
SESIÓN 6216-2024

Acta de la sesión ordinaria seis mil doscientos dieciséis-dos mil veinticuatro, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las nueve horas con treinta y seis minutos del miércoles dieciséis de octubre de dos mil veinticuatro, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Miguel Cantillo Simon, vicepresidente de la Junta Directiva, Silvia Charpentier Brenes, Max Soto Jiménez, Marta Soto Bolaños y Jorge Guardia Quirós, así como con la de los funcionarios: Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, 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, Eliana Fonseca Rojas, directora interina de la División Asesoría Jurídica, Eduardo Jiménez Murillo, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

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

Esta sesión ordinaria inició a las nueve horas con treinta y seis minutos debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo, desde las nueve horas y hasta las nueve horas con treinta y tres 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 el edificio del Banco Central de Costa Rica y la participación remota de los señores: Miguel Cantillo Simon, Silvia Charpentier Brenes, Max Soto Jiménez, Marta Soto Bolaños y Jorge Guardia Quirós, integrantes de la Junta Directiva, cumpliendo con los requisitos de seguridad jurídica y tecnológica señalados por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-298-2007, del 28 de agosto de 2007, así como lo indicado por la División Asesoría Jurídica del Ente Emisor, en el oficio AJ-482-2008, del 22 de julio de 2008, relativos a sesiones virtuales de juntas directivas de instituciones públicas.

También participaron virtualmente los señores: Hazel Valverde Richmond, Bernardita Redondo Gómez, Alonso Alfaro Ureña, Henry Vargas Campos, Celia Alpízar Paniagua, Maribel Lizano Barahona, Eliana Fonseca Rojas, Eduardo Jiménez Murillo y Mariano Segura Ávila. Se deja constancia de que los señores Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central y Eduardo Jiménez Murillo, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva solicitaron el permiso del caso para conectarse tarde a esta sesión. Sus ingresos se consignan en los artículos 6 y 8 de esta acta.

Asimismo, los señores: Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, y Pablo Villalobos González, director interino del Departamento de Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, no participaron en esta oportunidad. Los señores Villalobos Valerín y Villalobos González, fueron sustituidos por doña Eliana Fonseca Rojas, directora del Departamento de Gestión Jurídica y don Eduardo Jiménez Murillo, funcionario del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, respectivamente.

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. Damos inicio a la sesión ordinaria 6216-2024. Por favor, comprobemos en nuestros equipos que hay una grabación en curso. Don Max, don Jorge, don Miguel, doña Silvia, doña Marta, mi persona, todos damos garantía de que hay una grabación en curso en nuestros equipos.”

ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.*

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Así las cosas, procederíamos a la aprobación del orden del día, no tengo observaciones, tal y como está propuesto el orden, mantengo que lo aprobemos, si estamos de acuerdo con el orden del día, tal y como está, por favor. Don Max, don Jorge, don Miguel, doña Silvia, doña Marta, mi persona, aprobado el orden del día.”

La Junta Directiva

convino en:

aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, a la luz de lo dispuesto en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los comentarios de un miembro de la Junta Directiva sobre las condiciones para sesionar bajo la figura de funcionario de hecho.

ARTÍCULO 3. *Aprobación del acta de la sesión 6215-2024.*

Seguidamente, se entró a conocer el punto relativo a la aprobación del acta de la sesión 6215-2024, celebrada el 10 de octubre de 2024.

Al respecto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora con la aprobación del proyecto de acta de la sesión 6215 de la semana pasada, si hay observaciones, recordemos que son, deberían ser observaciones de forma, si hay alguna. Si no, la...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Yo tengo varias, son correcciones de forma, se las voy a hacer llegar ahora a Celia.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ah, perfecto. ¿Alguien más? Bueno, los que estemos de acuerdo con la aprobación del proyecto de acta de la sesión 6215 por favor que lo manifestemos. Don Max, don Jorge, don Miguel, doña Silvia, doña Marta, mi persona, aprobado.”

La Junta Directiva

resolvió:

aprobar el acta de la sesión 6215-2024, celebrada el 10 de octubre de 2024, cuyo proyecto digital se distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

ARTÍCULO 4. *Comentarios de un miembro de la Junta Directiva sobre las condiciones para sesionar bajo la figura de funcionario de hecho.*

El señor Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia, fue invitado a participar virtualmente en la discusión del asunto al cual se refiere este artículo.

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pasaríamos a asuntos de, tal vez, yo no sé doña Celia, si llama a Édgar, un momento.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí señor, ya lo estamos contactando.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Asuntos de la Auditoría Interna?

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

No señor, no tengo, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Asuntos de algún miembro de Junta Directiva?

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Silvia tenía algo que decir, me parece.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ah y don Max, me parece también. Adelante, don Max.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias. Sí, es sobre un tema que hemos estado conversando y que no deja de ser preocupante y es que la Junta Directiva, ahora a principios de noviembre, con el vencimiento del nombramiento de Miguel, quedaría desintegrada y entonces tal vez, la solicitud sería a la División Jurídica, que tal vez, que nos vaya preparando con tiempo los insumos, que definan las condiciones bajo las que la Junta podría sesionar en ese periodo.

Me imagino tendría que recurrir a la figura de funcionario de hecho, de la cual, se ha hecho uso en el pasado. Pero me parece que es importante tener, tal vez, bien claro las condiciones bajo las que podría sesionarse para estar preparados. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Max. Tal vez, si me permite agregar algo para Eliana, yo sé que ustedes llaman, hay jurisprudencia, porque el Banco lo ha hecho varias veces, hay varios criterios, han sido revisados, de hecho, por el nombramiento del sexto miembro se dio una revisión y antes se había utilizado. Entonces es un trabajo que de alguna forma está hecho, pero hay que revisar los criterios y que la Junta sepa en qué casos sí y en qué casos no.

Con el Conassif, tuvimos ese problema de funcionario de hecho y había una opinión del asesor jurídico, Rodrigo Hidalgo y había una opinión muy fuerte de alguien que es especialista en eso; es una de las especialidades, de don Humberto Jiménez. Y, don Humberto, de manera muy colaboradora nos trató de decir, ‘vea en esto sí, en esto no’, pero había veces que los mismos miembros del Conassif o las superintendencias insistían en que tal cosa tenía que verse porque había urgencia, lo que sea, entonces él se separaba.

Entonces tal vez, dice ‘no voy a obstruir, el Conassif puede seguir, pero en tal cosa en particular, no considero que sea de urgencia y que con eso pierde el interés público, entonces en eso no los voy a acompañar’. Entonces tal vez, ese cuidado, él, lo que yo entiendo como que el procedimiento lo que requiere es que cada asunto de la agenda tiene que valorarse, sí cumple o no con los presupuestos para votar por funcionario de hecho y entonces en algunos momentos decía ‘eso a mí no me parece’.

Llegó un caso muy claro de la aprobación de los presupuestos, si no se aprueba el presupuesto se paraliza la entidad, entonces ahí sí se cumple. Entonces es que nos ayude y probablemente, ese cuidado a partir del 8 de noviembre, la Junta posterior al 8 de noviembre en adelante, para que en las agendas que cosas sí y que cosas no. Eso es Eliana, ese es el asunto.

SRA. ELIANA FONSECA ROJAS:

Entendido. De hecho, lo que podríamos hacer, tal vez, es también hacer un repaso, por supuesto, nosotros los acompañaríamos en el tema de la agenda y calificando y eso, pero creo que es importante que ustedes tengan un refrescamiento de la figura y entender en qué momentos se usa y otros no se podría. Tal vez, podríamos hacer eso antes de que ¿cuándo es?, ¿qué fecha? El 8 de noviembre, yo me hablo [...] para ponernos de acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, Eliana. ¿Algo más de miembros de la Junta? Lo que habíamos hablado tenía que ver con el 4.2, don Miguel, pero el 4.2 lo vamos a resolver pronto, por eso llamamos a don Édgar que nos acompañe un rato, de hecho, yo no tengo problema que Édgar se quede el tiempo que tenga que quedarse. Asuntos de la Presidencia, de mi parte no.”

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 5. *Solicitud del Ministerio de Hacienda para que se le autorice contratar un endeudamiento con el Banco Centroamericano de Integración Económica por hasta USD 290 millones, para financiar la Segunda Operación de Políticas de Consolidación Fiscal, Mitigación Económica y social COVID 19 y Descarbonización (OPD II).*

Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, así como Juan Carlos Quirós Solano y Carlos Mora Gómez, ambos funcionarios de ese departamento, adscrito a la División Económica, participaron en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.

De conformidad con el orden de día, la Junta Directiva conoció el oficio DEC-0046-

2024, del 23 de setiembre de 2024, por cuyo medio la División Económica del Banco Central de Costa Rica, remite una solicitud para su análisis y resolución, así como un borrador de acuerdo que podría adoptarse sobre el particular, en torno a la autorización al Ministerio de Hacienda a contratar un endeudamiento con el Banco Centroamericano de Integración Económica.

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Asuntos de gestión, Alonso, pasaríamos al 4.1 que sería la solicitud del préstamo con el BCIE, del Gobierno de la República, que es un préstamo de apoyo presupuestario, tiene un nombre muy largo, pero es un apoyo presupuestario con el BCIE, por USD290 millones. Entonces que los compañeros que lo van a... vi una disciplina en el documento del 106, eso me gusta que estén tratando de ir a lo que la ley estrictamente le pide al Banco.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, efectivamente, muchas gracias, don Róger. Ya se van a unir don Carlos Mora, don Juan Carlos Quirós y Betty Sánchez, la directora del departamento. Y, como usted menciona, la idea es presentarles, relacionado con lo que le toca comentar al Banco en estos casos. Entonces si gustan, le doy la palabra a los compañeros del DAE.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Muy buen día, ¿me escuchan bien?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí se le escucha, Juan Carlos.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Perfecto, muchas gracias. Buen día a todos.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Perdón, Carlos.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Vamos a comenzar, deben estar viendo mi pantalla ya.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí señor.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Gracias. Con la solicitud del Ministerio de Hacienda, precisamente, para contratar un crédito con el BCIE por hasta 290 millones, para financiar lo que se conoce como una segunda operación de políticas de consolidación fiscal, mitigación económica y social del COVID 2019 y descarbonización.

Esta solicitud nos ingresó el pasado 12 de agosto, con un oficio del despacho del ministro del Ministerio de Hacienda, que como les digo, corresponde a una segunda operación de este tipo de políticas y tiene como objetivo primordial, ser apoyo presupuestario, para apoyar al Gobierno de la República en temas relacionados con crecimiento económico, reducción de la pobreza, el desarrollo sostenible, el combate al cambio climático y el fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica.

Fue complementado con la información que nos compartieron el 9, 10 y 18 de septiembre pasados donde solicitamos que nos aclaran algunos temas y nos complementarían información y venía acompañado del dictamen de aprobación para inicio de trámites de Mideplan, que fue aprobado en noviembre del 2022.

Recordarles que este programa de políticas consta de tres pilares, la consolidación fiscal, la mitigación económica y social y descarbonización. Y, el pilar A, era proteger los ingresos y empleos de las personas ante el impacto del COVID y claramente también apoyar a las MiPymes. Un segundo pilar, era reforzar o es reforzar la sostenibilidad fiscal después del COVID, precisamente ahí está basado el apoyo presupuestario para realizar muchas de las actividades que se plantean en el programa. Y adicionalmente el pilar C, era que o estaba visualizado, que posterior al COVID-19 se promueva el crecimiento verde y el desarrollo económico bajo en carbono.

Son nueve hitos que están relacionados con estas políticas, que estaban incluidas en el anexo del criterio y con todo gusto si tienen alguna duda los podemos ver. Esos hitos ya se cumplieron y por lo tanto, dan pie a que se siga en el proceso de negociación.

Les presento las condiciones financieras con el Banco Centroamericano de Integración Económica, el prestatario, el Gobierno de la República con el Ministerio de Hacienda como ejecutor, son 290 millones y lo importante acá de resaltar, si me permiten, son las tasas de interés, porque normalmente el BCIE tenía una tasa de referencia internacional como un margen, la *Term SOFR*, que en este momento el margen es 2,65 y con las condiciones al día de ayer, la tasa es 7,09, una tasa de 7,09, que al calcular las comisiones nos da una tasa efectiva de 7,12.

Pero, adicionalmente, el contrato incluye una tasa BCIE que está ofreciendo el organismo internacional a los socios, a los países socios, que va a ser revisable trimestralmente. Esto es una tasa nueva; sin embargo, nos señalan que va a ser muy estable, no tenemos cómo compararla en el pasado porque es reciente y es la nueva oferta que hace el organismo del país, que al día de ayer se ubicaba en 6,15.

Y, adicionalmente el contrato, nos pareció importante señalarles, que incluye la opción de una tasa con cobertura de tasa de interés. Esa tasa de cobertura está en este momento con las condiciones del mercado al día del miércoles pasado, que el Ministerio de Hacienda nos actualizó la información, en 6,27. Es importante señalarles que la División de Activos y Pasivos también nos ayudó a hacer un ejercicio en el cual fijábamos la tasa de interés, se descontaban los flujos de los pagos y al 30 de septiembre, que fue la información que nos pasaron o que se solicitó, esa tasa de cobertura rondaba el 6,51.

El plazo del crédito es a 20 años con 5 de gracia, el desembolso puede ser de hasta por 6 años, pero el Ministerio de Hacienda nos señala que los 290 millones se desembolsarían en el primer semestre del 2025. Hay dos comisiones, una de 0,25 sobre el monto del préstamo y 0,25% también por año sobre el saldo no desembolsado y la administración de recursos con la nueva ley 10.495 el término correcto es que se administrará por medio del principio de unidad de caja.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Carlos, una pregunta.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Sí señor, con gusto.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

O varias serían. Entiendo que la tasa que se aplicaría sería la B y no la que está en el inciso A, según entendí, ¿verdad?

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

El contrato, don Max, le permite al Gobierno de la República escoger qué tasa, dadas las condiciones del mercado en el momento en que se firme el contrato.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perfecto. Ahora, la otra sería, la otra pregunta, ¿si esa cobertura actuaría en un solo sentido o es la fijación de la tasa de interés en lo que está, independientemente de que suba o baje uno se asegura el 6,27, por decir algo o 6,50 y pico que dijeron, o si es tipo opción que protegería solo en caso de que suba?, porque si la perspectiva ahorita es muy...se inclina mucho hacia la baja en las tasas internacionales, no tendría mucho sentido protegerse de un alza en las tasas de interés y encarecer crédito de esa forma. Entonces esa sería la pregunta y, si esa cobertura, en caso de que se opte por la por la B, puede adquirirse en distintos momentos o, si tiene que ser desde el inicio, gracias.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Con gusto, don Max y tal vez Juan Carlos me complementa sobre lo que establece específicamente el contrato. Lo que entendemos de la lectura es que se le ofrecen al país estas tres opciones y el país puede determinar en el momento de la firma del contrato, qué opción tener.

Claramente que la tasa *Term SOFR* es variable, la tasa BCIE también es revisable. Lo que podría hacer el país es, precisamente, optar por una fijación de tasas al convertir esa tasa variable por una fija, dadas las coberturas que ofrece el mercado en el momento de tiempo.

Juan Carlos no sé si quieres...

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Con mucho gusto, un placer estar por acá. Efectivamente, don Max, vamos a ver, esa cobertura o esa cotización, este 6,27 es como referencia a hoy, sin embargo, como muy bien lo señalaba Carlos, se tendría que hacer un nuevo ejercicio, en ese caso el BCIE diría, 'previo al desembolso', eso es previo al desembolso, entonces el BCIE le pone en la mesa y le dice, 'estas son las diferentes opciones y usted en este caso prestatario, tiene que decidir qué es lo que lo más conveniente'.

Pero es hasta el momento, previo al desembolso, en que se va a tener las opciones y en este caso el Ministerio de Hacienda toma la decisión de cuál es la mejor opción. Ahí, sí se fijaría, por ejemplo, si en ese momento prevalece el 6,27, don Max, ese sería la referencia para ese momento, fijar la tasa.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMÓN:

Perdón, yo quería añadir una cosa, me parece que más que nada, el tema de la tasa con cobertura es para uno poder analizar, compararla con la curva de rendimientos y que... porque ahora estaba viendo el rendimiento del bono más largo en Costa Rica está en 6,67, es una tasa fija. Y, entonces como esa es una tasa variable 7,12, uno dice, bueno, o el 6,15, también parece ser variable, pero entonces no es comparable con las tasas que aparecen de los bonos.

Y entonces es como un análisis puramente, más bien, teórico para uno poder comparar y entonces queda en 6,27 y dice, 'esa 7,12 mejora respecto a lo que el costo que tiene Costa Rica en el mercado internacional, la de 6,15 parecería especialmente atractiva'. No sé cómo exactamente cuál es la...

cómo es que lo revisa o lo revisa en base a que el BCIE, la B, pero la C, yo siempre lo había entendido como que no es que se está obligando a Hacienda a cubrirlo, puede hacerlo, pero yo creo que más bien, como que no lo hace, pero para poder comparar con los bonos que tenemos con cupón fijo.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Don Miguel, si me permite, efectivamente, usted está en lo correcto, en el sentido de que así podemos comparar tasas fijas, pero sí, el contrato especifica esa opción, si Hacienda la toma, será decisión del Ministerio de Hacienda. Pero, esa opción de fijar la tasa sí está establecida en el contrato.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Así es, en esta oportunidad sí se incluye y lo que queríamos complementar con la diapositiva que estoy mostrando, son las tasas de interés que en este momento, bueno, al día de ayer perdón, los principales organismos que han otorgado préstamos de apoyo presupuestario al país están ofreciendo. Aquí tenemos la tasa de referencia, a la izquierda, cuál es el margen y la tasa nominal al día de ayer en donde tenemos que el BID y el Banco Mundial andan alrededor del 6,10 - 6,11%.

La tasa que nos está ofreciendo el BCIE *Term SOFR* más margen, anda alrededor del 7,9 pero esta 6,15 si es comparable con la de los organismos internacionales que les mostraba anteriormente. Esto es producto de ese proceso de renegociación que ha venido haciendo el Ministerio de Hacienda. Al compararlo con las tasas del mercado en este momento, en la subasta del lunes pasado la Tesorería Nacional asignó montos relativamente pequeños, 7,1 millones, ocho años plazo a una tasa de 5,83 y 5,7 millones a 22 años a una tasa del 6,70.

Los rendimientos que teníamos la semana pasada de las colocaciones 2045, 2054, 652 y 658 que pueden ser muy similares a las que decía don Miguel. No sé si este es el bono, el 2054 el más largo, pero si...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMÓN:

Va cambiando cada día, entonces.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Sí señor.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMÓN:

Sí, exacto que puede y es dentro de lo normal que esté ahí.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Sí, efectivamente, como les señalaba, estas tasas son del miércoles pasado. El costo promedio ponderado de la deuda del Gobierno se sitúa alrededor del 7%, 6,99 con un plazo promedio a 12 años, que esa es la otra referencia que usamos, cuál es el costo total ponderado. Y tenemos una proyección de la tasa variable que se ofrece en el punto A para este crédito, que es la *Term SOFR* al 2025, 5,81, 2030, 5,90 y al 2036, 6,24. Entonces a períodos similares estamos viendo que la tasas rondan ese 6,20, 6,30% que hemos señalado.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, Juan Carlos y Carlos Roberto.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Adelante, don Max.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

¿Qué criterios utilizan para esta proyección? Porque aquí claramente se ve que va para arriba a largo plazo la *SOFRA*. De momento uno esperaría más bien, que van hacia abajo, cuánto tiempo no se sabe, pero que posiblemente en los próximos cinco años vaya a bajar significativamente. Entonces ¿cuál es la base para estas proyecciones?

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Con todo gusto, lo que utilizamos es precisamente, ¿cuáles son las opciones que dan los mercados internacionales? Usamos como referencia Bloomberg para este tipo de tasa, si uno quisiera precisamente, convertir una tasa variable a una tasa fija a los diferentes períodos, ¿cuáles son las tasas que están ofreciendo el mercado en un momento dado de tiempo? Que esto fue la semana pasada, el miércoles pasado.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Con todo gusto.

Las consideraciones macroeconómicas que hacemos de parte de la División Económica, recordar que siempre nos circunscribimos al artículo 106 de la Ley 7558 y el artículo siete de la Ley 7010 para hacer este análisis y el primer criterio, tiene que ver con la balanza de pagos.

Este crédito de apoyo presupuestario está previsto en el IPM de julio 2024, para las necesidades de financiamiento que tiene el Gobierno en el 2025. Precisamente, hoy estábamos actualizando esta información con el Área de Balanza de Pagos que nos señala que para el próximo año, el Gobierno requiere alrededor de USD1.500 millones para su flujo de caja, de los cuales alrededor de 845 millones provienen de apoyos presupuestarios, este del BCIE por 290, uno de 500 con el Banco Mundial y uno de 54 con la Alianza Francesa.

Entonces está dentro de las previsiones que tenemos para los flujos de financiamiento del gobierno, representaría un 8% del total previsto para el sector público no bancario en el 2025 y un 0,29% del PIB de ese año. Como corresponde a sustitución de fuentes de financiamiento, no estamos previendo alguna compra externa con estos recursos, si no a sustituir financiamiento y, por lo tanto, no habría un impacto en la cuenta de bienes o servicios en este sentido.

Cómo les hemos presentado anteriormente, la deuda externa...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Carlos

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, eso era, lo que dijo antes, es más bien, el efecto sobre las importaciones, en principio es gasto corriente del gobierno.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Es eso o estoy entendiendo mal?

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

No, efectivamente es un gasto corriente que no está relacionado de manera, en el proyecto o prevista para hacer compras externas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ya entendí, muchas gracias, perdón. Adelante.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Sí señor con todo gusto. Como les señalaba, las proyecciones de deuda externa del Gobierno General, estos son datos de Gobierno General, para hacerlo comparable con los países OCDE, que hemos utilizado como parámetro. La deuda externa del Gobierno General al PIB en el 2023 alcanzó alrededor del 16,9, que es comparable con todos los países OCDE, estamos muy por debajo del total de miembros, pero si sacamos solamente la muestra de los países latinoamericanos que pertenecen al organismo, estamos en niveles similares a ese promedio y las proyecciones al 2029, que más adelante les presento, nos situarían alrededor del 14%.

En lo referente a los temas monetarios, como el Banco Central ha venido gestionando los requerimientos de divisas del sector público no bancario, acorde con las condiciones del mercado en cada momento, no prevemos que se genere un impacto desestabilizador en este mercado.

