

**SESIÓN 6233-2025**

Acta de la sesión ordinaria seis mil doscientos treinta y tres-dos mil veinticinco, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con dos minutos del miércoles veintidós de enero de dos mil veinticinco, 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, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, así como con la de los funcionarios: Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, Rigoberto Torres Mora, director interino de la División Análisis de Datos y Estadísticas, 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 dos minutos debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo desde las nueve horas y hasta las nueve horas con cincuenta y cinco 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, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, integrantes de la Junta Directiva, en cumplimiento de 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 entidades públicas.

También, participaron virtualmente los señores: Iván Villalobos Valerín, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Rigoberto Torres Mora, 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, Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, y Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas no participaron en esta oportunidad. La señora Hazel Valverde Richmond no participó por cuanto se encontraba atendiendo a la delegación del International Finance Corporation (IFC) a cargo de una asistencia para el Banco Central sobre mercados de liquidez. El señor Vargas Campos fue sustituido por el señor Rigoberto Torres Mora, director de Departamento de Análisis de Datos Organizacionales adscrito a la División Análisis de Datos y Estadísticas.

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:**

1 Buenos días, compañeros. Damos inicio a la sesión ordinaria 6233-2025, hoy miércoles 22 de enero.  
2 Por favor, solicito que verifiquemos que en nuestros equipos hay una grabación en curso. Doña  
3 Silvia, don Jorge, don Juan Manuel (sic), don Max, doña Marta, mi persona, los seis decimos que  
4 sí, que efectivamente hay una grabación en curso, en este momento en nuestros equipos.”

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

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

10  
11 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Iría ahora a la aprobación del orden del día, no tengo ningún cambio. Entonces, solicito su  
13 aprobación para mantener el orden del día tal y como está. ¿Estamos de acuerdo? Doña Silvia, don  
14 Jorge, don Juan Manuel (sic), don Max, doña Marta, mi persona, aprobado el orden del día.  
15 Indicarle, doña Celia, tal vez, que cuando se haga el control de asistencia, que doña Hazel está en  
16 un evento del Banco, formal, creo que es con IFC en un tema de fondos cambiarios.

17  
18 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

19 Sí señor, así es.

20  
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Y lo tenía programado. Entonces, bueno, que quede la debida justificación de por qué no está  
23 presente en la sesión, aunque está presente en el Banco”.

24  
25 La Junta Directiva, con base en los comentarios y observaciones hechas en esta  
26 oportunidad,

27  
28 **convino en:**

29  
30 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, de conformidad con lo dispuesto  
31 en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública, Ley 6227*, los  
32 comentarios del presidente del Banco Central y una integrante de la Junta Directiva relacionados  
33 con una serie de temas administrativos.

34  
35 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación de los proyectos de las actas de las sesiones 6231-2025 y 6232-2025.*

36  
37 Los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el punto relativo a la  
38 aprobación de las actas de las sesiones 6231-2025 y 6232-2025, celebradas el 14 y 16 de enero de  
39 2025, respectivamente.

40  
41 De la discusión suscitada en torno a este tema, se transcribe lo siguiente:

42  
43 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Iríamos ahora a la aprobación de los proyectos de acta 6231, 6232, del 14 y 16 de enero, o sea, la  
45 semana pasada, de las dos juntas que tuvimos, la del martes y la del jueves. Yo envié cosas muy  
46 pequeñas, totalmente de forma en una de ellas; en la otra ninguna indicación, entonces, yo estoy de  
47 acuerdo, prácticamente como están. No sé, ¿los compañeros tienen algo que agregar a las actas? No.

48

1 Entonces, los que estemos de acuerdo con la aprobación, por favor, levantemos la mano. Doña  
2 Silvia, don Jorge, don Juan Manuel (sic), don Max, doña Marta, mi persona, aprobada. Creo que  
3 don Iván había hecho esa corrección, que la aprobáramos una a una, esa votación fue para la 6231.  
4 Ahora someto a votación la 6232-2025, los que estemos de acuerdo: doña Silvia, don Jorge, don  
5 Juan Andrés, don Max, doña Marta y mi persona. Seis miembros presentes, seis miembros de  
6 acuerdo. Aprobadas por unanimidad las actas de las sesiones 6231 y 6232, ambas de enero del  
7 2025”.

8  
9 Analizado el tema, la Junta Directiva

10  
11 **resolvió:**

12  
13 aprobar las actas de las sesiones 6231-2025 y 6232-2025, celebradas el 14 y 16 de enero de 2025,  
14 respectivamente, cuyos proyectos digitales se distribuyeron con anterioridad a los miembros de la  
15 Junta Directiva del Banco Central.

16  
17 **ARTÍCULO 4.** *Comentarios del presidente del Banco Central y una integrante de la Junta Directiva*  
18 *relacionados con una serie de temas administrativos.*

19  
20 Seguidamente, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer los asuntos de  
21 la Presidencia del Banco, demás miembros de la Junta Directiva, Gerencia y Auditoría Interna,  
22 contexto dentro del cual, el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central, se refirió a  
23 algunos asuntos administrativos relacionados con los Comités de Auditoría y Riesgos, la sesión  
24 extraordinaria programada para el martes 28 de enero, así como su participación del 5 al 7 de febrero  
25 de 2025 en las reuniones del Banco de Pagos Internacionales. Por su parte, la señora **Silvia**  
26 **Charpentier Brenes**, integrante de la Junta Directiva, comentó que el 6 de febrero no podrá  
27 participar en la sesión porque estará fuera del país.

28  
29 Sobre este asunto se transcribe lo siguiente:

30  
31 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Iríamos a asuntos de la Auditoría, miembros de Junta. ¿Doña Maribel tiene algún asunto de  
33 Auditoría?

34  
35 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

36 No señor. Muchas gracias.

37  
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Miembros de Junta, ¿algún asunto que quieran decir, solicitudes, comentarios? Veo que nadie,  
40 entonces, no, yo tampoco tengo asuntos. Nada más, mencionarles que estamos trabajando muy  
41 pronto, una conversación que vamos a tener sobre los dos comités, el Comité de Auditoría y el  
42 Comité de Riesgos, espero que eso quede resuelto a más tardar la semana entrante.

43  
44 ¡Ah, por cierto! La semana entrante hay una sesión extraordinaria, eso si vale la pena que quede con  
45 claridad. Se hizo alguna confusión, pero es que como estamos en periodo del Informe de Política  
46 Monetaria. Se repartirá, entiendo que muy pronto, don Alonso, un primer borrador, entonces,  
47 tendremos la semana entrante, creo que mañana se empieza la discusión. Habrá una revisión  
48 intensiva de los documentos de aquí al martes de la semana entrante y entonces, para que tengan

1 oportunidad de leerlo y hacer observaciones al documento que estaría publicándose cerca de la  
2 media noche del 30 enero.

3  
4 Entonces, necesitamos hacer esa sesión extraordinaria el 28 de enero, esa es... por eso en el grupo  
5 de Junta hubo un intercambio de mensajes. La sesión extraordinaria es para aprobar, más que  
6 aprobar, para discutir, si ustedes están de acuerdo, aprobar y recibir la retroalimentación del Informe  
7 de Política Monetaria. ¿Alguna pregunta al respecto? Porque creo que en algún momento hubo una  
8 confusión en eso, pero creo que se aclaró, pero quería estar seguro de eso, bueno.

