

SESIÓN 6224-2024

Acta de la sesión ordinaria seis mil doscientos veinticuatro-dos mil veinticuatro, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con dieciséis minutos del jueves veintiuno de noviembre de dos mil veinticuatro, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Marta Soto Bolaños, vicepresidente de la Junta Directiva, Silvia Charpentier Brenes, Max Soto Jiménez y Jorge Guardia Quirós, así como con la de los funcionarios: Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Evelyn Muñoz Salas, economista jefe interina del Banco Central de Costa Rica, Marco Rodríguez Arrieta, director interino de la División Gestión de Activos y Pasivos, Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, Maribel Lizano Barahona, subauditora interna, Pablo Villalobos González, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

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

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

También participaron virtualmente los señores Hazel Valverde Richmond, Iván Villalobos Valerín, Evelyn Muñoz Salas, Marco Rodríguez Arrieta, Henry Vargas Campos, Celia Alpízar Paniagua, Maribel Lizano Barahona, Pablo Villalobos González y Mariano Segura Ávila. Además, se deja constancia de que los señores Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, y Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, no participaron en esta oportunidad. Los señores Alfaro Ureña y Redondo Gómez fueron sustituidos por doña Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento Investigación Económica y Marco Rodríguez Arrieta, funcionario de la División Gestión de Activos y Pasivos, 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 6224, es una sesión que requiere ciertas previsiones. Una es que con la renuncia de don Miguel Cantillo quedamos desintegrados. Entonces estamos trabajando o reuniéndonos bajo lo que se denomina la figura de junta, en este

1 caso, lo que busca es funcionar, la teoría esa que llaman la teoría jurídica, los criterios están hechos
2 para una persona y no para un cuerpo colegiado, pero aún así se ha hecho una traslación de algunos
3 de los criterios que aplican para una persona a un cuerpo colegiado. Entonces tenemos que justificar
4 por qué nos reunimos bajo la figura, entre comillas de funcionario de hecho.

5
6 Entonces antes de iniciar con todas las formalidades de la Junta, a ustedes hoy tempranito se le
7 hizo llegar un documento que tenía un formato de correo electrónico por la urgencia de don Iván,
8 donde don Iván establece algunas condiciones a favor de que nos reunamos; sin embargo, dice que
9 extraña un razonamiento más fuerte sobre la imperiosa necesidad, esas son mis palabras, una
10 imperiosa necesidad de reunirnos y entonces que él le pide a los miembros de la Junta, que según
11 nuestro criterio, fundamentemos la necesidad de realizar esta Junta. Entonces abro el espacio para
12 los que quieran comentar.

13
14 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

15 Róger, primero verifiquemos la grabación.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Tiene razón, bueno verifiquemos que hay una grabación en curso, en mi caso se verifica, doña
19 Marta también doña Silvia, don Max, don Jorge”.

20
21 **ARTÍCULO 2.** *Funcionamiento de la Junta Directiva bajo la figura de funcionario de hecho.*

22
23 Seguidamente, la Junta Directiva entró a conocer el criterio jurídico realizado por el
24 señor Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, y remitido adjunto al oficio
25 DAJ-CJ-0151-2024, del 19 de noviembre de 2024, así como el correo del 20 de noviembre de 2024,
26 denominado “*Reconsideración criterio jurídico sobre propuesta que Junta Directiva conozca el*
27 *IMCE como funcionario de hecho*”, en relación con la posibilidad de llevar a cabo la sesión de la
28 Junta Directiva bajo la figura de *funcionario de hecho*. Lo anterior, en virtud de que el 8 de
29 noviembre había vencido el nombramiento del señor Miguel Cantillo Simon como miembro de la
30 Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica y que a la fecha, no se había recibido un
31 comunicado por parte de la Secretaría General del Consejo de Gobierno, respecto al nuevo
32 nombramiento.

33
34 Del citado asunto, se transcribe lo siguiente:

35
36 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Don Pablo, ¿Qué pasó don Pablo? Está en silencio, don Pablo.

38
39 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

40 Perdón. Levanté la mano por si tenía oportunidad de aportar algo y dar una idea, sobre lo que estaba
41 diciendo hace un ratito, sobre la justificación de actuar como funcionario de hecho.

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Si gusta, tal vez hacerlo como introducción de... adelante don Pablo, entonces.

45
46 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

47 Es un elemento rápido, nada más. Yo vi un poco el criterio, me parece que quizás, se pueda
48 enfatizar, recalcar el hecho, no solo del contenido de lo que se va a ver, sino de la oportunidad y la
49 necesidad de verlo. La información que se ve en un informe como este, cambia constantemente y

1 esperar un mes o dos para verla, pierde su utilidad, o sea, la utilidad de ver esta información es por
2 el contenido, pero también por la oportunidad de verla ya.

3
4 Y por eso en la ley habla, la ley explícitamente habla del periodo mensual, no es arbitraria, eso de
5 que sea mensual, sino porque es importante, de nuevo, el contenido, pero también la oportunidad.
6 Me parece que eso se podría enfatizar, recalcar en la justificación de verlo en este momento. Eso
7 es lo que quería decir, muchas gracias.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Muchas gracias, don Pablo. No sé si alguien quiere tomar la palabra, adelante doña Silvia.

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

13 Muchas gracias, buenos días. Yo interpreto que la publicación del informe de coyuntura es una
14 obligación legal del Banco establecida en el artículo 14 inciso d), de la Ley Orgánica del Banco
15 Central, en consecuencia, mi opinión es que la realización de esta sesión se sustenta en los
16 siguientes argumentos. Número uno, principio de publicidad y transparencia. La Procuraduría
17 General de la República ha señalado que la información económica y financiera del país es de
18 interés público y su divulgación contribuye a la participación ciudadana en la vida pública. El
19 Banco Central, como ente sujeto a estos principios, debe garantizar el acceso público a la
20 información, incluyendo los estudios que por ley debe realizar.

21
22 Número dos, importancia del informe de coyuntura para la toma de decisiones. La División
23 Económica del Banco Central argumenta que el informe de coyuntura es un insumo crucial para la
24 toma de decisiones de los agentes económicos, tanto públicos como privados y para la formación
25 de expectativas. La información contenida en el informe puede influir en el comportamiento de los
26 agentes económicos, por lo que su divulgación oportuna, es fundamental para mejorar dicha toma
27 de decisiones.

28
29 Y número tres, la actualización de los directores del Banco Central, el conocimiento del informe
30 de coyuntura permite a los directores del Banco Central, mantenerse informados sobre los cambios
31 en el entorno económico local e internacional, lo que les facilita el análisis y toma de decisiones en
32 materia de política monetaria, cambiaria y el sistema financiero, cosa que tendríamos que hacer o
33 estar preparados para hacer, en cualquier momento. Muchas gracias.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Muchas gracias, doña Silvia. ¿No sé si alguien más quiere agregar algo? Adelante doña Marta.

37
38 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

39 Sí, en mi caso, yo quisiera justificar la realización de la Junta Directiva del día de hoy, además, de
40 las razones que Silvia expuso, para mí una razón muy importante es que la información que el
41 Banco Central publica es un insumo indispensable en la toma de decisiones de los agentes
42 económicos y en la formación de las expectativas.

43
44 En este sentido, en este segundo aspecto, en la formación de las expectativas, hay que recordar que
45 el esquema monetario que tiene el Banco Central de metas de inflación requiere de la medición
46 periódica de las expectativas. Por tanto, si el Banco deja de analizar y publicar sus estadísticas y
47 sus informes, esto podría interferir y distorsionar dichas expectativas y eso afectaría en la toma de
48 decisiones de tasa de interés, por parte de la Junta Directiva del Banco Central. Así que dada la
49 importancia que tiene en nuestro esquema monetario la formación de las expectativas, es

1 indispensable que nos reunamos a analizar y a publicar los informes que periódicamente la ley nos
2 exige.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Muchas gracias, doña Marta. Ya le doy la palabra a don Max, es que doña Celia me informa de un
6 error que he cometido en lo que dije, parece que dije la renuncia de don Miguel y no, don Miguel
7 no ha renunciado, fue que se le venció el periodo. Entonces que quede escrito que estamos
8 sesionando bajo la figura de funcionario de hecho, dado que la Junta quedó desintegrada al vencerse
9 el nombramiento de don Miguel Cantillo. Adelante don Max.

10
11 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

12 Gracias. Sí, bueno, yo estoy de acuerdo con lo que han expresado Silvia y Marta y me parece que
13 un argumento central que ya lo señaló Silvia, es la opinión jurídica 053 y el dictamen C-174-2004
14 de la Procuraduría General de la República, que deja muy claro el carácter de la información que
15 brinda el Banco Central, citando también la resolución de la Sala Constitucional del 2002, que
16 validó que la información de interés económico, perdón, se me fue donde lo tenía, posibilita todas
17 las decisiones económicas que son tomadas con base, como ya se ha señalado, en la información
18 contemporánea y para que sean oportunas, tienen que incluir la información más reciente que se
19 tenga.

20
21 Últimamente, ha habido cambios importantes en el contexto internacional, por ejemplo, que influye
22 y afecta también las variables económicas del país y es importante que esas sean comunicadas
23 oportunamente, por el Banco Central. Además, me parece que en el mismo criterio que nos presentó
24 la División Jurídica, señala que hay al menos tres criterios, para justificar la figura del funcionario
25 de hecho. Uno, son las circunstancias excepcionales y urgentes, pero no solo esas, sino que también
26 está la protección del interés público y derechos fundamentales, donde los derechos de las personas
27 y la continuidad al servicio público, especialmente, cuando la falta de decisión podría causar
28 perjuicios a los ciudadanos o entidades involucradas.

29
30 Y, en tercer lugar, señala, reitera la continuidad del servicio público cuando se trate de decisiones
31 ordinarias, pero urgentes que son imprescindibles para garantizar el funcionamiento normal de la
32 institución o servicio público. Entonces me parece que es muy claro que tipo de información que
33 provee el Banco Central, cumple, satisface -en mi criterio- estos criterios jurídicos, que nos ha
34 señalado la División Jurídica. Y me parece también que es importante que esta información, en
35 este caso que se ha señalado, que estaría en discusión hoy, debe llevar el carácter oficial, es decir,
36 que sea conocida y autorizada por la Junta Directiva del Banco Central. De manera que me parece
37 que es apropiado y necesario y más bien, una obligación del Banco Central, que se realice esta
38 sesión para conocer estos temas. Gracias.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Muchas gracias, don Max. Don Jorge, usted quiere exponer, eso ahí veo su mano, adelante, don
42 Jorge.

43
44 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

45 Sí, gracias, muy breve. Bueno yo concuerdo con los argumentos que han dado los anteriores
46 directores de la Junta Directiva del Banco, quisiera simplemente, agregar un par de cosas. Una es
47 que bueno en el caso mío, pero yo asumo que también en el caso de todos los directores, estamos
48 actuando de buena fe, tratando de satisfacer el interés público, la continuidad del servicio del Banco
49 Central. Nos estamos fundando o fundamentando en el criterio jurídico de la División Jurídica del
50 Banco, en donde se analizan los aspectos y los elementos que son necesarios para actuar como

1 funcionario de hecho y uno de o varios de esos, es la necesidad de que el Banco continúe con la
2 información para los agentes económicos y que los agentes económicos tienen que estar bien
3 informados para tomar decisiones, prácticamente, cotidianas en el campo económico y financiero,
4 eso por un lado.

5
6 Por otro lado, la Junta Directiva, también en el orden de la buena fe, no es responsable por la
7 desintegración de la Junta. Lo que ha ocurrido es que se le venció el periodo a una persona y el
8 otro miembro de la Junta Directiva, no ha sido nombrado, ¿por quién tiene que ser nombrado? Por
9 entes ajenos a la Junta Directiva del Banco Central, que son el Poder Ejecutivo con la
10 correspondiente ratificación por parte de la Asamblea Legislativa. De manera que la Junta no ha
11 sido negligente, se le hizo saber al Poder Ejecutivo y según consta, se le han propuesto personas y
12 algunas de ellas no fueron aceptadas por la Asamblea Legislativa, pero es su prerrogativa, pero
13 nosotros hemos hecho todo lo posible para que la Junta Directiva siga funcionando. Y entonces por
14 esas circunstancias, yo estoy de acuerdo en que esta sesión, opere con las características de
15 funcionario de hecho. Muchas gracias.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Muchas gracias, don Jorge. Creo que muy completos, muy elaborados los criterios de ustedes. En
19 mi caso particular, yo privilegio el valor de la información, uno de los principales activos del Banco
20 Central. El valor de la información, como lo dijo don Pablo, oportuna, va directamente al derecho
21 que tiene la población de mantenerse informada con los datos relevantes y oportunos para la toma
22 de decisiones. Eso sería para mí, como lo han dicho algunas veces los abogados, el bien jurídico a
23 tutelar, que es el derecho que tiene el ciudadano por mantenerse con información relevante,
24 pertinente y oportuna para la toma de decisiones.

25
26 Y el otro elemento que quisiera agregar, creo que también lo dijo don Max, es que este es un
27 informe que no es un informe simplemente que presenta la Administración. Es un informe que es
28 de conocimiento, que hay interacción en su análisis con la Junta Directiva. Es un informe del
29 Banco, en este caso de su máxima autoridad que es la Junta Directiva. Entonces tiene valor público
30 que este informe sea conocido y aceptada su publicación por parte de la Junta Directiva.

31
32 Hemos visto casos particulares en el pasado, donde en medio de la exposición un miembro dice
33 'quiero una aclaración sobre esto', 'quiero que revisen tal cosa', inclusive, en algunos momentos,
34 hasta se van a página específica, párrafo y dicen 'tal cosa no entendí, quiero que se aclare' y esto
35 es una voluntad de la Junta. Además, esto se complementa realmente, que es el insumo
36 fundamental, la discusión, que es una discusión de Junta, que es el criterio de Junta con lo que se
37 llama el comentario de la economía nacional que se hace posterior a la presentación de los
38 informes... posterior a la información cuantitativa.

39
40 Y ese informe también requiere del insumo de la Junta, lo cual es un, como lo han dicho, es uno de
41 los elementos con los que informamos al mercado para la formulación de sus expectativas y al final
42 de cuentas, para la formación de precios y entonces tienen interacción crítica con el funcionamiento
43 de la economía, parte del servicio público. Y desde mi punto de vista, eso le da el valor de urgente
44 y necesario que no se interrumpa ese flujo de información del Banco Central, de la Junta Directiva
45 del Banco Central hacia la ciudadanía y por tanto, yo también coincido en que eso justifica que
46 funcionamos como, que actuemos como -estas palabras son repetitivas- que actuemos como
47 funcionarios de hecho, que la Junta como cuerpo colegiado funcione como funcionario de hecho.
48 Don Jorge, ¿usted iba a decir algo? Entonces, así las cosas, acordamos que esta Junta se realiza
49 bajo la figura de funcionario de hecho".