En el caso extremo que el Banco Central tuviera que adquirir el desembolso total, eso implicaría una expansión alrededor de 152.000 millones, es decir, un 3,6 de la base monetaria prevista para ese año. Lo que implicaría un aumento del gasto financiero por la colocación de pasivos con costo, de 9.000 millones, esto en el caso extremo, sin embargo, somos conocedores de que el sector público no bancario es demandante neto de divisas. Don Miguel, perdón, es que no estoy viendo a todos.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMÓN:

El caso extremo lo que está diciendo es, por ejemplo, que Hacienda llegara y cómo se llama y le vendiera todos esos dólares directamente al Banco Central y el Banco Central tuviera que esterilizar, eso es lo que usted dice, el costo es eso. Nada más que yo por lo que siempre digo, también es que consideren que está ese costo, pero también hay un ingreso porque eso normalmente, sube a las reservas del Banco Central y eso tiene un rendimiento y entonces el costo neto puede ser bastante más bajo que eso.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Sí señor.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMÓN:

Sí.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Perfecto. En este, ejercicio como usted lo señala solamente tiene el costo por la colocación de pasivos sino un costo neto. Sin embargo, como les señalaba.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Carlos, perdón, creo que doña Silvia tiene la mano levantada. Por favor a los compañeros, ya hemos pasado por esto, cuando no nos están viendo pueden interrumpir.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Pero voy a preguntar al final mejor. Un conjunto de preguntas. Gracias.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Con todo gusto, doña Silvia.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón, Carlos, tal vez el comentario es, la posición más conservadora posible, el extremo que dice don Miguel y el extremo de que sólo genera costo entonces es la visión más conservadora en términos del impacto monetario que podría tener. Hay un rango, yo creo que deberíamos incorporar en este tipo de análisis, también la posibilidad de tener ese incremento en los ingresos por el nivel de reservas, pero de nuevo, tal vez, es bueno enfatizar eso, es la posición más conservadora en el análisis.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Sí señor gracias, lo vamos a tomar en cuenta. Lo último sobre este punto es que como el Banco ha venido haciendo una gestión activa de los requerimientos de divisas, para el 2025 se prevén alrededor de 3.600 millones, un poco más de 3.600 millones para las necesidades del sector público, que claramente, pueden ser absorbidas por esta liquidación de divisas.

Respecto al servicio de la deuda en el período de gracia, que son los primeros cinco años se prevén pagos alrededor de 15 millones promedio anual, eso es un 0,5 de este monto que estamos señalando para el quinquenio en promedio. Y a partir del 2030 y hasta el 2044, pagos de alrededor de 28 millones que incluyen tanto, intereses como amortizaciones, -1% del requerimiento anual promedio del sector público.

En lo referente a las consideraciones...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Carlos.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Las magnitudes, es parte del análisis, las magnitudes parecieron totalmente administrables por ambos mercados, mercado cambiario y el mercado monetario, pareciera.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Sí señor, efectivamente.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Son montos muy pequeños.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Son montos muy pequeños en relación, inclusive, al promedio diario de negociación de divisas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, gracias.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Con todo gusto. Referente a las finanzas públicas, parte de lo que les señalaba con el gráfico que preveía una disminución de la deuda total y de la deuda externa. Se prevé que en el 2029 se alcance un nivel de 55,6% del PIB, incluido el financiamiento que representa 0,3 puntos porcentuales en este caso. Las proyecciones que nos comparte el Ministerio de Hacienda y validadas internamente, señalan que en el 2029 la deuda externa del Gobierno Central alcanzaría el 14,1%, esto estaba incluido en el IPM de julio 2024 y para todo el sector público no bancario, 16,1.

La incorporación de este crédito fortalece la gestión del Gobierno, como les señalaba, que las necesidades del 2025 son alrededor de 1500 millones y se tiene presupuestado alrededor de 850 millones con apoyo presupuestario, por lo tanto, no desviaría la trayectoria de la deuda de Gobierno central en función de lo previsto. Y hemos hecho el ejercicio de que si se requiriera estos recursos en el mercado interno, implicaría un aumento en las tasas de interés de alrededor de 0,09 puntos porcentuales, aumentando el gasto de intereses del gobierno central en ¢3 mil millones anuales.

En resumen, al amparo de lo dispuesto de la Ley 7558 y 7010 esta operación de crédito se prevé que no generaría desvíos con respecto a la programación macroeconómica del Banco Central, en los temas referentes al tema de balanza de pagos, a materia monetaria y gestión de deuda. Por lo tanto, la recomendación a esta Junta Directiva es emitir un criterio favorable para la contratación del préstamo entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Centroamericano de Integración Económica por hasta 290 millones para financiar la segunda operación de políticas de consolidación fiscal mitigación económica y social y descarbonización. Y con esto termino don Róger y creo que había una pregunta.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, está muy clara, muy directa la recomendación. Y tal vez, quite la presentación para darle la oportunidad a los compañeros de Junta.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Sí señor.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Quería hacer unas preguntas y comentarios. Buenos días, muchas gracias por la presentación. Gracias por la presentación y gracias por la documentación porque también la vi en detalle. Particularmente, el intercambio que hubo entre el Banco Central y el Ministerio de Hacienda con preguntas muy específicas que eran, exactamente, las mismas preguntas que yo hubiera tenido cuando vi esta operación. Entre ellas, por ejemplo, que como ustedes saben se necesitan dictámenes de Mideplan y también de la dirección de crédito público, cuando esto viene al Banco Central.

Y el de Mideplan es un dictamen que tiene fecha del 2022 y que en realidad, eso, entonces lleva a una nota al pie de este documento técnico de ustedes donde dice que la primera vez que esto vino a la Junta Directiva fue efectivamente en noviembre del 2022. Yo quería preguntarle a Róger, porque ahí dice que el señor presidente, usted, tuvo conversaciones con el ministro de Hacienda para dejar esto para futuras, para un futuro conocimiento. Entonces quería, la primera pregunta era para usted para saber, porque no recuerdo, ¿cuáles eran esas circunstancias y qué fue lo que pasó?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hay que buscar la... yo lo recuerdo, si lo recuerdo, hay que buscar el acta a ver qué fue lo que efectivamente hablamos. Pero yo recuerdo que en esos momentos estaba por, muy en boga la discusión de la colocación de bonos de deuda externa y que era una tasa de interés relativamente altas en aquel momento.

Entonces creo que la Junta tuvo la discusión y no hicimos ese tipo de consideraciones, entonces yo hablé con don Nogui, y le digo: 'don Nogui, pero ¿cómo van a hacer con esto? Vienen los endeudamientos de colocación de bonos de deuda externa, las tasas podrían ser menores, lo van a replantear, viene una urgencia' y entonces dijo: 'no, tiene razón, la prioridad ahorita en el Ministerio de Hacienda, está precisamente en enfocarse en los esfuerzos, les queda mucho trabajo, ya en las colocaciones de títulos de deuda externa', dice: 'eso lo vamos a dejar para después'.

Eso fue una conversación, luego, pasaron muchas cosas, entre otras y en el 2024, nos están entrando los mil millones se suponía que iban a estar entrando por esta época recuerdan esa parte, de hecho, tenemos mil millones menos de endeudamiento en las proyecciones originales. Entonces dije: 'no, vamos a hacer uso de las disponibilidades que tenemos, vamos a reactivar eso', y sí, tenía que dar una revisión de la justificación, porque en las primeras estaba todo el tema del COVID, como que era una urgencia por COVID y en ese momento, él me dijo: 'no, tiene la razón ahí'. Cosas de apoyo presupuestario que son vigentes, la justificación no es el COVID. Entonces esos fueron como los dos grupos de conversaciones que tuve con Nogui, en estos dos años y resto.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Era, nada más, por porque está señalado y el dictamen de Mideplan es anacrónico, porque también corresponde a esa época.

Mi segundo comentario tiene que ver con las tasas de interés. En el primer análisis que ustedes nos mandaron, el de la semana pasada, las tasas de interés, claro, como eso es variable, evidentemente *Term SOFR*, estaba mucho más alta de lo que está ahora. Y entonces a mí me surge la inquietud de si nosotros debiéramos, dentro de nuestro acuerdo, recomendar al Ministerio de Hacienda, porque también en el intercambio técnico entre el Banco y el Ministerio de Hacienda, les pregunta que cuál de las tres opciones va a escoger y el Ministerio de Hacienda no se decanta por ninguno.

Entonces no sé si vale la pena, en el mejor interés del país, recomendar, que esta Junta Directiva recomiende que al momento de tomar la decisión que se tome la tasa de interés más conveniente para el país, es decir, la más baja y la que porque ustedes pueden hacer escenarios todos los días y todos los días van a cambiar. Al momento de tomar la decisión y eso va a ser al momento de la firma, a mí me parece, por lo menos, personalmente, en mi nombre, me parece que yo recomiendo que se escoja la tasa de interés más baja y la más favorable para el país en el largo plazo.

Las consideraciones macro, entonces ustedes vi la nota al pie de página que las hicieron con la tasa, con la ¿cómo se llama? *Term SOFR*, con la más alta.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Sí señora.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Con respecto al servicio de la deuda, este es un asunto técnico, creo, en el análisis del 106 porque ya ha pasado en el pasado. Cuando el país entra en momentos de un rápido endeudamiento y es que me preocupa que en términos agregados el servicio de la deuda sigue pesando mucho en las cuentas

fiscales, es más, pesa más de lo que debería, de lo que estaba previsto. Entonces en el Banco, nosotros hacemos unos análisis que son con respecto a esta operación de crédito y claro, sale una cosita chiquitita y entonces uno dice, ¡ah no! Eso no nos hace nada, es un pellizquito, pero cuando lo vemos agregado, entonces sí, la cosa cambia.

Entonces sí, vale la pena, ver el efecto del servicio de la deuda en el largo plazo, en el mediano plazo, al menos, en el mediano plazo. Porque a la hora de entrar en problemas de endeudamiento es el servicio de la deuda lo que nos mata, el bendito cociente este, ratio deuda PIB, no importa muchísimo, lo que importa más para el país es el servicio de la deuda, porque eso es lo que reduce el espacio fiscal al Ministerio de Hacienda, entonces ese es un asunto técnico.

Luego, en cuanto a... este es un comentario que siempre hago, que lamento mucho y esto no es que no tiene nada que ver con el Gobierno, sino que en general con una tendencia que se nota en los organismos multilaterales. En los años recientes, cuando se han visto, de alguna manera, obligados a participar en temas verdes y enverdecimiento y descarbonización y todo lo demás, que tienen un título y una etiqueta que se refiere a eso y que las acciones que se financien no tienen nada que ver con eso.

Entonces esto es una forma de *green washing* también es decir, efectivamente, cuando uno le pone título y los recursos se utilizan para otra cosa, gastos corrientes, que queda a discreción del Gobierno, en qué se utilizarán. Es lamentable porque no nos creamos, ni por un momento, que esto está financiando operaciones de descarbonización, ni son de COVID, ni todo lo demás, es más, las acciones previas y el cuadrado de acciones previas era casi que indicativo, es una cosa que ya, aparentemente, ya se cumplió y no tiene nada que ver. Esos son mis comentarios y mi recomendación de incluir, si se puede, en el acuerdo y si no, yo dejo mi recomendación a nivel personal sobre la tasa de interés, muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, doña Silvia. Yo no sé si alguien quiere reaccionar, yo tengo un par de comentarios. Uno es que lo de la tasa de interés, no, totalmente de acuerdo y ellos lo tienen a más. Creo que el documento nos toma en el momento de transición porque ya se aprobó la ley de consolidar Tesorería con Crédito Público, entonces ahora es otra oficina, que se llama, no sé si ya está implementado el cambio, esa es nueva unidad que tiene el Ministerio de Hacienda o que tendrá, pero ya es ley, eso ya es ley, en el Ministerio de Hacienda para todo esto de la administración de la deuda la pública.

Esa oficina es administrada precisamente, perdón, esa oficina, precisamente tiene la función de hacer eso que usted dice, doña Silvia, de buscar en cada momento, que es en el momento del desembolso o en el momento de la firma del contrato, son cosas distintas, mejor en el momento de la firma del contrato, ver cuál es la opción de tasa más conveniente. No hace daño de dejarlo, lo que pasa es que no es una decisión tan automática en este momento porque la que es hoy no necesariamente es la misma que puede ser en el momento de la firma del contrato bajo otras condiciones.

Sí, lo de reducir las emisiones de carbono o temas ambientales creo que es un incentivo que se da ex ante, o sea, la idea es, queremos que el país cumpla con esto y si cumplió y ya hizo algunas cosas, entonces tiene acceso a ese crédito. Creo que con el tiempo va a ir o variaría, no por lo que usted ya hizo sino por lo adicional que haga, es lo que entendería, que muy probablemente los organismos internacionales irán hacia eso. En este caso nos pusieron unas condiciones y por ahí ya los cumplió, vale el comentario, pero yo no veía al Banco diciendo: 'no estoy de acuerdo con las condiciones que nos pusieron, pónganos unas más exigentes'.

Esas serían mis dos. Y luego lo de tasa de interés, el efecto del servicio de la deuda. Recuérdense que esto, en realidad, no es endeudamiento adicional, sino es para financiar ya un presupuesto que ya está aprobado. Entonces más bien, una forma de verlo es, se usa en condiciones financieras muy favorables, es más bien, reduce el pago de intereses contra lo que hubiese sido en otras condiciones, condiciones de mercado, por ejemplo. Todo el análisis que hacen ellos de las tasas de interés y lo que veo es que hay un espacio para reducir pago de intereses, de acuerdo con la escogencia que se haga de la opción de la A la C, que nos parecía a nosotros que la B parecía la más favorable, en el momento del desembolso podría ser otro.

Voy a parar aquí, veo a don Miguel y luego le doy la oportunidad a... bueno, don Miguel y luego a don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo creo que yo estaba primero.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

No, don Jorge, empezó.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Jorge, primero. Adelante, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias. Son dos cosas, una es que yo estaría de acuerdo en votar, favorablemente, la propuesta de la Administración tal y como fue presentada aquí en la pantalla, sin hacer ninguna referencia adicional.

El segundo comentario tiene que ver con el mandato por obligación que tiene el Banco Central de pronunciarse sobre este tipo de préstamos, de acuerdo con el 106 de la ley citada ahí, también en la presentación y es esto, yo creo que el mandato de nosotros se relaciona con la parte exclusivamente macro, con los efectos macro y todas sus ramificaciones, pero me parece que nosotros no estamos llamados a hacer una recomendación específica sobre si el tipo de interés debe ser 'x' o 'y', una tasa así o diferente, porque a mí me parece que esa es la escogencia y la responsabilidad del Ministerio de Hacienda. Y mal haríamos nosotros, en decirles, por ejemplo, 'mire, escojan este tipo de tasa de intereses' y después sale mal, tendríamos ahí nosotros una responsabilidad que yo no quisiera asignarle al Banco.

Entonces en concreto, yo creo que tenemos que delimitar exactamente a qué es lo que nosotros estamos obligados a dictaminar o a pronunciarnos, y a mí me parece que por ejemplo, un caso extremo, dar un pronunciamiento condicionado a que se escoja una cierta tasa de interés, me parece que va más allá de lo que debería hacer el Banco. Esa es mi visión, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Jorge. Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Tal vez, reaccionando a eso, yo también sería como muy cuidadoso cómo digo eso. Yo lo diría como, supongo que el Ministerio de Hacienda va a escoger la tasa y las condiciones que mejor le convengan, pero efectivamente, es un tema muy técnico porque pudiera ser... yo creo que Silvia al final lo expresó, en el sentido de que es pensando en las tasas de largo plazo que sea más adecuadas,

creo que eso porque pudiera ser que sea una tasa variable que es más alta que una tasa fija, ahora, pero que por la razón que sea, prefieran eso porque tienen sus cálculos y todo eso.

El otro elemento que mencionó Silvia, es el tema de ver no sólo el endeudamiento en sí, sino también la cobertura de intereses, entonces yo creo que eso efectivamente, sí, uno ve que las calificadoras de riesgo eso es un elemento que ellos ven y creo que de alguna manera está implícitamente puesto ahí porque muchos de los países de la OCDE de América Latina, de hecho tienen una calificación de crédito, más o menos, parecida a Costa Rica y si uno ve los bonos de ellos, también es parecido a ellos, entonces que tiene cierto sentido compararnos con esos países de América Latina de la OCDE, porque precisamente tienen esas condiciones similares a nosotros.

Entonces yo creo que digo, no sé si lo habrían pensado de ese lado, pero yo pienso que esa es como la justificación ahí, obviamente, que lo interesante de... pero ya ustedes también lo hacen es ver el endeudamiento total, no solo de la deuda externa, sino del endeudamiento total para verlo y yo creo que eso... pero bueno en fin, como que yo pienso que ya implícitamente está ahí, pero le da más fuerza al argumento que dice Silvia, porque esos países también pagan tasas de interés parecida a las que pagamos nosotros.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Miguel. Don Max, adelante.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, yo entiendo la preocupación de Silvia y estoy de acuerdo con los análisis, que sugiere que se hagan del servicio de la deuda, cosa que creo que está incorporada. En lo de recomendar entre las opciones que se ofrecen ahí, sí me parece que no le corresponde al Banco, además de que es muy difícil identificar la mejor opción de largo plazo, precisamente porque como decía Miguel, hay... una de las opciones es de tasa variable y las otras son de una tasa variable semifija que incluso, no sabemos cuál es la referencia o cómo se determina esa tasa referencia del Banco Centroamericano.

Entonces para efectos prácticos podría ser una tasa relativamente fija y en estos momentos, no prevería como lo señalaba antes y creo que todo el mundo lo percibe de esa manera porque incluso, compromisos ya... o anuncios de la dirección en que las tasas irán en la Reserva Federal y en el Banco Europeo, etcétera, entonces claro, comparar una tasa variable más alta en este momento con una fija a cinco años plazo, es muy probable que la variable sea más favorable, más allá de los cinco o diez años es casi imposible.

Entonces asumir esa responsabilidad del Banco Central, me parece que además de que no le corresponde, podría incurrir de alguna forma en una responsabilidad en caso de que a largo o mediano plazo, no resulte ser la mejor opción. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Max. Vean compañeros, ya le doy la palabra Juan Carlos. Yo lo miro así, por las preguntas, las intervenciones y los comentarios, parece que en esencia hay acuerdo de los miembros de Junta Directiva con aprobar la recomendación de la División Económica o aprobar la operación.

Lo que doña Silvia propone es como un principio de eficiencia, que en el momento en que se vaya a firmar el contrato se haga la escogencia de la tasa, no dice cuál, se haga la escogencia de la tasa que implique la mayor eficiencia para la administración de la deuda pública o la administración del fisco o algo así. Es como un principio general de eficiencia. Yo no quisiera que nos... siguiéramos

en conflicto en eso, que vayamos a trabar el asunto por algo que es pequeño y en general, creo que todos estamos de acuerdo, tal vez es la forma en cómo lo expresamos. Voy a darle la oportunidad a Juan Carlos que tiene algo que decirnos y luego a doña Silvia, luego para que tomemos una decisión. Adelante, Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Muchas gracias, don Róger. Sí, nada más para dejarles por acá, la nueva Ley 10.524 que reforma la Ley 8131 y que crea la Dirección General de Gestión de Deuda Pública. Establece en el artículo 80, que ellos son como competencia, los encargados de definir los criterios para la elegibilidad de los préstamos, entonces eso para tenerlo ahí en cuenta de las competencias que tiene, como decía muy bien don Róger, que le da esta esta nueva ley. Eso era, muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, Juan Carlos. Doña Silvia.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Yo no tengo problema en aprobar el acuerdo como está propuesto; sin embargo, mantengo mi posición, yo sí hago una instancia al Ministerio de Hacienda para que al momento de tomar la decisión, se decante por la tasa de interés que en el largo plazo sea la más adecuada para el país y el resto de cosas no tengo ningún problema en aprobar las cosas como están. Así que adelante.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vamos definiendo, el problema era dedicarle poquito tiempo a esto porque lo veía como muy directo. Estamos de acuerdo en que se va a aprobar, en que vamos a votar y en principio ahí quede la votación porque no quiero irrespetar a nadie de que se vota el acuerdo. Decidamos, estamos de acuerdo con la observación de doña Silvia.

Eso no es inusual, el Banco lo ha hecho en otras veces, de hecho, recuerdo una vez que fuimos más enérgicos, todavía, dijimos esas tasas son muy altas y llevó al BCIE a revisar las tasas. No estamos en esa situación, lo que estamos diciendo es que se adhieran a los principios legales y de eficiencia que se supone que ocurre en la administración pública, que elijan la tasa de interés que sea de menor... menos onerosa en el largo plazo para la administración de la deuda. Doña Silvia, adelante.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

No, yo no quiero cambiar nada en el acuerdo. O sea, estoy de acuerdo en que se vote tal y como está.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ya su posición quedó.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Mi posición quedó en actas, que era lo que me interesaba a mí...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bueno, va a quedar.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Dejar mi posición en actas y yo respeto lo que se hizo, también recordando que la División Económica hizo su criterio técnico sobre la base de unos supuestos de tasa de interés. Entonces nada

más, también para que eso se tome en consideración, pero yo estoy de acuerdo con el acuerdo cómo está. Yo, mi nombre y mi responsabilidad ya la salvé. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces procedamos a votar la propuesta de acuerdo que nos han presentado. Los que estemos de acuerdo levantemos la mano. Voy en orden como los veo, doña Silvia, don Max, don Miguel, doña Marta, don Jorge, mi persona, los seis de acuerdo. Le damos la firmeza, yo sé que esto siempre el plazo es corto. Doña Silvia, don Max, don Miguel, doña Marta, don Jorge, mi persona, aprobado por unanimidad y en firme por los seis miembros presentes en esta Junta Directiva. Muchísimas gracias.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Con todo gusto, buen día.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Una petición a Juan Carlos, antes de que se vaya. Nos manda esa reforma de la ley que acaba de referirnos, nada más, ahí por correo electrónico.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí señor, con todo gusto, claro que sí.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Gracias a usted.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. Excelente, muchas gracias. Yo no sé quiénes tienen que quedarse porque pasamos al... no se vaya ninguno todavía porque vamos a ver el... no.”

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica en su oficio DEC-0046-2024, del 23 de setiembre de 2024, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo, y

dado que:

A. Mediante oficio MH-DM-OF-1089-2024 del 12 de agosto de 2024, el Ministerio de Hacienda (MH), solicitó continuar con la autorización del Banco Central de Costa Rica (BCCR), para contratar un endeudamiento externo con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), por hasta USD 290 millones, para financiar la Segunda Operación de Políticas de Consolidación Fiscal, Mitigación Económica y social COVID-19 y Descarbonización (OPD II).

El prestatario de esta operación es el Gobierno de la República y el ejecutor es el Ministerio de Hacienda. La solicitud fue complementada con información requerida para el análisis de la operación mediante correos electrónicos del 9 y 10 de setiembre del 2024.

B. Los artículos 106 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558 y 7 de la *Ley*

de Contratos de Financiamiento Externo con Bancos Privados Extranjeros, Ley 7010, establecen la obligación de las entidades públicas de solicitar autorización previa del Banco Central cuando pretendan contratar endeudamiento interno o externo. Según lo dispuesto en la Ley 7010 el criterio de esta entidad es vinculante.

al considerar que:

1. Esta operación crediticia corresponde al segundo empréstito con el BCIE bajo la modalidad de “Operación de Políticas de Desarrollo” (OPD), siendo que la primera operación fue suscrita en el año 2020 y aprobada por la Asamblea Legislativa mediante Ley 9988 del 11 de junio de 2021.

El objetivo del crédito OPD II es apoyar a la República de Costa Rica en la promoción del crecimiento económico, la reducción de la pobreza, el desarrollo sostenible, el combate al cambio climático y el fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica.