9  
10 Y otro asunto del anuncio, que me han dicho que es una buena práctica que lo haga, es que 5, 6 y 7  
11 voy a estar en un evento del Banco de Pagos Internacionales en México. Entonces, esa semana, creo  
12 que 5 es miércoles, 6 es jueves, 7 es viernes. Doña Marta, le tocará a usted presidir la Junta.  
13 Entonces, bueno. Ahí no sé si tienen alguna consulta al respecto, pero bueno.

14  
15 Doña Silvia, adelante.

16  
17 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

18 Bueno, ya que nos estamos adelantado, yo el día 6 de febrero voy a estar ausente completamente,  
19 porque voy a estar en Europa y no podré conectarme a la sesión. Entonces, eso deja a la Junta con  
20 cuatro miembros ese día, el día de esa sesión, el día seis.

21  
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 ¿Hay cuórum con cuatro, verdad don Iván?

24  
25 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

26 Buenos días. Sí señor, con cuatro hacen cuórum.

27  
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Muy bien. Si no, vamos a ver, depende de cómo se presenten las cosas, a la larga algo se puede  
30 hacer para hacer sesión el 4, pero ahí lo vemos. Tengamos la mente abierta de la posibilidad de que  
31 haya sesión el 4, sería la sesión que en principio iba a ser el 6, pero dejémoslo abierto. Bueno,  
32 resuelta esa parte.

33  
34 ¿Nadie más?''.

35  
36 **Se dio por recibido.**

37  
38 **ARTÍCULO 5.** *Informe Mensual de Coyuntura Económica, enero 2025.*

39  
40 *Los señores, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y*  
41 *Asesoría Económica, Evellyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación*  
42 *Económica, Álvaro Solera Ramírez, Carlos Mora Gómez, Katia Vindas Sánchez, César Ulate*  
43 *Sancho, Natalia Villalobos Medina, Susan Jiménez Montero, Carlos Brenes Soto y Esteban*  
44 *Sánchez Gómez, todos funcionarios de la División Económica, así como Guillermo Picado*  
45 *Abarca y Jacqueline Zamora Bolaños, ambos funcionarios de la División Análisis de Datos y*  
46 *Estadísticas, participaron en el análisis del asunto, al cual se refiere este artículo.*

47  
48 De conformidad con el orden de día, se entró a conocer el Informe Mensual de  
49 Coyuntura Económica (IMCE), a enero de 2025, elaborado por la División Económica y la División

1 Análisis de Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley*  
2 *Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

3  
4 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

5  
6 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Entonces, don Alonso, pasaríamos al asunto directo, Informe Mensual de Coyuntura Económica,  
8 enero 2025. Recuerde que por la formalidad nosotros lo hacemos dividido, el informe mensual de  
9 coyuntura y el inicio, porque no es tal del asunto de política, de hecho, ustedes lo que hacen es una  
10 provisión de insumos para la discusión de política.

11  
12 Entonces, en algún momento hacemos la parada para decir, para darlo por recibido el informe, del  
13 informe que va a dar la Administración. No estamos aprobando nada, simplemente, estamos dando  
14 por recibido y luego iríamos al asunto como tal. Alonso y compañeros, sí les pido que tratemos, hay  
15 todavía un asunto más presupuestario, de tratar de ser completos, pero ser diligentes, porque tengo  
16 que suspender a las 12:00, por la comparecencia que hay en la Asamblea Legislativa. Entonces  
17 adelante, Alonso.

18  
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Sí, señor, muchísimas gracias y buenos días a todos los miembros de Junta. Podemos empezar a  
21 compartir la presentación, me parece que va a ser Natalia y ciertamente como sabemos, ha habido  
22 cambios importantes, especialmente en el entorno internacional. Podemos empezar recordando, no,  
23 enfatizando que ha habido mejoras en algunos indicadores económicos, especialmente los de  
24 Estados Unidos, hay señales de mejora en las principales economías, incluso la zona del euro que  
25 está en la zona por debajo de 50, en ese índice de gerentes de compra tuvo una ligera mejora y China  
26 es el único que tuvo una pequeña caída.

27  
28 En el caso de economías emergentes, avanzada y el mundo, todas se encuentran por encima del 50%  
29 que es la zona de expansión y pareciera que relativamente estables en ese lugar...

30  
31 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

32 Perdón, yo no estoy viendo la presentación ¿ustedes la ven?

33  
34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 Perdón, don Max mencionó...

36  
37 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

38 Don Alonso, yo no veo la presentación, yo no sé si...

39  
40 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

41 Yo sí la veo.

42  
43 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

44 Ah bueno. Voy a ver qué pasó.

45  
46 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

47 A veces, puede ocurrir, dependiendo del VPN que usamos a veces, puede generar algún efecto, a  
48 veces, a mí me pasa, en estos momentos sí la estoy viendo. Si les parece, voy a continuar.

49

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Yo también la veo, no sé si algún otro miembro de Junta tiene problemas de que no se le presenta,  
3 la pantalla no le muestra la presentación.

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

6 Yo sí la veo.

7  
8 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

9 Disculpe, don Max, a veces funciona si uno se sale y vuelve a entrar.

10  
11 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

12 Sí voy a hacerlo, gracias.

13  
14 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

15 Bueno.

16  
17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 Se menciona ahí, en el resumen, que la industria de servicios es la que refleja mejor desempeño en  
19 relación con la manufactura, en general, en las economías. Cuando vemos los datos de inflación  
20 vemos que hay un proceso de desinflación que continúa, pero más lento de lo que veíamos hace  
21 algunos meses y esta diferencia de que la inflación de servicios se mantiene elevada, sobre todo, en  
22 economías avanzadas, es algo que, por lo menos en la parte subyacente nuestra, vamos a hablar un  
23 poco más de detalle de lo que ocurre domésticamente, pero en general, los servicios han continuado  
24 creciendo mucho más que la de los bienes y ese es un fenómeno que lo vemos aquí en Costa Rica y  
25 que lo vemos, principalmente, en las economías avanzadas.

26  
27 Pusimos como la línea azul el valor central de la meta o la meta en estos países, para reflejar qué  
28 tan cerca o qué tan lejos están esas economías. El caso de China siempre contrasta y por algunos  
29 meses, a mí en particular, se me pareció un poco la situación en la que China crece, pero tiene un  
30 crecimiento de los precios relativamente bajo. El caso, un caso muy interesante es el de Brasil, que  
31 ha tenido crecimientos mayores en los precios en meses recientes y eso ha llevado a que tomen  
32 decisiones adicionales sobre política monetaria, Chile también, es un caso donde estaban muy cerca  
33 o prácticamente han llegado al valor central, al valor de la meta que tienen y ha tenido crecimiento  
34 de precios superiores en los últimos meses.

35  
36 Colombia, que es el país que ha costado más que alcance, continúa ese proceso, pero como decimos,  
37 un poco más lento de lo usual, perdón, de lo que venía y cuando nos vamos a ese proceso de las  
38 decisiones de política monetaria que se relacionan con estos objetivos de inflación, lo que vemos es  
39 que hay una flexibilización de la política monetaria, pero cada vez con mayor cautela.