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica,

al considerar que:

- A) El 8 de noviembre se venció el nombramiento del señor Miguel Cantillo Simon como miembro de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica y que, a la fecha, no se ha recibido comunicado por parte Secretaría General del Consejo de Gobierno, respecto al nuevo nombramiento, razón por la cual esta Junta Directiva se encuentra desintegrada.
- B) El señor Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, remitió un criterio así como una reconsideración de ese criterio jurídico a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, sobre la aplicación de la figura de funcionario de hecho para que la Junta Directiva conozca el IMCE.
- C) A la luz de lo establecido en: **i)** el artículo 115 de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227 y **ii)** en los criterios C-221-2005 y C-100-2011, de 17 de junio de 2005 y 3 de mayo de 2011, en ese orden, emitidos por la Procuraduría General de la República, esta Junta Directiva estimada procedente y necesario sesionar bajo la figura de *funcionario de hecho*.

resolvió en firme:

llevar a cabo esta sesión bajo la figura de *funcionario de hecho*, con base en lo expuesto en el numeral tercero de las recomendaciones de la Procuraduría General de la República, en sus criterios C-221-2005 y C-100-2011, del 17 de junio de 2005 y del 3 de mayo de 2011, en ese orden, así como en lo establecido en el artículo 115, siguientes y concordantes, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227.

Para tales efectos, los temas que se aprueban en el orden del día de esta sesión se fundamentan en los siguientes principios:

- a) Satisfacción y preservación del orden público económico, en particular y del interés público, en general.
- b) Continuidad en la prestación del servicio público en aspectos absolutamente necesarios.
- c) Salvaguarda de la confianza en el sistema financiero costarricense y los intereses de los inversionistas, ahorrantes y público, en particular y de la colectividad, en general.

Comunicar a: Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Asesoría Jurídica).

ARTÍCULO 3. *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:

Y ahora sí, tendríamos formalmente el primer asunto que es la aprobación del orden del día.

1 ¿Hay algún cambio que alguien quiera proponer al orden del día? No, aprobado el orden del día,
2 los que estemos de acuerdo levantemos la mano. Doña Marta, doña Silvia, don Max, don Jorge, mi
3 persona. Cinco miembros presentes, aprobada el orden del día”.

4
5 La Junta Directiva

6
7 **convino en:**

8
9 aprobar el orden del día.

10
11 **ARTÍCULO 4.** *Aprobación de las actas de las sesiones 6222-2024 y 6223-2024.*

12
13 Seguidamente, se entró a conocer el punto relativo a la aprobación de las actas de
14 las sesiones 6222-2024 y 6223-2024, celebradas el 6 y 7 de noviembre de 2024, respectivamente.

15
16 Al respecto se transcribe lo siguiente:

17
18 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 La aprobación de las actas 6222 y 6223, ya van a hacer dos semanas de esas actas. Doña Celia, en
20 esas yo no participé, ¿verdad?

21
22 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

23 Así es, sí señor, no participó en esas sesiones.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Entonces los que estén de acuerdo por favor levanten la mano. Doña Marta, doña Silvia, don Max,
27 don Jorge, en mi caso yo no estuve presente entonces no puedo aprobarlas.”

28
29 La Junta Directiva

30
31 **resolvió:**

32
33 aprobar las actas de las sesiones 6222-2024 y 6223-2024, celebradas el 6 y 7 de noviembre de
34 2024, respectivamente, cuyo proyecto digital se distribuyó con anterioridad a los miembros de la
35 Junta Directiva del Banco Central.

36
37 Con sustento en lo establecido por la Procuraduría General de la República en su Dictamen C-053-
38 2000, del 16 de marzo de 2000, el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central de
39 Costa Rica, se abstuvo de aprobar las actas de las sesiones 6222-2024 y 6223-2024, debido a que
40 no había participado cuando aquéllas se habían llevado a cabo.

41
42 **ARTÍCULO 5.** *Informe Mensual de Coyuntura Económica, noviembre 2024.*

43
44 *Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y*
45 *Asesoría Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad*
46 *Financiera, César Ulate Sancho, Natalia Villalobos Medina, Esteban Sánchez Gómez, Álvaro*
47 *Solera Ramírez, Raquel Fernández Barboza y Carlos Brenes Soto, todos funcionarios de la*
48 *División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Integración y*

1 *Análisis de Datos, y Luis Guillermo Picado Abarca, ambos funcionarios de la División Análisis*
2 *de Datos y Estadísticas, participaron en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.*

3
4 De conformidad con el orden de día, se entró a conocer el Informe Mensual de
5 Coyuntura Económica (IMCE), a noviembre de 2024, elaborado por la División Económica y la
6 División Análisis de Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la
7 *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.*

8
9 De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

10
11 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Hay asuntos aquí, creo que es una advertencia que me ha hecho Celia a instancias de don Iván, el
13 tercer punto de la agenda es asuntos de la Presidencia, deberían ser de la Auditoría, de la Gerencia,
14 de la Junta Directiva y de la Presidencia entonces nada más, que dado que estamos bajo esta figura
15 de funcionario de hecho deben revestir de la importancia y urgencia necesarias. Entonces doña
16 Maribel ¿tiene algún asunto usted, que quiere manifestarse en ese momento?

17
18 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

19 No señor, gracias.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 ¿Usted doña Hazel?

23
24 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

25 No ninguno.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 ¿Alguno de los miembros de la Junta Directiva? De mi parte tampoco. Entonces procederíamos al
29 Informe Mensual de Coyuntura Económica. Doña Evelyn, por favor, usted como directora invite
30 o colabore con doña Celia para invitar a las personas que la van a acompañar.

31
32 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

33 Sí, buenos días, ya voy a llamar a los compañeros.

34
35 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

36 Ya los llamamos, Evelyn.

37
38 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

39 Gracias.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 En realidad cometí una ligereza porque en realidad el informe es presentado... hay tres divisiones
43 que participan cada quien con... que es la División Económica, la División de Datos y Análisis,
44 Datos y Estadísticas, donde está don Henry como director e igualmente también nos apoyamos
45 bastante en algunas cosas con la gente de Activos y Pasivos, entonces es un informe de la
46 Administración más que de la División Económica, perdonen el desliz.

47
48 ¿Quién va a presentar?

49
50 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

1 Natalia, si me hace el favor.

2
3 Muy bien. Bueno, buenos días de nuevo, creo que ya sí todos estamos presentes y Natalia me va a
4 ayudar con ir avanzando en la presentación. Voy a empezar yo con la guía que traemos para hoy y
5 los compañeros de la División Económica y de la División de Análisis de Datos, cada uno de
6 acuerdo con su especialidad y con el conocimiento detallado que tienen, van a apoyarme en los
7 comentarios o cuando se requiera ampliar o responder alguna pregunta.

8
9 Siempre es importante iniciar comentando los cambios más relevantes en el entorno internacional,
10 en el cual se desenvuelve la economía costarricense; sin embargo, antes de entrar en el detalle de
11 cada una de los temas que traemos, es importante en esta, aunque esta es una discusión de
12 coyuntura, mencionar que hay elementos que se dieron en semanas recientes que no debemos
13 ignorar por las implicaciones que tienen sobre nuestra economía y cuyo efecto ya se observa en
14 algunos de los indicadores nuestros.

15
16 En primer lugar, mencionar el resultado electoral en Estados Unidos, el anuncio de un posible
17 incremento en las tarifas arancelarias entre 10 y 20%, incluso diferenciadas en función de la región
18 y se ha hablado específicamente de China y de México. Esto tendría un impacto no despreciable
19 en el comercio internacional. El cambio en la política migratoria que podría tener eventualmente
20 una afectación sobre el mercado laboral en Estados Unidos. Un impacto en los costos de producción
21 de las empresas en esa economía y, por tanto, en algún momento se podría reflejar en inflación.

22
23 Como veremos más adelante en la presentación está también la incertidumbre de los ajustes en las
24 tasas de interés de la Reserva Federal, sobre todo, si esa economía enfrenta una mayor inflación de
25 la que en este momento se está estimando. Por otro lado, están las tensiones bélicas en algunas
26 partes del mundo que también podría impactar las cadenas de suministros como ya lo hemos
27 observado en el pasado, y no menos importantes son las posibles implicaciones sobre crecimiento,
28 sobre inflación de los eventos climáticos que hemos estado experimentando en las últimas semanas
29 en nuestro país.

30
31 Esto ha impactado infraestructura, producción agrícola, turismo y todo esto representa un reto para
32 nosotros en miras a la próxima decisión de política y al informe de política monetaria de enero.
33 Entonces dicho todo esto, podemos entrar en materia de lo que estamos viendo en cuanto a la
34 coyuntura en el entorno internacional.

35
36 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
37 Perdón, Evelyn, nada más, usted mencionó el... como parte de los cambios anunciados en Estados
38 Unidos con el resultado de la elección la parte arancelaria y también la parte migratoria. No sé si
39 prevén ustedes también que pueda haber alguna afectación del mercado laboral como si se llegan
40 a materializar dos cosas. Por un lado, las deportaciones masivas de inmigrantes que ya están en los
41 Estados Unidos y que podrían, en consecuencia, verse forzados a buscar otros destinos que no
42 necesariamente son sus países de origen.

43
44 Y que eso, junto con la segunda medida que sería la restricción al nuevo ingreso de inmigrantes
45 que podría entonces también redirigir flujos de esos potenciales migrantes hacia otras zonas,
46 incluyendo alguna parte a Costa Rica y que eso pudiera tener alguna consecuencia, aunque sean
47 flujos que pueden ser transitorios o no. No tengo claro si eso se va a dar, pero es una posibilidad.
48 No sé, si lo han valorado. Gracias.

49
50 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

1 Sí señor. Bueno, nosotros por nuestra cuenta, en realidad, no hemos explícitamente valorado. Lo
2 que sabemos es lo que se ha comunicado y los posibles impactos que usted menciona que podría
3 tener afectación, no solo en el mercado laboral estadounidense por la relativa escasez de mano de
4 obra en algunas actividades, sino en los países que eventualmente reciban a las personas expulsadas
5 de la economía norteamericana. Lo que he leído es que este efecto podría ser un poco más en el
6 largo plazo, no tan inmediato, entonces es algo que efectivamente hay que tenerlo en la mira, sin
7 embargo, es difícil tener una medición.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 ¿Me permite, doña Evelyn?

11
12 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

13 Perdón.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 ¿Me permite?

17
18 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

19 Sí señor.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Sí don Max, vea lo que la información que se dice es un elemento que ahora que lo mencionaba
23 Evelyn entonces ya lo recordé. Que se habla que es algo que para la escala que dicen, pueden durar
24 como hasta 10 años y le han preguntado a personas del Partido Republicano que van a tener una
25 incidencia directa. Y hay una gran incertidumbre, algunos creen que no es cumplible en la escala
26 en las dimensiones que se habla.

27
28 Yo la información que he visto hablaba al principio como de 2,3 millones de deportaciones. Luego
29 se habló... de un momento a otro se estaba hablando de números cercanos a los 10 u 11 millones
30 y todavía después vi números como de 20 millones y, entonces lo que... una cosa es que se hacen
31 números muy gruesos de deportación de gente y lo que está dicho por las autoridades que
32 aparentemente es... el énfasis inicial va a ser en personas que tengan antecedentes criminales en
33 los Estados Unidos. Entonces muy probablemente gente que no sabemos cuál es su verdadera
34 vinculación con el mercado de trabajo, pero gente que ha delinquido y que tienen un proceso, esa
35 gente va para afuera.

36
37 En un reportaje, hay todo un riesgo legal de cómo usted va a deportar una persona que está en una
38 condición de irregular, pero no tienen otro delito, no tienen un delito. Y luego está, hay una
39 preocupación inclusive en algunos círculos republicanos, acuérdense que los republicanos tienden
40 a ser conservadores, valores conservadores, valores de familia, entonces el efecto que pueda tener
41 esto en la desintegración de algunas familias ya establecidas.

42
43 Entonces ese es... nosotros cambiamos una incertidumbre por otra, hace 15 días, 15 o 16 días, la
44 incertidumbre era quién iba a ser, quién iba a ganar. Ahora es realmente la profundidad de estas
45 políticas que se hablan de... en los Estados Unidos, porque hay mucho más, desde el punto de vista
46 fiscal, en el punto de vista de tasas de interés, hay una gran incertidumbre. Entonces,
47 específicamente en lo laboral, creo que donde si existe como más consenso, una determinación es
48 la gente que tiene antecedentes criminales en los Estados Unidos, esa gente va a tratar de... de
49 hecho ahí, se han hablado del esfuerzo y del costo que implica ubicar esa gente, ¿dónde está? Y
50 tomarla y ponerla un avión. Y la otra cosa ¿adónde se la llevan? La van a poner en la frontera con

1 México, no creo que... no he oído o escuchado que los van a devolver a sus países respectivos, es
2 sacarlos de Estados Unidos. Entonces a eso va a ser muy engorroso todo ese proceso. Perdón,
3 continúe, doña Evelyn.

4
5 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

6 Gracias. Bueno, en...

7
8 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

9 Evelyn.

10

11 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

12 Sí señora.

13

14 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

15 Perdóneme. Tengo una curiosidad nada más, qué, a ver, qué desafíos plantea a la División
16 Económica a la División de Investigación Económica, cómo se llama su Departamento de
17 Investigaciones Económicas, ¿qué desafíos metodológicos plantea situaciones como éstas para las
18 mediciones que ustedes realizan? Por ejemplo, no sé, se me ocurre que no se ha hablado de la
19 inversión, de la inversión desplazada que podría venir para acá, seguir viniendo para acá, con todos
20 los efectos que eso tiene.

21

22 Entonces no sé, esto es muy reciente, ha pasado en las últimas dos semanas, como dice Róger bien,
23 pero sí supongo que le están dando pensamiento, bueno, cómo enfrentamos esto que se nos está
24 saliendo de los... yo sé que son muchos modelos que ustedes combinan, pero cuéntenos, tal vez,
25 un poquito metodológicamente, ¿qué han pensado?

26

27 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

28 Bueno, nosotros usualmente cuando nos enfrentamos hacia una situación nueva que tenemos que
29 incorporar en nuestras herramientas, lo primero que hacemos es como irnos a la mesa de dibujo, es
30 como nosotros le decimos usualmente, y lo que empezamos es por identificar primero, cuáles son
31 los detonantes que estamos viendo y cuáles son los posibles mecanismos de transmisión hacia las
32 diferentes variables macroeconómicas que nosotros tenemos que proyectar.

33

34 Entonces el proceso empieza por ahí, por ese análisis en el papel del fenómeno y luego, en función
35 de eso, vemos cuáles son las herramientas que tenemos en este momento que nos permiten
36 responder y decidir si es necesario desarrollo y el desarrollo me refiero a empezar a construir alguna
37 herramienta complementaria. Usualmente esto, tal vez, no es lo más común, porque hasta ahora ha
38 sido las herramientas disponibles las que nos han permitido atender ciertos eventos que hemos
39 tenido que analizar. Recordemos que nosotros dedicamos tiempo a una actualización permanente
40 de modelos, entonces tal vez, ahí como una disrupción en cuanto a las herramientas disponibles,
41 yo creo que no lo enfrentaríamos.