2. El Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica, indicó entre otros, que esta operación no está ligada a un proyecto de inversión pública, y emitió el dictamen de aprobación de inicio de trámites de endeudamiento público, en oficio Mideplan-DM-OF-2223-2022 del 11 de noviembre de 2022.
3. El proceso hacia la sostenibilidad de las finanzas públicas, requisito para la estabilidad macroeconómica del país, se ha apoyado entre otros, en la *Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas* y en medidas tendientes a mejorar la gestión de la deuda, con acciones como la contratación de créditos de apoyo presupuestario en mejores condiciones financieras que las que podría obtener el Gobierno de la República en los mercados financieros locales e internacionales.
4. Las condiciones financieras de este crédito (plazo, periodo de gracia, tasa de interés y comisiones) son competitivas en relación con las que se podrían negociar en el mercado financiero local. Por su naturaleza, esta operación permitirá sustituir deuda en condiciones de mercado y tal como está planteado no conlleva un mayor gasto con respecto a lo contemplado en el proyecto de ley de Presupuesto Nacional del 2025.
5. La contratación de esta operación de crédito no generaría desvíos con respecto a la programación macroeconómica del Banco Central, en particular en materia monetaria, de balanza de pagos y gestión de deuda, debido a que:
 - a. Fue contemplada en las proyecciones macroeconómicas contenidas en el Informe de Política Monetaria de julio pasado y, por tanto, forma parte de los recursos que contribuirían a cerrar la brecha de financiamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos y a fortalecer el blindaje financiero del país.

Además, las proyecciones de la deuda externa del Gobierno General a PIB para el quinquenio 2025-2029, incluido este crédito, ubican esa razón por debajo del promedio que en el 2023 registraron los países que pertenecen a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

- b. De acuerdo con lo dispuesto en su *Ley Orgánica*, el BCCR gestiona los

requerimientos de divisas del Sector Público no Bancario, por lo que el uso de estos recursos por parte del MH, independientemente de si realiza o no un cambio de moneda, podrá ser tomado en consideración al momento de atender su función de gestor de las divisas del SPNB.

- c. La contratación de esta operación de crédito no introduce desvíos en el proceso gradual hacia la sostenibilidad de las finanzas públicas, toda vez que sus condiciones financieras son mejores que las que obtendría el MH en el mercado financiero local.
6. Como ocurre con toda solicitud de criterio al Banco Central de Costa Rica sobre endeudamiento público, se procedió al análisis de la información provista por las distintas entidades públicas involucradas, bajo la presunción de que es completa, veraz, oportuna y técnicamente correcta. Cualquier variación significativa en dicha información podría generar un cambio en la valoración que esta Junta realiza sobre la operación bajo análisis.

dispuso en firme:

emitir dictamen favorable del Banco Central de Costa Rica para que el Ministerio de Hacienda contrate un endeudamiento externo de apoyo presupuestario con el Banco Centroamericano de Integración Económica por hasta USD290 millones, para financiar la Segunda Operación de Políticas de Consolidación Fiscal, Mitigación Económica y social COVID-19 y Descarbonización (OPD II).

Este dictamen se extiende al amparo de las competencias asignadas por la legislación costarricense al Banco Central de Costa Rica, en el artículo 106 de *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558 y en el artículo 7 de la *Ley de Contratos de Financiamiento Externo con Bancos Privados Extranjeros*, Ley 7010.

Comunicar a: Presidente del Banco, diario oficial La Gaceta, Ministerio de Hacienda (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Económica).

ARTÍCULO 6. *Propuesta para aprobación del descriptivo del perfil de puesto de asesor legal de la Junta Directiva del Banco Central.*

Los señores Édgar Arias Freer, director de la División de Transformación y Estrategia, y José Chaves Mesén, director del Departamento de Calidad y Mejora Continua, adscrito a la citada división, fueron invitados a participar en la discusión del asunto al cual refiere este artículo.

En línea con lo dispuesto en el artículo 6 del acta de la sesión ordinaria 6215-2024, celebrada el 10 de octubre de 2024, se conoció el oficio GER-0289-2024, del 15 de octubre de 2024, suscrito por la señora Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, contentivo de una propuesta para el desarrollo del descriptivo y perfil de puesto, con los comentarios que se propone para la plaza de asesor legal de la Junta Directiva de la Autoridad Monetaria.

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, vamos a hablar del 4.2 es para lo que le pedimos a don Édgar que nos acompañara.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Ya se está conectando, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Okey.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Ya está por acá.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Buenos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días, don Édgar. Estamos en el asunto 4.2 que es la propuesta del descriptivo y perfil del asesor de legal de Junta Directiva. Nosotros vimos los archivos que usted nos envió, los archivos cumplen lo que se le pidió, nos da alguna claridad de qué cosas se pueden, qué cosas no se pueden, la explicación de por qué lo ponen en alguna... pero lo que no tenemos es, hay que construirlo, usted nos presenta varias partes y hay que construirlo, es un descriptivo, ¿cuál es el descriptivo que al final de cuentas estamos aprobando?

Entonces para no pegar la Junta en ese sentido de que va a ser un asunto de detalle y hay que ir línea por línea, lo que le vamos a pedir es lo siguiente. Por favor, me interrumpe el miembro de Junta que le parezca, si me separo de lo que ustedes... de lo que es la voluntad de ustedes. Es que nos construya ese descriptivo, tal vez la idea, nos parece que el camino más simple es tomar como de base el del Conassif e ir línea por línea a ver lo que es adecuado para Banco Central.

Algunas cosas no son tareas consuetudinarias de ellos, de labores administrativas, sino son labores de realizar cosas o participar a solicitud de la Junta. Recuerde que se hablaron, básicamente, dos - fueron tres- pero digamos dos cosas, que queríamos tener claridad, uno es que creo que José Chaves lo aclaró muy bien, lo de administración de personal no es que va a tener una unidad a cargo, sino que eventualmente o parte de su trabajo podría tener que coordinar algún grupo de trabajo, algún equipo y que eso, entonces necesita las habilidades, ciertas habilidades administrativas de precisamente de la interacción con personal. Eso creo que ustedes lo aclararon, pedimos que hagan en algún lado una nota al pie de página, en algún lado eso, a qué es lo que se refiere, cuál es la interpretación que le estamos dando.

La otra cosa que queríamos era que no había un asunto de que entra en una competencia directa con la Asesoría Jurídica del Banco, la División Asesoría Jurídica del Banco sigue siendo la División de Asesoría Jurídica, podría darle, esperamos que en unos pocos casos, en que haya una diferencia de criterios, la Junta verá esos criterios y toma una decisión, será responsabilidad de la Junta, pero que entonces ellos van a actuar, ellos no, él o ella, no sabemos, este asesor jurídico, asesor o asesora jurídica de la Junta, va a actuar a solicitud de la Junta.

Entonces algunas cosas serían, tal y como está redactado, a solicitud de la Junta o por seguimiento de peticiones la Junta y se escriba una cosa así, esos son como los cambios más fuertes que dijimos, que van muy línea con lo que hablamos. Entonces nos vamos a reunir el viernes, en principio, una Junta temprano, todavía vamos a ver si es en la mañana o en la tarde, para ver exclusivamente este asunto. Entonces lo que necesitamos es un documento en el que tenga ese descriptivo, no es que lo

ha hecho mal, lo ha hecho bien, nada más que nos finalice con el documento, con ese descriptivo y lo vamos a ver el viernes.

Sí agradeceríamos, si fuese posible, lo tenga mañana a alguna hora -ojalá a horas tempranas de la tarde- para don Max, porque don Max tiene ciertas complicaciones de horario y él quisiera verlo como un poquito antes con algún detenimiento y no usar el tiempo el viernes, el viernes queremos venir básicamente a decidir, ojalá que sea menos, idealmente, no debería ser algo que nos tome más de 45 minutos, no, es mucho, media hora, si el trabajo quedó bien hecho y si estamos de acuerdo. Entonces eso es lo que tengo que decir, compañeros, por favor intervengan los compañeros, a ver si he hecho la síntesis adecuada o no.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, una cosa que me parece, además, es que el descriptivo está muy bien explicado el tema, lo que llaman ustedes, el manejo de grupos y equipos que en el descriptivo del asesor legal del Conassif, lo llama interacción humana y todo, me parece que está, de hecho, porque ustedes tuvieron mano en eso, en esa descripción me parece que está muy bien y seguir eso.

Lo que decía, don Roger es que sí, también hay unos temas que no sé, por ejemplo, eso de revisar como apelaciones y todo el asunto yo creo que no sería de oficio, sino más bien solo a solicitud de la Junta, me parece que era algún punto uno y el punto seis que está ahí. Porque no, yo el puesto como lo imagino es que no sea una instancia más, más arriba del DAJ, yo no lo veo así.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Algo más? Entonces doña Celia, lo que es con base en las observaciones de la Junta Directiva es encargar a la División de Estrategia y Transformación y nos haga llegar una versión borrador o final del descriptivo del que sería el asesor jurídico de la Junta Directiva. Y eso sería. ¿Estamos? Don Édgar, ¿lo enredé mucho o lo tiene más o menos claro?

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

No, está claro, básicamente tomaríamos lo que está en el archivo ya comparativo, que en el comparativo ya incluye la especificación ésta de que solamente bajo instrucción de la Junta y a partir de eso consideraríamos que esos son los parámetros que están cambiando y les generamos ya una propuesta con la aplicación de esos elementos. Más lo que se ha conversado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, es una ruta de trabajo que usted la decide, no, jamás voy a meterme en cómo se redacte un documento en este momento. Pero nos pareció a nosotros que tal vez una ruta que ayuda mucho es tomar como documento base, el descriptivo del Conassif y adecuarlo a lo que es para el Banco Central y no al revés, pero eso se lo dejamos a ustedes para que nos presenten el borrador. ¿Estaríamos con eso?

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, entonces bueno, el asunto 4.2 es la discusión que tuvimos, el diálogo, no es una discusión con la División de Transformación y Estrategia.”

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División de Transformación y Estrategia, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte

expositiva de este artículo,

dispuso:

dar por recibidos los documentos contentivos del descriptivo y perfil de puesto de la plaza de asesor legal de la Junta Directiva del Banco Central, remitidos adjuntos al oficio GER-0289-2024, del 15 de octubre de 2024, suscrito por la señora Hazel Valverde Richmond, gerente de la Autoridad Monetaria. Es entendido que los citados documentos se continuarán analizando en una próxima oportunidad y para los fines consiguientes, una vez que sean ajustados de conformidad con los comentarios y observaciones realizadas por la Junta Directiva en esta ocasión.

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

ARTÍCULO 7. *Asunto confidencial.*

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

ARTÍCULO 8. *Informe Mensual de Coyuntura Económica, octubre 2024.*

Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento Estabilidad Financiera, Esteban Sánchez Gómez, Natalia Villalobos Medina, Álvaro Solera Ramírez, Melissa Herra Leandro, Carlos Brenes Soto, Enrique Jiménez Chacón, César Ulate Sancho y Susan Jiménez Montero, todos funcionarios de la División Económica, así como Jacqueline Zamora Bolaños, directora interina del Departamento Análisis de Datos, y Luis Guillermo Picado Abarca, ambos funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.

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

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Irábamos al asunto 6.1 que es el Informe Mensual de Coyuntura. Adelante don Alonso y con el equipo que le corresponda. No tengo que decirle quién sí y quién no.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias don Róger, ya deben ir ingresando, tenemos varios temas en los que vamos a profundizar entonces por esa razón voy a, tal vez, darle prioridad a eso y avanzar un poco más rápido en otros. Les agradezco, no sé si es Natalia o... creo que es Natalia la que comparte, entonces para que empiece a compartir de una vez y de inmediato, empiezo a comentar los temas de coyuntura de la economía internacional, en lo último...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez perdóneme que le interrumpa desde ya, empezamos mal porque empecé con una interrupción de mi parte, o sea, empecé haciendo eso, vean, nosotros tenemos esta discusión hoy, que son de insumos, mañana hay otra discusión que queríamos que sea mucho más restringida sobre ese tema, queremos aprovechar parte del tiempo de mañana, ojalá para darle término al Informe de Estabilidad Financiera que nos quedan las pruebas de tensión. Y yo no sé, en algunos casos en la que usted considere que enriquece la discusión, porque estamos muy cerca del Informe de Política Monetaria, estamos a menos de 15 días en este momento o a 15 días, entonces que hay cosas que si se pueden adelantar de la discusión que será en el Informe de Política Monetaria, procedan, porque nos va a quedar muy poco tiempo para la discusión de ese informe. Adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor, hoy vemos el Informe Mensual de Coyuntura y también elementos adicionales para la decisión de política monetaria y mañana correspondería la primera discusión de los temas del Informe de Política Monetaria, que se darían como insumo previo a tomar la decisión, entonces vamos a ir tratando de tocar todo lo que podamos. Muchas gracias.

Entonces en la economía internacional, vemos que con la última información, hay una desaceleración en setiembre, sobre todo porque hay un deterioro relacionado con perspectivas empresariales, si vemos el índice compuesto de gerentes de compra, vemos que en todos los indicadores hay una... arriba de 50, recordemos es expansión en este indicador. Entonces hay una menor expansión, todavía está en el lado expansionario, pero menor y es especialmente, bueno es general para las economías emergentes, avanzadas en el mundo y cuando vemos las economías avanzadas vemos que Estados Unidos, en ese indicador en particular, se mantiene mientras que otras como la zona del euro y China son las que experimentan una menor aceleración. Perdón, yo creo que hay un micrófono abierto, les agradecería si lo cierran.

La zona del euro, incluso, pasa ligeramente a la zona de contracción. La historia en cuanto a precios continúa en el sentido de que la inflación sigue bajando y en algunas economías se está ubicando dentro del rango definido por los bancos centrales. Algo que comentaba ahora en la mañana es que en el gráfico de política... de las tasas de política monetaria, tenemos a Inglaterra y en este no, entonces le agradezco mucho a los compañeros que incluyeron a Inglaterra, porque hay noticias recientes de la inflación en Inglaterra, que continúa a la baja, entonces también da esa posibilidad o ese espacio que se ve para que haya reducciones adicionales en la tasa cuando tomen las decisiones, nos quedan dos reuniones igual que a nosotros, igual que a la Reserva Federal.

Hubo un incremento en la inflación de Brasil y eso responde a componentes de electricidad y alimentos, ahí hubo..., hay una sequía que enfrenta del país que está impactando de manera general los precios y tiene un impacto sobre los índices de precios que tenemos, en la inflación subyacente como sería natural en este tipo de indicador, la inflación se ve una reducción más constante, tomando en consideración todos los países que tenemos aquí en la muestra.

Entonces ¿qué hemos visto con las decisiones de política monetaria que han tomado los bancos

centrales en las últimas reuniones? Vemos que durante finales del 2023, todo este principio 2024, hubo una pausa extendida con la política monetaria y empezaron reducciones en tiempos distintos y el último fue, justamente, la Reserva Federal, al iniciar este período de reducciones de la tasa de política monetaria. Y ha habido reducciones recientes, por ejemplo, como el caso de Suecia y de Suiza.

En Latinoamérica, también hubo una pequeña pausa pero ha habido reducciones adicionales de Perú, que es el país que está más cercano a nosotros y Chile que ha tenido, a pesar de que hubo reducciones muy rápidas, y había llegado a un nivel de tasa relativamente alto, se ha mantenido, se ha contenido en realizar reducciones adicionales y ahorita está en 5,50. Hay un grupo de países que todavía está... tiene una tasa referencia por encima del 10%, que son los que vemos ahí, que son Brasil, México y Colombia, que son de los países que les ha costado más controlar ese fenómeno inflacionario. Y en el lado más bajo, estamos nosotros, está Chile y está Perú, que hemos continuado con reducciones adicionales.

Hay un incremento, y esto es importante, hay un incremento que hubo en Brasil, ligero, y esto se debe a que hay una brecha de producto positiva, mayores proyecciones de inflación relacionado con lo que veíamos previamente y un desanclaje de las expectativas, entonces la flexibilización monetaria que vemos en general en el mundo, ha continuado con cautela y la excepción es ese caso de Brasil, que más bien tuvo una reversión y es una lección, también de que los países dependiendo de las condiciones particulares que enfrenten, deben moverse en una dirección o en otra.

Algo nuevo...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez para agregar un poquito porque es una discusión que nosotros la vamos a enfrentar en algún momento. En la reunión del BID de la semana pasada, se habló precisamente el caso de Brasil. El caso de Brasil, lo que están haciendo con tasa de interés en alguna manera tienen que ver, más bien, con el desanclaje de las expectativas y es que les pasó algo muy interesante, desde el punto de vista estudiar el fenómeno.

En el Poder Ejecutivo de ellos, se empezó a hablar de que el Banco Central de Brasil o el Banco de Brasil, debería subir la meta y entonces a pesar de que hubo choques inflacionarios y esas cosas, como se hablaba de que la meta era 8,13, tenía cierta estabilidad, pero la conversación de cambiar la meta, llevó a que las expectativas aumentaran, y entonces hay toda una conversación entre el Ejecutivo y el Banco de Brasil que se da en las decisiones, no en la conversación en lo que se enfrentan uno al otro lado, sino en los mensajes que envían cuándo toman decisiones, es la decisión de que el Banco Central de Brasil no está dispuesto a subir la meta inflación. Sólo el pensamiento de subirla en sí, en la práctica, lleva a que se sube porque la gente piensa que va a ser más alta y desancla las expectativas.

Entonces está el asunto de cómo administran, creo que tienen problemas con los servicios, con ciertas cosas que parecido a lo que vemos aquí entre bienes y servicios, todavía creo que en Brasil tienen una situación más marcada que la que tienen en otros países, de que hay más inflación de

servicios que... pero el aumento que vemos en las tasas o parte de las discusión de las tasas en Brasil ha estado por la amenaza de que haya una discusión que ya se inició ante una amenaza materializada y que tengan que subir la meta y en principio el Banco Central de Brasil no está dispuesto, bueno eso es una discusión de ellos.

Nada más, era lo que quería agregar porque eso no sale en las noticias usualmente, entonces pero si es parte de lo que ha estado ocurriendo en Brasil. Muchas gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias, don Róger, por el insumo, definitivamente todas esas discusiones que se dan afuera de un banco central tienen y con respecto a lo que hace el Banco, tienen impacto y en este caso, como usted lo menciona, el tema de las expectativas afecta sin duda qué es lo que puede ocurrir. Muchas gracias. Voy a continuar.

Una información que ha cambiado con respecto a hace un mes tal vez, en términos... perdón, el tema del precio del petróleo ha tenido oscilaciones importantes, hay una alta volatilidad, en octubre hubo tensiones geopolíticas continuaron y se expandieron tensiones geopolíticas que empujaron los precios del petróleo al alza y luego, se moderó un poco y se ha mantenido en niveles cercanos al 73, USD 74,00 asociado en parte a revisiones a la baja de la demanda mundial.

Algo que mencionábamos en la ocasión anterior era toda la trayectoria, la curva de los precios futuros que tenemos y la última... de las últimas presentaciones que tenemos, veíamos una reducción completa de la curva, cada vez eran precios menores y ese insumo entra de manera relevante en las proyecciones que nosotros hacemos. La última información que tenemos es un ligero incremento en el muy corto plazo, pero la particularidad es que ahora las curvas de futuros se cruzan. Inicialmente en el siguiente e inicios del 2026 estarían por debajo de lo que teníamos como información al final de julio pasado, pero a partir de los años siguientes 2027, 28 esos futuros se comportan, más bien, a que la reducción sea más moderada en el precio. Entonces eso afecta sin duda los insumos que tenemos para las proyecciones que traemos.

Los mercados financieros se han comportado de manera favorable, ha habido un alza y ha habido menor... poco de menor volatilidad, ese comportamiento al alza ha estado apoyado por el inicio de la flexibilización monetaria en Estados Unidos y anuncio de medidas de estímulo monetario en China.

El gráfico a la izquierda, están los índices accionarios, en el gráfico a la derecha el indicador del VIX que tuvo, tal vez, la historia es que hemos tenido picos importantes en este año, el mayor fue en agosto, pero también hubo uno en setiembre y también hubo uno en octubre, aunque esos incrementos posteriormente se han moderado. No tenemos los mismos niveles, tal vez, del primer trimestre del año, pero por lo menos no hubo una continuación, una escalada en estos indicadores de volatilidad.

Hay que recordar que los bancos centrales han iniciado flexibilización, el más tardío fue la Reserva Federal y se espera, ellos tienen dos reuniones adicionales, una que ocurre 6, 7 de noviembre y una que ocurre 17 y 18 de diciembre. La historia más reciente es que hubo una reducción de 50 puntos base, esa primera reducción y en alguna medida los analistas o las expectativas de mercado era que podía ocurrir reducciones de esa magnitud tal vez, durante este año, pero esas expectativas se han moderado por completo. Lo que ponemos resaltado es que hay una desaparición de esos recortes de 50 puntos base especialmente porque puede ser que haya una inflación más alta... por la inflación más alta de la estimada, hay alzas en precios de materias primas debido a tensiones geopolíticas y

medidas de estímulo monetario en China.

El informe de empleo fue más sólido de lo esperado, o sea, tuvo mejores perspectivas de lo que inicialmente se previa y, hay un crecimiento económico mayor al previsto influido por el gasto de los consumidores. Entonces lo que esperan los analistas es una reducción de 25 puntos base a inicios de noviembre y una reducción adicional de 25 puntos base en diciembre que llevaría esa tasa a un nivel de 4,25 a 4,50.

Entonces esa es la información que tenemos ahora, recordemos que el nivel esta entre 4,75 y 5 actualmente entonces de aquí al final del año se esperaría una reducción total de 50 puntos base, recordemos que esto experimenta volatilidad, lo vimos a inicios de año que se esperaba que el inicio de las reducciones fuera alrededor de marzo y hubo una posposición importante, entonces esta es la información que tenemos más relevante hasta el momento.

Como mensajes generales tenemos que la actividad económica se desacelera y la inflación continua a la baja, pero hay una intensificación de las tensiones geopolíticas y presencia de condiciones climatológicas adversas, los eventos de hace algunos días que impactaron el sureste de Estados Unidos son evidencia de eso. Hay presiones al alza en precios de materias primas que podrían demorar el proceso de desinflación, especialmente, petróleo. Teníamos perspectivas de reducciones mayores, pero hubo ligeros incrementos y eso podría incidir en los ajustes próximos en las tasas de política monetaria de nuestros socios comerciales. Voy a pasar de una vez a la coyuntura económica nacional, a perdón, don Jorge, adelante.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias. Dos cositas muy breves. Una, es que he visto en las noticias de cable internacional de que al fin, Netanyahu, en Israel, aceptó no bombardear los pozos de petróleo ni las instalaciones de uranio y ese tipo de cosas, y entonces eso posiblemente responde a una gran presión que hay a costo en los Estados Unidos y la presión tiene nombres, y número de armas. Entonces de momento no veo yo esa presión al alza por ahí, incluso, anoche estaba viendo los precios del petróleo y estaban el WTI estaba en 70,9 un poquito más abajo de la que ustedes tomaron en consideración.