40  
41 En el caso de Brasil, más bien, la dirección es la opuesta, ha habido aumentos de 175 puntos base,  
42 a partir de septiembre y hubo un desanclaje de expectativas de inflación, se aumentaron las  
43 proyecciones de inflación, hubo actividad económica más fuerte de lo esperado y ensanchamiento  
44 de la brecha del producto. Esas son las razones por las cuales Brasil ha ido en la dirección contraria  
45 en términos de política monetaria. En el gráfico de la izquierda vemos las reducciones que han  
46 tenido en este proceso de flexibilización y en el lado derecho el valor en el que están las diferentes  
47 tasas. Entonces, por ejemplo, Brasil en neto ha tenido reducciones de 150 puntos base, pero en este  
48 momento está con una tasa de política superior a los 12 puntos.

49

1 Cuando vemos el cuadro de la derecha, vemos que Costa Rica es uno de los países que tiene la tasa  
2 de referencia más baja y con respecto a Estados Unidos, por ejemplo, que ese es el límite superior  
3 de ese rango que ellos definen, la diferencia es de 50 puntos base. ¿Qué se espera? Porque para la  
4 reunión de política monetaria que tiene el sistema de la Reserva Federal la otra semana, casi que  
5 categóricamente no se espera ningún cambio, eso se ha mantenido así en las últimas semanas con  
6 algunas oscilaciones, pero contundentemente el mercado no espera ningún cambio y para lo que  
7 vemos en el gráfico de la derecha, es el resultado de la encuesta o el estudio que hacen ellos  
8 internamente de los miembros del Comité de la Reserva de Operaciones de Mercado Abierto, la  
9 Reserva Federal, donde ven la trayectoria de tasas para los siguientes años.

10  
11 Esta trayectoria es muchísimo más pausada que la que se veía hace algunos meses, para el final de  
12 2025, mayoritariamente, los miembros la ven en alrededor de 3,75 ese es el valor que... entre 3,5 y  
13 4,0 ese es el valor central que ven y continúa una trayectoria descendente, pero es muchísimo más  
14 pausada, ustedes lo ven que en cuestión de años las reducciones no se miden en puntos base, sino  
15 que se miden en cuartos de puntos base. Ese es el escenario que tenemos hacia adelante, por lo  
16 menos para este año, un escenario de muchísimo mayor cautela y valga la pena mencionar que  
17 dentro de las conferencias de prensa que ha habido en relación con el sistema de la Reserva Federal,  
18 incluso, al presidente de ese comité le han preguntado si espera mantener en el cargo, va a continuar  
19 y lo que afirma es que va a continuar, pero que ese tema se discuta es un cambio relativo a la política  
20 monetaria de muchas décadas, me parece a mí.

21  
22 En precios internacionales ya ha habido algunas novedades en las últimas, especialmente en las  
23 últimas semanas del 24, inicios del 25, porque los precios de petróleo que habían estado...

24  
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Alonso.

27  
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Sí, señor.

30  
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Lo quería dejar, quería interrumpir lo menos posible, pero no sé si lo voy a hacer. Yo creo que el  
33 tono de la tasa de política monetaria en Estados Unidos ha cambiado. Lo que vengo leyendo es que  
34 la Reserva Federal tiene todas las razones para hacer nada en la próxima reunión que está muy  
35 pronto. Entonces lo confirma con lo que usted ha hablado ahí de las probabilidades. Y la otra cosa  
36 que he visto es que ya no se piensa en hacer dos cambios en la tasa del 2025. Algunos piensan de  
37 un cambio, entonces yo sí creo que hay de diciembre a hoy, sí hay un mayor temor inflacionario.

38  
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Sí señor, ayer estuve viendo esas probabilidades hacia adelante. Las imputadas por el mercado, no  
41 la de los miembros del Comité. Y si no recuerdo mal, la primera expectativa que tienen, y no es  
42 mayoritaria, perdón, es mayoritaria, pero muy levemente, no es de dramática, es alrededor de junio,  
43 sería ese primer cambio. Entonces, como usted dice, el tono cambió en las últimas semanas y meses.

44  
45 Perdón, creo que alguien iba a decir algo. No, entonces continuo. Ese cambio que vemos en los  
46 temas de precios, en los precios internacionales fue una subida de los precios del petróleo que se  
47 moderó en los últimos días. En momento está en valores que son muy similares al promedio 2024,  
48 pero superiores a los que ha tenido en gran parte la segunda mitad del año pasado. Y eso se transfiere  
49 al gráfico que tenemos de los futuros de petróleo, que si bien están toda la curva por debajo de los

1 valores que teníamos en julio, están por encima, y sobre todo en el corto plazo, bastante por encima  
2 de lo que se veía en octubre del año pasado.

3  
4 Entonces, esta es una pieza de información que cambió con respecto a lo que teníamos en los últimos  
5 momentos del año pasado. Y eso está relacionado con factores geopolíticos, las expectativas de  
6 recuperación de la demanda global en este año que empieza, y una disminución de las reservas  
7 comerciales que tiene Estados Unidos. Ahora, ¿qué tenemos sobre las perspectivas económicas para  
8 bienio que empieza, el 25 y el 26? Tenemos aquí lo prospectivo que presenta el Fondo Monetario  
9 Internacional y el Banco Mundial, y lo que se prevé es un crecimiento económico relativamente  
10 estable.

11  
12 Si ustedes ven, en el Banco Mundial el mundo 24, 25, 26 es exactamente el mismo valor, y no  
13 cambia con respecto a lo que tenían en junio del 24. Y en el Fondo Monetario hay una ligera  
14 diferencia, una ligera aceleración en el 25, pero se mantiene en el 26. Tal vez, donde hay una  
15 diferencia importante o diferencias que llaman la atención, es una recomposición, ese crecimiento  
16 global. Para el 25 el Fondo Monetario incrementó, yo diría que bastante fuerte, pero vean que lo  
17 mismo es lo que hace el Banco Mundial, incrementó el crecimiento esperado para Estados Unidos  
18 en 50 puntos base... en 5 décimos, perdón. Hasta llevarlo a 2,7, pero el Banco Mundial lo tiene en  
19 2,3.

20  
21 El valor al que lo están llevando es diferente, pero la mejora en ambos es cualitativamente la misma.  
22 Mientras que hay una reducción en las columnas celestes, que son las que reflejan las diferencias,  
23 en cuanto a, por ejemplo, Alemania y Francia, en general la zona del euro, lo que refuerza algo que  
24 hemos visto a partir de que inició la pandemia, lo cual es una recuperación mucho más fuerte de  
25 Estados Unidos y que se distancia en términos de producción real, PIB per cápita y muchas de esas  
26 métricas, favorables a Estados Unidos y no tan favorables a las economías europeas, y eso es algo  
27 que continuará o parece continuar en año 2025.

28  
29 En cuanto a los países emergentes, se espera un crecimiento superior al 4%, pero fuertemente  
30 impulsado por el crecimiento de China, y el tamaño, no solo el crecimiento, sino el tamaño de la  
31 economía china hace que ese crecimiento sea superior. Para América Latina y el Caribe se esperan  
32 crecimientos en ambos organismos de 2,5, o un poco superior para estos dos años que inician. Fue  
33 algo importante destacar, que está destacado en el texto arriba, es que en Estados Unidos el alza de  
34 crecimiento está relacionado con el consumo privado que ha tenido un desempeño bastante  
35 favorable.

36  
37 Hay mucho que hablar sobre la economía global, pero podemos, por efectos de tiempo, resumirlo.  
38 Sí quería destacar, muy brevemente, que algunas de las cosas que se han mencionado en los últimos  
39 días, el lunes fue el traspaso en Estados Unidos, que algunas de las medidas pueden afectar directa  
40 o indirectamente a la economía mundial, perdón, a la economía costarricense por afectar la  
41 economía global.