42

43 No sé si les respondo a algo o usted esperaba...

44

45 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

46 Sí, como no, claro que sí. Eso con respecto a variables como políticas y de incertidumbre y por ese
47 lado. Ahora, con respecto a las variables climáticas ya, bueno, empezamos a ver patrones,
48 empezamos a ver y creo que este es un buen momento para tomar... para llenar brechas de
49 información de datos, este es un momento perfecto, porque tenemos afectación agrícola, afectación
50 fiscal, por el lado de toda la recuperación, rehabilitación y todo esto.

1
2 Entonces creo que ese análisis es sumamente importante, este de los choques externos por eventos
3 climáticos y nada más quería contarle que el NGFS el otro día presentó un adelanto de su
4 investigación y tiene una nueva función dentro de su análisis de escenarios que se llama la función
5 de daño y en la función de daño estima justamente en el mediano y largo plazo, cuánto afecta el
6 producto disrupciones climáticas como la que acabamos de ver ahora o, por ejemplo, sequías.

7
8 Entonces yo sé que el Banco está totalmente preparado para subirse en olas como esta y entonces
9 más bien es como incitar a que continuemos explorando e investigando y, como dice usted, ir a la
10 mesa de dibujo y ver qué se combina con qué en las circunstancias actuales. Así que muchas gracias
11 y adelante.

12
13 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

14 Sí, le comento nada más, en los grupos de trabajo del NGFS, al menos en la parte de política
15 monetaria, Irene Alvarado y yo formamos parte del grupo, entonces estamos participando en las
16 reuniones y eventualmente involucrándonos en estas discusiones con la idea, precisamente de traer
17 al Banco la mejor idea para nosotros dar seguimiento al impacto de estos eventos.

18
19 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

20 Muchas gracias.

21
22 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

23 Con gusto. Continuamos entonces empecemos por el Índice de Gerentes de Compra, estos
24 indicadores nos aportan una valoración de las perspectivas sobre actividad económica y lo que
25 vemos es que en general, en el mundo se mantienen las condiciones de expansión. Recordemos
26 que valores de índices superiores a 50, como se aprecia en el gráfico de la derecha, en la línea azul,
27 son condiciones favorables o expansivas. Este comportamiento comentado está liderado
28 principalmente por la economía estadounidense, que es esa línea azul que les mencionaba en el
29 gráfico de la derecha.

30
31 En el caso de nuestros principales socios comerciales, que se ilustra en el gráfico de la izquierda,
32 Estados Unidos se mantiene muy estable desde la segunda mitad de este año. Recordemos que
33 representa poco más del 45% en la importancia del comercio internacional de Costa Rica y, en el
34 caso de la zona euro y de China que representan más del 10% del comercio cada uno de ellos, para
35 octubre hay una leve mejora en este indicador. Sin embargo, hay que reconocer que en estos últimos
36 dos casos ha tenido un comportamiento un poco más irregular, al menos en el pasado reciente.
37 Pasemos a la siguiente filmina.

38
39 En cuanto al comportamiento de la inflación en el mundo se aprecia, en general, el proceso de
40 reducción continúa, aunque a un ritmo más lento, sobre todo en este año 2024. Hay algunos casos
41 particulares sobre los que quisiéramos llamar la atención, por ejemplo, el caso de México hay un
42 repunte en el mes de octubre y mencionan que esto obedece a factores climáticos, concretamente
43 productos agropecuarios que se afectaron debido a algunas tormentas y ese efecto lo vemos en la
44 inflación general, en el gráfico de la izquierda, no así en la subyacente que por definición excluye
45 este efecto.

46
47 En el caso de Brasil también hay algún repunte en la inflación que viene ya desde hace varios
48 meses, la explicación que se ha dado es que se asocia con factores climáticos también en este caso
49 una sequía. En el caso de Brasil, llama la atención también la inflación subyacente que muestra un
50 pequeño aumento con respecto a periodos más recientes. Y este es probablemente uno de los

1 elementos que explicaría las decisiones de política más recientes del banco central de ese país.

2
3 En otras economías, también se están manifestando efectos de origen climático en las trayectorias
4 inflacionarias, creo que cada vez con mayor frecuencia se menciona esto en los análisis que cada
5 uno de los países realiza. En el caso de Chile llama la atención la trayectoria de la inflación
6 subyacente que al igual que en el caso de Brasil, hay un alza en los últimos meses. Estos
7 comportamientos de inflación subyacente deberían darnos luz acerca de las decisiones de política
8 que estarían tomando cada uno de los bancos centrales.

9
10 Costa Rica por su parte continúa con inflación negativa, interanual negativa, más negativa en
11 octubre. En tanto, el promedio de los indicadores de inflación subyacente se mantiene en valores
12 positivos. De las economías que tenemos en la muestra en el caso de Canadá y Perú y la zona de
13 euro...

14
15 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

16 Evelyn, una preguntita, ¿qué era lo que se esperaba para octubre en inflación?

17
18 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

19 Esperábamos negativo, Álvaro me corrige si me equivoco, esperamos un valor negativo, pero no
20 tan negativo como fue efectivamente. ¿Es así, Álvaro?

21
22 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

23 Correcto, así es. Cuando ingresó esa información preliminar de medio periodo de INEC, sí se ajustó
24 la estimación que originalmente se había presentado en Junta y fue hacia una mayor deflación.

25
26 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

27 Pero cuánto, más o menos, ¿cuánto era lo que se esperaba?

28
29 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

30 Nosotros en la sesión de Junta, si no mal recuerdo, habíamos llevado alrededor de -0,4.

31
32 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

33 Está bien. Gracias.

34
35 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

36 Con gusto.

37
38 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

39 Gracias, Álvaro. Bueno, lo que comentaba es que de las economías que tenemos en la muestra,
40 Canadá, Perú y la zona euro son los únicos que han logrado ubicar su inflación en niveles
41 coherentes con las respectivas metas de esos países. -Adelante, Natalia la siguiente- Con respecto
42 a la política monetaria el proceso de flexibilización continúa, aunque claramente con una gran
43 cautela lo cual hace que la postura, perdón, la postura de política en general se mantenga como
44 restrictiva.

45
46 Así como comentamos el caso de Brasil, cuando vimos la inflación, en cuanto a tasas de interés
47 destaca los ajustes al alza que ha realizado recientemente, dos ajustes al alza. En este caso se ha
48 hecho referencia a que existe la expectativa de presiones inflacionarias asociadas con una
49 expansión de origen fiscal, por un aumento de salarios mínimos y transferencias otorgadas a ciertos
50 sectores de la población y en el comunicado, ellos reconocen que la inflación proyectada para el

1 horizonte de política está ubicada por arriba de la meta y, entonces con esa visión prospectiva han
2 realizado esos ajustes al alza en su tasa de política.

3
4 De las economías latinoamericanas, el país que tiene la tasa de política en niveles más bajos es
5 Costa Rica, seguido por Perú y por Chile. Pasemos a la siguiente.

6
7 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

8 Evelyn, ¿puedo?

9
10 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

11 Claro.

12
13 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

14 En el caso de Brasil, llama la atención que el mercado espera, o sea, hay un incremento en las
15 expectativas de inflación y el mercado espera que continúen los incrementos, incluso, se han dejado
16 decir que esa tasa que hoy día está en 11,25 podría ubicarse en el muy corto plazo alrededor del
17 13%. Entonces sí es un giro y es el banco que sale de esta muestra, como bien decía Evelyn, y que
18 tomó la decisión de ajustar si las condiciones así lo ameritan, ajustar, ir en contra, llamémoslo así,
19 de lo que ha estado haciendo el resto de los países. Nada más.

20
21 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

22 Gracias. Adelante, Natalia.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Perdón, voy a intervenir. Puede dejarla ahí, no tienen que cambiar la... no, no, pueden dejarla
26 donde la tienen, en la siguiente. Este va a ser el comentario sobre Brasil. Creo que ya lo había
27 hecho en una oportunidad pero creo que ahora es más evidente con lo que han dicho ustedes. En
28 Brasil hay una controversia sobre la meta de inflación. Esa es la discusión que hay. En algún
29 momento el Gobierno habló de aumentar la meta y las expectativas reaccionaron, se salieron del
30 nivel que traían, entonces se dijo: 'como el Gobierno va a cambiar la meta, la inflación va a ser
31 mayor'.

32
33 El Banco Central quedó en una situación muy incómoda porque dijeron: 'nosotros no estamos
34 pensando cambiar la meta', pero en Brasil, creo que el Gobierno tiene el poder de cambiar la meta.
35 Entonces parte de la lucha que tienen es que aumentan la tasa para el banco central mostrar que
36 ellos están comprometidos con la meta anunciada y no con la posible nueva meta. Traigo esto a
37 colación porque tal vez, uno de los efectos, no sé cuánto, pero algún efecto tendrá de derecho
38 público, nosotros que el Banco, la Junta Directiva está dispuesto a considerar, revisar su meta de
39 inflación, en este caso creo que lo que se ha tendido es hacia abajo más que hacia arriba, también
40 nos ha llevado las expectativas de inflación últimamente muy pegadas al 2%, o sea, que para lo
41 que sirve el mercado nuestro, ya sea en opiniones o en transacciones, se anticipa que el Banco
42 podría ir hacia la meta de 2%.

43
44 Entonces ahí después de que vi eso, digo: 'bueno, tal vez eso tenemos que incorporarlo en nuestras
45 discusiones' de que puede ser que la población en Costa Rica, como en Brasil, Brasil hacia arriba,
46 Costa Rica hacia abajo, internalicen la idea de una meta de inflación más baja. Eso es todo lo que
47 quiero yo decir, tal vez más tarde si hay oportunidad porque no quiero interrumpir, sobre los ajustes
48 de la tasa política en los Estados Unidos, pero bueno continúe, por favor, doña Evelyn.

49
50 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

1 Gracias. En cuanto a la postura de política de la Reserva Federal, destaca que al comparar la
2 probabilidad de que en la reunión de diciembre próximo se dé un nuevo ajuste a la baja, o sea, que
3 se ubique la tasa entre 4,25 y 4,50, es ahora significativamente menor de la que teníamos antes.
4 Aquí vemos en octubre un 76,8% contra un 52,3, que es lo que está registrándose en este momento.
5 Esto asociado al estado electoral en ese país, como comentábamos anteriormente y las posibles
6 implicaciones sobre inflación y, por tanto, una reconsideración de la reducción del ritmo de
7 reducción de tasas que se preveía antes. Incluso la posibilidad, se habla en algunos medios, de que
8 más bien pudiera haber un ajuste al alza en algún momento.
9

10 Lo que sí vemos es en las recientes semanas en los recientes días, esa probabilidad está más o
11 menos estable. Esta lectura es del 20, de ayer, un 52,3 y traíamos un día anterior un 58,9 eso es
12 bastante, o sea, está cambiando bastante. Recordemos si, la decisión de política de la Reserva
13 Federal 17-18 de diciembre y el Banco Central de Costa Rica estaría tomando su decisión el 19 de
14 diciembre. No sé, Róger si usted quería ampliar en este tema, me pareció.
15

16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Sí. Hay varios elementos que conspiran con una reducción rápida de las tasas en Estados Unidos.
18 Una creo que la comentamos la vez pasada, los datos de la inflación subyacente no ayudan, 2,7
19 contra 2 casi que va contrario a lo que asumen las mismas palabras de la Reserva Federal en meses
20 anteriores, o sea, están lejos todavía. El llamado el último trayecto de reducción en tasas ha sido
21 muy lento y entonces en la subyacente, que es en lo que se fijan buena cantidad de los bancos
22 centrales, se les dificulta. De hecho esperaban que fuera 0,1 y fue 0,2 para el mes de octubre, creo
23 octubre o setiembre, creo que ellos van un poco más atrás que nosotros en las fechas de publicación.
24

25 Entonces ahí hay un problema, que con 2,7 no está claro que la inflación está controlada o está en
26 el nivel que ellos quieran. Y luego ya que pasaron los eventos se culpa a la inflación, yo creo que
27 más que la inflación es el costo de vida, esa es otra discusión, pero uno no ve en las discusiones
28 previas ni en las presentes qué se va a hacer para controlar, o sea, se hace la promesa o se crea la
29 expectativa de que se van a hacer cosas para reducir el costo de vida, que eso significaría deflación,
30 en el caso de los Estados Unidos, deflación negativa, pero no vemos las políticas. Bien lo dijo
31 Evelyn, la política de aranceles es de más costos, es inflacionaria, la política del mercado laboral
32 con discusiones en varios costos laborales se transmiten a inflación.
33

34 Entonces como que la combinación de política es de más inflación. Uno esperaría que la Reserva
35 Federal responda a eso y, por eso, no es descabellado pensar en una pausa o inclusive en algún
36 momento una reversión depende de qué tan fuerte. Entonces como que se ha creado mucha
37 incertidumbre ahora, hay incertidumbre en quién viene, pero la incertidumbre es en realidad, la
38 profundidad de algunas de esas políticas en algunos casos claramente se ven contradictorias.
39 Perdón eso es lo que iba a decir. Adelante, doña Evelyn, no quiero atrasarla.
40

41 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

42 De acuerdo pasemos a la siguiente, Natalia. En cuanto a los mercados financieros lo que destaca
43 es el hecho de que posterior al resultado electoral, hubo una reacción al alza en los índices
44 accionarios, que alcanzaron máximos históricos. Esta reacción luego se tiende a corregir, de igual
45 forma los rendimientos de los Bonos del Tesoro. Este comportamiento puede estar reflejando un
46 mayor grado de optimismo sobre el crecimiento de la economía relacionado con algunas de las
47 políticas que el nuevo gobierno podría estar implementando, además de lo mencionado
48 inicialmente se habla de reducción en algunas tasas impositivas que enfrentarían las empresas.
49

1 Sin embargo, el resultado en conjunto de todas estas políticas y, o medidas anunciadas sobre las
2 que no hay total claridad, parece un poco difícil de identificar. El efecto sobre actividad económica
3 podría ser incierto, lo que sí pareciera es que es de esperar una mayor inflación y consecuentemente,
4 mayores tasas de interés. Sin embargo, en medio de todo esto el Índice VIX, que nos indica la
5 volatilidad en los mercados, lo que nos está diciendo es que hay una relativa calma, está ubicado
6 por debajo del nivel en una zona en donde habla de calma en los mercados. Adelante, Natalia.

7
8 Con respecto a precios del petróleo, los valores observados más recientemente se ubican por debajo
9 del promedio que hemos tenido en este año, es un USD 68,9 por barril y al comparar lo que nos
10 dicen los futuros en este momento, la lectura que se está haciendo en este momento, con la que
11 teníamos para el informe de política de octubre, no hay una diferencia significativa, sí contrasta
12 por supuesto y ya eso lo hemos comentado anteriormente, con lo que se incorporó en el informe
13 de julio, sin embargo, la trayectoria hacia adelante sigue siendo una reducción. Únicamente, se
14 aprecian precios levemente positivos en los primeros... en los meses intermedios del año 2025, en
15 adelante la trayectoria sigue hacia la baja. Adelante.