Me parece a mí que... a bueno el segundo comentario que quería decir, Alonso, es que coincido plenamente con tu apreciación de lo que está pasando en el mercado financiero, y todo lo que he leído yo, es que apunta a que la gente está en mercados internacionales, están apostando a 25 puntos base ahora en noviembre, no he leído con tanta afirmación que podría ser otros 25 en diciembre, pero que por lo menos en noviembre están apuntándole a esa cifra. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo, sí. Muchísimas gracias. Ahí en el gráfico tenemos sobre todo en los futuros cierta volatilidad al inicio y es ligeramente menor que lo que teníamos en julio. La diferencia tal vez es la trayectoria, pero eso también es algo que cambia continuamente, vamos... siempre lo tratamos de actualizar al último momento y lo vamos a tener en consideración, muchísimas gracias. Voy a continuar.

Entonces continúo con la coyuntura económica nacional. La actividad económica está creciendo de acuerdo con lo previsto que teníamos en el IPM de julio pasado, especialmente los sectores que están impulsando ese crecimiento son la manufactura, los servicios profesionales y los servicios financieros y el transporte. Algo importante de destacar es que si bien el crecimiento de la economía interanual de la actividad económica es 3,9, hay diferencias entre régimen especial y régimen definitivo. El régimen especial se está acelerando y esto es bastante notorio tomando en cuenta que

a inicios del año pasado el crecimiento de ese régimen mayor al 20% y una desaceleración, pero nunca fue inferior al 5% y ahora, más bien, otra vez está por encima del 10%.

El régimen definitivo sigue creciendo a un 3% que no es una tasa baja y eso nos lleva a que el crecimiento de la actividad económica en general es de 3,9 pero si es importante destacar que hay una aceleración en uno y una desaceleración en otra, en régimen definitivo está desacelerando y en régimen especial está acelerando. Eso se ve en la contribución de los diferentes regímenes al IMAE, pusimos muy deliberadamente el régimen definitivo como la base en el gráfico del centro y ese es el que se ha ido desacelerando y tiene una menor contribución al crecimiento de la actividad económica y el régimen especial sí tiene un incremento, pero la actividad económica está desacelerando un poquito.

Tal vez, algo notorio es que agricultura había tenido tasas de crecimiento negativo en algunos meses previos y ya ahora esta con un crecimiento cercano a cero y más bien, el único o la única actividad que tiene un decrecimiento es el de la construcción que ha tenido bastante volatilidad en términos de crecer o no crecer en los últimos meses. Entonces ese es la única actividad económica que tiene que una variación interanual negativa.

En el mercado laboral...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Dos observaciones. Una es que esa es la última lectura que es agosto, pero cuando tomamos ocho primeros meses del 2024 con los primeros ocho meses del 2023, es un crecimiento de 4,3, o sea, es un crecimiento relativamente alto.

Y luego, la discusión que usted estuvo presente que tuvimos el lunes con la gente de OCDE, en principio, pareciera que ellos van a revisar también el 2024 hacia el alza del 4%, o sea, más bien coincidiendo con nosotros. No sé si quiere decir algo, pero en materia de crecimiento creo que todavía, como dicen, la moneda está en el aire, porque está muy influido por los datos de la construcción de la actualización de la encuesta que se tiene con el Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos, pero todavía faltan esos para el mes de agosto, todavía faltan cuatro meses, entonces yo diría que el mensaje de crecimiento es: se sigue creciendo a una tasa relativamente alta. No sé si usted coincide con eso, eso es como yo lo interpreto, perdón.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

No. Sí, totalmente de acuerdo, yo creo que ellos... la OCDE tiene para Costa Rica en este momento un 3,6 pero, ven evidencias creo que suficiente, para en alguna actualización que hagan futura, de revisar ese crecimiento al alza. Yo coincido que es un muy buen crecimiento, algo puntual es que yo me fijo en ese comportamiento diferenciado definitivo y especial y eso es algo que en particular en esta ocasión los últimos meses si tiene una dirección distinta. Yo creo que don Miguel tiene la mano levantada.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, yo creo que este es un buen punto para... o un buen momento para sacar... salir al paso y yo

creo que no sé si piensa tal vez, en la conferencia de prensa, porque una crítica que he vuelto a leer y me parece absurda, que es el tema de que dice el Banco Central ha cambiado sus pronósticos cuatro veces en el año. Yo creo que... es decir, no lo podría criticar al Banco Central sino pega sus pronósticos y no pega esas cosas, pero que cambie los pronósticos es lo que otros bancos centrales en el mundo, la OCDE, el Fondo, Banco Mundial y empresas, Cefsa, Eco-análisis, todas esas, constantemente están cambiando sus pronósticos en base a información nueva. Es decir, pero el hecho de que uno diga cambió su pronóstico yo creo que no hay... uno tiene que salir y decir, es lo normal, más bien, lo anormal sería que uno mantuviera el pronóstico, significa que no hubo *shocks* o que yo no estoy haciendo mi trabajo de poner al día con la nueva información.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Totalmente de acuerdo, don Miguel, en eso hay creo que coincidencia plena que la crítica -usted lo dijo en una palabra- absurda y yo coincido con eso porque es increíble pensar que mejor información no llega actualizar esos pronósticos o las perspectivas, sea de crecimiento o de inflación y hay cosas que pasan todos los días y es imposible pensar que mayor información nos lleve a mayor precisión, entonces creo que eso sí vale la pena, recordarlo y me parece que algunos analistas también en la prensa lo comentaron, que eso es lo típico. Justamente, por eso con alta periodicidad lo hacen los organismos internacionales y nos toca hacerlo en el Banco Central y también lo hace la Universidad de Costa Rica y la Universidad Nacional.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Nada más un detalle, precisamente, ese fue el mensaje, pero vamos a reiterarlo, don Miguel le tomo la palabra. En la última conferencia de prensa que hablamos de mire, vean, hay nueva información, vea lo que está pasando con los precios de las materias primas y del petróleo y si he dicho que eso es nueva información sería muy extraño, que esa nueva información nos mantuviese con los pronósticos.

Más bien, la crítica sería es ¿cómo es posible que ante esta nueva información y ustedes mantienen los pronósticos? no, coherente con esa información, actualizamos. Pero vamos a ver, yo sí noto esa crítica que me hace mucha gracia, es que hay gente que abiertamente pide más inflación y entonces uno dice ¿qué es? Que haya una mayor pérdida del poder adquisitivo de la moneda, empobrecer más a la población, está muy extraño. Pero hay que tener cuidado, obviamente hay que tener paciencia, tal vez es un asunto de la capacidad limitada que tengo de explicar las cosas, hacer un mayor esfuerzo, yo estoy totalmente de acuerdo, muchas gracias don Miguel.

Veo a don Jorge. Adelante, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, yo concuerdo con la explicación que dio don Miguel, me parece que es la correcta; sin embargo, yo interpreté el artículo que salió en La Nación de una manera distinta, yo pensé que lo que ellos estaban diciendo es esto: el Banco no sólo no ha actualizado sus pronósticos de cómo va a salir la inflación, sino que tampoco ha actualizado su política monetaria y lo que el Banco debió haber hecho es como yo los estoy leyendo, es bajar la Tasa de Política Monetaria. Esa fue la forma como yo lo vi, creo que dejaron la crítica encubierta más clara y de lo que ellos están diciendo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, don Jorge, sí, claro, obviamente hay una... uno podría decir que hay una nota editorial en eso, una idea ahí de presionar, porque se ve la tasa que sí ha bajado, no sé exactamente si no, vamos a hablar de qué estamos hablando porque la tasa sí ha bajado, es más, es de los países que más ha bajado la tasa.

Pero, la otra cosa del comentario de La Nación que me pareció peligrosa, que alguien menciona la posibilidad de que algo se puede hacer con el tipo de cambio y digo yo, ¿pero qué es eso?, ¿de qué están hablando? O sea, de la intervención del Banco Central para que [...] el tipo de cambio que está... y esa es donde tenemos que prepararnos, porque va a haber presión para que el Banco haga algo con eso, pero bueno, no desviemos la discusión, muchas gracias. Continúe por favor.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, muchas gracias, don Róger. De mercado laboral traemos bastante información, voy a destacar los mensajes principales, uno es que la tasa desempleo, está en el mínimo histórico desde que existe esta medición, de la encuesta continua de empleo. Pero esto ha ocurrido simultáneamente con un incremento importante en la tasa de ocupación y la tasa de participación, si bien la tasa de participación no es históricamente alta, la tasa de ocupación por lo menos, en el periodo post pandémico sí llega a niveles altos, en números absolutos es la medición. Y recordemos que esto es una encuesta, tiene un margen de error, pero el número que refleja la encuesta es el máximo histórico desde que existe la encuesta.

Entonces el número de personas que dice la encuesta con número de ocupados es el mayor, entonces hay un comportamiento con respecto a lo que teníamos el año pasado, en el que tal vez, el desempleo era bajo, pero el número de personas con empleo no era... no recuperaba niveles previos, ya eso cambió, esa parte de la historia cambió, ahora hay más personas con empleo, por lo menos la trayectoria es hacia un incremento, eso siempre hay que tomarlo con los cuidados respectivos al ser una encuesta, al no ser exactamente un censo, pero vemos una trayectoria diferente.

Cuando vemos los incrementos en el gráfico de la derecha, es un incremento bastante importante el número de ocupados y el valor en rojo de los últimos dos meses que dice desempleados, eso quiere decir que hay menos desempleados, también hay menos personas fuera de la población activa. Entonces hay más gente participando, más gente que encuentra empleo y menos gente desempleada. Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Vamos a ver, que hay una combinación en este caso interesante de un crecimiento, uno ve el desempleo que cae mucho y al mismo tiempo una buena inflación muy baja y entonces uno dice cómo pueden ser estas dos cosas compatibles que estén pasando. Es el fenómeno opuesto a lo que se llamaba estanflación.

Y eso, la estanflación, pues uno siempre si... como economista uno decía, bueno, es que la curva de oferta se desplazó hacia la izquierda y entonces pasa eso, que los precios suben y también el producto baja, que aquí pareciera ser al revés, que se está, que pudiera haber un desplazamiento de la curva de oferta pero hacia la derecha que genere un aumento en el producto y una baja en los precios. Digo que por lo menos es una hipótesis como para uno sentarse a ver si hay algo de eso, gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor, de hecho, los supuestos de estanflación, de estancamiento de inflación sería deflación y auge, ahí pensar, tal vez, en algún término, pero yo creo que es preliminar, pero la información va en esa dirección. Desde el año pasado creo que se ven algunas señas de eso, de que había un buen crecimiento con reducciones en desempleo, pero el hecho de que estemos en un desempleo históricamente bajo creo que es llamativo. Siempre hay diferentes formas de analizarlo, vi un artículo que decía que la tasa de participación ocupación no llega a los niveles prepandémicos.

Lo que pasa es que hay justo en el momento antes de la pandemia ocurrían una... simultáneamente un montón de cosas no tan favorables económicamente y yo creo que eso llevaba a la población a buscar más empleo había mucha, perdón, a participar más en el mercado laboral, había mucho desempleo a pesar de que había una ocupación alta. Entonces creo que en economía laboral hay muchísimo por escribir de todo este período, no solo del periodo post pandémico sino del periodo incluso, antes de la pandemia. Lo que nos indica la información estadística, por lo menos, una trayectoria favorable como usted la destaca.

Un poco más detallado...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Pero, digo creo que lo que usted dice ahí es clave, pero que quizá la unidad de análisis en vez de ser el número de personas sea los hogares y preguntarse cómo están los hogares ahora comparados con el momento prepandemia. Es decir, porque si resulta que en el hogar te va a mandar a tres o cuatro personas a que trabajen para pagar todas las cosas. Y ahora lo en vez de tres, mando dos y estamos mejor que antes todo, claramente es una mejora para el bienestar de ese hogar.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor y yo creo, sí se refleja, incrementos e ingreso real. Pero ese trabajo de ver el hogar y cómo ha cambiado esa composición de las personas que están participando en el mercado laboral y cómo ha cambiado el ingreso de los hogares todavía es una tarea que tenemos pendiente, pero tenemos algunas piezas de información que nos van ilustrando, por lo menos, en este momento. Eso sí hay que verlo como usted dice, a nivel de hogar porque yo creo que hay un comportamiento distinto post pandémico de lo que ocurre en el mercado laboral.

En particular, en la siguiente podemos ver, también que el tema de la ocupación formal continúa creciendo, ahorita tenemos 14,5% más de empleados formales que en febrero 2020 y hubo una reducción importante a finales del 22 inicio del 23 del empleo informal, ha vuelto a incrementarse en combinación, ambos llevan a que el número de ocupados sea superior a ese momento prepandémico. Obviamente, ha crecido la población, entonces en términos relativos eso no necesariamente nos lleva a valores históricamente altos en esa relación, pero algo que hasta ahora desde febrero 2020 vemos es que el número de personas ocupadas es superior a ese momento previo.

Algo muy interesante, es que en la desagregación las mujeres en los últimos meses son quienes más se han integrado a trabajos, los hombres no han llegado al nivel de ocupación prepandémico, las mujeres ya lo superaron. Por lo menos en esta medición y cuando vemos por calificación la que más ha ganado trabajadores son los empleos de ocupación que se clasificaba como alta, tanto medio como baja siguen creciendo pero todavía están a niveles previos.

Entonces aquí también hay una transformación en el mercado laboral del tipo de trabajo que están encontrando las personas. De nuevo, un poco más de detalle sobre el mercado laboral, calculamos en la división unas tasas de creación de empleo y de destrucción de empleo y los comparamos con los promedios históricos del 2011 al 2019 y vemos que la tasa de creación, esto se utiliza, esto se calcula utilizando las matrices de transición del panel de la encuesta continua de empleo.

Entonces la creación y la destrucción del empleo van en dirección de incrementar la creación de empleo y de reducir la destrucción del empleo, y cuando eso se utiliza de manera combinada nos puede dar un indicador de la tasa de desempleo a partir de esos flujos. Y vemos que la tasa de desempleo que se calcula oficialmente de la encuesta y la que se deriva de esos cálculos tienen un

comportamiento muy similar. No hay... la información es congruente entre sí. Entonces es favorable, esa tasa de destrucción de empleo menor a los promedios históricos y que la creación de empleo ya casi alcanza o va en la dirección de alcanzar esos promedios históricos.

Algo interesante, también es que la duración del desempleo es relativamente baja, vemos que conforme avanza el tiempo y vemos que voy a concentrarme las primeras tres barras del gráfico de la izquierda, el desempleo de menos de un mes ha cambiado de febrero 2020 a agosto 23, agosto 24. Entonces todo esto suma 100%, la mayoría o casi la mitad de las personas que entran al desempleo, solamente están desempleadas o están desempleadas por menos de un mes y eso le resta espacio a todas las demás celdas que tenemos, de uno a tres meses, de tres a seis meses. Entonces es interesante, por ejemplo, la reducción del desempleo que tiene duración de tres a seis meses ha habido una reducción en la última observación mientras que el desempleo de menos de un mes es mucho mayor.

Entonces el mensaje es, ha habido un acortamiento de la duración del desempleo, especialmente, en los que son de menos de tres meses, si uno suma esos dos valores, suman más del 65%, 65 a 70%. Eso quiere decir que de toda esa población que queda desempleada su desempleo es relativamente pequeño. Algo interesante en el gráfico del centro, podemos ver que el desempleo siempre había bastante diferencia entre hombres y mujeres y actualmente, la diferencia se ha cortado bastante en este año, es mínima, con respecto a esos niveles históricos, incluso, comparando con el momento pre-pandémico.

Eso es una noticia favorable, pero siempre hay que recordar que la participación femenina es mucho menor, entonces el desempleo es de poca duración, el desempleo es similar entre hombres y mujeres y el reto es que la integración al mercado laboral permita que cada vez, más mujeres tengan los incentivos para participar y las condiciones adecuadas para participar. Una pregunta que nos hicieron previamente en Junta y esto sí hay una diferencia muy importante es la tasa de desempleo según edad y me parece que había sido don Miguel el que lo había comentado y vemos que hay una diferencia dramática.

Los desempleos casi que van, no estrictamente, pero van en orden de edad, la gente de mayor edad tiene desempleos mucho menores y la gente de menor edad de 15 a 24 años el desempleo es casi una quinta parte. Todos van en la dirección de reducirse pero ahí hay una diferencia sustancial y en el siguiente gráfico podemos comparar el desempleo de estos grupos de edad en la OCDE. La barrita, perdón, sí, la barra es el desempleo, llamémoslo juvenil de 15 a 24 años y el cuadrado amarillo es el desempleo 25 años o más.

Si nosotros vemos el valor para Costa Rica el desempleo de 25 años o más, no estamos, para nada, lejos del promedio de la OCDE. Tenemos valores inferiores a Suecia, Estonia, España, Lituania, Colombia, Grecia y la mayoría, perdón, del desempleo o el impacto más importante que tenemos del desempleo, justamente, la población joven, entonces aquí hay otro reto importante para el mercado laboral.

Un último, perdón, tenemos un par de gráficos más del mercado laboral, tal vez, la historia interesante en el siguiente gráfico es que hay una mayor demanda de trabajo el gráfico de la derecha lo que tenemos son los vacantes por cada 1.000 empleados. Esto se calcula con la información del INEC y con la Agencia Nacional de Empleo.

Entonces ese número de vacantes se ha ido incrementando con el tiempo y eso refleja una mayor demanda de trabajo y la consecuencia natural de este proceso lo podemos ver y disculpen que pase

tan rápido pero hay mucha información muy interesante, lo podemos ver en el siguiente gráfico, que es uno que ustedes ya conocen, que es la trayectoria del ingreso real de los trabajadores dependiendo de la calificación y pensando en nominal lo real. Pero en general la historia que es que en el mercado privado, en el empleo privado ha habido una mejora importante en el ingreso real de los trabajadores, impulsado, especialmente, por los de calificación baja y media. El de baja tuvo alguna oscilación porque tenían... ahora se comporta muy parecido al de medio y el de calificación alta es significativamente influido por el empleo... por las diferencias de empleo público.

De hecho, este gráfico no está aquí, pero algo que puedo mencionar es que Costa Rica, la proporción de gasto en salarios del sector público con respecto al PIB era alto para OCDE y en este momento ya estamos, prácticamente, en el nivel promedio de OCDE. Entonces ese es un impacto que ha tenido la restricción de incrementos salariales que se ve muy claramente en este gráfico.

Esto es lo que tenemos del mercado laboral, son unas... bastantes elementos de la historia. Don Jorge, tiene la mano levantada.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Bueno, en primer lugar, me parece muy bueno lo que han hecho. Ahora, lo que yo extraño un poquito es las relaciones de causalidad, por un lado y, por otro lado, cuál es el papel que ha jugado la política monetaria del Banco Central, en todos estos mejores resultados que se han observado por ahí. Y entonces ¿qué papel juega la política monetaria en la generación de empleo? Uno de los mandatos que nosotros tenemos, ¿qué papel juega la política monetaria en el crecimiento de la producción? Y ¿qué papel juega el crecimiento de la producción en la generación de empleo y su recíproca que es el desempleo?

Yo tal y como está presentado ahí, a mí me parece que la información es muy pero muy buena pero lo que no sé es cómo se le puede sacar punta de esto, porque lo que sea discutido en la prensa y nos han hecho críticas muy acerbas en este año y medio que ha pasado, es que por las altas tasas de interés y por, lo han puesto así, por la terquedad del Banco Central de no bajar las tasas de intereses, ellos dicen que el Banco la subió en ascensor y las está bajando en escalera.

Y entonces nos han hecho culpables de que el desempleo haya sido alto y de que no baje tan rápidamente y de que la fuerza laboral se haya mermado en algunos períodos, ese tipo de cosas, esa es mi inquietud, en resumen. Yo creo que es bueno poner todos estos datos, pero hay que unirlos con relaciones de causalidad y si no se puede, por lo menos entonces habría que decir que el Banco Central tiene muy pocas armas para influir, directamente, en la producción y en el desempleo, además, es decir, otras que no sean proponer o propiciaron una situación económica de estabilidad para que sean los actores privados los que tomen las decisiones. Eso es lo que me parece, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Voy Alonso, usted complementa. Precisamente ayer en la Universidad de Costa Rica había una presentación, hubo un estudiante que hizo una pregunta similar y en eso sí hemos sido claro nosotros, la conclusión que hace el Banco Central es con proveer las condiciones para la estabilidad macroeconómica, no tenemos instrumentos de política directos hacia el empleo, eso es una consecuencia de una estabilidad macroeconómica mayor.

Tenemos que tener cuidado para no vernos envueltos en un argumento que se puede ver como complaciente con el Gobierno, pero definitivamente la mejora fiscal que se ha dado los últimos cuatro o cinco años, contamos desde el 2018 con la aprobación de la ley que ya cambió expectativas y los resultados que se han visto en los últimos tres años. Entonces eso es coherente con la

contribución que Banco Central dice que da la economía que es poder proveer estabilidad macroeconómica que facilita la toma de decisiones para un mayor crecimiento, generación de empleo y en general el bienestar.

Pero yo sí me apartaría digamos de tomar un mérito de esos resultados porque esta no ha sido la, lo digo así, el objetivo, el objetivo ha sido primero, a la espantosa inflación que tuvimos hace dos años salir de eso y luego, muy prudentemente, cuando las condiciones lo permiten ir siendo menos restrictivos y promoviendo una estabilidad macroeconómica en el largo plazo y éstos podrían ser algunas de las consecuencias. El cuidado que hay que tener -se lo he dicho a otras personas- creo que Alonso lo dice varias veces, datos en encuestas, ese es el primer dato de un valor muy favorable que es una tasa de desempleo por debajo del 7%.

Yo sería muy prudente en cantar victoria, debería esperarnos dos, tres trimestres más para ver con dos o tres lecturas más, la última vez...diría medio año, si dos trimestres sería medio año... se consolida creo que como lo exponen como tendencia, pero sí hay una relación indirecta, no a lo que estamos haciendo hoy, sino a una política de más de largo plazo que tiene también una contrapartida de estabilidad, desde el punto de vista fiscal.

Y luego hay otros datos que contradicen lo... en Costa Rica se instalaron algunas hipótesis y aunque los datos no la respaldan, todavía hay gente que lo sostiene, que la apreciación cambiaria fue por los flujos de capitales motivados por las tasas de interés, no hay evidencia de eso o al menos, eso no es el mecanismo de transmisión con uno puede describir. Ahora lo que nos anunciaban era un colapso de la producción que algo iba a pasar con las exportaciones terrible y demás y los datos, bueno, las exportaciones en zonas francas siguen creciendo a tasas de dos dígitos, el desempleo viene cayendo, la producción alrededor del 4%, o sea, los vaticinios apocalípticos no se han dado y decir eso es llamar al pleito, yo no quiero llamar al pleito, mostrar los datos.

Con esto que digo está bien. Don Jorge y luego don Miguel.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Es lo mismo. Nada más te voy a contar, todos nosotros tenemos amigos economistas, estamos en el gremio, uno de los economistas que no voy a mencionar su nombre, pero es un buen economista y que ha sido crítico del Banco Central, me manifestó recientemente que en uno de los chats en que él estaba, que él estaba, él dijo que esa predicción apocalíptica que vos mencionas, en todos esos factores: el crecimiento, el desempleo, las bananeras, la caída del ingreso real y toda una serie de cosas pues no se han dado, Róger.