42  
43 Se anunciaron aranceles y revisión de acuerdos comerciales con los principales socios comerciales,  
44 China, Canadá y México, también un poco relacionado con temas de crecimiento y son la anulación  
45 de medidas con respecto al cambio climático, revisión de nuevas zonas de exploración de petróleo  
46 y gas. Un tema que para mí debería ser algo que tomemos en consideración y sigamos con ese  
47 seguimiento, es las afirmaciones o los comentarios que se han hecho respecto al Canal de Panamá  
48 por ser una vía muy importante para el comercio global y además por la cercanía con territorio  
49 costarricense.

1  
2 También se menciona en el caso de querer incorporar a la Groenlandia, y ya de manera general se  
3 declara una emergencia en la frontera y deportación masiva de inmigrantes, que esto puede tener  
4 efectos sobre los precios de Estados Unidos que se puedan trasladar a otras economías al mundo.  
5 También puede tener efectos, podría tener efectos de ingreso dependiendo de cómo se desarrollen  
6 las cosas en adelante porque muchas de nuestros socios comerciales regionales dependen de una  
7 manera muy importante de las remesas que se envían de Estados Unidos hacia esos países.

8  
9 Ese es un resumen muy pequeño de lo que ustedes conocen, pero es importante destacar. Como  
10 resumen de estos temas internacionales, las encuestas y las perspectivas empresariales reflejan una  
11 mejora en la actividad económica de algunas de las principales economías, especialmente Estados  
12 Unidos, una recuperación de la zona del euro. La desinflación va un poco más lenta de lo esperado  
13 y ahí donde lo que tiene mayor impacto es la inflación en servicios. Hay presiones inflacionarias  
14 para Costa Rica por el componente importado.

15  
16 Los precios de petróleo reflejaron un comportamiento al alza en diciembre de 2024 por los factores  
17 geopolíticos y las expectativas de recuperación de la demanda global. Todo lo que les mencioné  
18 previamente, lo que refleja es una incertidumbre alta en torno a las políticas anunciadas por el  
19 presidente de los Estados Unidos. La política monetaria continúa en un proceso de flexibilización,  
20 pero muchísimo más cauto de lo que veíamos hace algunas semanas y meses y el crecimiento  
21 mundial sería moderado y estable para los dos años que empiezan.

22  
23 Los socios comerciales, esto es un elemento importante, crecerían un 2,4 y 2,3 para esos dos años,  
24 respectivamente, por debajo de lo que se estima por el Fondo Monetario y el Banco Mundial para  
25 el mundo en conjunto. Con esto...

26  
27 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

28 Perdóneme, Alonso, nada más un comentario respecto a los precios del petróleo que, si bien en el  
29 corto plazo han tenido esa reacción hacia el alza, de acuerdo con las mismas declaraciones del  
30 presidente Trump, su objetivo es bajar el precio, anunció una política de aumentar drásticamente la  
31 producción de petróleo y de gas y la venta casi forzada -entre comillas- bajo amenaza de aranceles,  
32 la venta a Europa de esa mayor producción. Entonces, no sé si eso tal vez sería un factor a tener en  
33 cuenta ya más en el mediano plazo, de que tal vez la amenaza de la presión de precios para Costa  
34 Rica, vía la importación de petróleo, habría que calificarla también por estas posibilidades que se  
35 ven bastante factibles de acuerdo con las declaraciones del propio presidente Trump. Gracias.

36  
37  
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Sí, don Max, sí, ciertamente eso es de lo que se ha estado discutiendo. Esto que voy a mencionar no  
40 es análisis propio, sino que es cosas que he estado escuchando. Un tema con las reservas que se  
41 tienen en Estados Unidos se puede poner a disposición y eso fue algo de lo que moderó un poco los  
42 crecimientos que hubo en el pico del 2022. Para incrementar la producción podrían tener dos  
43 opciones, como abrir más territorios federales para que empresas quieran poder extraer el petróleo  
44 o empresas que ya tienen territorios privados donde extraen petróleo las puedan explotar más, pero  
45 esos procesos, entiendo yo, que son planificados con bastante antelación.

46  
47 Una empresa de petróleo tiene donde está sacando el petróleo, donde va a sacarlo en algún momento  
48 porque está haciendo el desarrollo y donde piensa que tal vez lo puede sacar. Y eso es algo que  
49 entiendo que tarda años. Entonces efectivamente, como usted dice, para el mediano plazo el

1 incremento de producción de petróleo de Estados Unidos puede contribuir, como lo ha hecho en los  
2 últimos años, a una reducción al precio internacional, pero en el corto plazo me parece que el  
3 impacto puede ser más vía las reservas que tengan, pero eso tiene un límite.

4  
5 No sé cuánto es que tiene Estados Unidos de reservas, perfectamente puede satisfacer la demanda  
6 del mundo, pero algunos días no puede continuar haciéndolo indefinidamente porque las reservas  
7 son limitadas. Entonces, sí me parece que en el mediano plazo puede tener un impacto hacia la baja,  
8 en el corto plazo no tengo tan claro que pueda tener un impacto que perdure.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Don Jorge, iba a hacer un comentario.

12  
13 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

14 Gracias, Alonso, puedes poner la última filmina, por favor, en la pantalla. Yo tal vez tengo una  
15 lectura un poco diferente de lo que está pasando. Tal vez la conclusión más importante que yo diría  
16 es que hay un cambio en la política monetaria de la FED, esencialmente de la FED y pareciera que  
17 no va a haber reducciones en la tasa de los *FED Funds* muy rápido. La gran mayoría de la gente, de  
18 lo que yo he leído, aparte de lo que ustedes plantean, es que ya prácticamente nadie espera que vaya  
19 a haber una reducción adicional en enero, tal vez no en febrero ni en marzo, pero eso es una situación  
20 para tomar en consideración, sobre todo a la hora de que mañana se analice la TPM en Costa Rica.

21  
22 Tengo dudas sobre que va a haber mayores presiones inflacionarias en Costa Rica vía componente  
23 importado. No lo tengo tan claro, eso yo. A mí me parece que es temprano para ver eso, y sobre  
24 todo temprano para decir que a corto plazo eso va a ser así. A mí me parece que hay una serie de  
25 factores que podrían no orientarse en ese sentido.

26  
27 Por ejemplo, el asunto de los aranceles, hay que esperar a ver qué es lo que va a resolver el presidente  
28 Trump. Yo no veo que eso lo hagan, que lo tenga en mente tan a corto plazo, en primer lugar. En  
29 segundo lugar, a mí lo que me parece, y es mi lectura personal, y eso no quiere involucrar a nadie  
30 más, es que el presidente Trump lo que está queriendo resolver es su problema principal, que es el  
31 de la frontera, tanto la del sur con México, como en Canadá, por donde aparentemente se han venido  
32 infiltrando muchas personas sin las respectivas autorizaciones legales para entrar al Gobierno.

33  
34 Y, entonces me parece a mí que más que decir o dar por sentado que va a haber un incremento en  
35 los aranceles, tal vez un 25% a Canadá y a México, eso está por verse. A mí parece que eso va a ser  
36 parte de una negociación política compleja, y no lo veo yo así a corto plazo.