16
17 Bueno, como resumen del contexto internacional destacamos la información de las encuestas
18 empresariales, que dan origen a los índices de gerentes de compra y que apuntan a una mejora en
19 la actividad económica de las principales economías del mundo y de los principales socios
20 comerciales de Costa Rica. Menores presiones inflacionarias en algunos países. Destaca que con
21 mayor frecuencia e intensidad se manifiestan los efectos de fenómenos climáticos y así lo hacen
22 ver en los diferentes bancos centrales en sus comunicados y estimaciones.

23
24 Y esas menores presiones inflacionarias también están asociadas con el componente importado, en
25 materias primas y especialmente petróleo como acabamos de ver y, finalmente, un proceso
26 generalizado de normalización de la política monetaria, sin que aún podamos afirmar que las
27 economías se encuentran en una postura de política monetaria neutral. Ahora pasemos a la
28 coyuntura nacional. En primer lugar, actividad económica, la lectura del IMAE de setiembre lo que
29 nos muestra es que la actividad crece en el agregado a una tasa de 4% con la dualidad que
30 caracteriza nuestra economía y que lleva un régimen especial, creciendo a tasas crecientes desde
31 enero de este año para ubicarse en un 12,5 y de forma contrastante un régimen definitivo que
32 desacelera a un 2,5.

33
34 Esto último con el mayor... este último régimen con el mayor aporte o la mayor importancia
35 relativa dentro de la economía. Y al observar por actividad económica, la manufactura y los
36 servicios profesionales y de apoyo son los que explican la mayor parte del crecimiento para el mes
37 de setiembre. Henry, si quiere, por favor, complementar sobre esta información.

38
39 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

40 Buenos días. Tal vez, lo único que quisiera agregar es que a pesar de que se observa una
41 desaceleración en el crecimiento del régimen definitivo, es algo que está... no es generalizado, está
42 relativamente concentrado en lo que está registrando la construcción, principalmente la
43 construcción privada de vivienda que en el tercer trimestre del 2023 había registrado tasas por
44 arriba del 35%. Entonces por un efecto base hay una contracción y cuando uno trata de hacer esa
45 contabilidad de la desaceleración casi que en poco menos del 90% de la desaceleración observada
46 en el régimen definitivo viene por ese comportamiento de la construcción.

47
48 Entonces cuando uno ve el resto de actividades económicas, bueno las minas es por ese vínculo
49 que tiene con la actividad constructiva, porque ahí es donde está registrado la extracción de piedra
50 y arena, pero el resto de actividades económicas tienen tasas positivas y cinco de ellas, la

1 manufactura, los servicios profesionales, el transporte, la enseñanza y las actividades financieras y
2 de seguros son las que tienen la mayor contribución porcentual a la variación total del IMAE.

3
4 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

5 Quería hacer una pequeña conexión aquí, porque si mal no recuerdo nos han explicado en otros
6 informes que uno de los cantones que ha... bueno, la provincia y dentro de la provincia de
7 Guanacaste, el cantón de Carrillo, por ejemplo, han sido de los que han presentado un mayor
8 crecimiento en muchas de estas variables y también me llama la atención que ha sido de los más
9 afectados por las inundaciones ahora. Entonces naturalmente lo que sigue es ¿cuál va a ser la
10 afectación? Además de las personas, del sistema financiero, si es que porque esos intermediarios
11 deben estar ahí de alguna u otra forma.

12
13 Entonces ahí es donde es muy evidente la importancia ésta de conectar los temas de, primero
14 geográficos, actividad económica, intermediación financiera y eventualmente, lo que le preocupa
15 al Banco Central que es el riesgo sistémico. Gracias.

16
17 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

18 Totalmente de acuerdo, doña Silvia. Más bien, muchas gracias por ese comentario.

19
20 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

21 Pasemos a la siguiente de mercado laboral. En este caso destaca que la tasa de desempleo continúa
22 a la baja, aumenta el porcentaje de ocupados y la participación laboral. En el gráfico de la izquierda
23 se observa que la participación está volviendo a niveles observados a inicios del año 2023 y también
24 en tanto la tasa de ocupación supera los niveles que vimos en enero del 2022. De acuerdo con lo
25 que se ilustra en el gráfico del centro, la ocupación total sobrepasa el nivel previo a la pandemia.

26
27 Y, al analizar los ocupados por calificación en el gráfico de la izquierda se mantiene el mensaje de
28 meses recientes que son los ocupados de alta calificación los que se están recuperando. No sé si
29 aquí Esteban quisiera ampliar sobre lo que se está viendo en el mercado laboral y en la filmina
30 siguiente que traemos los ingresos, si no...

31
32 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

33 Muchas gracias. No, creo que en realidad lo que vemos con la última información disponible a
34 setiembre, es congruente con lo que venimos conversando ya desde algunos meses. El mes pasado
35 llamó la atención el bajo nivel de la tasa de desempleo. Ese era dato parcial con trimestre móvil a
36 agosto. Ahora, lo que estaríamos teniendo es el dato trimestral ya, de 6,6 que observamos en la
37 diapositiva. Me parece a mí, que la recuperación que vemos en el mercado laboral es coherente con
38 el dinamismo que hemos visto del lado de la actividad económica, y que es congruente con lo que
39 hemos presentado en el Informe de Política Monetaria con tasas de crecimiento en torno al 4%.

40
41 Crecimiento relativamente favorable para Costa Rica, y que también se refleja en la dinámica que
42 vemos en el mercado laboral. El incremento en el empleo, también es coherente con lo que
43 observamos en la diapositiva siguiente, que es la dinámica de los salarios, que mantienen un ritmo
44 de crecimiento en torno al 5% en términos reales y que cuando analizamos por distintos grupos, lo
45 que vemos es esa recuperación, también muy en línea con la actividad económica.

46
47 Aquí, creo que ya es, más bien, del lado de nosotros... la tarea que tenemos es un poco empezar a
48 analizar a cuánto más puede disminuir la tasa desempleo. Tratar, un poco, de entender más hasta
49 dónde podemos ver una mayor disminución. Si estamos ya llegando como a ese tope de lo que
50 nosotros esperaríamos, pero es algo que a lo interno estamos tratando de analizar con más detalle.

1 De momento, sí le damos el seguimiento continuo a la Encuesta Continua y a los datos del mercado
2 laboral. Sí, don Róger...

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Si me permite, muchas gracias don Esteban. Si me permite, vea... una observación que siempre la
6 han hecho ustedes y tal vez no le vemos suficiente exposición, ni la hemos comentado con la Junta,
7 es que... bueno, lo primero que mencionaron, que la cantidad de empleados aumenta. Creo que es
8 el mayor nivel histórico de empleados, 2.255.000. Creo que como nivel absoluto de gente ocupada
9 es el mayor nivel en este momento desde que hay mediciones, que ocurre en un contexto donde las
10 tasas de participación y de ocupación más bien aumentan.

11
12 Antes, la crítica era que caía el desempleo, pero esas tasas más bien bajaban y ahora es lo contrario.
13 Baja el desempleo y esas otras dos mediciones de participación y ocupación tienden a aumentar. Y
14 el otro que llama poderosamente la atención, no sé si fue usted o alguien más de ustedes, que hizo
15 la observación... lo que se observa es presiones en los salarios privados. El salario real privado a
16 un poquito más de 10%. Entonces vemos una presión salarial que no se manifiesta en... o sea, hay
17 más costos laborales en principio, pero no se manifiesta en inflación, porque la inflación sigue
18 siendo muy cercana a cero, negativa, entonces que lo que debe estar ocurriendo es un candidato...
19 es una hipótesis, es un aumento en la productividad, un aumento más generalizado.

20
21 Ya ustedes, creo que en el DIE se ha hecho la medición para algunas actividades específicas, donde
22 había evidencia no aumento de la productividad, pero lo que se ve aquí es macro. Pareciera que a
23 la larga en Costa Rica no solamente en zona francas está creciendo sino que hay otras actividades
24 donde hay una mayor productividad. Pero es una hipótesis, creo que falta, pero ustedes lo han
25 señalado y me parece que no se le ha hecho el... los analistas, la gente que ve estas cifras, no ha
26 tomado la estafeta de comentar sobre eso. Pero es todo lo que quería decir, perdonen.

27
28 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

29 Sí, tal vez, si pudiera hacer un comentario.

30
31 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

32 Yo había pedido la palabra desde hace rato.

33
34 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

35 Perdón. Yo también la tenía ahí, pero es que como no se ven los demás. Sí, adelante, Jorge.

36
37 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

38 Gracias. Son dos comentarios. Que en la discusión pública se ha argumentado insistentemente por
39 economistas y otros sectores, que una parte de la mejora en los ingresos y en el empleo es
40 narcotráfico, así de claro. Entonces esa inquietud me preocupa, y yo quisiera saber de parte de los
41 técnicos del Banco Central, ¿qué es lo que opinan? El otro elemento, que también me causó una
42 gran disconformidad, es el *Informe de Estado de la Nación*, que acaba de ser publicado. El capítulo
43 tres, que trata de dos partes, una es la fiscal y la otra es la monetaria, ahí al Banco Central 'le dan
44 garrote'.

45
46 Le dan muy duro y le dicen que entre otras cosas, que la política monetaria del Banco Central lo
47 que está es impidiendo que la economía se recupere, que se generen más empleos y de la fuerza
48 laboral. Y hay una... yo diría que hay una acusación, perdón..., que hay una acusación bastante
49 seria. Incluso, el titular de ese capítulo que empieza partir de la página 118, lo tengo muy clarita
50 en mi mente, y es que el Banco Central no ha hecho la tarea. No sólo eso, sino que insiste o ha

1 insistido en manejar una política monetaria contraria a lo que es el interés nacional.

2
3 Y entonces yo lo que veo en las cifras que ustedes nos presentan que es, al contrario, que más bien,
4 lo que nosotros estamos viendo desmiente lo que ha dicho el *Informe de Estado de la Nación*, y
5 entonces lo que no sé es, cuál va a ser la reacción del Banco. Pero a mí sí me parece, que de alguna
6 forma se debe hacer saber cuáles son los resultados correctos y más recientes comparado con los
7 otros resultados, gracias.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Don Max, como es de lo mismo... don Max y luego le pido a Henry que reaccione sobre lo de los
11 ingresos de la gente, de lo que habla... porque don Henry algo anduvo viendo de eso, de lo que
12 habla don Jorge de las justificaciones que algunos dicen. Pero adelante don Max.

13
14 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

15 Gracias. Sí. Es un poco en la misma línea, lo que tenía pensado era referirme a lo que pareciera ser
16 una discrepancia desafortunada, me parece, entre la realidad y el Informe de... y lo que se ha
17 enfatizado del *Informe de Estado de la Nación* en lo que respecta a este tema del mercado laboral.
18 La impresión que queda es de que la situación laboral está mal, de que no se ha recuperado. Hay
19 una interpretación, me parece, errónea de la parte de la estructura según formalidad o informalidad
20 en la que la conclusión apunta a que la informalidad... la no recuperación de la informalidad es la
21 que causa una baja en la ocupación.

22
23 O sea, cosa que me parece totalmente contraria a lo que uno aprecia aquí, que es más bien, que ha
24 habido una formalización del mercado laboral, y que de lo que he visto también y lo que ustedes
25 han apuntado, es que esa destrucción de informalidad ha ido aparejada con una ampliación de la
26 formalidad. Cosa que es totalmente deseable, pero lo ponen más o menos, repitiendo argumentos
27 que en otra oportunidad han dicho algunos analistas, de que el hecho de que la informalidad esté
28 disminuyendo es un aspecto negativo. Como una demostración de que no hay creación de puestos
29 en el segmento donde más personas, o un porcentaje alto de personas se ocupan.

30
31 Entonces eso a mí me parece que es una función importante del Banco Central, que ha estado
32 analizando esos temas que tiene mejor información, que se han detectado ciertos patrones, que me
33 parece, que ya van conformando patrones de mediano plazo importantes, como lo he señalado en
34 otras oportunidades, en que se van cerrando ciertas brechas. Una de éstas es la formalidad e
35 informalidad, otra la brecha de género, otra es la brecha por edades. Todas éstas muestran
36 tendencias que reflejan, tal vez, puntos de inflexión que todavía, pues, es temprano como para ver
37 si corresponde a cambios estructurales en el mercado laboral, o no.

38
39 Pero, que ciertamente reflejan tendencias que se han mostrado con cierta consistencia y que
40 apuntan en un sentido positivo, más bien. Es decir, que aumenta la ocupación, aumenta la
41 participación de las calificaciones altas, etcétera. Entonces la pregunta que me hago es si este
42 informe podría tener, así como lo tiene... sé que el *Informe de Política Monetaria* es un informe
43 más completo y que tiene más divulgación, y que ahí se aprovechan las oportunidades que se
44 presentan para profundizar en algunos de estos temas. Pero no sé si esta información pudiera, de
45 alguna manera, utilizarse para contrarrestar.

46
47 No con un propósito de crear controversia, sino de reflejar, precisamente, lo que dijimos al
48 principio y que justifica la celebración de esta Junta como funcionario de hecho, que es la de
49 proporcionar información veraz, objetiva, oportuna, a los agentes económicos y a la población en
50 general sobre temas que sin duda, son importantes, son elementos, insumos imprescindibles para

1 la toma decisiones, y también para conformar las expectativas. Muchas gracias.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Muchas gracias, don Max. Antes de darle la palabra a don Henry sobre el asunto de los ingresos
5 perdón, don Jorge Guardia... lo que podemos hacer es esto y si están de acuerdo. Don Max,
6 recuerde que esto es una primera parte del informe que es el análisis, la discusión que se hace aquí
7 y como consecuencia de los comentarios y observaciones, a veces hasta correcciones que se realiza
8 de la Junta sale el *Informe de la Economía Nacional*. Entonces lo que podemos hacer en el *Informe*
9 *de la Economía Nacional* es dedicarle un apartadito sobre el mercado laboral donde se destaque
10 esto. Yo traté de destacar algunas de estas cosas en el informe de la Asamblea en la presentación
11 oral que hice, pero como dice usted, con el propósito de informar adecuadamente a una audiencia
12 más amplia lo podemos hacer en el informe... en el comentario de la economía nacional. Ahí será,
13 pues doña Evelyn y doña Betty que nos colaboren con eso en ese comentario, que se recoja esa
14 observación de la Junta y claro, hacerlo rapidito para que ojalá lunes, martes, pueda estar siendo
15 publicado en el sitio web del Banco. Henry, adelante.

16
17 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

18 Sí señor. Lo que nosotros revisamos fue la publicación del INEC con los datos de pobreza para
19 tratar de entender un poco mejor los factores que explican la reducción que se observó. Tal vez,
20 antes de entrar a esos números, a lo que se le dio mucha divulgación en algunos medios de
21 comunicación fue que en regiones como la Pacífico Central y la Brunca se observaban aumentos
22 en los ingresos, em promedio cercanos al 20% y había algunas partidas ahí, no necesariamente
23 asociadas a salarios, sino como otros ingresos, que eran las que más estaban creciendo y utilizaron
24 eso para hacer una conexión, me parece que con algo de desconocimiento o no sé si mala intención,
25 de que había actividades ilícitas que son las que están explicando la reducción de la pobreza.