A mí me parece que eso es mérito en parte, no únicamente del Banco Central, y yo te voy a dar a vos la medalla de la humildad por quererte apartarte de eso. Yo en tu lugar yo lo hubiera sacado a relucir, porque al Banco le han dado duro y el Banco, también tiene derecho a sacudirse, hacerlo de la manera en las que ustedes saben hacerlo de una redacción muy suavecita, pero si algo puedes hacer o pueden ustedes que han estado en la Junta Directiva más tiempo ahora y el personal del Banco es que se lo han ganado.

A mí me preguntaron, en otro grupo, de cómo veía yo la función del Banco Central y la parte macro que yo dije, eso yo lo dije, que en esta oportunidad los resultados macro iban a ser los mejores de los últimos seis, siete Gobiernos. Esa es la visión que tengo y si nos vamos a ver las cifras, no creo que me vaya a equivocar. No voy a usar el término Gobierno... y la sustituyo por “de los últimos periodos”.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Estábamos a medio camino don Jorge, esperemos a ver.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Bueno.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí. Vamos a ver, yo creo que una de las cosas que y la gente se le tiene que ir quitando de la cabeza es esa idea del Banco Central como centro y me... no sé si ¿cómo era? Nervio y motor de la economía, yo creo que eso es bastante ya pasadillo de moda. Entonces pero que sí, dentro de las cosas... la pregunta es, bueno, ¿qué me da la estabilidad macroeconómica con la inestabilidad macroeconómica? Entonces yo lo que sí pensaría es que con la inestabilidad macroeconómica las tasas reales tendrían que ser mucho más altas y no tenemos que irnos mucho más lejos que ver en todos los países que mencionó Alonso, de América Latina que tienen tasas reales, realmente muy muy altas, precisamente por esa inestabilidad macroeconómica.

Y entonces yo creo que eso... claro, la gente dice, sí, pero no tenemos las tasas reales de Suiza o de Suecia o de lo que fuera, pero no somos Suiza ni Suecia por mucho que queramos pasarnos pasar por esos países, no lo somos.

Yo creo que hay otro elemento que como dice Róger, que quizás no haya un estrujamiento que había antes muy fuerte de parte del Gobierno, decir, [...] de toda la parte de la inversión, eso está y eso es cierto, es decir, no todo es porque nosotros lo hemos hecho bien, pero también yo creo que sí el hecho de que es la inflación esté controlada, que las expectativas estén ancladas y todo, creo que eso sí, también algo tenemos que haber hecho nosotros, gracias.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, si puedo me gustaría hacer un comentario.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, adelante, por supuesto.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias. Bueno, me parece que es muy positivo todo lo que ha hecho el Banco Central, la investigación que se ha venido realizando, perdón, en el mercado laboral, como lo he señalado en otras oportunidades, lo cual me parece excelente y creo que el aporte que se está haciendo el Banco Central, perdón, en este campo es, muy valioso, que tiene que divulgarse.

Yo, en este momento, me parece que valdría la pena incluir otro recuadro en el Informe de Política Monetaria siguiente sobre la evolución del mercado laboral, creo que ahí... bueno que no nos pase lo que nos ha pasado en otras ocasiones que proveen todos los insumos, todo el análisis, las hipótesis y después son otros, muchas veces quienes adversan las políticas del Banco Central, quienes se convierten en los abanderados de los hallazgos que hace el Banco Central y no que no deban usarse, ese es uno de los objetivos de la información económica, pero también me parece que es la de convertirse, de alguna manera, en referente, en señalar ciertas direcciones, en divulgar ciertos hallazgos y en esto del mercado laboral me parece que son trascendentales.

Al ser las once horas con treinta y cinco minutos, la señora Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, conectó sus dispositivos móviles para participar en la sesión.

Veán que aquí tenemos... estamos llegando a una tasa de desempleo ya cercana al 6%, si vamos hacia atrás, las tasas, antes de que hubiera el cambio en la metodología en el 2010, eran entre el 4 y el 6%. Después, cuando se empezó con la Encuesta Continua de Empleo subió a más del 10% y ahí nos quedamos durante muchos años. En la pandemia subimos al 24% etcétera y, esta disminución cuando se rompió ya el 10% hacia abajo daba una señal importante.

Claro que hubo otros factores en ese momento, en esa transición, que fue la salida de muchas personas del mercado laboral lo que facilitó esa disminución en ese momento. Pero, ahora estamos viendo ya, más bien, un regreso a tasas de participación ya cercanas a las prepandémicas y al mismo tiempo, otra serie de fenómenos muy interesantes que acompañan este proceso, cómo la reducción de las brechas.

Las brechas, típicamente, se han dado en sexo, en que vemos claramente que se van reduciendo la diferencia entre las tasas de desempleo masculinas y femeninas, aunque todavía se mantienen, pero se han reducido mucho y también las brechas por edad, que vemos que aquellas personas menores de 25 años también hay un acortamiento importante. Entonces yo creo que hay cosas que están ocurriendo que no tienen, necesariamente, que ver... ahí estoy de acuerdo con la política monetaria, que son transformaciones, más bien, un poco estructurales que responden a otro tipo de causas o de factores. Pero, no obstante, la combinación de la política monetaria con la fiscal, en la que como se ha señalado, ha habido una política monetaria que no ha tenido que compensar un estrujamiento fiscal, creo que es parte del proceso de mediano plazo, que ha permitido esa transición a una tasa de desempleo menor.

Me llama la atención uno de los indicadores que está en esta última filminita y es el hecho de que las personas con calificación más alta han tenido una... perdón, es que algo pasó aquí. Sí, han tenido un aumento en el ingreso real relativamente modesto y todavía muy por debajo del que había en febrero del 2020. Mientras que los de calificación baja, son los que más han aumentado el ingreso real.

Pero, si uno lo ve como el otro gráfico que era los incrementos en la ocupación, era totalmente al revés, entonces aquellos de calificación alta son los que más aumentaban la ocupación. Entonces ahí podría pensar uno que hay cierta contradicción, que habría que explicar, que es que habiendo una alta demanda por ese tipo de ocupaciones, no hay una presión laboral.

Entonces nada más, para señalar que tal vez, habría que explicar ¿por qué se da eso? Si es que hay mucho personal calificado disponible, y que a pesar de esa alta demanda no ha generado presión salarial. Nada más esos son los comentarios y definitivamente la recomendación de que se incluya como un recuadro, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Max. Alguien más, sino para que... no observo más, entonces continúe....

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón, muchas gracias. Don Max, tomamos nota. Le entendí, justamente, para hacer un buen análisis y poder tener información ya con varias observaciones más, yo pensaría que tal vez, enero podría ser un buen momento para ese recuadro.

Algo quería comentar porque Manuel Esteban, a quien quiero agradecer, como parte de todo el equipo, pero mucho de esto que hemos presentado, él y Natalia y otros compañeros lo llevan dentro del DAE. Él lo que comenta es que el efecto de calificación alta es dominado por el sector público, porque cuando uno separa calificación alta, privada y calificación alta del sector público, el comportamiento es totalmente distinto, entonces este resultado que vemos ahí es justamente por la caída de ingreso real de alrededor de... por lo menos 15% de los salarios del sector público.

En cambio, cuando uno y anecdóticamente, sabe que en el sector privado ha habido incrementos salariales fortísimos, en algún momento trajimos un gráfico que creo que en el sector financiero, por ejemplo, había un incremento de alrededor de 20% me parece de los ingresos reales. Entonces eso sí es importante anotarlo, que hay una... que esa diferencia o ese menor ingreso real de la calificación alta es estrictamente por el sector público.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo, diría que tal vez, podemos mencionar algo, no creo que dé para un recuadro con toda la investigación que tiene que hacerse, estamos a menos ya de, o a dos semanas de tener el informe listo y entonces algo podríamos mencionar, pero no creo que dé para un recuadro.

Además, esperaríamos tener unas dos o tres lecturas más del desempleo, porque sí me da temor... esta es la primera vez que tenemos tasas de desempleo por debajo del 7%. Entonces no quisiera que hiciéramos un gran despliegue de anunciar eso con bombos y platillos y que en meses siguientes se revierta, por eso me gusta más el análisis de tendencias.

Entonces yo no sé si podemos buscar algún camino intermedio entre lo que la solicitud que hace don Max e incluir algo, tal vez un pequeño acápite sobre la evolución del empleo y hacer el compromiso que para enero tendríamos que tener un recuadro un poquito más pensado.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo, don Róger, sí. Creo que lo que podemos es ampliar con algún detalle la información de mercado laboral que viene en el Informe de Política Monetaria y lo incluiríamos. El proceso ahora que estamos siguiendo para los recuadros es tener, justo después de que se presenta un informe, tenemos una reunión entre las dos divisiones para pensar cuáles son los temas que podemos abordar en recuadros y hay... se creó un comité, específicamente, para la guía de la edición de recuadros que creo que nos ha rendido bonito... buenos frutos en estas experiencias anteriores y vamos aprendiendo. Entonces lo podemos incorporar así, pero me dejo el compromiso de incluir el detalle pertinente en esta ocasión de mercado laboral, para atender la sugerencia, muchísimas gracias.

Voy a continuar entonces con el comercio exterior, si quiere me parece que los compañeros de la División de Datos nos pueden ampliar porque sé que hay información muy interesante sobre régimen definitivo especialmente, no sé si está Rigoberto o Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, buenos días, Rigoberto no está, él no nos acompaña hoy. Bueno en el caso de las exportaciones vemos que se mantiene la aceleración en regímenes especiales y eso es principalmente explicado por dispositivos médicos. En el caso del régimen definitivo se hizo o se presenta una apertura, porque hay un comportamiento diferenciado cuando uno ve las exportaciones agrícolas con variaciones positivas pero bajas, y en el caso de los bienes manufacturados ahí se nota una trayectoria ascendente, bueno positiva y que acelera mes con mes y ahí está explicado, principalmente, por exportaciones de productos como carne, café, productos lácteos y lo que son

hilos conductores de cobre. Algunas de éstas o algunos de estos productos, son... también se nota en las actividades que están en el IMAE, también en la manufactura del régimen definitivo.

Cuando uno ve las importaciones, bueno, lo que son materias primas, tanto, del régimen especial como del régimen definitivo, tienen variaciones negativas pero cada vez menos negativas y las que mantienen tasas positivas son los bienes de consumo, con tasas de dos dígitos. En promedio hay alrededor de 14% en lo que va del año y los bienes de capital, principalmente, equipo de transporte que tiene tasas más cercanas al 8%. Eso sería básicamente, no sé si hay alguna pregunta, sino, para continuar.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Henry, yo tengo una pregunta, que no es para ahora, es para pensar. Porque vi que tiene intención, el ministro de Hacienda, de poner un impuesto o de adoptar el impuesto propuesto por la OCDE, el impuesto mínimo, si me corrigen el nombre...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Mínimo global, creo, que es.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Mínimo global. Entonces ¿si estamos pensando nosotros cómo se podría ver este cuadro, el de exportaciones de bienes, bueno el de exportaciones e importaciones, si ese impuesto pasa en Costa Rica? No, estoy encargando ningún estudio ni mucho menos, es simplemente despertar la curiosidad para estar preparados si eso pasa, muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Voy a tomarme la libertad de responderle en parte, hacer un intento de respuesta a doña Silvia y también tengo una pregunta para Henry, tal vez no es para ya, pero tal vez en la discusión en algún momento.

Eso fue un tema que más o menos se habló el lunes con la gente de la OCDE, están teniendo problemas para implementarlo porque algunos... porque como quedó la letra, se habla de que hay un impuesto de forma genérica, no sé qué, pero parece que en otras partes de las mismas reglas, les permite a los estados hacer compensaciones de inversión, desde dar subsidio. Creo que lo que decían era que Costa Rica podría, sino diseña esto con mucho cuidado, podría crear ese impuesto y si se pone muy ambicioso una tasa alta y no le hacemos ninguna compensación, entonces estamos expulsando a la inversión directa.

Entonces el cuidado que hay que tener es entender muy bien, cuáles son los atractores de esa inversión, si es la mano de obra, si son la estabilidad en general que hay en el país, la cercanía con mercados, etcétera, inclusive temas de salarios, etcétera, la educación.

Entonces cuáles son las cosas de largo plazo sostenibles que atraen ese tipo de inversión y no necesariamente las exoneraciones fiscales. Y muy probablemente tener mucho cuidado en la tasa inicial, probablemente muy bajo. O sea, algo que una vez que se ponga es impuesto el valor que sea, contemplado los otros beneficios el atractivo el país sea en neto positivo, no se puede poner una tasa muy alta que una vez al juntar los beneficios, el efecto neto es negativo. Entonces eso es un asunto que está teniendo implementación en el mundo, problemas de implementación en el mundo para ese impuesto. Costa Rica creo que apenas está empezándose a estudiar a ver la complejidad que eso tiene.

Y ahora le dejo a Alonso que responda porque es con la misma discusión, a ver si hay si hay algo más que puede agregar. Y yo lo que le iba a preguntar a Henry es: el déficit de cuenta corriente, con estos valores que tenemos, ¿vemos que nos vamos a mantener algo similar a lo que habíamos proyectado en los escenarios macroeconómicos que hemos hecho? ¿O ve un asunto de que no, un déficit más más alto del que habíamos programado o significativamente más alto? Que sea más alto no es problema, sino que salga de la tendencia.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Tal vez, si respondo primero antes de devolverle la palabra a Alonso. No, nada que se salga de la tendencia. Creo que mañana lo vamos a ver eso, cuando entremos a la discusión de las proyecciones del Informe de Política Monetaria, pero yo creo que para este año va a estar, creo que un poquito más bajo de lo que teníamos en julio, estimado para este año. Si no, nada que sea señal de alarma.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Más bien, confirmaría la tendencia de que ese desequilibrio externo global, previamente considerado, tienda a reducirse, bueno, si es así, perfecto. Alonso, yo no sé si usted tiene algo que decir con el impuesto mínimo global.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, creo que el problema con eso y es un tema del que yo he trabajado mucho es que hay muchos incentivos para... fiscales de las economías para recibir inversión. Si todos se pone de acuerdo y todos en vez de poner una tasa de cero, ponen una tasa superior, las razones por las cuales la inversión fluye, serían las mismas, simplemente que hay una mayor recaudación fiscal, lo cual es favorable para las economías en desarrollo.

Entonces inicialmente, eso me parece una excelente idea, lo que pasa es que según entiendo y nos comentan los compañeros de Comex, toda la negociación fue por ahí, pero, existe la posibilidad, como decía don Róger, de dar compensación o de dar subsidios directamente. Entonces pone en desventaja las economías pequeñas y economías con menor nivel de ingreso y creo que no estoy seguro, pero, potencialmente, eso podría ser, incluso, peor que la situación actual, lo cual a mí me preocupa, pero el tema es que son decisiones globales que afectan a Costa Rica, sobre las cuales tiene muy poca posibilidad de influir. Creo que hay algunos foros donde se está discutiendo el tema, pero, el escenario en este momento yo no lo veo muy, muy favorable.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Algo que puedo agregar es que en esa implementación están todos los detalles, por ejemplo, que es para empresas que facturan más, voy a poner algo así, más de USD2.000 millones al año, esto es en el caso de Costa Rica, para mí serían muy pocas. Entonces es un impuesto que le caería a una o dos empresas pero no a todos los otros, en zonas francas, que no tienen ese volumen de facturación, entonces como que hay... está lleno de salidas, de huecos. La intención está muy bien, pero en la norma como se implementa es que Costa Rica tiene que ser especialmente cuidadoso en lo que hace, es lo que iba a decir, muchas gracias. Don Miguel, por favor.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMÓN:

Vamos a ver, yo creo que efectivamente, Costa Rica tiene que ir moviéndose con pies de plomo en esto y amparado a un acuerdo global de las tasas mínimas, porque si lo hace Costa Rica de primero y lo hace solo, se va a disparar en los pies.

Yo creo que lo que es interesante, también es plantearse lo que se planteó Irlanda, donde más bien, lo que hicieron fue decir, 'bueno vamos a ir subiendo esas tasas, o sea un 12%, un 15%, un 12%,

pero también las del resto', lo que llaman régimen definitivo, 'vamos bajándolas para que se vayan acercando más, podemos llegar a un punto donde estemos recogiendo más dinero, pero donde esté más parejo las dos partes', y es una oportunidad, más bien, yo lo veo como una oportunidad, pero primero lo que se tiene que hacer lento y pensado.

Y el otro elemento que ustedes decían, que hay algo más que tiene que ver, porque puede ser si no lo hacen todos los países al mismo tiempo, también aunque Costa Rica ponga un impuesto de un 15%, usted puede hacer los precios de transferencia tal, que la empresa no gane dinero. Es bastante común en Costa Rica que haya empresas que parten de multinacionales que no ganan dinero, pero mucho de eso se debe a temas... a precios de transferencia y entonces igual, usted, aunque ponga cualquier impuesto que ponga, puede generar cero ingresos tributarios.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Así es, muchas gracias. Alonso continúe, póngale.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Continuo, sí. Hay todavía dos temas importantes en los que creo que nos vamos a detener, entonces voy a tratar de apurar el paso en todo lo demás. Inicialmente, sobre temas fiscales, la generación, o sea, seguimos con un superávit primario, pero hay un deterioro con respecto a los años previos, eso es algo que se ha comentado ampliamente.

No me voy a detener aquí, porque tenemos un detalle que va a hablar don Guillermo Picado, sobre unas preguntas que nos hicieron en alguna sesión anterior, sobre, ¿qué es lo que está impactando esa menor, recaudación? Tal vez aquí en el gráfico de la derecha, algo interesante que ha pasado en los últimos días, es que el indicador de Costa Rica había subido similar a lo que ocurrió con otras economías latinoamericanas. El promedio de Latinoamérica subió muchísimo, pero el de Costa Rica volvió a bajar, recordemos que había llegado ligeramente a un valor menor a los 200 puntos base, muy temporalmente, creo que a finales de la primera mitad del año, ahorita está en 205, entonces esto es algo favorable, para la economía. Y, le doy la palabra a don Guillermo, que nos va a ampliar un poco sobre el detalle de lo que está pasando en el resultado fiscal y tenemos dos diapositivas de eso.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Sí, buenos días, gracias, Alonso. Tal vez, en la siguiente filmina lo que podemos observar es que ese deterioro de 0,5 que venimos observando en sus últimos tres o cuatro meses, es el efecto combinado de menores ingresos o desaceleración en los ingresos tributarios y de mayores gastos. Básicamente, no obstante que aduanas y el impuesto único a los combustibles ha venido presentando tasas de crecimiento interesantes y ha venido creciendo, ha sido más que compensado por la caída que observamos en el impuesto de renta, específicamente, en el de las personas jurídicas privadas que como se observa en la línea, tuvo una caída hasta agosto que tenemos datos, de 139.000 millones.

Y el otro elemento que ha considerado en los ingresos la caída es el impuesto a la propiedad de automóviles. Básicamente, esos dos elementos son los que han llevado a que los ingresos tengan una desaceleración, una caída de dos décimas del PIB. Si a esto le agregamos el crecimiento que hemos observado en los gastos, básicamente, de tres décimas, explicado en las remuneraciones, en las transferencias corrientes y en las transferencias de capital.

En el caso de las remuneraciones, esa décima de más obedece al pago que se ha tenido que hacer, el pago... el compromiso de pago que se tuvo por parte del Ministerio de Hacienda, por el salario congelado que se tenía del 2020, se realizó el pago en este año y por lo tanto ese incremento en las

remuneraciones de una décima. En el caso de las transferencias corrientes y en las transferencias de capital, igual, una décima en cada una de ellas obedece al giro que se ha dado a mayores giros, que se le ha dado para el Banhvi, la Caja, el FEES, juntas de educación y Senara básicamente. Entonces el efecto combinado es una desaceleración o una caída en los ingresos, de menos de dos décimas del PIB, más las tres décimas de crecimiento en los gastos totales, es el medio punto que venimos arrastrando los últimos tres o cuatro meses.

Y, específicamente en la siguiente diapositiva, lo que queremos es profundizar un poco en el tema de las personas del impuesto de renta. Básicamente, nos concentramos en el impuesto de renta de personas jurídicas, porque las personas físicas y lo que es las remesas sí vienen presentando un crecimiento, entonces nos concentramos en la parte de las personas jurídicas del sector privado, no estamos considerando las personas jurídicas del sector público porque estas sí presentan un incremento.

Entonces básicamente, hay que recordar que a partir del 2021, el año calendario se igualó con el año fiscal y la liquidación del impuesto de renta se realiza en marzo del siguiente año. Entonces en el gráfico que tenemos a la izquierda lo que estamos presentando son los pagos parciales que se han hecho del 2021 para acá, en junio, septiembre y diciembre. Como se observa, los adelantos o pagos parciales del 2023 fueron mucho más altos de lo que se observó en el año 2022 y en el año 2021. Lo que llevó finalmente a que como vemos en el gráfico de la derecha, la liquidación que se da en marzo del 2024 fue muchísimo menor, dado que posiblemente las empresas, al cerrar su año fiscal 2023 presentaron mayores créditos fiscales o menores débitos fiscales y, por lo tanto, a la hora de hacer la liquidación, la recaudación fue menor en 97.000 millones con respecto a lo que se dio en el 2023.

Entonces como esto es un efecto... esto es una contabilidad caja, los ingresos a pesar de que corresponden al periodo fiscal 2023, quedan reflejados en el 2024. Si, adicionalmente, observamos el primer pago parcial de renta del 2024 que fue en junio, que es la barrita amarilla que tenemos a la izquierda, nos damos cuenta de que el primer pago del 2024 ya representa 24.000 millones menos, que lo que veíamos en el año anterior, en el año 2023. Entonces la sumatoria de esos dos efectos, de estos 96.000 millones menos y esos 24.000 millones, son los que están repercutiendo en el impuesto de renta, específicamente, en la línea de liquidación del impuesto de renta del año, de personas jurídicas del sector privado.

Aquí, hicimos un efecto devengado para poder entender un poquito, como les decía, esto es un efecto caja, en el cuadrado que presentamos abajo, si hacemos un ajuste y utilizamos una contabilidad devengada, nos daríamos cuenta de que en el 2023, lo que tendríamos sería una caída en esta línea específica de personas jurídicas. Ya no tendríamos un crecimiento como es lo que muestran las estadísticas caja, sino tendríamos una caída de 2,4. Cabe destacar también que de acuerdo con lo que nos indican, los compañeros del Ministerio de Hacienda, la mayor parte de la recaudación del impuesto de renta de personas jurídicas del sector privado se concentra en el tramo donde se le aplica la tarifa del 30%. Es decir, en el tramo donde las empresas tienen ingresos brutos por más de 120 millones. Entonces como el 90% se concentra en ese tramo, es de esperar que el efecto que estamos viendo aquí, sea por la liquidación que están haciendo esas empresas que están en el tramo del 30, a las cuales se le aplica la tarifa del 30%.