37  
38 Tampoco veo necesariamente un arancel del 20% para el resto de los productos del mundo, porque  
39 también a mí me parece que eso va a ser algo que va a tomarse en consideración después. Si la  
40 Asamblea Legislativa, si el Congreso de los Estados Unidos le aprueban las reducciones de  
41 impuestos, ellos van a tener que buscar recursos por algún otro lado, pero todavía eso para que pase  
42 por la Asamblea Legislativa, ese es un proceso complicado.

43  
44 La otra cosa que quiero, no sé si ustedes lo tienen claro o no, y es esto, los aranceles no  
45 necesariamente son inflacionarios desde el punto de vista estricto de una definición de inflación,  
46 tienen un efecto de una sola vez, pero no necesariamente van a ser inflacionarios y, además, al poner  
47 un arancel, el Gobierno capta recursos, disminuye el ingreso disponible de la gente, entonces ahí  
48 tiene que acomodarse. Yo sé, y todos sabemos, que a la baja los precios son más difíciles de que  
49 bajen, perdón, de los impuestos, de que el impacto baje, pero yo no vería, aplicando una posición

1 de *ceteris paribus*, de que vaya necesariamente a hacer eso de carácter inflacionario.

2  
3 En otro lugar, me parece a mí que los precios del petróleo, tal vez yo los estoy viendo de una manera  
4 diferente de ustedes, ayer y antier estaba monitoreando desde que tomó posesión el nuevo Gobierno  
5 en *Bloomberg* los precios del petróleo y han caído significativamente, antes de eso, cuando había  
6 mucha especulación de qué era lo que iba a decir el presidente Trump, el primer día, habían subido  
7 hasta 80 el WTI, y ahora estaban en 75. En dos días bajaron USD 5,0 el Brent, también, incluso ha  
8 bajado un poquito más.

9  
10 El mensaje que se ha dado el presidente Trump es que va a incrementar la oferta de petróleo, y va a  
11 estimular la producción de petróleo. Recuerden que el Gobierno anterior era muy reacio al *fracking*,  
12 este Gobierno no, al contrario, este Gobierno se benefició del *fracking* muchísimo, en su primera  
13 administración, se incrementó la oferta y los precios bajaron. Yo no veo hacia futuro también una  
14 situación del petróleo subiendo. Yo pienso que hay que observar lo que va a pasar en los próximos  
15 meses, pero yo creo que eso tenemos que verlo también con un grano de sal.

16  
17 Con respecto a las... vamos a ver en el otro punto, ah, aquí, abajo, con respecto a la incertidumbre  
18 de la política anunciada por el presidente electo, yo veo en eso mucha ideología y mucha posición  
19 política de los medios en el mundo y de los medios en Estados Unidos convencionales, y yo, por  
20 ejemplo, no tengo una visión tan negativa, por ejemplo, las bolsas de valores en los últimos tres días  
21 subieron significativamente en los Estados Unidos. ¿Eso que demuestra? Que hay confianza, yo  
22 encuentro que la gente y las grandes empresas están anunciando.

23  
24 Hoy también sale la información, en la mañana la vi, de que va a haber junto con los grandes  
25 empresarios de tecnología una inversión adicional de 500.000 millones, un montón de plata. Pero  
26 además de eso el mensaje, me parece a mí, que es importante. En otras palabras, yo no veo, como  
27 lo han hecho ver o creer, que la economía de los Estados Unidos se va a derrumbar. Para nada. Yo  
28 veo una economía que va a seguir fuerte en ese sentido.

29  
30 Y después el otro punto que quería mencionar es que cuando se habla de una deportación masiva y  
31 disputa por algunos territorios de Canadá y Groenlandia, yo eso sinceramente no lo veo con una  
32 lectura de que estuviera convencido de que eso es así. Hay mucha retórica, hay que ver qué pasa.  
33 En mi opinión -es personal- de que ahí no va a pasar absolutamente nada. Y con respecto a la  
34 deportación de gente, a mí me parece que los gringos tampoco son estúpidos, si tienen una gran  
35 cantidad, un porcentaje alto de inmigrantes sin requisitos legales que están trabajando en distintos  
36 sectores, muchos de ellos en agricultura, ellos no los van a dejar salir.

37  
38 A mí me parece que la punta de lanza se va a orientar más que todo a los inmigrantes de los últimos  
39 años que han entrado masivamente con la política de puertas abiertas del Gobierno anterior, y  
40 algunos de ellos son ilegales y otros no son bienvenidos. Pero tampoco he visto yo en las  
41 declaraciones de futuros encargados de los ministerios, allá de las secretarías de los Estados Unidos,  
42 que vayan a decir que van a limitar el acceso de extranjeros legales a los Estados Unidos, y a mí me  
43 parece que eso va a seguir.

44  
45 Yo lo que creo es que van a tratar de poner un orden que era, desde mi punto de vista, necesario en  
46 el tema de la inmigración y después de que pase un tiempo, acuérdesse que el presidente electo  
47 también tiene que cumplir algunas de sus promesas, y eso no significa, como ha planteado, que va  
48 a haber una deportación masiva, que las empresas se van a quedar sin trabajadores y que los salarios  
49 van a subir y que van a tener que mantener por mucho tiempo o más tiempo tasas de interés más

1 elevadas y cosas de esa naturaleza.

2  
3 Entonces, yo pienso que esto debe ser cuando menos revisado críticamente en los próximos meses  
4 para ver como pintan las tendencias allá en los Estados Unidos, yo no me dejaría llevar, y con eso  
5 concluyo, tanto por las declaraciones de la prensa, porque tienen un sesgo bastante definido. Gracias.

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Don Jorge, no, vamos a ver, yo entiendo que la presentación de los compañeros es con base en la  
9 información que ellos tienen. En lo del precio de petróleo propiamente, no es algo que hace la  
10 División Económica, se observan los futuros en los mercados, en *Bloomberg*, entonces de alguna  
11 forma, o de alguna forma no, ya está como, creo que la palabra, ya está factorizado el efecto de los  
12 cambios en la oferta, en lo que se espera, entonces es la mejor información disponible de acuerdo  
13 con los mercados. Tal vez hay que hacer ese énfasis. Sí, y en el resto es mucha incertidumbre.

14  
15 Yo sugeriría no pegarnos en esto, porque uno dice, bien lo dice don Jorge, que hay hasta temas  
16 ideológicos en la discusión y no quisiera que entráramos en eso. Entonces yo le pediría a Alonso  
17 que por favor continúe con la parte de la coyuntura nacional, que también hay bastantes noticias,  
18 bastantes novedades y cambios.

19  
20 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21 De acuerdo, muchas gracias, don Róger. Sí, efectivamente hay mucho por hablar y quisiéramos  
22 poder presentarles esto. En la coyuntura económica nacional hay información reciente y a mí parece  
23 que es muy favorable, un tono que venía en las presentaciones desde noviembre y diciembre era que  
24 veíamos una desaceleración en la actividad económica y especialmente, y esto lo hablo a nivel  
25 personal, yo veía una desaceleración régimen definitivo.

26  
27 Afortunadamente, cuando vemos la información, la última información, la mejor información,  
28 vemos que hay un cambio en esas estadísticas, lo veíamos preliminarmente en diciembre y ahora  
29 nos queda muchísimo más claro con la publicación que ocurrió en enero, ya que las cifras en  
30 noviembre reflejan que el régimen especial sigue creciendo ahora al 13% acelerándose, pero  
31 también el régimen definitivo se está acelerando. Había llegado a crecer 2,8 o 2,9 por debajo del 3,  
32 en estos momentos está creciendo al 3,6, eso hace que la economía en su conjunto crezca un 4,5.