26
27 Pero cuando uno ya entra a ver los resultados, en primera instancia, se nota que donde hubo una
28 mayor reducción de la pobreza fue en el área urbana, de los 3,8 puntos porcentuales de esa
29 reducción, casi un 70% es por el comportamiento de familias que están en el área urbana y el
30 restante 30% en el área rural. Cuando uno ve por región esas dos que indiqué anteriormente, que
31 tenían tasas de crecimiento en los ingresos del 20%, no son las que explican la reducción de la
32 pobreza, casi el 90% de la reducción de la pobreza está explicado por lo que ocurrió en la Región
33 Central, la Huetar Norte y la Huetar Caribe.

34
35 Además, en la medición de la pobreza hay dos componentes que son relevantes, uno son los
36 ingresos de los hogares y otro es la línea de pobreza. Recordemos que el comportamiento de la
37 inflación con variaciones negativas de los precios también generó que esa línea de pobreza bajara.
38 Nosotros hicimos una simulación y estimamos que cerca del 10% de la reducción en la pobreza
39 viene por esa baja de precios, el restante 90% es por el aumento de los ingresos. Ahora, cuando
40 uno descompone los ingresos, los más relevantes son los ingresos por salarios, en términos del
41 aporte a la reducción de la pobreza los más importantes son los ingresos por salarios, lo cual es
42 totalmente consecuente con la información que se está presentando con otro instrumento de captura
43 sobre el mercado de trabajo que es la Encuesta Continua de Empleo.

44
45 El segundo elemento son las transferencias corrientes que ahí está incluido el incremento de
46 número de personas que optaron por pensionarse, que ya es otro fenómeno que igualmente
47 estuvimos analizando bastantes meses del 2023, por los flujos que se estaban observando en el
48 mercado de trabajo. Y finalmente, esas dos regiones que tuvieron crecimientos muy altos de los
49 ingresos cuando uno analiza cómo se distribuyó ese incremento por quintil de ingreso, ese mayor
50 ingreso fue a los quintiles más altos, entonces en esas regiones la desigualdad en vez de bajar, más

1 bien, aumentó, porque esos crecimientos en los ingresos se concentraron en hogares que tenían
2 niveles de ingresos más altos.

3
4 Entonces eso es más o menos lo que nosotros pudimos revisar, bueno, también identificamos las
5 actividades económicas donde, dado que el ingreso por trabajo es el principal componente del
6 ingreso que me explica la reducción de la pobreza, ¿cuáles fueron las actividades económicas
7 donde se registró mayor ocupación? Y ahí vemos el comercio y reparación de vehículos, los
8 servicios de alojamiento y servicios de comida, el agro, la industria manufacturera y las actividades
9 de servicios que guardan alguna relación también con el comportamiento que hemos venido
10 observando en el IMAE. Eso, en forma resumida, también ya hemos discutido de que todos estos
11 datos los podemos tal vez integrar en un recuadro para el próximo Informe de Política Monetaria.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Adelante don Jorge, adelante, por favor. Micrófono, don Jorge.

15
16 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

17 Gracias, Henry, muy satisfactoria la explicación. Claro, a mí me encantaría no esperar todo un mes
18 para salir a explicar esas cosas. Tengo una pregunta y una observación, mira, la pregunta es, si la
19 economía de este país se fuera a inflar más, incluso por parte del Banco Central, para llegar a la
20 meta, ¿cómo nos afectaría eso la línea de pobreza? Si lo que se ganó ahora se va a perder, esa es la
21 primera pregunta.

22
23 La otra es una observación, Henry. Y es que en el Estado de la Nación, en el informe, en ese
24 capítulo tres que menciono, hay un recuadro sobre esto que estás hablando, de todo esto del
25 mercado laboral y cómo bajó la pobreza y etcétera, de lo que recuerdo de memoria, no enteramente
26 coincide con lo que vos has expresado y a mí me parece que ahí se justificaría, perfectamente, una
27 aclaración; ojalá ahí en un recuadro que ustedes hicieran. Claro, yo a veces tengo un espíritu un
28 poquito más acelerado que otros y me parece ahí el Banco Central tiene que poner el expediente
29 en orden.

30
31 Pero si te quiero mencionar lo siguiente, hay una frase, en ese recuadro del Estado de la Nación
32 que me mortifica también y es una frase que dice: 'que hay otros ingresos', de nuevo, estoy
33 hablando de memoria, 'que hay otros ingresos que no encuentran plena justificación' y en el
34 contexto de lo que se ha discutido públicamente, uno llega a decir, bueno, aquí lo que están es
35 insinuando, sin decirlo abiertamente, que puede haber ingresos filtrados ahí de carácter ilegal. Y
36 entonces eso a mí me parece que incluso, ameritaría una conversación con la gente del INEC para
37 ver por dónde, por dónde es que va la bola.

38
39 Y termino diciendo lo siguiente, a mí me parece que la economía del país ha repuntado en todos
40 los cuadros que ustedes han dicho, la explicación que vos has dado de que muchos o la gran parte
41 de la mayoría de los ingresos se explica, -en zonas que no son esas tres que han señalado con el
42 dedo, esas partes costeras, la zona de Jacó donde yo voy mucho porque tengo por ahí una casilla y
43 entonces uno ve que la actividad económica ha repuntado. Pero a mí me parece que bajarle el piso,
44 ya no digamos al Banco Central, pero al país como un todo, en ese esfuerzo que ha venido haciendo
45 y que participan muchos sectores, fundamentalmente el sector privado, generación de confianza y
46 todo eso, es una lástima bajarle el piso de esta manera, cuando todos deberíamos, más bien, estar
47 contentos de que la situación social del país y la pobreza y los salarios reales y el empleo y la fuerza
48 laboral todo ese tipo de cosas son muy positivas, gracias.

49
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Vamos a hacer una cosa don Jorge, para tal vez, usted tiene razón, hay una necesidad de
2 información y de aclaración, sin el ánimo de entrar en una confrontación abierta con determinado
3 o cual autor y lo que podemos hacer, lo comentamos Henry, Evellyn, Betty, Alonso -cuando se
4 integre- la posibilidad de hacer un articulito de opinión que no mate el recuadro que están pensando,
5 pero que sí diga algunas de las cosas que Henry ha dicho ahora y más bien, adelantamos que eso
6 será redactado con más profundidad en el informe de inflación de enero. ¿Cómo lo ve, Henry?

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

9 Perdón, Róger, más bien, ahí yo 'metí la pata'. La idea es salir con un ensayo corto que nos da un
10 poco más de espacio para poder explicar más ampliamente estos resultados y en el Informe de
11 Política Monetaria, más bien, lo que haríamos es referencia a ese ensayo.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Perfecto.

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

17 Publicarlo antes del informe de política. Y nada más, para la primera pregunta de don Jorge, es otra
18 duda ahí que uno tiene, ¿qué pasa si la inflación regresa al 3%? Uno lo que puede hacer es como
19 un análisis de estática comparativa, cuánto podría significar eso en pobreza si nada más cambia,
20 porque hay que tomar en cuenta que están los dos factores, la línea de pobreza más el incremento
21 o cambio en los ingresos. Entonces si uno mantiene todo lo demás constante puede hacer una
22 aproximación de eso cuanto impactaría.

23
24 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

25 Perdón, tal vez, yo no sé si lo han hecho, pero me parece que valdría la pena incluir las otras
26 mediciones de pobreza, porque esta no es la única ni es la mejor y como vemos, es muy afectada
27 por el índice de precios y entonces dice uno: '¿cuánto realmente cambió?, ¿salieron estas personas
28 de la pobreza porque la inflación fue negativa o positiva?' Pero están estas otras, la pobreza
29 multidimensional y la de necesidades insatisfechas que no responden a estos cambios tan
30 circunstanciales a veces. Entonces tal vez, ver ya en tendencias y patrones, cómo han evolucionado
31 esas otras medidas y cómo se comparan con esta, gracias.

32
33 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

34 Muchas gracias.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Alguien más, porque recuerde que no los veo a todos.

38
39 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

40 Róger, ¿puedo?

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Adelante.

44
45 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

46 Henry, yo tengo una consulta que es como una preocupación que tengo hace tiempo, pero hoy que
47 hay un poquito más de *chance*, voy a consultarle. Hay un grupo de personas que trabajan en el país,
48 pero que trabajan para empresas extranjeras, o sea, porque trabajan de manera virtual, que trabajan
49 para empresas extranjeras y ya sea que le pagan su salario en el extranjero o a veces le pagan su
50 salario en cuentas aquí dentro del país. En esos casos son personas que están ocupadas, yo no sé si

1 la encuesta los recoge o no los recoge, pero esa parte no está metida en la producción, esa parte no
2 se captura en la producción porque eso no queda en ninguna parte porque trabajan para empresas
3 extranjeras y sí reciben ingresos, o sea, como reciben ingresos consumen.

4
5 Entonces que por el lado del consumo sí se captura, pero por el lado de la producción esa parte no
6 se captura y, además, puede que eso explique en parte -en parte obviamente- algo de ese 'otros',
7 que uno no explica en la parte de ingresos porque normalmente esas empresas pagan en dólares,
8 como son empresas extranjeras, pagan en dólares y le estoy diciendo con conocimiento de causa
9 porque conozco personas que trabajan así. Algunas trabajan para Inglaterra, otras trabajan para
10 Estados Unidos, entonces me pongo a pensar, esa producción no se está capturando.

11
12 Entonces yo creo que sería necesario consultar en las encuestas que si trabajan de manera virtual,
13 preguntar si trabajan para empresas instaladas en Costa Rica o para empresas instaladas fuera de
14 Costa Rica, porque yo creo que eso nos podría ayudar a esclarecer un poquito ese otros.

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

17 Sí. A nivel de los registros o las encuestas a hogares, deberían quedar ahí capturados porque se
18 aplica del principio de residencia, es donde tienen, dónde hacen su vida, dónde hace, su centro de
19 interés, precisamente el consumo y dónde pretenden vivir en el largo plazo y todo eso, es parte del
20 principio de residencia.

21
22 No le voy a decir que nosotros lo capturemos directamente, pero nosotros si hacemos o elaboramos
23 un instrumento que se llaman matrices de empleo, donde vemos a partir de toda la fuente de
24 información que hay sobre empleo, incluidas las encuestas la ECE, la Enaho, los datos de la Caja
25 y cualquier otra encuesta que tengamos disponible que arroje datos de empleo y sacamos la
26 actividad económica donde están ubicados y después de eso nosotros lo contrastamos con la
27 producción.

28
29 Hay distintos indicadores de productividad, salario medio, etcétera y eso nos da a nosotros
30 indicación de actividades que tal vez, por las encuestas que tenemos para recolectar datos de
31 producción que no está siendo recogido, entonces ahí hacemos nosotros ajustes, porque estamos
32 con un indicador que es el empleo, detectando que tal vez, en alguna actividad, tenemos una
33 subvaluación de la producción. Y con eso nosotros sí ajustamos, no digo que sea una medición
34 perfecta, pero el punto es, si tratamos de hacer esa consideración por ese tipo de casos. Igual, la
35 gente que trabaja en plataformas digitales que no necesariamente está en la seguridad social, eso
36 también nosotros hacemos una imputación de la producción que generan vía los datos de empleo.

37
38 Entonces nada más, quería como aclarar esa parte, como le digo, finalmente, termina siendo por
39 comparación de fuentes de información, pero en las Cuentas Nacionales sí tratamos de contemplar
40 la producción que genera las personas, ya sea que sean contratadas por empresas en el exterior o
41 que estén haciendo alguna tarea por cuenta propia.

42
43 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

44 Perdón, y en la balanza de pagos no estaría quedando ahí, porque creo que no se está registrando
45 en las exportaciones, no... entonces creo que en la balanza de pagos estaría quedando en ese otro.
46 Yo conversé con Rigoberto y Rigoberto me decía que es parte de las encuestas que ellos necesitan
47 hacer y para lo cual requerían gente, y que bueno que aprobamos unas plazas y que sé yo. Que era
48 parte de lo que él necesita, porque por ahí se puede estar yendo algo de ese otros.

49
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Yo lo que quería... adelante.

2
3 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

4 Antes de...muy rápido, don Róger. No solamente esa parte, eso ya hemos hablado con Marta su
5 momento, es totalmente en línea con lo que ella está planteando. Pero, además, hay otro fenómeno
6 que debemos de también tener en mente para futuros trabajos, que son los trabajadores nómadas.
7 Son gente que se viene temporalmente al país, realizan actividades y luego, pues ahí no hay un
8 cambio residencia, pero hay gastos que ellos realizan en la economía y que también tienen que
9 imputar, o sea pues, de alguna forma aproximarse. Entonces también tenemos eso como parte del
10 del trabajo, eso es un tratamiento similar a un trabajo transfronterizo, como sí se hace un estudio
11 bienal en el caso de azúcar, qué sé yo, melón, ese tipo de actividades agrícolas y con eso hacemos
12 una estimación de esas transacciones.

13
14 Pero, los trabajadores nómadas que son un fenómeno relativamente reciente, también implica o
15 requiere un esfuerzo importante para tener una mejor precisión de las cifras, dado lo que la
16 globalización implica, esa adaptabilidad que tiene que tener un banco central en términos de
17 generar sus estadísticas en un entorno que cambia constantemente.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Muchas gracias, yo no sé, doña Evelyn, si continúa.

21
22 **SRA. EVELYN MUNOZ SALAS:**

23 Sí, continuamos con el comercio internacional y aquí Rigoberto es quien nos va a colaborar.

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

26 No, básicamente decir que las exportaciones, el comercio exterior ha venido presentando por
27 ejemplo, en el caso de las exportaciones, una tasa de 6,5 en el caso de las totales, donde observamos
28 siempre un buen desempeño de los regímenes especiales, particularmente dispositivos médicos y
29 en el caso, eso lo hemos venido comentando en informes anteriores. Y, en el caso del régimen
30 definitivo hay dos fotos digámoslo así, la parte de agroindustria que viene comportándose bastante
31 bien y la parte agrícola que pues ahí tenemos el comportamiento de algunos productos como
32 banano que no han crecido, por lo menos han presentado una tasa menor, incluso, en algunos casos
33 negativa.

34
35 Lo que estamos tratando de darle trazabilidad es ¿cuál sería un poco el impacto que tendría los
36 eventos climáticos recientes? Una estadística al 19 de noviembre preliminar, nos dice que el
37 régimen definitivo estaría cayendo un 6,9% por lo menos lo que está dando a esa fecha y la parte
38 del régimen especial, alrededor de un 20. Hay que tener en consideración que a la fecha, también
39 la participación de los regímenes especiales se ha incrementado en el total de las exportaciones de
40 bienes, de un 55% en promedio en los años previos, y el 2023 ha andado y 2024 lo que llevamos,
41 un 65% y eso, de alguna forma, atenúa el total.