Entonces básicamente, esta es la información que hasta el momento hemos podido conseguir, para entender un poquito más, cuál es el comportamiento que han tenido, el impuesto de renta donde específicamente el impuesto de personas jurídicas del sector privado es el que ha llevado a que el impuesto de renta presente números negativos.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMÓN:

Luis Guillermo, muchas gracias, un par de preguntas de esto.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Don Miguel, creo que tiene una consulta.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMÓN:

Sí, que yo creo que son un poco difíciles de contestar, pero de interés, a ver qué puede ser. Sí, se ve que el 2023 es cuando el tipo de cambio se... bajó más y entonces si eso tiene que ver con... porque muchos de estas personas jurídicas tienen sus activos en dólares, vamos a ver, hay un efecto indirecto, directo, el directo puede ser pérdidas cambiarias, pero el indirecto puede ser si se volvió la cosa más difícil para ellos, si son exportadores o lo que sea. ¿Hay alguna manera de tratar de ver si el tipo de cambio tiene algo que ver con esto?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón, tal vez, un comentario. Todavía estamos trabajando en alguna forma de verlo, porque las declaraciones de renta se hacen en colones y por ejemplo, puede tener empresas, ventas en colones y dólares, pero, al final de cuenta lo que nosotros vemos en colones. Voy a hacer una alusión, por ejemplo, a algo, un ejercicio que hicimos.

Algo que debería hacer mucho más fácil de ver, es los salarios en colones o dólares, hicimos un ejercicio en el que calculamos que alrededor un 1% de los salarios son en dólares, pero es bastante difícil de identificar, aún en el tema salarial, ¿cuáles son los salarios en colones y en dólares? Porque implícito, si vemos el ejercicio de renta, puede haber cosas relacionadas con precio, puede haber cosas relacionadas con tipo de cambio, con la misma rentabilidad, la operación de la empresa, algún problema que hayan tenido. Entonces no es que no le estemos dando cabeza, pero incluso, con información micro, cuando la tenemos, es difícil distinguir, tal vez, la única sería, justamente, para las empresas que exportan, pero también separar ese efecto de cuál parte viene de la exportación y cuál no, va a ser difícil, pero sí tenemos la tarea anotada.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

No, lo que digo es por una industria que conocemos mejor que es el de los bancos, que los bancos están largos en dólares y entonces el momento en que se hubo la reevaluación tuvieron muchas pérdidas. Entonces puede ser que ni siquiera sea exportador ni nada, sino que simple y sencillamente estén largos en dólares y entonces ahí lo que no sé, yo lo que... por lo que intuyo de lo que ustedes tienen del mercado cambiario, los grandes vendedores de dólares a los grandes vendedores a los bancos de dólares, son las personas jurídicas y entonces pareciera ser que ellos, pareciera ser que están largos en dólares y que entonces por ahí pueden tener una pérdida que genera una pérdida cara a Hacienda y entonces pagan menos impuestos.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, y sí nos comentaron de Hacienda que buena parte de esto, de la menor recaudación tiene que ver con empresas grandes y en particular las del sector financiero. Entonces tal vez, podemos hacer un ejercicio más dirigido al sector financiero con la información que podamos tener. En este momento no la tenemos y nos dejamos la tarea.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, ahí una, bueno no me quedó muy claro la razón por la cual disminuye la recaudación en esas empresas. Yo recuerdo, en análisis en que participé hace algunos años, que había cierto

fenómeno de aglomeración alrededor de los niveles donde cambiaba la tasa de renta. Y, entonces había empresas que evitaban pasar al siguiente tramo y la forma en que lo hacían era por la inflación de los gastos, porque los ingresos estaban más controlados, sobre todo cuando entró ya todo el tema de factura electrónica, etcétera, pero en los gastos había más margen para las empresas de inflarlos y entonces se quedaban en el tramo inferior al que les correspondían.

Entonces bueno nada más, me surge la duda de si aquí es un fenómeno como ese que empresas que estaban en ese tramo del 30% dejaron de estarlo y en consecuencia, disminuyó el número de empresas contribuyentes o si es que el mismo número de empresas tuvo utilidades menores, aunque siempre dentro del tramo de 30%. Eso no me quedó claro si lo tienen ustedes analizado. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Luis Guillermo, ¿tenemos detalle de eso?

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

No, realmente nosotros le solicitamos ya al Ministerio de Hacienda que nos ayude con la información, para tener más claro el análisis por tramo, porque lo único que nos... hasta el momento lo que nos han dicho es que más del 90% de la recaudación se da en el tramo del 30%. Lo que le solicitamos a ellos fue que nos dieran una ampliación de ver un poquito cuál es la actividad, cuáles son las empresas en general que están en cada uno de los tramos, para poder determinar un poquito por dónde va la actividad económica o el movimiento que tienen en estos tramos para poder determinar un poco más si es un asunto actividad económica, si es asunto de tipo de cambio, si es un asunto de costos, etcétera.

Para poder entender un poquito más qué es lo que está detrás de que las empresas, lo que está reflejando es que especialmente al cerrar el año 2023, presentaron menores débitos fiscales a la hora de hacer la declaración, entonces... pero estamos a la espera de que Hacienda nos envíe la información, hasta el momento nos han ido dando la información, así como cuenta gotas.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Guillermo y tal vez, un detalle es que nosotros como lo dicta la Ley Orgánica, nosotros recibimos información a nivel desagregado, micro, de temas fiscales, pero eso sí tiene un rezago que típicamente, la base de datos que se construye a partir de eso tiene... cierra el año. Más o menos alrededor de octubre, noviembre es que va terminando de estar lista esa base de datos que se utiliza para mucha información estadística de investigación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Definitivamente, hay alguna desagregación, creo que tenemos que hacer un esfuerzo de solicitar esa información de estudio económico a las empresas que hace Henry, para cambio de año base o año de referencia, eso podría. Pero tenemos que diseñarlo, tal vez no toda la información, así como está no lo permite, tal vez es tomar muestras y conocer un poco más de la empresa.

Las preguntas que han hecho los señores directores tienen mucho sentido, pero no podemos ir así a lo genérico, a veces en dólares, a veces se exporta dólares, hay que meterse casi que en una muestra en caso de empresa por empresa para saber qué fue o esta financiera, etcétera. Entonces una tarea más, vamos a ver qué podemos hacer, pero si no hay más preguntas yo le pediría a Alonso que avance, le ponga buen ritmo.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Una pregunta.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo tengo una pregunta, más bien, de carácter general, la pregunta es si este efecto cambiario en los ingresos de las empresas será repetitivo, ¿por qué lo digo? Porque lo que nosotros observamos es que hubo un periodo en que la devaluación fue muy pronunciada, perdón, la apreciación del colón, el menor tipo de cambio fue muy pronunciado, pero a partir de cierto tiempo ha sido muchísimo más estable. Entonces si eso fuera así, este efecto no tendría por qué ser repetitivo, como dicen, que el efecto que produjo o que produjo la apreciación de la moneda va a seguir gravitando sobre los ingresos de las empresas y por consiguiente, sobre los ingresos del fisco.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Precisamente es de lo que... en la liquidación del 2024.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Es general esto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, veríamos eso, yo creo que en ese momento no podemos afirmarlo. Ahí le quedo debiendo la respuesta, don Jorge. Pero usted tiene razón, si el fenómeno es ese, uno no esperaría lo mismo porque lo que hemos visto en buena parte del año es una mayor estabilidad cambiaria, si hay peor volatilidad, pero sobre niveles mucho menores de los de hace un año. Alonso, dele viaje.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias. Pasamos a temas financieros, las condiciones financieras los mismos gráficos que hemos traído en ocasiones anteriores. Tal vez, lo que destaca es que vemos un poco más de transmisión en las tasas activas. La tasa activa negociada, la reducción con respecto al inicio de la reducción de la TPM, había una reducción de 123 puntos base, pero ante una solicitud muy interesante de miembros de Junta, excluimos los temas de tarjetas de crédito en ese cálculo.

La reducción es de 226 puntos base, lo cual se asemeja, por ejemplo, a las tasas o a la reducción que ha habido en tasas de servicios y turismo. Entonces una parte importante de la historia es que lo que ocurre con tarjetas por temas regulatorios y por temas de competencia, que van más bien, en la dirección opuesta, sí afecta ese resultado de la tasa negociada que si bien, es mejor, hay una mayor... un mayor traspaso hacia las tasas activas, quitando ese efecto, todavía se distancia de la transmisión que ocurre con las tasas pasivas donde la transmisión es casi que completa por lo menos en la tasa pasiva negociada.

El mayor impacto de reducción en las tasas activas es de manufactura y eso es algo persistente que tenemos. Con respecto a los premios calculados con los instrumentos bancarios domésticos y la curva soberana a cero cupón que se calcula actualmente en el Banco, vemos que dado una reducción en la Tasa de Política Monetaria volvieron a hacerse un poco más negativos esos premios, más se ve en los instrumentos bancarios que en la curva soberana cero cupón y algo interesante, también es que la... dependiendo del plazo de esa curva soberana, recordemos que ese ejercicio nos permite calcular los premios a todos los plazos que deseamos, entonces aquí están todos. Conforme mayor es el plazo, más cercano a cero e, incluso, hay unos que son positivos y también hay que tomar en cuenta los costos de transacción.

Ahora bien, deseo pasar y darles la palabra a los compañeros del DEF, ya que hay una inquietud que quisiéramos abordar que es el cambio que ha habido en los saldos de los depósitos a la vista explicados en moneda nacional. Adelante, compañeros.

Al ser las doce horas con quince minutos, el señor Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad Financiera, adscrito a la División Económica, conectó sus dispositivos móviles para participar en la sesión.

SR. JULIO ROSALES TIJERINO:

Buenos días. Vamos a ver, aquí lo que tenemos es cómo se han comportado los depósitos a la vista, en dos periodos -diciembre 2023 y agosto 24- o sea, los primeros ocho meses de este año y todo el año pasado, 2023. Entonces tal vez, aquí lo que vale destacar, es este cambio aquí en el total del sistema de intervención financiera que hay mucha más captación en moneda extranjera, que lo que vimos el año pasado en 12 meses, que más bien, fue una caída.

Ahora lo que vemos es un incremento en ocho meses, bastante significativo si se compara con ese periodo anterior. ¿De dónde viene este aumento? Estamos hablando de depósitos a la vista, básicamente, son los bancos públicos. Vean que aquí tenían una caída en el período anterior y en los ocho meses de este año ya tienen un incremento. Básicamente, ese incremento que se ve ahí tiene que ver con los bancos públicos, bancos públicos captando mucho más en moneda extranjera en estos ocho meses que el año pasado.

Si uno ve en privados que llama la atención, los privados no hay grandes cambios en moneda extranjera, básicamente en los ocho meses llevan 53 mil millones y el año pasado fueron 90 mil millones, o sea, que va más o menos al ritmo del año pasado, pero los públicos sí tienen un incremento significativo. El otro tema a destacar es el tema de las cooperativas, aquí lo que vemos es que en estos ocho meses hay una caída de 12 mil millones y básicamente, cuando uno ve por entidad, la mayoría tienen caídas en los depósitos a la vista.

Recordemos que los depósitos a la vista, dentro de la estructura de financiamiento a las cooperativas es bajo, la participación, es más o menos en las más grandes es como un 7 u 8%, lo demás es plazo, pero en ese 8% se ve una caída y cuando uno lo ve por entidad, lo que ve es como un efecto de gente sacando recursos a la vista de las cooperativas y llevándoselo a los bancos más grandes. Ahí el gran ganador -entre comillas- ha sido el Banco Nacional y por ahí el Popular. Entonces es como un movimiento por seguridad o mayor confianza sacando de un lado para meter en otro lado.

Ahora bien, si nos vamos a ver lo de plazos, tal vez, pasamos a la otra filmina. Aquí está a plazo, aquí en plazo noten que los bancos, en el global no hay grandes cambios, hay un poco más en estos ocho meses, pero no son grandes cambios, pero cuando uno lo ve por tipo de entidad ve que los bancos públicos sí han tenido una captación muy superior en estos ocho meses respecto al año anterior, ya casi es el doble más del doble en estos ocho meses. Y básicamente, mucho de esto, también tiene que ver con parte de lo que les dije o parte de esto tiene que ver con lo que les dije de las cooperativas.

Ahora bien, en cooperativas ¿qué ha pasado a plazo? En plazo hay una caída que no es grande, es pequeña, para lo que representa es muy poco, pero es que en plazo, los estudios que se han hecho es que más o menos la mayoría de los plazos se concentran a seis meses y si uno hace los cálculos de vencimiento de esos certificados, más o menos van a estar para finales de año y principios del otro, diciembre, enero. Entonces en ese momento es que vamos a ver qué tanto de lo que ha pasado en estos meses atrás se va a materializar en no renovación de esos certificados.

¿Sí, doña Marta?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Julio, a mí me parece que yo lo que observo, tanto en el cuadro anterior como en este, es que efectivamente a raíz de lo sucedido con Coopeservidores y ahora con Desyfin, efectivamente, en el anterior uno veía sobre todo una caída en cooperativas, también se veía un poquito mutuales y que lo llevan a los bancos estatales, es que el tema no es que haya dos entidades que hayan sido intervenidas, que eso se puede dar en cualquier momento, sobre todo si es por un tema puntual y que no es algo sistémico.

El problema es que los ahorrantes ahí tomaron conciencia de que solamente van a recuperar ¢6 millones y entonces ¿a dónde los llevan? Y es parte de esa inseguridad que existe en este momento para los ahorrantes a dónde llevan sus ahorros, porque excepto que los lleven a los bancos estatales que son los que tienen garantía del Estado, ahí tienen el 100% de sus recursos garantizados. Entonces vea aquí en plazo, vea lo que crece en los bancos, bueno y a la vista, mientras la gente decide qué hacer con sus recursos, pero a la vista... a plazo hay un gran incremento, pero usted ve que hay una caída grande en los bancos privados, la variación es más negativa que el año pasado.

En las financieras es negativa, en las mutuales crece menos que el año pasado, así que en general hay como una, no podemos decir una corrida, sino un traslado quizá ordenado, un traslado ordenado del ahorro hacia los bancos estatales, y lo vamos a estar viendo porque cuando la gente toma conciencia de que independientemente del monto que tenga ahorrado, solamente le van a devolver ¢6 millones, la gente dice: ‘¿a dónde llevo mis ahorros?’ El problema es que aquí yo siento que el ahorrante se siente como atrapado y ni modo e iremos viendo esto cada vez como con más fuerza y se va a ir llevando los recursos hacia la banca estatal, mientras mantenga la garantía del Estado, eso es lo que yo observo.

SR. JULIO ROSALES TIJERINO:

Sí, correcto, doña Marta, lo que se está viendo es ese movimiento por mayor seguridad o confianza en los bancos estatales, por lo menos en lo que es la vista. Lo que es plazo, como le digo, se va a ver probablemente hasta finales de año, principios del otro, cuando tengan que tomar decisiones de renovación los agentes o los depositantes. Sí hemos visto, que muchos de los títulos o los certificados que se han ido venciendo, los menos porque la mayoría están concentrados para final de año, tienden a no renovarlos.

Ahora bien, el tema también es que a final de año, principios del otro, tenemos también el tema de la distribución de excedentes, que probablemente, ahí también hay un riesgo de que no los dejen como un depósito en la cooperativa, sino que se lo lleven a otro lado. Y, también tenemos el tema de los aportes de capital que hay que pedirlos con un año de anticipación y hay algunas limitaciones, pero algo se puede llevar uno de esos aportes, eso probablemente lo vamos a ver en el primer semestre del otro año.

No tenemos información de esa, pero sí uno podría pensar que a través de las solicitudes que ya se han hecho, tratar de estimar cuál podría ser el efecto de retiro de aportes. Pero en general, efectivamente, hay un tema ahí de movimientos de entidades que ahorita tienen menos confianza hacia las que tienen mayor confianza.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Julio, también un detalle, perdón, en el tema, en la anterior, en a la vista, en banco privado y moneda

nacional, eso esconde una [...] que hay interna dentro de banco privado, si quiere nos puede ampliar un poquito.

SR. JULIO ROSALES TIJERINO:

Sí, bueno, tal vez, sobre ese tema se me olvidó mencionar, vamos a ver, creo que doña Marta lo mencionaba. La caída en financieras también nos explica un poco por lo que ha estado pasando ese sector, pero en bancos privados hay algunas entidades pequeñas privadas que han mostrado también reducciones, han mostrado disminuciones y probablemente, tienen también que ver en algo con la mayor confianza que hay en los bancos que tienen garantía versus las cooperativas, las financieras y los bancos privados pequeños, porque los más grandes, más bien, han mostrado una mejora, pero los pequeñitos sí han se han comportado muy parecido a lo que está pasando con las cooperativas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No sé si doña Hazel tiene algo que decirnos, yo sé que ella es una persona que en general, le presta atención a esto, siempre tiene su propia interpretación, pero no la quiero comprometer, si tiene algo que decir, que lo diga, sino para seguir adelante, doña Hazel.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Sí, nada más, un riesgo particular, tal vez, que no se ha mencionado con respecto a la incapacidad de prestar de los bancos públicos y la implicación que esto puede tener para la economía, la falta de fluidez en el otorgamiento de créditos de la banca pública ha sido uno de los principales problemas con los que se ha enfrentado el país por muchos años. Si tenemos una migración de depósitos de la banca privada y de las cooperativas y de las financieras hacia la banca pública, el problema es que eso en lo que va a convertirse es en bonos, no se va a convertir en crédito y eventualmente, podría tener implicaciones sobre el otorgamiento de crédito en el país y por supuesto, sobre el crecimiento económico.

Entonces tal vez, más allá de todo el problema de estabilidad financiera, la preocupación de la reasignación de recursos y todo, es también qué podría eso generar hacia adelante desde el punto de vista de crecimiento y de competencia en el país desde el lado activo, que ya sabemos, además, que hay un problema de competencia en tasas que por eso es que las tasas no se ajustan a la velocidad que vemos, si los dineros se concentran más, eso se va a exacerbar. Entonces creo que lo demás ya lo ha comentado Julio y bueno, lo hemos estado discutiendo en diferentes foros de trabajo que hemos tenido, muchos más, en estas últimas fechas, pero esto golpea desde diferentes direcciones y hacia... tiene implicaciones hacia diferentes partes del sistema.

Aquí vamos a ver, también recomposiciones de portafolios de las operadoras de pensiones y de las administradoras de fondos de inversión que tampoco van a ser inmediatos, pero probablemente también vayan a tener implicaciones sobre esa distribución de dineros en el tiempo.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, ahí nada más, para agregar un elemento. De lo que veo de las dos tablas, no es como muy evidente que haya un traslado por seguridad a los bancos públicos, excepto en colones, en moneda nacional, pero si vemos moneda extranjera aquí, a plazo, hay un incremento muy sustancial en los bancos privados. Entonces cuánto puede ser un... varias cosas, que haya un traslado de colones a dólares y de a la vista a plazo en dólares y el otro ya es el movimiento hacia la seguridad, que se ha mencionado en moneda nacional desde otros estancos que eran, relativamente, numéricamente no muy importantes con lo que se reducía en cooperativas y financieras, relativo a lo que aumentaban los bancos estatales en moneda nacional a la vista. Entonces creo que tal vez, se requiere como un análisis mayor de qué es lo que realmente está pasando en términos de flujos y razones. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Max. Doña Hazel.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Sí, tal vez, nada más, después le podríamos traer a don Max el detalle por entidad, porque ahí es mucho más claro el movimiento, o sea, si uno lo separa por entidad y por moneda, se ven los movimientos que se están dando. Y, bueno como este es un acumulado, por supuesto el acumulado disfraza algunas cosas, porque unos grandes tapan lo que pasa con otros menos grandes. Entonces creo que por ahí, tal vez, lo que podríamos traerle una en próxima sesión, es el detalle donde se ve esa migración, pero un poco las conclusiones a las que llegamos son: ver más el menudeo de estos movimientos.

SR. JULIO ROSALES TIJERINO:

De hecho, el detalle es que son cuadros grandísimos, pero en todas las cooperativas reguladas sólo creo que hay una donde, por ejemplo, en vista no cae y en bancos privados hay dos bancos privados que perdieron, más o menos, 200 mil millones, nada más, como para tener una idea de que efectivamente los agregados, como dice Hazel, no lo revelan, pero si uno los desagrega hay dos bancos privados que solo eso se le fueron 200 mil millones, entonces por ahí ya van cerrando las cuentas. Cuando uno lo ve por moneda, no vemos las...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Perdón, Julio, digo que creo que también hay otro elemento que puede haber clientelas diferentes, y hay que pensar un poco en esas clientelas. Otra división que podría ser interesante, que seguro que ustedes la pueden hacer en dos minutos, es entre entidades sistémicas y no sistémicas porque hay uno de los bancos privados que es sistémico y posiblemente, aunque no haya una garantía estatal propiamente de esto, pero implícitamente la gente dice, 'bueno, una empresa sistémica, un banco sistémico no lo van a dejar caer'.

SR. JULIO ROSALES TIJERINO:

Sí, de hecho, don Miguel, aquí tengo los cuatro bancos grandes, los sistémicos y en todos ha habido aumento en estos ocho meses, incluyendo el privado. Probablemente, también porque es un banco grande que la gente percibe, lo más seguro o, que ese carácter le da más confianza a la gente, que sea sistémico.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, justamente, está el elemento estatal, pero también el elemento sistémico está atrayendo esos depósitos, sobre todo a la vista. Don Róger, no veo más manos levantadas, si le parece continuamos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias, sí. Voy a...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias.

Al ser las doce horas con treinta y dos minutos, el señor Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad Financiera, adscrito a la División Económica,

desconectó sus dispositivos móviles, dejando así de participar en la sesión.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Apurar el paso, todavía nos queda algunas cosas por ver. En el mercado integrado de liquidez pasemos a la siguiente, vemos que continúan los excesos de liquidez y recordemos que estamos en la operación de las subastas a 7 días y a 14 días, no en todas las subastas ha habido monto asignado. Especialmente, llama la atención que en las últimas sesiones no ha habido monto asignado para la de siete días, entonces ha habido aceptación sobre estos mecanismos, pero es particular.

Veán que hace un mes o hace cuatro semanas cuando estábamos previo a la decisión de política monetaria, hubo un monto ofrecido particularmente alto, en estas ocasiones no parece reflejarse. En los agregados monetarios estamos viendo que la dolarización, y esto es un cambio un poco en la historia que hemos traído, que esa dolarización de los agregados monetarios se ha contenido. El crédito al sector privado en moneda extranjera se ha moderado, todavía está por encima del 10%, pero no continúa una trayectoria ascendente que habíamos observado por mucho tiempo.