33  
34 Justamente, una de las razones por las cuales veíamos desaceleración era la relacionada con la  
35 información de construcción, más bien a noviembre, la variación interanual de esta actividad  
36 económica es la que más crece y dentro de las que también crecen muy fuertemente está  
37 manufactura, servicios profesionales y transporte y eso ha llevado a que el aporte de régimen  
38 definitivo en ese crecimiento general de la economía haya ganado importancia en los últimos tres  
39 meses.

40  
41 Si ustedes ven, hay un incremento del tamaño de la barra celeste en el gráfico del centro que es el  
42 peso relativo dentro de ese crecimiento y el régimen especial se mantiene mientras que se expande.  
43 Hay a noviembre una variación interanual solamente en tres actividades que son muy importantes,  
44 agricultura, hoteles y restaurantes y minas y canteras. Algo que creo que vamos a seguir viendo es  
45 que, en datos de turismo, en datos de actividad económica hubo un impacto en la actividad que se  
46 vio en los últimos meses del año relacionado con temas climatológicos y esto es transversal a lo que  
47 estábamos viendo también del lado de precios. Entonces, esta es una conclusión importante que  
48 tenemos, muchas actividades económicas crecen a tasas cercanas al 6, 7% y eso es algo favorable  
49 para la economía del país.

1  
2 Traemos la información preliminar de la producción para el 2024 y lo que se espera...

3  
4 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

5 Alonso, nada más en ese anterior, llama la atención la diferencia y la oposición de datos entre la  
6 construcción y minas y canteras. Porque con un crecimiento en la construcción del 12,1 uno  
7 esperaría que minas y canteras que está ligado fundamentalmente a la construcción haya aumentado,  
8 pero al revés, más bien presenta una disminución. ¿A qué se puede deber? ¿Cómo se puede explicar  
9 esa dicotomía?

10  
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Más bien, a mí me parece que hay una cosa de los tiempos de cuando se extraen las cosas y cuando  
13 finalmente se terminan de utilizar y son actividades que oscilan bastante. Pero no sé si más  
14 Rigoberto quisiera aportarnos y comentarnos un poco esto.

15  
16 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

17 En ese tema de no... de ese traslape, pero de igual manera es un buen punto que vamos a ver con  
18 más detalle para darle alguna mayor precisión, don Max. Pero en principio ahí no hay una  
19 contemporaneidad entre lo que es la parte de, que sé yo, varilla, no necesariamente, pero vamos a  
20 verlo, vamos a verlo para no dar ahí alguna información que a lo mejor después tengamos que  
21 modificar. Vamos a ponerle el detalle a eso para indagar.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Rigoberto, hagamos una cosa si le parece, traten de ver, obviamente no forzarlo, pero ver si de aquí  
25 a mañana, que mañana hay una segunda vuelta de discusión, tienen alguna explicación. Pero es  
26 verdad, en el tiempo si lo que usted acaba de hablar de qué tan contemporáneos son ambas  
27 actividades de la extracción de las minas y canteras. Yo lo que he visto en minas y canteras es que,  
28 en realidad, pesa muy poco dentro del PIB y que pequeños cambios provocan altas tasas de  
29 crecimiento, históricamente ha sido eso. Pero eso no explica nada a lo que está preguntando don  
30 Max. Pero traten de ver si en lo que queda el día de hoy, la tarde de hoy, pueden encontrar algo, una  
31 explicación y mañana nos cuentan. ¿Les parece?

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

34 De acuerdo.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Muy bien.

38  
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 De acuerdo, muchísimas gracias. En cuanto a la producción general del 2024, la información que  
41 traemos es que en el 2024 la actividad habría crecido en 4,3, esto es más de lo que se había previsto  
42 en el pasado mes de octubre. Y el crecimiento, la variación interanual a lo largo de los trimestres ha  
43 sido relativamente estable, superior al 4% y es en términos de aportes, vemos que el régimen  
44 definitivo crece en el cuarto trimestre a 3,2, mientras que el régimen especial crece o aporta, perdón,  
45 esto es el aporte, aporta 1,1 de la actividad económica.

46  
47 Me parece que el mensaje, a pesar de que uno lo puede moderar en distintas direcciones, pero que  
48 ya estemos mostrando un crecimiento para el cierre de 2024 es uno de los principales mensajes y  
49 relacionándolo con el Índice Mensual de Actividad Económica en la que pasamos un valle, y más

1 bien estamos teniendo una aceleración, es reflejo de que la actividad económica está creciendo de  
2 una manera saludable. Incluso esos crecimientos son superiores a valores que en el pasado hemos  
3 estimado como el producto potencial de la economía. Entonces, creo que son mensajes que vale la  
4 pena destacar.

5  
6 Cuando lo vemos por actividad económica y por gasto, lo que más está creciendo a finales del 2024  
7 es la formación bruta de capital y las exportaciones, pero también se refleja la recuperación de  
8 algunas otras actividades como, por ejemplo, el consumo de Gobierno. Hay mucha heterogeneidad  
9 dentro de la actividad económica a finales del 2023 y 2024. Por ejemplo, hay una aceleración muy  
10 fuerte en las actividades de información y comunicaciones, actividades financieras y seguros,  
11 transporte, almacenamiento, también es otra actividad que crece más.

12  
13 Hay otras en las cuales, más bien, hay una desaceleración, como, por ejemplo, construcción a pesar  
14 de ser un crecimiento bastante alto. Si uno habla de una desaceleración, pero crece a 8,6, pues es un  
15 crecimiento bastante importante. Comercio que es una actividad relativamente importante y refleja  
16 cuál es la actividad económica, crece menos que hace un año, pero crece al 2,4 y eso en promedio  
17 lo que hace que la economía esté creciendo a un 4,3.

18  
19 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

20 Perdón, Alonso. Ahí en este gráfico de la izquierda del PIB por gasto, tal vez sería interesante ahí,  
21 hay un gráfico que a veces se ha presentado que me parece que es muy ilustrativo, que es el mismo,  
22 pero por contribución al PIB de cada componente, porque aquí como algunos componentes pesan  
23 muy poco, pero crecen mucho puede dar una percepción un poco distorsionada, pero la otra que es  
24 qué contribuyó realmente al 4,3 de crecimiento, nada más una sugerencia de incluirlo. Gracias.

25  
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Sí, eso lo podemos actualizar por traérselo el día de mañana. Más bien, muchísimas gracias por el  
28 comentario.

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ**

31 Alonso.

32  
33 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

34 Sí.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Muy parecido a lo que dice don Max, la idea que me, la he tenido varias veces, pero no la he podido  
38 manifestar es que, si lo pudiéramos hacer, como dice don Max, por el combinado de tasas de  
39 crecimiento con aporte, que es el cuanto contribuyen al 4,3, y, entonces hacerlo como ver el libro  
40 de texto: cuánto es consumo, cuánto es inversión, cuánto es capital y cuánto es exportaciones netas,  
41 ¿me explico?

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 En un momento particular, me imagino, que es lo que usted está diciendo.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Para el 2024, el  $C + I + G + (X-M)$ .