42
43 Sin embargo, si eso es bueno desde el punto de vista cuantitativo, porque de alguna forma
44 compensa lo que puede estar ocurriendo con la parte definitiva, particularmente la parte agrícola,
45 también hay que entender que el derrame de esas actividades no es tan grande como el que puede
46 tener la parte agrícola. Pero, en términos de lo que es la estimación que tenemos para el año, ya se
47 había previsto alguna desaceleración en la tasa, que presentamos 8,6 a octubre los 10 meses versus
48 los 10 meses previos y nosotros tenemos 7,5 para el año. Hay una reducción, pero hay que
49 cuantificar cuánto le va a impactar; insisto, esa parte de evento climáticos, sobre todo cuando uno...
50 les decía yo a los compañeros anteriormente, cuando observaba los mapas de la Comisión de

1 Emergencias, cómo la Comisión Nacional de Emergencias donde se observaba todo el litoral
2 pacífico, pacífico norte, central y sur en alerta roja y por ahí tenemos una buena cantidad de
3 plantación de piña.

4
5 Entonces habría que evaluar cuánto se le va a impactar, estamos viendo los datos para ver qué
6 efecto podría tener e incorporarlo en las en la próxima revisión. En el caso de las importaciones,
7 sigue siendo el tema de consumo intermedio, el que viene particularmente para... bienes de
8 consumo perdón, son los que han venido creciendo a través del año. Y, se ha observado un repunte
9 en los bienes de capital, que ya también nosotros teníamos previsto, de hecho, tenemos para el año
10 un crecimiento de 6,5 y a octubre la tasa de los 10 meses es de 5,2% ahí tenemos también un
11 margen, y van en línea con esa estimación. Yo creo que es, básicamente, lo más relevante que
12 podríamos comentar en términos de comercio exterior y, obviamente, si tienen alguna consulta
13 estamos prestos para abordarla cuando nos sea factible.

14
15 **SR. MAX JIMÉNEZ SOTO:**

16 Rigoberto, tal vez, nada más, una pregunta, respecto de esto del impacto probable de estos
17 fenómenos climatológicos recientes, en las estimaciones para ese año y para el otro, estamos ya,
18 bueno, en noviembre. Entonces me imagino que el impacto sobre el PIB de este año debe ser muy
19 reducido, pero no sé si alcanzará para modificar en algo la estimación que se hizo en el último
20 Informe de Política Monetaria. Me imagino que será más probable que se afecte la estimación del
21 2025, sobre todo no sé, en el primer trimestre o el primer semestre, por la parte agrícola
22 fundamentalmente. ¿Sobre eso tienen alguna idea si va a haber, si podría dar para alguna revisión?

23
24 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

25 Perdón, Rigoberto, tal vez, si me permiten. Específicamente, sí, por ejemplo, el caso del café y
26 arroz que la cosecha y la recolección se divide entre final del año y principios del año siguiente,
27 uno diría que efectivamente, el mayor impacto ya se va a ver, si hay alguna disminución
28 significativa, en el primer trimestre del próximo año. Ahorita han salido algunos números de
29 impacto, por ejemplo, en términos de café y arroz que habría que esperar un poco más para tener
30 datos más fiables, pero que efectivamente va a implicar una revisión a la baja en lo que habíamos
31 previsto para el 2025.

32
33 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

34 Tal vez, solo complementar lo último, es que también hay un efecto en la parte de turismo por
35 cancelación de vuelos y eso que probablemente también tenga algún impacto en el 2024, pero
36 esperaríamos que no fuera tan relevante como puede ser el tema agrícola, pero también es un
37 elemento de consideración.

38
39 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

40 Rigoberto y queridos compañeros y compañeras, cuando nosotros dijimos, hace como tres años,
41 que el Banco Central que bueno, que queríamos que el Banco Central tuviera consideraciones
42 climáticas y ambientales a la hora de hacer su trabajo analítico, esto es exactamente eso. Por
43 ejemplo, una cosa que yo me pregunto en este momento porque nadie ha dado razón y yo me quedo
44 pendiente, ¿con esta lluvia se habrá llenado el embalse del Arenal? No lo sé, porque de eso depende
45 si vamos a tener o no que importar más petróleo para la generación de electricidad. Y eso pues
46 estos números nos afecta. Entonces esto es muy interesante también.

47
48 Punto y aparte para Álvaro, toda esta discusión que se dio recientemente en los medios públicos
49 sobre los cálculos de las tarifas eléctricas y la depreciación de los activos y todo, que francamente
50 no lo entiendo muy bien, pero bueno ¿cómo impacta eso? Son cosas que tenemos que estar nosotros

1 como pendientes y detrás de las distintas instituciones públicas para mejorar, justamente, esos
2 pronósticos para el año entrante. Así que pues me alegra mucho que lo tengamos presente y que
3 estemos cumpliendo con lo que dijimos que íbamos a hacer hace un tiempo, gracias.

4
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Muchas gracias, doña Silvia, ¿alguna reacción de los compañeros, sino para seguir?

7
8 **SRA. EVELYN MUNOZ SALAS:**

9 ¿Si gusta continuamos con la parte fiscal?

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Adelante.

13
14 **SRA. EVELYN MUNOZ SALAS:**

15 Guillermo se va a referir a esto.

16
17 **SR. LUIS GUILLERMO PICADO ABARCA:**

18 Sí, buenos días, muchas gracias, Evelyn. Básicamente, en la parte fiscal los datos que tenemos son
19 al mes de setiembre y a este cierre del tercer trimestre, el Gobierno Central continúa generando un
20 superávit primario en esta oportunidad de 1,2 no obstante, se mantiene el deterioro en las finanzas
21 tanto en el financiero como en el primario de alrededor de 0,5 punto del PIB. Sí hay que destacar
22 de que ese 0,5 punto es un ese deterioro, es el que vemos venido arrastrando en los últimos cuatro
23 o cinco meses, es decir, el deterioro no se ha ido incrementando, sino, básicamente, se mantiene el
24 comportamiento observado básicamente en el primer cuatrimestre del año por el efecto combinado
25 que tuvimos de una menor recaudación de dos décimas del PIB y un mayor aumento en los gastos.

26
27 Básicamente recordemos y es un tema que ya lo hemos comentado, el menor pago del impuesto de
28 renta, en caso, acreditado a unidades jurídicas privadas del sector financiero, transporte agrícola
29 que es lo que hemos venido investigando y estamos todavía investigando, que básicamente tuvieron
30 una menor liquidación en marzo de este año del año 2023. Lo cual ha afectado en la recaudación
31 del impuesto de renta esa menor liquidación en alrededor de un 65% de todo el deterioro que se ha
32 visto en este año y el impuesto a la propiedad de vehículos que tuvo una disminución de alrededor
33 de 40.000 millones que lo también lo hemos comentado.

34
35 Por el lado de los gastos, los rubros que siguen influyendo fueron, mayor crecimiento en las
36 remuneraciones, en las transferencias corrientes y de capital. Básicamente, las remuneraciones, ya
37 lo hemos dicho es debido al pago del retroactivo que se hizo a los empleados a los funcionarios
38 públicos en el primer cuatrimestre y transferencias, los mayores giros y los mayores recursos
39 girados a la Caja, al Fodesaf y juntas de educación entre otras. En esta oportunidad y como lo
40 enmarcamos en el recuadro, abajo del gráfico primero, actualizamos el ejercicio para poder medir
41 el efecto de la apreciación cambiaria en el balance del Gobierno y encontramos que al mes de
42 setiembre, acumulado, los ingresos por aduanas han tenido una afectación de 64.000 millones, es
43 decir, estamos hablando de alrededor de 0,13 del PIB de menor ingreso. Y, por el lado del pago de
44 intereses, tuvimos un menor pago de intereses de alrededor de 35.000 millones, es decir, el efecto
45 neto del deterioro en el balance del gobierno por apreciación cambiaria al acumulado al mes de
46 setiembre de este año 2024, ha sido de 29.000 millones, estamos hablando de alrededor de 0,06 del
47 PIB.

48
49 En este contexto, básicamente, como se observa en el gráfico del centro de la relación deuda PIB,
50 al mes de setiembre, la relación de deuda PIB se ubica un poco inferior al 60%, 59,7. No obstante,

1 debemos recordar que hacia el final del año, la estimación proyectada por el Ministerio de Hacienda
2 se mantiene en 61,1; por lo tanto, es de esperar que esta relación aumente en los últimos... en el
3 último trimestre y se ubique por encima del 60%.

4
5 Y finalmente, si observamos el último gráfico y observamos cómo los centros financieros
6 internacionales nos están midiendo a nivel de riesgo país, a través del indicador de bonos de
7 mercado emergente, el EMBI, básicamente nos damos cuenta de que Costa Rica continúa con una
8 tendencia ligeramente a la baja, muy por debajo tal vez del indicador de riesgo latinoamericano o,
9 el mismo indicador global, es decir, esa brecha la seguimos reduciendo hasta con países como
10 Chile. Esto lo que nos muestra, básicamente, es la mejor percepción del riesgo a nivel internacional
11 que está teniendo la economía y sin duda cómo los mercados internacionales están valorando de
12 buena forma positiva, la sostenibilidad en la situación fiscal de Costa Rica. Entonces básicamente
13 eso es lo que tendríamos en la parte fiscal con datos acumulados al mes de setiembre.

14
15 *Se deja constancia de que al ser las doce horas, el señor Julio Rosales Tijerino,*
16 *director del Departamento de Estabilidad Financiera, adscrito a la División Económica, conectó*
17 *sus dispositivos móviles para participar en la sesión.*

18
19 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

20 Gracias. Pasemos a la siguiente. En cuanto a las condiciones financieras, lo que vemos es el
21 traspaso de los ajustes en la tasa de política que ha realizado el Banco Central hasta ahora. Se han
22 transmitido de forma diferenciada a tasas activas o pasivas, así como por actividad económica.
23 Continúa llamando la atención, la reacción de las tasas de consumo con tarjeta, que contrasta con
24 sin tarjeta.

25
26 Luego, el premio por ahorrar en moneda nacional continúa en una posición negativa a diferentes
27 plazos, lo mismo observamos en la que obtenemos a partir de la curva cero - cupón, que únicamente
28 a plazos largos es que se observa un premio positivo. Pasemos a la siguiente.

29
30 Las condiciones de liquidez en el mercado son similares a lo que hemos venido comentando
31 recientemente, se mantiene un excedente superior al billón de colones, en promedio. Con respecto
32 a la colocación o la captación por medio de las subastas, éstas, como lo hemos dicho anteriormente,
33 es un instrumento de reciente creación y aún el mercado está en proceso de aprendizaje y habrá
34 que esperar un tiempo más para poder evaluar la efectividad de este instrumento. No sé, si alguien,
35 alguno tiene algún... continuamos.

36
37 En cuanto a agregados monetarios en general, los agregados monetarios amplios crecen de forma
38 coherente con la estimación que tenemos hasta ahora del crecimiento económico, de la meta de
39 inflación y alguna fracción ahí, por mejora en la profundización financiera. Esto lo que nos dice,
40 es que no estamos anticipando presiones inflacionarias por la vía monetaria. Se aprecia sí, una
41 mayor preferencia por activos líquidos. Hay una reducción en la tasa de crecimiento de los
42 depósitos a plazo y un aumento en el M1. Esto podríamos asociarlo con el comportamiento de las
43 tasas de interés pasivas y la inflación, que hacen que los agentes enfrenten un menor costo de
44 oportunidad de mantener saldos más líquidos.

45
46 En cuanto a la participación de la moneda extranjera en los diferentes agregados, que sería el
47 gráfico de la derecha. En el M1, hay una menor participación de la moneda extranjera, vamos a
48 ver... no hay cambios muy abruptos, en realidad en el caso del M1 viene bajando como tendencias
49 desde el 2023 y, se ve tal vez más claramente en el segundo semestre de este año. En la siguiente
50 filmina vamos a ver...

1
2 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
3 Perdón, Evelyn, nada más, en ese, ahí que llama la atención esa caída en los depósitos a plazo y la
4 preferencia por instrumentos más líquidos. Sobre todo, si se ven en el contexto de una tendencia a
5 normalizar la política monetaria, a moverse hacia una tasa neutral que implica una disminución
6 gradual, aunque ya menos pronunciada. Pero, en ese contexto, sobre todo los operadores más
7 significativos en el mercado, como las operadoras de pensiones, inversionistas sofisticados,
8 tenderían a poner, más bien, a utilizar plazos más largos, duraciones mayores, para cubrirse ante
9 bajas que puedan darse adicionales en las tasas de interés.

10
11 Aquí, se ve lo contrario, como que la gente... esos agentes estuvieran previendo como que ya no
12 va a haber bajas o que incluso, pudiera haber alzas en las tasas de interés. O, esa es una
13 interpretación de una estructura de portafolios que va, digamos, favoreciendo o enfatizando más,
14 los depósitos a la vista que a plazo. Entonces no sé ¿qué comentario podría haber, hacer al respecto?
15 Gracias.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
18 Don Max, tal vez si me permite y también le voy a pedir a doña Hazel, si a ella le parece y
19 obviamente también a don Julio, los cambios que se han dado en el sistema financiero. Me parece
20 que esto ya se ha comentado, creo que el enfoque de la División Económica, que yo comparto,
21 tiene que ver mucho con el costo de oportunidad. O sea, el incentivo para estar a plazo con tasas
22 tan bajas es menor porque primero: uno, la tasa es muy baja y luego porque la inflación es negativa.

23
24 Y luego, no sé si hay algo de esto en los últimos meses... en algunos momentos hubo algún
25 replanteamiento de ¿qué hago con mi dinero, dónde lo coloco? ¿Qué hago? Pienso. Y entonces le
26 da preferencia a veces a las figuras a la vista para salir por el movimiento. Entonces creo que hay
27 varios, yo lo comenté en una presentación similar que hice en Conassif, de que uno no puede
28 descartar que los efectos de la confianza en el sistema financiero se manifiesten -no en que la gente
29 saque la plata- sino que la gente se mueva a ir a más a la vista, mientras tienen un panorama más
30 claro de dónde poner el dinero. Creo que, diría yo, que buena parte aquí de los que estamos en esta
31 reunión, alguien se nos ha acercado, inclusive gente informada, ¿qué hacer con los ahorros?

32
33 Y el otro detalle, la presentación que están haciendo en momento, si me gustaría que se destaque
34 pues en el comentario la economía nacional... ya, Alonso lo había advertido, pero, no era tan
35 concluyente como se ve en esto gráficos. Que el proceso de dolarización de la economía se detenía
36 o se revertía en algunos indicadores. En el de riqueza financiera se observa. El único que sigue una
37 tendencia ligeramente creciente es, son los depósitos a plazo en moneda extranjera, que ahí más
38 bien, se tiene la expectativa de variación cambiaria. Todavía hay una expectativa o hay una
39 expectativa de que el tipo de cambio aumentará en los próximos 12, 18, 60 meses, una cosa así.