Entonces el promedio, el crecimiento promedio se mantiene con respecto al mes anterior muy similar, en moneda nacional se acelera un poquito y en moneda extranjera se desacelera un poco. El tema que mencionaba de la moneda extranjera se ha moderado en la mayoría de indicadores, quizá en el único donde no, es en los depósitos a plazo, pero en los otros o se mantiene similar o ha habido una reducción, incluso, en las últimas semanas, eso es un cambio con respecto a la historia que hemos observado previamente y creo que es un cambio favorable porque ese siempre ha sido un riesgo que hemos tenido mucho en consideración en una economía pequeña, abierta y con una alta participación de la dolarización, tanto en crédito como en los depósitos. El crecimiento interanual de los agregados es un poco superior a lo que teníamos previamente, pero todavía está en valores similares a los que hemos observado previamente. El mercado cambiario...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Algo muy rápido, yo sé que estamos contra el tiempo, yo no sé si van a tener otra ronda de conversación con la gente de la OCDE porque ellos hablan de números de 40% y yo los estuve revisando y me parecen que estaba muy altos, y ahora eso me confirma la idea que yo tenía, de que la depreciación tanto en el lado de los activos y los pasivos no llega a ese valor. Entonces nada más hacerles llegar el mensaje o ver que metodología están usando, porque no quiero que den una idea que no es. Es todo, perdón.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Eso llamó la atención y tal vez, Carlos que está en la reunión, lo podemos anotar para transmitirlo a la OCDE como un comentario escrito al documento que están circulando. De acuerdo. En el mercado cambiario, la historia es similar, excesos de oferta, alta disponibilidad de divisas y en particular tenemos el gráfico de la derecha que es diferente a lo histórico, perdón, una anotación, octubre es parcial, no es que hay una caída sino que es parcial, pero cuando vemos el comportamiento del promedio del 2015 al 2019, luego el promedio del 2020 al 2022 y luego lo que ha ocurrido en el 2023 y 2024, vemos que hay un incremento de alrededor de tres veces, el resultado

neto en divisas y eso es natural, consecuentemente que haya una apreciación cambiaria, justamente, por esa altísima disponibilidad de divisas que este es el resultado neto.

Eso se relaciona también... esta alta disponibilidad, contrasta con que la demanda neta al sector público no bancario, si bien en algunos periodos ha aumentado levemente, como a mediados de este año, tampoco ha cambiado mucho el comportamiento. Recordemos que en el gráfico anterior teníamos que 2021-2022 son radicalmente distintos a lo que vemos en 2023-2024, pero eso no ocurre en el lado de la demanda, tanto del sector público no bancario como con el tema de las operadoras de pensiones, más bien, en este 2024 se ha moderado bastante esta demanda.

Tenemos que en la reunión interna nos dejamos la tarea de empezar a analizar cuáles son los posibles impactos que pueda tener el tema de fondo de generacionales sobre esta demanda, pero por el momento no vemos un cambio importante. Y la consecuencia de esto es que el mercado cambiario sigue reflejando una apreciación en los últimos meses, podemos ver la siguiente, en los últimos valores son alrededor de 515, el tipo de cambio promedio de Monex y como se mencionó previamente, las variaciones interanuales, pues cada vez son menores porque se comparan con valores un poco más parecidos, la variación acumulada anual de este año es negativa en 1,6 y la interanual en 3,4.

Y algo curioso es que las expectativas tuvieron un comportamiento muy particular a finales del 2022, principios del 2023, pero se han mantenido en valores similares a los diferentes plazos durante los últimos año, año y medio prácticamente, sí ha habido un ligero incremento en los últimos días y éstas son las de mercado. Entonces es ligero el cambio, pero, se mantiene más o menos en niveles similares.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Perdón. Alonso, en las encuestas, ustedes a veces, ¿han hecho alguna encuesta de expectativa de cambiaria a la gente que pide prestado en dólares? Digo porque a lo mejor esa gente, qué expectativas tiene, puede ser interesante como para contrastarlo porque no sé, pensando como en finanzas del comportamiento, puede haber algo ahí también como que contrarreste.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, me parece que no, la encuesta de expectativa es la misma de inflación y eso tiene cuatro estratos que son analistas, consultores, académicos y empresarios, pero no sé, Henry, si estoy equivocado.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

No, es correcto, es como usted lo indica.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, ahí hay un tema, digamos, interesante de tal vez, poder extraer esa información en este momento no tenemos ese instrumento disponible. En el mercado cambiario el Banco Central ha participado alrededor de la mitad del promedio de la demanda para atender los requerimientos del sector público no bancario y retomó las compras para mejorar el blindaje financiero del país y eso se ha reflejado en un nivel de reservas que ahorita ronda USD14.125 millones, eso es casi un 15% del producto y en el indicador de seguimiento de reservas estamos en un valor de 146, recordemos que ese es un promedio móvil, pero ese es el valor que tenemos actualmente, entonces el blindaje financiero continúa.

La inflación es donde tenemos un evento, una información muy particular en el caso de septiembre, porque el proceso de retorno gradual a valores positivos o acercándonos a la meta, experimentó una

reversión en la última observación. La variación interanual fue negativa en una décima de punto porcentual, incluso, la subyacente, bajó una décima de punto porcentual, entonces nos aleja un poquito del rango de tolerancia alrededor de la meta, ya vamos a ver un poquito más de detalle de eso.

En las expectativas vemos que dependiendo de si vemos la encuesta o vemos las de mercado, siguen en valores similares a los que hemos observado en la encuesta de 24 meses llegó cerca del valor de la meta, pero por lo menos la mediana de 12 meses se mantiene todavía en el límite inferior del rango de tolerancia, alrededor de la meta. La encuesta, actualmente, que se está desarrollando tiene valores sumamente similares, en eso no hay un cambio relevante. Tal vez, sí hubo un pequeño cambio en las expectativas, de inflación medidas con el instrumento de negociación, las de mercado, pero, se mantiene muy parecida.

En la inflación es la misma historia, que en bienes tenemos variación negativa, servicios, tenemos variación positiva, en magnitudes son similares, pero en el resultado neto es ligeramente negativo por el peso mayor que tienen los bienes. Los bienes, sin alimentos ni combustibles, tienen una variación todavía menor y los combustibles tienen una variación bastante negativa, 6,4 en negativo, los alimentos siguen contribuyendo negativamente, de hecho, que la última observación fue especialmente impulsada por, me parece, tomate, cebolla y zanahoria, me acuerdo, dos de esos eran los más importantes y eso es lo que lleva a que la inflación sea negativa en una décima de punto porcentual.

Entonces con esto cerramos el tema de coyuntura nacional, hay un crecimiento de la actividad económica que es congruente con lo que hemos previsto, la inflación volvió a valores interanuales negativos por la evolución a los precios de bienes, la transmisión se ha manifestado más fuertemente en tasas pasivas, en menor medida de las activas, el premio continúa negativo, hay un deterioro de las cuentas fiscales y hemos... ampliamos bastante durante la presentación de las razones, el crédito al sector privado y moneda extranjera se ha moderado, hay exceso de liquidez en el MIL y el Banco Central, participa ampliamente en el mercado en moneda extranjera por la alta disponibilidad de divisas.

Don Róger, nosotros terminamos aquí el Informe Mensual de Coyuntura, y tenemos unas diapositivas adicionales de insumos de política monetaria, pero me parece que hay que verlo separado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. Para iniciar la decisión, no sé si Álvaro rápidamente lo tiene, si no lo tiene, puede que lo tenga mañana, ¿está Álvaro por aquí? Álvaro Solera.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Qué está estimando usted para octubre, de inflación del mes de octubre?

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Bueno, lo vamos a ver en la siguiente presentación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces adelante.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Pero si quiere...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bueno, ahora lo vemos, no quiero quitarles tiempo. Entonces doña Celia lo que hacemos en este momento es dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica y es, simplemente, dar por recibido y procederíamos al inicio de la conversación sobre la revisión de la Tasa de Política Monetaria. ¿Es así?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí Señor.”

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

dispuso:

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

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

ARTÍCULO 9. *Análisis de los primeros insumos para la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria (TPM), a octubre de 2024.*

Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Álvaro Solera Ramírez, Manuel Esteban Sánchez Gómez, Natalia Villalobos Medina, César Ulate Sancho, Susan Jiménez Montero, Melissa Herra Leandro, Enrique Jiménez Chacón y Carlos Brenes Soto, todos funcionarios de la División Económica, así como Jacqueline Zamora Bolaños y Luis Guillermo Picado Abarca, funcionarios del Departamento de Integración y Análisis de Datos, adscrito a la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.

De conformidad con el orden de día, la Junta Directiva conoció los primeros insumos para la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria, a octubre de 2024, expuestos por el señor Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica.

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, don Róger. Entonces damos inicio a esa discusión, justamente con la pregunta que usted nos hace y Álvaro, si quiere comenta rápidamente lo que tenemos.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Sí, lo que tenemos para octubre estimado, sí, información preliminar del INEC, y contemplando reducciones importantes en los combustibles, es de una variación interna de -0,1; similar a la del mes de setiembre ya observada. Entonces por el momento a lo que tenemos estimado, seguiríamos con valores ligeramente negativos para este mes en curso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Álvaro, no, aquí, tal vez, tenemos que hacer un esfuerzo de comunicación, porque la variación mensual de octubre, lo que estamos pidiendo es que sea positiva.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Correcto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pero es por el juego de la ventana de tiempo, de la observación que salga, la observación que entra, que la hace negativa. Yo creo que eso, porque nos están dando palo porque dicen que la inflación otra vez negativa, tienen razón, eso fue en el mes de setiembre, en setiembre fue en particular negativa, pero hay que ver qué pasa en octubre y no es si octubre es negativo, entonces tenemos que tener eso. Si octubre es positivo, el mes de octubre es positivo, aunque el interanual de negativo, tenemos que aclarar eso muy bien.

Perdón, es lo que quería decir, para efectos de comunicación nada más, eso lo veremos, yo lo veré, pero adelante.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Sí...

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Perdón, pero entonces el mes de octubre lo que está diciendo Álvaro es que ¿el mes específicamente sí es positivo?

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

La variación mensual se está estimando positiva en 0,2%.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

0,2, gracias.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Con respecto a setiembre, porque es la variación del mes actual contra el mes previo. Eso el término negativo de -0,1; estamos comparando octubre del 2024 contra el similar del 2023. Esa es la que está dando -en términos interanuales- está dando o continuaríamos con tasas de variación negativas.

Excluyendo combustibles, estaríamos con una tasa interanual de 0,6. Siguen los bienes en terreno negativo, los servicios siguen aportando positivamente y en términos del componente regulado y no regulado, los primeros siguen con unas tasas interanuales negativas en torno al 3%. Esa es la información que tenemos hasta el momento, esperando que en estos días nos ingrese alguna

información parcial y preliminar que nos comunique el INEC, para ver en cuánto quedaría la revisión de esta estimación.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Claro, adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Álvaro. Sí, justamente, el resultado interanual, a pesar de que la inflación o la variación con respecto a setiembre es positiva, la interanual sería negativa y eso hace que estemos incluyendo esos nuevos resultados, lo que ocurrió en setiembre y lo que ocurrió en octubre y lo que pensamos que vaya a poder ocurrir en noviembre y diciembre, como insumo para el modelo.

Entonces la proyección que tenemos es, hay un cambio importante cuando vemos el cuarto trimestre de 2024. En setiembre nosotros esperamos que la inflación del trimestre fuera 0,8; en este caso, con esta nueva información y lo que prevemos que ocurra en octubre, noviembre y diciembre, y aquí voy a recordar que para ese cuarto trimestre se utiliza la información que brindan todos los modelos satélites, hay modelo de inflación por componentes, univariados, factores, combinación bayesiana, tenemos el criterio técnico de la División Económica, donde nos reunimos para ver qué es lo que nos da los modelos y la información que tenemos, entonces prevemos una inflación para el trimestre de 0,1.

Ahí se ve un cambio en la trayectoria porque en octubre, perdón, en setiembre veíamos que la trayectoria iba a continuar ascendente, ahora, con esta nueva información, tenemos que se va a quedar cercana a cero por un tiempo adicional. Cuando ya pensamos en el segundo trimestre 2025, las proyecciones son muy similares, hay solamente una décima de diferencia entre ellas, pero la diferencia principal ocurre en este cuarto trimestre y en alguna medida, en el primer trimestre del año siguiente. Por eso tenemos ese gráfico y como ustedes pueden ver el abanico está ligeramente inclinado a la baja, hay riesgos mayores a la baja para la inflación.

Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Entonces ¿cuál es el cambio? Porque donde se ve que el cambio fuerte es en este cuarto trimestre el 2024 que estaban en 0,8 y ahora es el 1,1; pero en el primer trimestre del 2025 no hay tanto cambio, ¿qué es lo que están viendo ahí?, ¿qué está pasando en uno y en otro?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Hay un elemento y, tal vez, Evelyn nos puede ampliar, los insumos de la información de los modelos satélites los utilizamos en el corto plazo y son mucho mejores para realizar proyecciones en el corto plazo, de hecho, que hay algunos de esos que iban en la dirección de lo que observamos previamente y los estamos utilizando para la información del último trimestre.

Para los meses siguientes ya es el modelo actuando completamente y no sé, Evelyn si usted nos quiere ampliar un poco más, lo que quiero decir es, el criterio experto que viene de la información que tenemos de los modelos y del análisis que hacemos en conjunto, especialmente, influye en el cuarto trimestre, mucho menos, en los siguientes con excepción de la base de dónde se parte. Evelyn, adelante.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Sí, sólo agregar que hay un elemento que está contribuyendo y, tal vez, lo vamos a ver más evidente cuando veamos la subyacente, que son las expectativas de inflación, que es un determinante sobre el que hemos venido insistiendo, recientemente, que vemos que tiende a quedarse más cerca del valor mínimo, valor inferior de ese rango de tolerancia alrededor de la meta, más cercanas a dos, entonces eso nos está afectando o influyendo en la proyección que tenemos de inflación subyacente y, por tanto, en la inflación IPC, además, de lo que ya Alonso comentó.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Evelyn y, además, usted me corrige, pero la información externa influye en toda la proyección del modelo y como en este momento, por ejemplo, precios internacionales, más bien, subieron con respecto a lo anterior, debería compensar en el transcurso del 2025 lo que estamos viendo de una menor base y menores expectativas de inflación, entonces por eso, más o menos, se compensaría.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Peró, Alonso, perdóneme. Yo ahí tengo una pregunta con respecto, entonces a la manera en que se, por ejemplo, el tema de las tarifas que siempre traigo a colación, de las tarifas eléctricas, que sabemos que van a subir el año entrante, no ahora, el año entrante en algún momento. O sea, lo que usted dice es que el modelo eso no lo recoge, porque el modelo lo que recoge son las variables actuales y de ahí sólo proyecta, es decir, eso lo recogería cuando esas tarifas aumenten, ¿así es?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Efectivamente, el nivel detallado micro de lo que puede ocurrir con los componentes del IPC, perfectamente, estamos conscientes que algunos podrían aumentar y sabemos con una precisión un poco mayor cuáles van a subir, pero simultáneamente también otros van a bajar. Entonces a partir del primer trimestre no tomamos un criterio de ajustar el modelo para contemplar esos ajustes porque de la misma manera deberíamos tomar en cuenta las cosas que pensaríamos que podrían bajar, entonces en eso no nos metemos a ese detalle.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo lo que les pediría, ya voy, don Miguel, les pediría es, tal vez, que si le da tiempo de hoy a mañana lo revisen porque la forma en que está puesta la pregunta que se hace es, en el cuarto trimestre de este año hay una diferencia de 0,7 menos lo que se estima de octubre a lo que se estimaba en setiembre. Tres meses después de ese momento en enero... en primer trimestre del 2025 tenemos una diferencia de las dos proyecciones de 0,3, entonces lo que a mí no me sorprende, lo que pasó en setiembre porque de hecho, ustedes lo trajeron y era... advirtieron que los precios de petróleo estaban sorprendiendo, que eran menores de lo que habíamos estimado en el IPM de julio y demás, y que eso nos iba a tirar la proyección de inflación, creo que un trimestre a lo largo de toda la proyección. Está bien, esa parte de las expectativas se acepta.

Ahora vemos ya la inflación observada en el mes de setiembre y confirma parte de los temores de ustedes, pero decimos: 'bueno va a crear una gran discrepancia en el mes de... en el cuarto trimestre', esa discrepancia es mucho menor en el primer trimestre del 2025 y parte de eso se cierra también en segundo del 2025.

Entonces que hay algo que está aumentando de inicios del 2025 hasta mediados del 2025, algo que está aumentando en la proyección de octubre que no la tenían en setiembre, eso es parte de la pregunta, lo que dijeron de las expectativas puede tener parte de entendimiento, pero como que falta entender por qué algo sube y luego esa brecha se cierra y esa es la parte que no encuentro todavía

la respuesta. Perdón, don Miguel, como usted es de lo mismo si quiere opine y le dejamos la tarea a ellos.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, esto es una pregunta muy filosófica y entonces la pregunta es la siguiente, imagínese que por la razón que fuera, las expectativas de inflación se anclan y se quedan ancladas en un 2% y entonces ahí ¿qué pasa? Es decir, porque yo creo que para el Banco Central sería... es decir, está dentro del rango, llamémoslo así, de tolerancia, esas expectativas, no es el rango ideal, no sé si uno tiene una expectativa de un 5% pues dice: 'tenemos que subir las tasas para ver qué pasa', pero si está entre dos y cuatro, no sé, como que hay un riesgo muy alto de uno hacer un experimento de pongamos inflación para que se suban al 3% porque puede causar mucho daño a la economía eso, es decir, no sé, o ¿cómo le entrarían a ese problema de una inflación que se ancle, de un número razonable, pero más bajo de la meta que tenemos nosotros?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La puso difícil don Miguel, porque lo que dice es que la inflación no es la meta del Banco, sino que al final de cuentas, la inflación va a ser lo que la gente quiera que sea o lo que la gente piense y no quiera, sino piense que va a ser y claro, entonces eso nos lleva al dilema de política, si validamos esas expectativas o no, decimos que es 3%. Creo que ahí es la cosa que hemos hablado de la revisión de la meta porque puede ser que las expectativas estén fundamentadas en una muy buena idea de la estructura de la economía y que a la larga esta economía sí tiene una inflación del 2% y no la del 3%, pero eso no creo que en el informe de coyuntura lo podamos responder, pero no sé, esa es mi idea, por supuesto, Alonso, Betty, Evelyn, Henry, el que tenga una idea pues bienvenido.

Adelante, doña Evelyn.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Nada más, para complementar lo que estaba mencionando Alonso y la pregunta doña Silvia. Parte de lo que compensa el que esa diferencia no sea como paralela a lo largo de todo el horizonte de proyección, es el precio de granos básicos, los futuros de grano básicos, eso está compensando parte de lo que vemos en el caso de petróleo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bueno sí, eso sí.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Entonces eso es parte de lo que hace que esa diferencia entre la proyección de setiembre y la de octubre hacia adelante vaya haciéndose más pequeña, además de las expectativas, creo que básicamente, eso era lo que quería mencionar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, ahora sí, hay algo que no estaba subiendo y que en la misma información ahora ustedes dicen está subiendo que es el precio de los alimentos y que va a compensar en parte la apertura de la brecha, la va a cerrar. ¿No sé si alguien más tiene algo que decir?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Creo que no. Evelyn tiene la mano levantada.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Evelyn, veo su mano levantada. Me hubiera gustado ver más voluntarios a la pregunta de don

Miguel. Don Miguel espero que usted como profesor no haga esas preguntas.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Todo el tiempo las estoy haciendo y por eso suenan los estudiantes en los exámenes parciales y final.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Nada más, como detalle, en algún momento se hizo la evaluación de las expectativas de inflación y se buscó a qué valor estaba anclado, o sea, la idea era concluir que las expectativas estaban ancladas al valor de la meta, pero en realidad lo que se encontró es que están más ancladas a la inflación de socios comerciales de largo plazo, entonces es...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Qué es menor de 3%?

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Que en el largo plazo es un poco menor que el 3%.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien.

¿Algo más? Sino para continuar.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Don Jorge tiene la mano levantada.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, yo lo que veo es que el principal desfase que estoy viendo ahora desde el punto de vista práctico de las acciones del Banco Central es entre una inflación así proyectada que no se está dando que falta mucho para llegarla y la Tasa de Política Monetaria. Ese es el principal desfase que yo veo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, claro, es parte del dilema que tenemos porque nosotros seguimos teniendo que la inflación va para 3% y entonces eso nos lleva a pensar cuál es la expectativa y la expectativa donde se separa de la meta del Banco Central, la pregunta de don Miguel, entonces qué hacer en ese caso.

Evelyn, veo su mano levantada, ¿tenía que decir algo?

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

No, perdón.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, don Jorge es el dilema que tenemos. De hecho, la proyección se separa un poquito pero luego retoma lo que se dijo que era en setiembre que fue la pregunta original de don Miguel, y lo que es cierto es que va... está muy lenta la convergencia hacia la meta del 3% que es la otra pregunta de don Miguel, que sí es un problema de expectativas que tal vez tenemos que revisar eso y no sé, nos mete una presión para revisar de cuál es la meta del Banco Central.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo tengo después otra observación relacionada con el promedio de la inflación de los socios comerciales, en la decisión de enero del 2018, pero no la voy a plantear ahora, sino después para que ellos avancen.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto. Adelante, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Podemos ver la inflación subyacente, también las proyecciones que también hay una actualización, ahí la diferencia entre octubre y setiembre si es un poco más persistente, de hecho, que hay, en la última estimación que teníamos, el retorno al rango de inflación subyacente al rango de tolerancia alrededor de la meta ocurría en el primer trimestre 2025, en esta ocasión con la nueva información lo que vemos es que esto ocurriría en el segundo trimestre 2025.

De la misma manera que con la inflación general la valoración de los riesgos es a la baja y vean que este gráfico de abanicos es bastante particular porque la parte superior es bastante angosta mientras que la parte inferior es bastante amplia, de hecho, que llega con algún grado de probabilidad se mantiene muy cercana... se mantiene alrededor de cero, entonces ese es un elemento importante que nosotros llamamos la atención con respecto a la estimación previa y a la nueva información que tenemos.

Con respecto a la brecha del producto, la historia siempre es muy parecida en las últimas ocasiones, no se anticipan presiones inflacionarias con acceso de... asociadas a accesos de demanda, hay una brecha muy ligeramente positiva, pero en general, menor al punto porcentual. Las expectativas, algo que se mencionó previamente, lo que vemos es que se mantienen más cerca del límite inferior por algún tiempo y lentamente se van acercando a este 3%, entonces el promedio para el horizonte de proyección es de 2,8.

La tasa real, una vez que uno la... uno la puede calcular con los dos instrumentos que tenemos de medición de las expectativas, uno es con las de mercado que es el de la izquierda, otro es con el de la encuesta. Vemos que con la de mercado, como habíamos comentado en la reunión de hace cuatro semanas, la tasa estuvo durante algún periodo en el rango, pero por los cambios en expectativas se salió un poquito, con la nueva tasa está justo, justo en el límite de ese rango de la tasa real neutral.

Con las encuestas todavía estamos por fuera. Ha habido un incremento ligero en las expectativas de mercado mientras que en la encuesta se mantiene todavía en el 2%. El modelo nos indica una trayectoria de la Tasa Política Monetaria y recordemos que en los trimestres cercanos se utiliza las expectativas y esto nos refleja que...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Nada más, devuélvase un momento, perdone que lo interrumpa, es que no me dio tiempo de quitar el *mudo*. Ahí, este gráfico lleva precisamente a lo que don Miguel llama la pregunta filosófica,

porque usted está computando esa real con la expectativa de inflación y no con la meta de inflación.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor, en el corto plazo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces con la expectativa de inflación nos lleva a una decisión que va a validar las expectativas de inflación, y si lo hiciéramos con la meta, es otra... es variar la meta. Entonces tenemos esa confusoncita como conceptual de cuál debe ser, creo que nosotros en Junta -en Junta- y además, yo lo dije así inclusive en una conferencia de prensa, usted dijo algo distinto a lo que yo había dicho, ahí dije yo 'si se calcula con la meta, estamos en la zona de neutralidad de la tasa de política, de la de la tasa de interés real neutral', y usted inmediatamente dice 'no, pero si lo hiciéramos con la expectativa todavía nos queda un espacio y que no sé qué', entonces no me iba a poner a pelear con usted ahí, pero esto es esencial para la Junta.