48  
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

1 De acuerdo, sí, esa desagregación para reflejarlo mejor la podríamos hacer el día de mañana.

2  
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Bueno, adelante. El último detalle es que el crecer 4,3 no es un detalle menor cuando todas las  
5 proyecciones andaban en la versión del 4,1 y se hablaba tanto que la economía venía en picada, que  
6 los errores de política del Banco se decían y demás, en realidad, el crecimiento más bien acelera el  
7 régimen definitivo y la economía como un todo crece a 4,3, eso me parece que es un detalle no es  
8 menor. Adelante.

9  
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Exactamente, sí, para mí no es menor, no sólo por la aceleración que estamos viendo, sino en el  
12 contexto regional en el que tenemos, comparando también con otros países de OCDE, es un  
13 crecimiento que la implicación que tiene es que en relativo mejoramos con respecto a muchas de  
14 esas economías, las latinoamericanas sin duda y con respecto a las de OCDE, ni qué decir.

15  
16 A mucho, algo que mencioné en la parte internacional, mucho se habla de la recuperación  
17 estadounidense post pandemia, que ha tenido una diferencia dramática con respecto a países  
18 europeos y eso los ha distanciado mucho más. Bueno, la economía costarricense ha crecido mucho  
19 más que la estadounidense y, además, lo ha hecho en un contexto en el que los precios que subieron  
20 bajaron nuevamente y en términos de ingreso real de las personas hubo una mejora, por lo menos  
21 en ese período de tiempo y eso es una condición muy particular dentro de Latinoamérica y con  
22 respecto a nuestros pares de OCDE, que creo que vale la pena destacar. Porque el beneficio que ha  
23 tenido el consumidor final en términos de intercambio y en términos de ingresos real es importante.  
24 Creo que eso está relacionado con las mejoras que hubo en métricas de pobreza y de ingresos que  
25 tuvimos en el país al final del año pasado y eso es favorable.

26  
27 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

28 Alonso, nada más decir, destacar el buen desempeño de los servicios con el impacto de producción  
29 de exportaciones también en cuenta corriente y en mercado a cambiario, pero eso es otro tema más  
30 profundo, pero sí que dentro de ese buen desempeño los servicios siguen con un desempeño bastante  
31 favorable.

32  
33 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

34 Claro que sí, en general las economías sufren una transformación, experimentan una transformación  
35 estructural a lo largo de su historia, nosotros pasamos rápidamente a ser más de servicios, pero el  
36 desempeño sobre todo al sector del sector externo, en estos temas es muy favorable y lo vamos a  
37 ver incluso en las estadísticas que presentamos un poquito más adelante.

38  
39 Con respecto al mercado laboral, tenemos que los valores de la tasa de desempleo reflejaron un leve  
40 incremento, pero en general se mantienen alrededor del 7%, ese leve incremento que tuvimos en las  
41 últimas observaciones refleja un incremento en la participación que tenemos en la última  
42 observación y la tasa de ocupación se mantiene relativamente estable en las últimas dos  
43 observaciones, pero es bastante superior a la que teníamos un año atrás.

44  
45 Cuando vemos informalidad, la historia es muy similar a la que hemos presentado previamente, la  
46 formalización de la economía es bastante dramática con respecto al momento previo a la pandemia,  
47 hay casi un 20% menos de personas en informalidad y más de un 15%, más en la formalidad.  
48 Entonces, en la proporción eso refleja una mejora de la formalización de la economía, lo cual  
49 también contribuye a la seguridad social y a la protección de los derechos de los trabajadores. La

1 ocupación está muy cerca de ese 100%, que es el nivel que teníamos previo a la pandemia y se ha  
2 mantenido oscilando en las últimas observaciones

3  
4 Cuando nos vamos a los datos que vienen directamente de la Caja del Seguro Social, siempre  
5 durante el año hay un incremento del empleo asegurado que baja a inicios de año, pero todos los  
6 últimos años hemos tenido incrementos de esos niveles interanualmente que son importantes y ya  
7 casi estamos llegando a los dos millones de trabajadores asegurados con la Caja, y recordemos que  
8 eso es un incremento entre febrero de 2020 y octubre de 2024. La cajita celeste que está abajo es un  
9 incremento del 10%, y creo que no es algo menor en términos del desempeño de la formalización.  
10 Creo que esto es un conjunto de cosas relacionadas con el crecimiento económico, de la actividad  
11 económica y también, con políticas que permitan mayor integración de los trabajadores a la  
12 formalidad.

13  
14 Cuando vemos los ingresos reales, continúan un crecimiento los ingresos reales, pero mucho más  
15 moderado, en términos interanuales es alrededor del 5% y esto refleja no solo el nominal sino el  
16 real. En el gráfico del centro vemos ese ingreso relativo a febrero de 2020, y en el gráfico de la  
17 derecha lo que tenemos son los absolutos y vemos que, en general, todas las actividades privadas,  
18 especialmente las de ocupaciones de calificación baja, tienen un crecimiento con respecto a esa base  
19 que estamos presentando, la que tiene más crecimiento son las de ocupación baja, y hay una  
20 diferencia entre público y privado, los niveles efectivamente son distintos, pero reflejan una  
21 trayectoria particular en la que se van acercando poco a poco, algunos salarios de trabajos con  
22 ocupaciones similares.

23  
24 Entonces hay una continuada mejora, pero es distinta, es heterogénea dependiendo de lo que estemos  
25 observando, la ocupación y el sector donde están ocupados. En cuanto al comercio internacional  
26 tenemos un déficit comercial que es inferior con respecto a...

27  
28 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

29 Perdón, Alonso.

30  
31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

32 Sí, señor.

33  
34 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

35 No quisiera dejar pasar la oportunidad siempre en todo lo interesante que está pasando en la parte  
36 laboral. Porque si uno lo ve en perspectiva en todo este período que ustedes están analizando, que  
37 es desde la pandemia, en los cuatro primeros meses de la pandemia, se destruyeron 485 mil empleos,  
38 en cuatro meses. Después, en los siguientes cuatro años, se crearon 496 mil, o sea, 11 mil puestos  
39 más de los que se destruyeron, pero tardó cuatro años en rehacer lo que se destruyó en cuatro meses.

40  
41 Y eso redujo la tasa, al mismo tiempo se redujo la tasa de desempleo del 12,5 al 7,3, o sea, bajó 5,2  
42 puntos porcentuales. Pero esa baja es igual a la gente que se salió de la fuerza de trabajo, la fuerza  
43 laboral perdió en ese mismo período 130 mil personas, exactamente las mismas que bajó el  
44 desempleo. Entonces visto así, quiere decir que la misma cantidad de trabajadores en el 2024 estaba  
45 produciendo mucho más que esa misma cantidad de trabajadores en el 2020, año de la pandemia, o  
46 prepandemia.

47  
48 Entonces eso nos indica que hubo una mejora importante en la productividad laboral. Pero, claro,  
49 que lo interesante es ver los cambios en esas poblaciones, que las características, por ejemplo, de

1 esos 496 mil, casi 500 mil personas que es de empleos creados desde la pandemia versus los 485  
2 mil destruidos, obviamente, no son las mismas personas y no son las mismas características. Lo  
3 interesante es ver qué características de género, de edad, de ocupación, de calificación, etc., tienen  
4 estos empleos creados versus los que se destruyeron.