40
41 Pero, si llama la atención el M1 amplio, en la liquidez total e inclusive en el crédito al sector privado
42 que tiende a [...], se ha reducido la tasa de crecimiento de crédito en moneda extranjera y entonces
43 se ha estabilizado o ha tendido a perder un poquito de centésimas en participación relativa. Yo no
44 sé si doña Hazel o don Julio tienen algo que valide lo de la confianza o, ¿todavía no hay información
45 sobre eso? O ustedes tienen información a veces cualitativa porque hablan con gente de los
46 mercados.

47
48 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**
49 Sí, don Róger, también hay que recordar el tema de los fondos generacionales en el sector de
50 pensiones. Entonces el sector de pensiones está cercano a formar parte de un proceso donde los

1 fondos de pensiones tienen que cambiar la composición que tienen de las carteras, que está a hoy
2 todavía definido a partir de abril del próximo año. Eso, los tiene en una posición donde tiene la
3 mayoría de las inversiones en cortísimo plazo, para tener la capacidad de ajustarse a los parámetros
4 que establece la regulación ahora, de acuerdo con los nuevos... van a ser como varios fondos dentro
5 del fondo de pensiones realmente, cada uno de los segmentos que tienen, en relación con las edades
6 de las personas que ahorran.

7
8 Y la otra parte, principalmente los institucionales, cuando hay un impacto en confianza como el
9 que hemos tenido, se tienen que esperar a pasar por procesos de toma de decisión de comités de
10 inversión y todo, para definir dónde van a trasladar los dineros. Nosotros hemos conversado con
11 gente de asociaciones solidaristas, por ejemplo, donde el mandato ha sido, ponga todo en una
12 cuenta corriente en un banco estatal, mientras se toman decisiones de inversión sobre cómo se
13 reacomodan esas platas. Entonces sí, yo diría que más que un tema de la situación de tasas y más
14 que un tema de situación económica es algo motivado por la particularidad de los problemas del
15 sistema financiero que hemos visto y del cambio regulatorio que se está llevando en el sector de
16 pensiones.

17
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Muchas gracias, muy clarito y como siempre aporta. Julio, ¿usted tiene algo que decir? Si no, yo
20 tengo un comentario adicional.

21
22 **SR. JULIO ROSALES TIJERINO:**

23 No, don Róger, no. Yo creo que se ha dicho, lo que me parece explica de mejor manera ese
24 comportamiento que se ve ahí.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Que sobre los fondos generacionales, yo soy parte de eso porque estoy en el Conassif. Sí me
28 preocupa, porque una de las razones en la discusión para votar a favor o en contra que voté en
29 contra en su momento, fue porque pregunté de los posibles impactos en el mercado de valores y
30 mercado cambiario y se me aseguró que no.

31
32 Claro, ahora doña Hazel nos dice que de acuerdo con conversaciones y lo que conoce ella, están a
33 la espera de ver qué hacen. Entonces creo que eso vamos a tener que tener mucho cuidado, llevar
34 esa discusión de nuevo al Conassif porque sí me parece que flaco favor le haríamos al sistema si le
35 metemos un choque de nuevo de valoración o de presiones cambiarias por un cambio regulatorio.

36
37 Acuérdesse que nosotros podemos recibir choques o puede haber cambios en las preferencias de los
38 ahorrantes. En general, de los agentes económicos que modifiquen precios y ahí es poco lo que
39 podemos hacer o poco lo que deberíamos hacer, en el sentido del Banco no intervenir con la libre
40 decisión de los agentes. Lo que sí me preocupa, que no es libre decisión de los agentes, que los
41 induzcamos a una reacción de mercado con... en este momento lo que [...] con efectos todavía
42 inesperados, inciertos pero bueno, esa es otra discusión.

43
44 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

45 Perdón, ahí, me parece que el tema de los fondos generacionales, no sé, cómo quedó la gradualidad,
46 pero uno hubiera esperado que precisamente, para evitar estos choques inducidos por la regulación,
47 que se hubiera dado una transición paulatina, gradual. Porque si no, tiene dos consecuencias en el
48 sistema. Una, sería la liquidación, que llevaría a un aumento de las tasas de los rendimientos de los
49 títulos de más largo plazo, para convertirlos a corto plazo, lo cual estaría actuando un poco en
50 contra de la dirección de la política monetaria.

1
2 Y lo otro es que afectaría los rendimientos de los fondos de pensiones en una forma importante. Si
3 va a estar ahí, cuatro meses sin recibir intereses, prácticamente, eso sería una consecuencia muy
4 negativa para a quienes se debe el sistema, entonces no sé cómo está eso. Si la gradualidad fuera
5 amplia, entonces ese impacto de los fondos generacionales y de los fondos de pensiones, no sería
6 tan significativo para explicar esa tendencia muy clara hacia la disminución de... tirando a cero,
7 casi, ya, la variación de los fondos de largo plazo. Y en ese caso, entonces si eso fuera así, la
8 explicación mayor recaería en el otro *shock*, que sería el de la confianza o de los... pues, situaciones
9 a las que se ha visto expuestas algunas entidades del sistema y dependiendo de los montos que se
10 estén moviendo ahí podría explicar la mayor parte de esta caída. Un poco en contra de lo que
11 normalmente ocurriría en un periodo de expectativas de bajas en las tasas de interés. Gracias.

12
13 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

14 Continuamos con la siguiente filmina...

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Perdón, doña Evelyn. Doña Celia podemos hacer receso, no va a ser más de tres minutos, es que
18 necesito el tiempo.

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

21 Sí señor, un momentito.

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Por favor.

25
26 *Se deja constancia de que al ser las doce horas con diecisiete minutos el señor*
27 *Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, decretó un receso que*
28 *finalizó a las doce horas con veintidós minutos, momento en que se reanudó la sesión.*

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Regresamos a la grabación. Por favor, doña Evelyn, continúe.

32
33 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

34 Gracias. Pasemos a la siguiente, en donde tenemos un mayor detalle del crédito al sector privado,
35 vemos que crece a tasas relativamente, en el total, relativamente estables, pero en moneda
36 extranjera sí se observa una corrección a la baja en esa tasa de crecimiento, sin embargo, sigue
37 siendo a tasas de dos dígitos. En el gráfico de la derecha lo que observamos es, cómo se comporta
38 en lo que transcurre del año 24 con respecto al año 23. Tenemos que en el 23 la pendiente de esa
39 curva que tenemos ahí se empina bastante a partir del segundo semestre y eso es diferente a lo que
40 estamos observando, al menos, en lo que transcurre de este segundo semestre, si queremos
41 comparar mismos períodos de este año 2024. En la siguiente filmina tenemos, una visión ya más
42 desglosada que Julio nos va a comentar.

43
44 **SR. JULIO ROSALES TIJERINO:**

45 Sí gracias, Evelyn. Bueno, básicamente el gráfico creo que se explica solo, este es el crecimiento
46 del crédito en moneda extranjera, dependiendo si es para deudores con exposición cambiaria o
47 deudores sin exposición cambiaria. La curva roja es la de deudores con exposición cambiaria, noten
48 que esa aceleración que viene desde hace rato se sigue manteniendo y alcanza ya a setiembre un
49 21,6% la expansión de ese crédito. Esto plantea algunos elementos de consideración, tomando en
50 cuenta que factores como la percepción de estabilidad del tipo cambio, la resistencia a la baja en

1 las tasas activas en colones, la reciente baja que se comenzó a dar en las tasas internacionales en
2 dólares, son elementos que no pareciera que podrían mitigar esa aceleración, más bien, por el
3 contrario, son elementos que plantean inquietud hacia adelante, respecto a que se va a seguir
4 ensanchando o se podría seguir ensanchando, más bien, ese mayor riesgo de crédito asociado con
5 este tipo de deudores.

6
7 Si uno lo ve por grupos homogéneos, que es la que sigue, ahí tenemos tres grupos homogéneos que
8 son los que más están empujando el crédito o ese tipo de crédito a deudores con exposición
9 cambiaria que son empresarial, que crecen 40,9%, consumo 24,6% y tarjetas un poco menos que
10 17,1%. Sin embargo, en la gráfica de abajo si uno mide la participación del crédito en dólares a
11 deudores con exposición cambiaria, respecto al crédito total en dólares, noten que todos los grupos
12 homogéneos tienen una mayor participación ahora, que la que tenían hace un año, lo que significa
13 que la composición del crédito en moneda extranjera, en general, está cambiando a favor de este
14 tipo de crédito, que es el que estamos analizando.

15
16 Aquí no lo tengo, pero si uno lo ve por entidad bancaria o por intermediario financiero, básicamente
17 tres de los cuatro bancos grandes están creciendo a tasas muy por encima del promedio y los dos
18 bancos medianos, también lo están haciendo a tasas bastante altas, muy por encima del promedio
19 y esos dos bancos medianos andan por ahí del 30% y los tres bancos grandes deben de andar por
20 ahí del 30%. Quiere decir que no es una entidad particular, la que está empujando este tipo de
21 crédito, sino que son las entidades con más capacidad de colocación de créditos y tampoco es un
22 grupo homogéneo particular, sino que hay varios grupos homogéneos que están también creciendo
23 a una tasa relativamente alta acá.

24
25 Y, tal vez, la tensión sobre esto es que desde hace rato esas tasas vienen aceleradas y que hacia los
26 próximos meses no vemos condiciones que uno pueda decir, 'no, pero esto pronto se va a detener
27 o va a cambiar de dirección'. Entonces era un poco en ese sentido que queríamos plantear estas
28 gráficas.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Muchas gracias don Julio. Hay un elemento que no lo mencioné, lo puso doña Betty en la portada
32 de conversación y para la pregunta también de don Max sobre la desaceleración del crecimiento en
33 los depósitos a plazo, es que el Gobierno, ante la falta de financiamiento externo, ha recurrido más
34 al mercado local. Entonces, que el Gobierno compite con los bancos en la colocación de
35 instrumentos de ahorro a plazo y ese es otro elemento más que está detrás de esa desaceleración
36 del ahorro y de los instrumentos a plazo. Continuamos compañeros, por favor, a no ser que haya
37 alguien, recuerden que no nos vemos, entonces interrumpen.

38
39 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

40 Gracias. En cuanto al mercado cambiario, en lo que transcurre del trimestre, se mantiene el
41 resultado neto en ventanillas es positivo, el tipo de cambio continúa con una trayectoria a la
42 apreciación, en una época que enfrentamos una abundancia relativa de dólares, en este contexto la
43 participación del Banco Central en el mercado continúa muy activa, ha adquirido en promedio más
44 del 50% de lo negociado, lo cual le ha permitido cubrir los requerimientos del sector público no
45 bancario y, además, mejorar el blindaje financiero del país. La posición de reservas internacionales
46 se mantiene en niveles que representan un 14,7 del PIB y un indicador de seguimiento coherente
47 con lo adecuado para Costa Rica.

48
49 Pasemos a la siguiente. En este caso, con información adicional que hemos estado recopilando y
50 que queremos mejorar en adelante, traemos el comportamiento en la constitución de nuevos

1 contratos de derivados cambiarios, que mantienen los intermediarios financieros con sus clientes y
2 destaca el mayor uso de esta figura durante el año 2024, si lo comparamos con lo que tenemos a
3 los dos años previos y ese cambio en tendencia, es más evidente si lo vemos en ese promedio móvil,
4 en la línea roja. Aquí yo no tengo más comentarios, no sé si alguno de los compañeros.

5
6 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

7 Evelyn, perdón, ¿se sabe si estos contratos son para cubrirse de alzas o de bajas? Porque habría
8 tenido mucho sentido aumentarlos cuando estaba bajando, se estaba apreciando el colón y quienes
9 quisieran cubrirse del efecto de esa baja. Pero ahora llama la atención, porque hay mucha más
10 estabilidad en el tipo de cambio y también en las expectativas, entiendo, cambiarias, entonces llama
11 la atención que haya un aumento importante en los montos de esos contratos de derivados en este
12 año, en que ha habido bastante estabilidad respecto al 2023. Entonces se sabe algo de esto para,
13 ¿qué nos indica esto? ¿Qué información o señales nos da esta información?

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 ¿Me permite, doña Evelyn?

17
18 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

19 Sí, claro.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Primero felicitarlos porque traen esta información que es de sumo valor para nosotros, eso es cierto.
23 Todavía lo que uno ve, por los volúmenes se ve incipiente para un país que tiene una economía
24 que, si vemos por el sector privado, son más de 2,000 millones por mes solo en compra o 4,000
25 millones compraventa, una cosa así, que por mes se tenga contratos de un valor de 100 millones
26 parece bajo. Tal vez lo que habría que hacer, eso va a requerir tiempo en investigación, es ¿cuál
27 debería ser el tamaño de un mercado de estos para Costa Rica?, ¿qué porcentaje de lo que es a
28 contado representa o escalamos con respecto al mercado de contado?

29
30 Yo no sé, si tienen información lo dicen, yo creo que no estamos claros en eso, varios mensajes
31 don Max, es que sí existe un mercado. Lo primero, sí existe forma de cubrirse y tiene sentido que
32 se cubra si está en los dos sentidos, hay un intermediario que los ofrece, que hay gente que quiere
33 asegurarse un tipo de cambio para que no baje más de tanto y alguien que tiene que comprar, que
34 no le suba más de tanto.

35
36 Entonces yo no sé si tienen esa división, pero daría la impresión de que existen, para que exista la
37 eficiencia de mercado existen, como llama la gente de mercado, ambas puntas o ambas
38 perspectivas. Yo diría, por la información que recibo, correos que me envían y demás, que hay una
39 preocupación de un cierto grupo de exportadores de que se aprecie todavía más. Entonces yo diría
40 que hay una parte dominante que debería de protegerse de reducciones adicionales, pero no sé,
41 abro la discusión por si alguien tiene información adicional y bienvenida, con mucho gusto.