La posición que hasta el momento, del Banco, me parece es, y eso lo abro a discusión de la Junta, es que hagamos este cálculo con la meta de inflación, porque es donde queremos ganar credibilidad, no validar las expectativas donde nuestras expectativas están desalineadas con la meta. No sé si es un tema demasiado pesado en este momento, estamos cansados, pero me parece que es fundamentalísimo. Veo la mano de don Jorge, que me hace señas. Adelante, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, yo más bien, estaba pensando que sería al revés, Róger, que si nosotros insistimos en hacer los cálculos todo con una meta de 3% y la realidad va por otro lado, la credibilidad al Banco es la que puede sufrir. Me parece a mí que eso es más complicado, es decir que lo vuelvan a repetir el artículo de hace dos días, que tenemos cuántas veces de estar programando una proyección de cuándo entramos al... que cuándo se mete la inflación en las bandas de la meta y no la pegamos. A mí me parece que por ahí, más bien, está la cosa.

Es que también hay otra cosa, yo vuelvo a la pregunta filosófica de Miguel, que en cierta forma yo la he avalado y es que a lo mejor, los cambios que se han dado en la economía costarricense y sobre todo la llegada del mercado cambiario flexible y más libre, nos ha hecho cambios estructurales importantes. Entonces es muy probable que el mercado nos esté llevando a una inflación más baja, acuérdense que la tasa real la determina el mercado, la nominal la puede determinar la Junta del Banco, la TPM, pero la real la va a determinar el mercado. Entonces yo todavía tengo, le digo a francamente, Róger, todas estas últimas dos semanas me quita el sueño eso, lo encuentro que es un dilema en que el Banco puede estarse jugando su credibilidad.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, yo entiendo, pero es que ese es un proceso formal de cambiar la meta, que es bien delicado.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

No, yo entiendo, yo no estoy sugiriendo que hagamos eso en estos momentos, por eso pospuse la pregunta que tenía sobre la decisión de metas de inflación, *inflation targeting*, que se votó, que se adoptó en enero del 2018, eso lo podemos retomar después. Más bien, mi inclinación es que en la próxima... mañana en la decisión, tomemos en cuenta de que el mercado se está orientando lejos...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Que tomemos en cuenta el dilema, para ponerlo de esa forma.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Exacto, el dilema. Ese dilema es el que por lo menos a mí no me ha dejado dormir.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, me queda clarísimo. No sé si alguien más tiene a alguna cosa, porque yo...

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo estoy de acuerdo con el análisis que hace don Jorge, porque tal vez, no estaría de acuerdo en tomar las expectativas para calcular la tasa real, si las expectativas estuvieran desalineadas. En este momento podrían decir que están desalineadas, pero ¿qué es lo que queremos? Cada vez tener menos inflación, o sea, no es lo mismo que las expectativas estén en un 5 y que con base en eso calculemos la tasa real, a que lo que nos está diciendo y nuestras decisiones de política deben tomarse de acuerdo con las expectativas. Entonces si las expectativas nos vienen señalando que andan alrededor del 2, bueno, entonces deberíamos hacerlo con el 2.

Coincido con don Jorge que insistir nosotros en hacerlo con la meta, lo que pareciera es que queremos que la inflación suba. O sea, nosotros queremos que la inflación suba para cumplir con la meta, o sea, si el objetivo es cumplir con la meta, pero por otro lado el mercado nos está llevando a decirnos otra cosa. Entonces yo ahí, sí coincido con don Jorge y por supuesto que esto nos lleva a la necesidad de tener que por lo menos, discutir, replantearnos la meta, que ¿cómo debe ser? Esto cada vez como que nos lo dice con más ahínco, pero que yo esto que está aquí lo vería correcto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, básicamente lo que ocurre es que es muy complejo el argumento, porque son varias cosas a la vez. El pensar que la tasa, que la meta es 3%, nos lleva a nosotros a tener una Tasa de Política Monetaria más alta de la que tendríamos en este momento.

Entonces la recomendación para mañana depende críticamente de qué es lo que estamos tomando como elemento inflacionario en la tasa de política, en la tasa real neutral, es que me enredo, tasa real neutral, si es la expectativa o es la meta. Entonces si es la meta, nos da una implicación, si es expectativa nos da otra. Entonces como que de alguna forma nosotros sometemos a la economía a una tasa de interés más alta que la que se requiere para la estabilidad de precios, eso es lo que parte de la implicación.

Pero hay más cosas que ver, lo que estamos viendo en materia de crecimiento económico, en materia de empleo, en fin, los precios en realidad que tenemos es una dicotomía entre bienes y servicios, los servicios ya están dentro del rango meta, perdón, del rango de tolerancia con respecto a la meta, hay varios elementos, entonces no es tan simple. Don Jorge, adelante.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Fíjate que estaba pensando, Róger, y en el contexto de lo que decía Marta, que me parece importante, que tal vez, en otra época, en la época en que se adoptó el esquema de metas de inflación y se hicieron las metas de un 3% y todo eso, el planteamiento o la postura que debería llegar al Banco Central es esto, si vamos a tener una inflación más baja, en lugar de 3 de un 2%, tendríamos que

hacer un ajuste en las tasas de interés hacia arriba para forzar esa meta, eso sería el planteamiento de antes.

Pero yo tengo la intuición, Róger, sin que pueda afirmarlo así y firmarlo con la firma digital, y es que las cosas han cambiado, las circunstancias han cambiado, la economía está mejor, la balanza de pagos está mejor, las reservas están mejores. Tenemos toda una serie de elementos que han sido bien descritos en el informe que nos hicieron hoy y entonces la intuición que tengo yo, que puede ser un *feeling*, nada más, es que nosotros podemos trabajar con una inflación del 2% sin tener que forzar las tasas de interés hacia arriba. Pero yo no propongo hacerlo ahora, aunque estoy de acuerdo con Miguel y un poco lo que dice Marta, que aquí lo estuve discutiendo.

A mí me parece que en esta oportunidad no tocar el tema de modificar las metas, pero sí tenemos que ver la consistencia de la Tasa de Política Monetaria con lo que nos está diciendo el mercado, porque cuál es el temor mío, parte de las razones por las que no duermo, a que nos digan ‘mira, estos tipos del Banco Central, son recalcitrantes’, el mercado va por un lado, hay una diferencia muy grande entre la tasa nominal de la TPM y la inflación que se está dando, y si el mes entrante viene todavía, otra vez, una inflación muy baja, de cero, entonces ahí yo sí veo la inconsistencia entre tener una Tasa de Política Monetaria real más alta de lo que necesitamos.

La pregunta fundamental aquí es esta ¿cuál sería el propósito de tener esa Tasa de Política Monetaria real tan alta? Y entonces ahí es donde yo diría que la respuesta que a mí se me viene encima es que me parece a mí que el Banco Central ha hecho las cosas tan bien, que ahora puede darse el lujo de tener una Tasa de Política Monetaria más conforme con lo que está diciendo el mercado, sin que nos pase nada, nada real.

No sólo eso, Róger, cuando bajamos 50 puntos, ¿qué pasó con el mercado cambiario? Mas bien nos bajó y entonces eso fue lo que me parece a mí, que la razón por las cuales algunas personas dijeron, ‘mire todo este apocalipsis que nos decían que aquí el Banco Central tenía una meta cambiaria en lugar de una meta de inflación, porque no quería que el tipo de cambio se moviera’, entonces el Banco Central bajó las tasas y no pasó gran cosa en el mercado cambiario, ¿por qué? Porque las variables del mercado cambiario responden a cosas distintas.

Entonces vea, yo lo siento así, Róger, el Banco Central está en estos momentos en posibilidades de ponerse la cereza en el pastel, porque ha hecho bien las cosas e insistir en que nosotros fuéramos a mantener una tasa real muy alta, es prestarnos para que nos den, en lugar de cobrar el crédito, el mérito, de estar llevando las cosas bien.

Subimos cuando había que subir y ahora bajamos cuando hay que bajar y todo eso es consistente con muchas cosas, con el esquema mismo de las metas de inflación que vivimos, que ustedes citaron en el 2006, hasta allá me fui a ver las decisiones que tomaron en el 2006 y citaron el papel de Bernanke y Mishkin y entonces ahí hablaban de que en algún momento si el Banco Central tiene que subir la tasa, sube porque eso es lo que exige, pero después tiene que bajar y eso me parece a mí que es absolutamente consistente con la obligación que tiene el Banco en el artículo 2 de la ley, de mantener una inflación baja y estable.

Termino con esto, que tal vez, Marta va a estar de acuerdo conmigo, mira, yo pienso, como decimos allá en el monte, que es mejor tener una inflación más baja que más alta, ¿por qué? Porque ahí complacemos todos los objetivos y lo que prevé la ley y lo que se está dando y le hacemos un bien a la comunidad, eso es el punto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De acuerdo. Entramos a profundidad. Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, lo que está diciendo don Jorge es que yo creo que aunque nosotros queramos postergar esta discusión de la inflación, creo que esa discusión nos va a llegar antes y quizás, si nosotros no nos hemos preparado, como que va a parecer que nos van a torcer el brazo. Aquí el punto que está diciendo Evelyn es que parece ser, que el anclaje anda por ahí, cerca de los socios comerciales, que ese número es menor al 3%, yo creo que todo el mundo lo que sí, claramente ha sido un gran avance el país bajar del 20 al 10, al 15, al 5, al 3% y ahora es un número, posiblemente, más bajo que eso.

Entonces lo que es interesante de esa inflación de los socios comerciales, yo sé que va a enredar el argumento, pero la razón de eso que se había planteado que fuera parecido al de los socios comerciales, es para que en el muy largo plazo, los tipos de cambio no se movieran mucho entre uno y otro, pero ahí eso es una cosa que hay que decir que es en el muy largo plazo, que se quiere hacer que no haya una tendencia de lo que fuera.

Entonces pero creo que ese es el elemento que hace que uno se plantee eso para un país pequeño como Costa Rica, si fuéramos Estados Unidos o la Unión Europea puede ser que nosotros pongamos cual esa inflación, pero en el caso nuestro sí va a estar dado por una realidad que es la inflación de largo plazo de nuestros socios comerciales.

Lo que va a pasar, lo que digo es de la razón de que puede ser que pase esa discusión antes que después, es que tiene una consecuencia práctica importante que es que por decirlo así, la tasa nominal neutral, si con una meta de 2% es 3,5; mientras que con una meta de 3% son 4,5 y uno dice, ¿eso qué diferencia hace? Hay muchos sectores que están abogando por todo eso y pueden decir, 'no, es que el Banco Central -de nuevo, la palabra- es muy recalcitrante o jupón' o lo que sea, esas palabras pueden venir a la mente.

Uno dice, 'bueno, qué daño le hace que este un 1% más alto que...' yo pienso que no tanto, pero sí tienen, puede ser que el argumento en el fondo tenga razón y que nosotros, por decir: 'no, eso lo estudiaremos en el Plan Estratégico en el 2030', ya para ese entonces ya sea como... no estemos respondiendo a las necesidades de las cosas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy clarito, don Miguel. Retome la presentación, Alonso, por favor.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Siguiendo con la presentación, podemos ver el gráfico siguiente y justamente, nosotros tenemos el cálculo en los trimestres siguientes utilizando las expectativas. Nuestro criterio es que por lo menos para el corto plazo, corto y mediano plazo, debe ser utilizando las expectativas. Justamente, esa es la razón por la cual se justifica en algunos momentos que las expectativas van subiendo, que hay que subir la tasa y en este momento, que más bien hemos ido en la dirección opuesta.

En este momento, el modelo nos está resultando que para el cuarto trimestre da un 4,06 y eso nos permite marginalmente, entrar en ese rango de la tasa nominal neutral utilizando las expectativas y ya en el mediano, largo plazo ya entra. Algo importante es que a pesar de que muchos otros bancos centrales y organismos no utilizan un rango, nosotros hemos comentado un medio punto porcentual

hacia arriba y hacia abajo y entonces ese rango de la tasa real neutral tomando en cuenta específicamente la meta va de 3,9 a 4,9.

Entonces incluso en general, como les digo, hay otras entidades, otros bancos que o no ponen un rango o no... si lo ponen es muchísimo más amplio, entonces eso nos da una noción de más o menos por dónde debe ir. El último elemento que quería que recordaran es que la próxima reunión de política monetaria es hasta el 19 de diciembre. Entonces hay un espacio de más de dos meses en los que no hay de decisión. En ese espacio la mayoría de otros bancos centrales en el mundo tienen dos reuniones, por lo menos programadas. No sé, don Miguel, a nosotros sólo nos falta la de riesgos y ya con eso terminamos.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, tal vez, una pregunta, tal vez, más operativa y bueno, ya eso ya creo que no me va a tocar a mí, pero el tema es, bien, imagínese que por decir algo hipotéticamente, mañana bajamos la tasa a cuatro porque las expectativas de inflación son del 2% y dentro de dos meses las expectativas de inflación suben a 3%, entonces la tendríamos que subir a cinco, la tasa y cómo se vería eso que el Banco una semana baje 25 puntos y al siguiente, dentro de tres semanas o cuatro o lo que fuera, lo suba 100 puntos porque subieron las expectativas 100 puntos.

También en el tema de que las expectativas con todo y todo son bastante volátiles, usted mismo enseñó la de mercado, yo creo que la encuesta no tanto, pero ahorita, pero, por ejemplo, en el tiempo de la gran inflación de la más o menos inflación después de la pandemia, sí se subió muy significativamente y es muy volátil.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón, la de mercado, Natalia, usted se podría devolver a la 33, las de mercado desde mediados del 2022 han estado -tanto las de 12 meses y las de 24 meses- dentro del rango, perdón, era la 33, sí. Dentro del rango, las que tuvieron volatilidad fueron las de la encuesta, las de mercado siempre han estado dentro de ese rango, entonces uno podría decir que están ancladas.

Entiendo, completamente, el argumento y siempre hay un riesgo, si se subieran a tres, estarían dentro del rango, más bien, nosotros actualmente, el riesgo que vemos es que la persistente inflación baja o incluso, negativa, haga que las expectativas, más bien, puedan bajar, incluso un poco más. Entonces siempre hay riesgos al alza, lo reconocemos explícitamente, puede ser que las expectativas suban rápidamente. Pero la experiencia histórica, por lo menos de las encuestas que vi, perdón, de las expectativas que vienen del mercado es que incluso en el periodo de mayor inflación histórica en mucho tiempo, el choque inflacionario, esas expectativas de mercado se mantuvieron dentro del rango.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gracias, Alonso. Don Jorge, obviamente, sí, claro, adelante.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias, yo quiero rescatar dos cosas que dijo Alonso, me parecen muy importantes. La primera es esto último que acaba de mencionar y no lo voy a... no voy a hablar sobre eso, pero hay otra cosa que sí mencionó que es muy... también me parece, ¿qué esperamos nosotros del mercado internacional en los próximos meses? Teniendo en cuenta que va a pasar un periodo de tiempo largo dentro entre esta fijación de mañana y la próxima.

Y, es que lo que vamos a encontrar nosotros en las próximas semanas es que los bancos van a haber bajado tasas de interés, los bancos en el mundo. Viene noviembre y va a bajar la FED. Creo que hoy, perdón, mañana, jueves, baja el Banco Central Europeo, otro banco por ahí, creo que fue el de Corea bajó tasas hace dos días. En resumen, la tendencia mundial que rescata bien Alonso en su presentación es que la inflación viene bajando con altibajos y todo eso, pero la tendencia es ahí y la tendencia de las tasas de interés también es que vienen bajando.

Entonces a mí me parece que nosotros tenemos que tomar en consideración, por ejemplo, que si... que no sería mi preferencia, que si nosotros pausáramos mañana, nos vamos a encontrar en pocas semanas que vienen los bancos bajando y bajando las tasas de interés y como que nos quedamos atrás en el cabús de las tendencias que se están dando. Esa es mi inquietud y parte del insomnio que tengo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Quiere ser pionero, don Jorge. Don Jorge quiere ser pionero y que no le digan que bajó porque los demás bajaron, si no, yo bajé y vea los demás lo que hicieron, pero bueno, esa es la decisión de mañana.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Aquí la pregunta es que el punto es que en algún momento nos vamos a quedar detrás cabús porque Estados Unidos tiene una política de largo plazo de 2,5% y Costa Rica jamás...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

No, no.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

No, 2,5% de la tasa nominal y entonces no, por eso, que es un 2% más un medio por ciento de la tasa real. Lo que quiero decir es que un 2,5 van a llegar en cierto momento a 2,5 y Costa Rica ni con mariachis va a llegarle al 2,5, no lo veo así y entonces si nosotros ese juego lo seguimos... en cierto momento como que nos va a llevar porque si no es como generamos una, nos pintamos en una esquina, por precisamente, pero en cierto momento nos tienen que pasar para abajo, no vamos a poder ser pioneros toda la vida.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Don Róger, justamente, creo que en la conferencia anterior, creo que lo dije explícitamente, nosotros estamos en un nivel y la Reserva empieza a bajar en algún momento nos vamos a pasar, acabo de meterme a ver la información de estas... de lo que dice el mercado de dónde ven la tasa de la Reserva Federal y obviamente, ya para dentro de un año y diciembre 2025 es muy amplio el rango, pero el valor central está entre 325 y 350.

Puede estar, en general, lo ven entre 300 y 375 puntos base la tasa de la Reserva Federal, pero es algo que como le digo, sí hemos mencionado que en algún momento la Reserva Federal debería tener una tasa inferior a la nuestra. Las condiciones actuales son particulares, pero eso sí es algo que por lo menos, en la ocasión anterior se lo mencionamos al público. Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Me queda clarísimo las posiciones y los argumentos que tenemos para el día de mañana. Yo no sé, yo le daría... muy respetables todo lo que se dice. Lo que dice don Miguel es algo que vamos a tener que enfrentar, porque sí, un país de tan bajo riesgo, el país más seguro del mundo, no vamos a pretender quedarnos, indefinidamente, en una tasa inferior a ellos o ni siquiera igual. Tendría que

darse otras mejoras estructurales para que eso ocurra, pero esa no es la discusión de mañana, pero sí tiene toda la razón. Es otro dilema más. Hoy ha sido un día de dilemas que nos presenta don Miguel. Alonso, termine.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Último minuto, principales riesgos ya les dije cuál era el primero, vemos la persistente inflación por debajo del rango de tolerancia en torno a la meta que genere menores expectativas de inflación. Recordemos que vemos, sobre todo en el corto y mediano plazo los riesgos inclinados a la baja, en el abanico eran bastante claro y en particular, en la subyacente era bastante fuerte. El segundo crecimiento económico de socios comerciales menor al previsto, que la política monetaria sea restrictiva por más tiempo, si bien, por ejemplo, en el caso de la Reserva Federal se esperaban... siempre se han esperado reducciones, quizá ahora son un poco más moderadas con respecto a hace un mes.

Finalmente, que el traslado de reducciones de la Tasa de Política Monetaria a las tasas activas sea más lento de lo que muestra la evidencia histórica. Hoy vimos un poco de evidencia adicional que eso, el efecto mucho está dominado por lo que ocurre en consumo en tarjetas de crédito, pero igual es un traslado relativamente lento.

Al alza, el mismo riesgo al alza que hemos visto previamente, que los choques de oferta, que haya choques de oferta y fragmentación del comercio global. Hay conflictos geopolíticos que se intensifican un día sí, otro también. Hay medidas restrictivas que pueden impactar en la producción y el comercio internacional por las discusiones que están ocurriendo en los procesos electorales en el mundo y los fenómenos climatológicos locales externos, que creo que ese no lo vamos a poder quitar en mucho tiempo. Y yo con esto termino y agradezco mucho la discusión porque ha sido muy enriquecedora para nosotros también como la parte que les presenta el análisis. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, Alonso. Nada más para informar a la Junta, no es para que ustedes lo pongan, no se trata de eso, recuerdan que el informe económico de la OCDE, el borrador que tienen, que tenemos que ir a discutir como en dos meses, menos de dos meses, ellos ponen como un riesgo al alza desórdenes en el mercado cambiario por un error de calibración en las tasas de interés locales ¿Lo recuerdan?

Lo que quiero decirles es que la OCDE, sí tiene como riesgo al alza, que un desequilibrio entre tasas internas y externas lleve a un desorden cambiario que nos saque de la trayectoria inflacionaria. Eso es simplemente, bueno eso está en el documento. Yo daría por recibida la discusión sobre política monetaria, la continuamos mañana, eso es simplemente la primera discusión y con eso daría por terminado el día de hoy, si están de acuerdo. ¿Hay algo más, doña Celia? No.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

No señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces si me permiten, les agradezco a todos y damos por terminada la sesión del día de hoy. Muchas gracias.”

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

dispuso:

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

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

ARTÍCULO 10. *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. Documentos confidenciales SGF-3121-2024 y SGE-0125-2024, del 7 y 8 de octubre de 2024, respectivamente, mediante los cuales, la Superintendencia General de Entidades Financieras, comunica sobre un desencaje en moneda extranjera de una cooperativa.
2. Documentos confidenciales SGF-3120-2024 y SGE-0126-2024, del 7 y 8 de octubre de 2024, respectivamente, mediante los cuales, la Superintendencia General de Entidades Financieras, comunica sobre un desencaje en moneda extranjera de una entidad financiera.
3. DEC-AAE-0081-2024, del 11 de octubre de 2024, contentivo al comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez en setiembre del 2024, elaborado por el Departamento Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica.
4. CADEXCO-PE-099-2024, del 14 de octubre de 2024, por cuyo medio, la Cámara de Exportadores de Costa Rica (Cadexco), se refiere a diversos aspectos asociados con la Tasa de Política Monetaria.

Se dieron por recibidos.

A LAS 13:34 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

ÍNDICE:**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Aprobación del acta de la sesión 6215-2024. Pág.2

ARTÍCULO 4

Comentarios de un miembro de la Junta Directiva sobre las condiciones para sesionar bajo la figura de funcionario de hecho. Pág. 3

ARTÍCULO 5

Se emite dictamen favorable del Banco Central para que el Ministerio de Hacienda contrate un endeudamiento externo de apoyo presupuestario con el Banco Centroamericano de Integración Económica. Pág.4

ARTÍCULO 6

Se dio por recibido y se continuará analizando en una próxima oportunidad, las actividades ocupacionales y el descriptivo y perfil del puesto de la plaza de asesor legal de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica. Pág. 21

ARTÍCULO 7

Asunto confidencial. Pág. 28

ARTÍCULO 8

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica, a octubre de 2024. Pág. 28

ARTÍCULO 9

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.53

ARTÍCULO 10

Se dieron por recibidos los documentos que no eran de carácter resolutivo. Pág.67