42
43 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

44 Adelante.

45
46 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

47 Perdón, tal vez, nada más, un comentario, o sea, hay que recordar que uno se cubre por dos razones.
48 Hay coberturas desde el punto de vista de balance, porque es estructural la posición que uno quiere
49 darle vuelta y, entonces si uno tiene que cubrir una posición estructural, siempre va a mantener la
50 cobertura comprada, independientemente, de si hay más o menos volatilidad. Nosotros tenemos

1 entidades financieras, por ejemplo, que tienen la posición más corta o más larga a través del uso de
2 derivados financieros. Entonces esas coberturas lo que hacen es sostener en el tiempo la posición
3 cambiaria estructural que ellos quieren mantener, entonces van a estar ahí independientemente de.
4

5 La segunda razón es por flujos, en flujos es donde uno normalmente toma la decisión de qué
6 porcentaje cubre, dependiendo de la volatilidad, pero definitivamente uno esperaría que a partir de
7 lo que ha pasado en los últimos tres años o cuatro años donde ha habido volatilidades más fuertes
8 de las que el mercado estuvo acostumbrado, la gente tendiera a buscar una cobertura de flujos,
9 aunque la volatilidad actual del mercado sea menor, porque ya les pasó de esperar que no pasara
10 nada y pasó algo. Entonces uno, independientemente de que la volatilidad disminuya, debería
11 esperar más bien, que la sofisticación de los entes cambie y mejore, con el fin de que ellos nos
12 puedan cubrir y asegurar, depende del lado en el que estén, sus ingresos o sus costos que es al final
13 el objetivo que se persigue con el tema de las coberturas cambiarias.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Muchas gracias, doña Hazel. ¿Alguien más? Adelante, Evelyn.
17

18 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

19 Lo que iba a mencionar, esto es un trabajo en proceso, es información que todavía estamos tratando
20 de conseguir, esa división de la que hablan algo que nos permita caracterizar mejor este mercado,
21 entonces esperamos para la próxima, para el próximo informe, traer mayor información y algunas
22 explicaciones sobre algunas consultas que se han hecho hasta aquí.
23

24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Adelante, Evelyn, por favor.
26

27 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

28 ¿Continuamos?
29

30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Sí, adelante.
32

33 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

34 Ya casi vamos terminando. En cuanto a inflación, la inflación resultó más negativa de lo que
35 originalmente nosotros teníamos proyectado para este mes de octubre, fundamentalmente
36 explicado por los ajustes en combustibles, como lo vemos en la descomposición del gráfico del
37 centro, las expectativas continúan, tanto las de mercado como las de inflación, más cercano al 2%,
38 bueno, 2% están y el avance de la encuesta de expectativas a 12 meses también nos ubica en ese
39 2%. La inflación subyacente, como se comentó al inicio, continúa en valores en promedio positivos,
40 la descomposición, bueno, los servicios continúan mostrando variaciones positivas, pero en caso
41 más que compensadas por lo que se observa con bienes. Eso también se puede ver la trayectoria de
42 servicios y bienes en el gráfico de la derecha.
43

44 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

45 Perdón. Ahí, Evelyn, es que me llama la atención que en el mes combustibles pareciera ser el que
46 lleva, no sé, pareciera por lo menos, porcentualmente, se ve muy grande, tal vez el aporte no es tan
47 grande porque en el gráfico de la derecha apenas se ve el efecto de combustibles dentro de los
48 efectos totales. No sé si la participación de combustibles es muy baja dentro de la ponderación, de
49 manera que siendo una disminución tan grande no se refleja en el aporte.
50

1 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**
2 No tengo a mano cuánto pesa, ¿Álvaro?

3
4 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
5 Como un 4,0 es, perdón.

6
7 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**
8 El peso de los combustibles dentro de la canasta del IPC es en torno al 4%, es un peso importante,
9 es uno de los que más pondera. Tal vez en el gráfico de la derecha al ver la parte de la energía hay
10 que contemplar que en energía, también se está incluyendo la cuestión del precio de electricidad y
11 eso puede estar compensando la cuestión del importante [...] crecimiento negativo de los
12 combustibles. Esto es lo que estaría explicando un poco por qué, en el gráfico de la derecha, en lo
13 que son los aportes, la variación en puntos porcentuales, la energía pareciera que en los últimos
14 meses como que no está [...] hay que contemplar que está preparado también la cuestión
15 relacionada por servicios de electricidad.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
18 Álvaro, yo la lectura la hago ligeramente distinta. Lo que veo es que la energía, al tener caídas en
19 precios, más bien la energía, cuando lo integramos a un resultado, lo que tenemos es más bien una
20 deflación, que viene en buena medida explicado por aquellos precios de los combustibles. Sí, para
21 todo lo que usted está diciendo, para toda la canasta es una caída, pesa 4%, pero es una variación,
22 una caída alta del 13%.

23
24 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**
25 Sí.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
28 Es el efecto combinado. Yo lo veo totalmente coherente los gráficos y las explicaciones, pero no
29 sé si don Max, ¿hay algo más?

30
31 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
32 Está bien así, es tal vez que sí, visualmente.

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
35 Eso es. El rectángulo azul lo distrae a uno.

36
37 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
38 Sí, pero la participación ya compensa eso y además, como explica Álvaro, en el de la derecha no
39 está exclusivamente combustibles, sino que es todo energía.

40
41 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**
42 Correcto, así es.

43
44 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
45 Gracias.

46
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
48 Bien, doña Evelyn, continúe, por favor.

49
50 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

1 Adelante. Revisamos las proyecciones de inflación que están incorporadas en el informe de política
2 y para el cuarto trimestre del 24 estamos usando información observada de octubre y una
3 estimación preliminar del resto de los meses y hay un ajuste a la baja en casi todos los trimestres;
4 sin embargo, no es muy grande ese ajuste. No sé si Álvaro quiere comentar algo de lo que se estima
5 preliminarmente para noviembre.

6
7 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

8 Sí, correcto, para noviembre con el ejercicio a nivel de los artículos de la canasta del Índice de
9 Precios al Consumidor, lo que estamos estimando es una variación, que la variación interanual
10 continúa negativa, menos negativa, sería un cambio en torno a 0,5%, está operando en 0,8 y 0,5,
11 algo así un poco hacia más hacia adelante, hacia diciembre estaremos, por lo menos con este
12 ejercicio, continuando con una variación negativa, pero menos negativa alrededor de 0,3%.

13
14 Para noviembre y para diciembre sería la tasa interanual está en terreno negativo, una deflación
15 que menor deflación, las variaciones que estén mensuales sí se tornan, se tornan positivas.
16 Tendríamos para noviembre una variación mensual en torno a 0,1% y para diciembre en torno a
17 0,2%. Por lo menos en la de noviembre, que tenemos un poco más de información, con información
18 de medio periodo del INEC, que la parte de los agrícolas tiene un aporte positivo.

19
20 Entonces eso podría estar ya reflejando, en parte, un poco de todo este problema a nivel
21 climatológico que hemos estado observando en las últimas semanas. También quizás con una
22 consulta de doña Silvia, le hemos estado dando seguimiento a la gestión del posible ajuste en las
23 tarifas de electricidad para el próximo año. Lo que tenemos hasta el momento, es en el ejercicio de
24 ajuste ordinario que planteó el ICE ante la Aresep, en ese ejercicio el ICE plantea temas como que
25 tiene dos componentes. Un componente se relaciona con la liquidación de ejercicios
26 presupuestarios de los años 21, 22 y 23 para recuperar ingresos de acuerdo con esas liquidaciones
27 y se le está solicitando el ICE un incremento del 2% en la tarifa, que cubriría que los próximos 24
28 meses, a partir de enero del próximo año.

29
30 Sin embargo, en el otro componente que ellos denominan del ajuste ordinal, ellos estaban pidiendo
31 una reducción del 3,6%, típicamente 3,57% a devolver a los usuarios en los próximos 12 meses a
32 partir de enero a diciembre del 25. Con que esto, el neto lo que estaría solicitando el ICE en este
33 momento como ajuste denominado ordinario, sería una reducción de -1,6%. Esta resolución con
34 respecto al ajuste ordinario estaría plasmada por la Aresep más o menos alrededor del 12 de
35 diciembre, o sea, ya pasó audiencia pública, ya está en otra etapa y se esperaría que alrededor del
36 12 de diciembre ya tendríamos como una información certera, por lo menos, de lo que se relaciona
37 con ajuste ordinario.

38
39 Lo relacionado con el ajuste por la generación térmica ya... lo que nos informa Aresep es que ya
40 el ICE les envió toda la información respectiva y ellos están en el proceso de análisis, no nos
41 innovaron o no nos dieron cifra, pero lo que no indicaron es que para el próximo 2 de diciembre
42 ya tendría que estar montado el expediente, tendría que estar montado el expediente técnico para
43 que inicie el proceso de consulta pública. Entonces en ese momento, ya podríamos tener disponible
44 alguna cifra relacionada con la generación térmica para posibles ajustes para el año 2025. No sé si
45 César puede complementar un poco, por lo menos lo relacionado con la generación térmica. Él
46 tiene un poco más de información, me parece.

47
48 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

49 Todavía es un momento preliminar para un aumento y a pesar de que existe una petición de
50 aumento por ese lado, lo asociado a los contratos BOT de generación privada en lo que se tiene de

1 información preliminar compensaría ese aumento y no se esperaría un aumento tarifado de
2 momento de lo que se tiene, pero es una información muy previa. Eso es lo que podría decir.

3
4 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

5 Gracias.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Perdón, doña Evelyn. El resumen que yo saco es tan detallada la información, hay varios ajustes
9 que en el neto se anulan, o sea, hasta el momento es la información que tenemos.

10
11 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

12 Correcto, así es, don Róger.

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Perfecto. Muy bien, muchas gracias. Adelante, doña Evelyn.

16
17 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

18 Adelante. Ya para concluir, nada más, recapitular los principales mensajes de la coyuntura
19 nacional. El crecimiento de la economía se mantiene en torno a 4%, volvemos a experimentar
20 valores interanuales negativos, especialmente por el componente de bienes. Mantenemos con las
21 proyecciones que hicimos recientemente, el ingreso al rango de tolerancia alrededor de la meta tal
22 como se mencionó en el IPM de octubre, aunque probablemente se postergue ese ingreso porque
23 los riesgos aún los vemos balanceados hacia la baja.

24
25 La transmisión de la reducción de TPM en las tasas pasivas es mucho más alta que en las tasas
26 activas, como ha sido la experiencia hasta ahora y el premio por ahorrar en moneda nacional
27 continúa siendo negativo. Hay un deterioro en las cuentas fiscales, como lo comentamos, por la
28 caída en ingresos tributarios, en renta y propiedad de vehículos y un mayor gasto en
29 remuneraciones y transferencias. El crédito al sector privado modera la tasa a la que crece, sin
30 embargo, todavía hay alarmas o alertas o consideraciones que analizar y continúan los excesos
31 monetarios en el Mercado Integrado de Liquidez. La participación del Banco Central en el mercado
32 de divisas, en el Monex, se mantiene alto y creo que ya con esto cerramos. Muchísimas gracias.

33
34 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

35 Está silenciado, Róger.

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Muchas gracias. La presentación creo que está completa, muy informativa, claramente, se cumple
39 con el objetivo de actualizarnos nosotros y actualizar a la comunidad costarricense. La publicación
40 de esto ¿cuándo sería, cuándo, usualmente cuándo es, es el mismo día?

41
42 Adelante, Betty.

43
44 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

45 No necesariamente el mismo día, pero sí es bastante cercano después de que ustedes lo ven, el
46 informe sin el resumen.

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 No, no, el resumen no. Sin el comentario de la economía nacional.

50

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, es el documento que se les distribuye sin el resumen. Eso es lo que se publica y el resumen es la base que utilizamos para el comentario de la economía nacional que se publica unos días o a veces toma unas semanas después. Vamos a hacer... incorpora, además, las observaciones que ustedes den. Vamos a hacer el propósito para distribuirle a usted el borrador en estos días, en estos días digo yo, en esta semana.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Recuerde que la semana entrante, yo no sé si yo regreso martes o regreso miércoles. Entonces bueno, ojalá que...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Porque ese sí lleva la venia suya.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, pero sí quisiera que me lo den para que en tiempos de aeropuerto, en algún lado ahí, leerlo y editarlo si corresponde. Yo no sé si hay comentarios de los miembros de Junta, por favor. Entonces yo lo que diría es, no es una aprobación, pero sí tenemos que manifestar que damos por recibido, ¿verdad, doña Celia? ¿Formalmente, qué es lo que corresponde?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí señor, dar por recibido.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Los que estemos de acuerdo en dar por recibido...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, creo que es dar por recibido y en este caso, creo que es importante que haya alguna, una decisión de la Junta, que sería de instruir a la Administración para que proceda con el proceso completo que acaba de explicar Betty, que es la incorporación de las observaciones que se han hecho, que correspondan y la publicación del informe de coyuntura y la posterior elaboración del comentario de la economía nacional.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, voy a someter a votación. Damos por recibido el informe, los que estamos de acuerdo levantemos la mano. Don Max, doña Marta, don Jorge, doña Silvia, mi persona, entonces se da por recibido. Y ahora sí, sí quisiéramos instruir, que quede explícito, que la información cuantitativa, que es lo que dijo Betty, de acuerdo con el procedimiento establecido, que ese informe se publique lo antes posible, sería la instrucción.

Y lo otro es que se hicieron comentarios específicos, me parece, en la parte de empleo, no sé si se podría adelantar algo de lo de pobreza, pero en la parte de empleo me parece que tenemos comentarios de mayor calado, que se hicieron. No sé si podríamos adelantar algo de lo de derivados, que es novedoso, es la primera vez que se nos presenta y que se comenta, pero ahí don Marco (sic) nos hizo una observación de que en principio sí existe información para saber, es para cubrirse de que baje o cubrirse de que suba, yo no sé si habrá oportunidad para decir algo, si no, no lo decimos. Creo que los comentarios de doña Hazel aportaron que hay elementos que llevan a que, aún sin volatilidad manifiesta o excesiva, haya agentes que quieren protegerse por mantener una posición, creo que este es un comentario que agrega valor para entender el uso de derivados, ahí sería eso.

1 Entonces, sería publicar y redactar el informe de economía nacional, con las observaciones hechas
2 por esta Junta, que ya las hemos mencionado, para eso estamos en esta reunión, no vamos a
3 repetirlas una a una. Los que estemos de acuerdo con eso levantemos la mano. Don Max, doña
4 Marta, don Jorge, doña Silvia y yo, los cinco miembros estamos de acuerdo. ¿Le damos firmeza a
5 este acuerdo? Yo diría que sí, porque tenemos la urgencia. Don Max, doña Marta, doña Silvia, don
6 Jorge, mi persona, aprobado en firme. ¿Algo más, compañeros?”

7
8 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División
9 Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y
10 observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo,

11
12 **dispuso por unanimidad y en firme:**

- 13
14 1. Dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a noviembre de 2024, expuesto
15 en esta oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de
16 Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica*
17 *del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.*
18
19 2. Autorizar la publicación en la página web del Banco Central de Costa Rica del Informe
20 Mensual de Coyuntura Económica, detallado en el numeral 1 precedente, ajustándolo, de
21 conformidad con los comentarios y observaciones transcritas en la parte expositiva del
22 presente artículo.

23
24 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna,
25 División Económica, División Análisis de Datos y Estadísticas,
26 División Gestión Activos y Pasivos).

27
28 **ARTÍCULO 6.** *Distribución de un documento que no era de carácter resolutivo.*

29
30 Los miembros de la Junta Directiva conocieron copia digital del oficio DEC-AAE-
31 0086-2024, del 18 de noviembre de 2024, el cual no era de carácter resolutivo, por cuyo medio, el
32 Departamento Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica, remite el informe
33 sobre el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez, a octubre de 2024.

34
35 **Se dio por recibido.**

36
37
38
39 **A LAS 12:56 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**

40

ÍNDICE:**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Se dispuso en firme, sesionar bajo la figura de funcionario de hecho. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Aprobación del orden del día. Pág. 6

ARTÍCULO 4

Aprobación de las actas de las sesiones 6222-2024 y 6223-2024. Pág. 7

ARTÍCULO 5

Se dio por recibido y se autorizó la publicación del Informe Mensual de Coyuntura Económica a noviembre de 2024. Pág. 7

ARTÍCULO 6

Se dio por recibido el documento que no es de carácter resolutivo. Pág. 39