5  
6 Pero al mismo tiempo, la población no se mantuvo constante, la población de más de 15 años  
7 aumentó 245 mil personas. Y de esas, si se hubiera mantenido la misma tasa de participación de esa  
8 nueva población habrían ingresado 155 mil personas más a la fuerza laboral. Pero, la realidad es que  
9 no solo no ingresaron, sino que se redujo la fuerza laboral en 130 mil. Entonces, quiere decir que  
10 hubo 130 mil personas que se salieron y 155 mil que no ingresaron, o sea, se quedaron fuera de la  
11 fuerza laboral, a pesar de tener más de... ser parte de la población de más de 15 años. Entonces, ahí  
12 me parece que hay todo un material interesantísimo para ver por qué esas 155 mil personas no se  
13 incorporaron y por qué esas 130 mil se salieron. Además de las características de los que sí ocuparon  
14 esas, los puestos nuevos que se crearon.

15  
16 Entonces, bueno, nada más lo dejo ahí porque me parece que hay un material que ustedes han estado  
17 aprovechando, pero que me parece que da todavía para mucho y que todavía no termina de  
18 conformarse en los patrones. Gracias.

19  
20 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21 Sí señor. Más bien, muchísimas gracias por sus comentarios. Efectivamente, hay mucho que seguir  
22 estudiando. Simplificándolo mucho, yo diría que tenemos dos retos, uno muy importante que es el  
23 desempleo de personas de menos de 25 años, que es bastante alto. Si nosotros quitamos y evaluamos  
24 solo el desempleo de más de 25 años, son valores del promedio OCDE, donde tenemos un  
25 desempleo muy alto, son personas entre 15 y 24 años, que es un desempleo, si no recuerdo mal, es  
26 superior al 20%.

27  
28 Luego, en términos de la participación hay un reto clarísimo, importantísimo que es la participación  
29 femenina. Durante la época de la pandemia, la participación femenina se redujo dramáticamente,  
30 con respecto a un momento 2018, 2019, la participación era altísima y había desempleo alto, pero,  
31 además, la participación era muy alta y creo que está relacionado con ese tema de... estábamos  
32 avecinando, estábamos muy cerca de una potencial crisis económica, por lo menos esa era la  
33 percepción que se sentía.

34  
35 Entonces, había más gente preocupada buscando trabajo, trabajando, pero incrementando el  
36 desempleo y a la hora de que está la pandemia y todas las transformaciones que ocurrieron, muchas  
37 personas, especialmente mujeres, se salieron de participar completamente del mercado laboral y no  
38 han retornado. Ahí, hay un potencial, podríamos llamarlo bono demográfico en el sentido de que,  
39 hay gente que se podía integrar al mercado laboral, dependiendo de las condiciones que tenga y,  
40 creo que ahí existe un potencial para políticas públicas para contribuir a eso. Pero, sí, me parece que  
41 es muy... el tema de la ocupación mayoritariamente se puede resumir en términos de la participación  
42 femenina, que es donde está el mayor reto.

43  
44 ¿Continúo, don Róger?

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Por supuesto, adelante.

48  
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

1 Muchas gracias. Estaba comentando que el déficit comercial es inferior a lo registrado un año antes,  
2 se redujo un punto porcentual del PIB con respecto a 2023 y eso es especialmente relacionado con  
3 las exportaciones. Nosotros vemos un crecimiento total de las exportaciones, que se aceleró durante  
4 prácticamente todo el 2024 y continúa acelerándose, muy impulsado por régimen especial, aunque  
5 el crecimiento de la exportación de régimen definitivo es superior al 5% aunque, desacelerándose.

6  
7 Cuando desagregamos ese régimen definitivo, vemos que la manufactura tiene un desempeño  
8 superior y donde hay un menor crecimiento es en el agro. Ahora, del lado de las importaciones, este  
9 es un momento muy particular porque, prácticamente todos los agregados están creciendo a tasas  
10 similares entre sí. Régimen definitivo y especial, están creciendo un 5%, pero, las trayectorias son  
11 muy distintas, hay una aceleración importante en régimen especial después de haber una contracción  
12 hacia finales del 2023, inicios de 2024. Cuando se desagrega por tipos de bienes, los bienes de  
13 consumo intermedio se están acelerando, mientras que los bienes de capital y bienes de consumo se  
14 están desacelerando. Pero, ambas, estas dos, están creciendo a una tasa del 9%.

15  
16 Con respecto a las finanzas públicas, aquí hay una novedad bastante importante y es que, durante el  
17 2024 se generó un superávit primario y eso permitió bajar la razón de deuda al PIB. Tenemos unos  
18 gráficos adicionales adelante, entonces, ya ahorita les comento un poquito más. Aquí están los  
19 resultados preliminares, los resultados a noviembre de cada año, en los cuales hay una reducción en  
20 el balance primario, aunque todavía positivo y, hay un incremento en el pago de intereses que ocurre  
21 en el 2024, lo que genera un balance financiero que es un poco más desfavorable, pero, en términos  
22 de la trayectoria, del comportamiento de nivel de deuda PIB a noviembre de 2024, se tenía un valor  
23 de 59,9 con respecto al PIB.

24  
25 Vamos a entrar un poquito más de detalle de esto, pero el mensaje en general que ha sido congruente  
26 durante los últimos meses, ha sido que la mejora en el desempeño fiscal ha causado mejoras en los  
27 indicadores de riesgo del país. Durante algún momento del 2024 habíamos alcanzado un valor  
28 inferior a los 200 puntos base, luego volvió a subir. Ahora, está de nuevo por debajo de los 200  
29 puntos base y nos acerca lentamente, pero nos acerca más a países como Chile y Perú, que tienen  
30 grado de inversión y por debajo incluso, de países como México que tienen ese grado, pero tienen  
31 un castigo mayor en términos de puntos base.

32  
33 Y, llama la atención, no es menor que la diferencia con respecto al promedio latinoamericano es  
34 bastante grande. El promedio latinoamericano está en 457 y nosotros estamos por debajo de los 200  
35 puntos base. Ahora, un poquito más de detalles sobre las finanzas públicas en la relación de deuda  
36 PIB, porque esto generó mucha, bueno, no generó tanta noticia, pero fue una noticia muy importante  
37 que se anunció recientemente por parte del Ministerio de Hacienda y es que, se calculó que el  
38 superávit primario permitió que el nivel de deuda PIB al cierre del 2024 esté por debajo del 60%.

39  
40 Aquí, lo que vemos es un comportamiento mes a mes para el 2023 y 2024 de esa métrica en cada  
41 punto y lo que vemos es que para todos los meses prácticamente de marzo a diciembre, una mejora  
42 en el año pasado, dando como resultado y pareciera que hubo un esfuerzo importante hacia final de  
43 año, para que se pudiera mantener ese nivel. En los gráficos del centro y de la derecha tenemos el  
44 comportamiento de la deuda interna y deuda externa a lo largo del año para estos dos años. No sé,  
45 Guillermo está por aquí, ¿no sé si quisiera hacer algún comentario adicional?

46  
47 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

48 Sí, buenos días. Básicamente, como dice usted, don Alonso, lo que estamos observando es que esta  
49 relación de una generación de superávit a lo largo de los últimos tres, prácticamente cuatro años,

1 junto con un crecimiento en el Producto Interno Bruto y un poco el aporte que ha tenido, la  
2 apreciación cambiaria en los últimos dos años, ha permitido que la relación de deuda PIB disminuya  
3 o vaya disminuyendo, logrando para este año 2024 al cierre de diciembre, básicamente, cerrar por  
4 debajo de 60 lo que nos va a permitir un mucho mayor espacio, al aplicar la regla fiscal vamos a  
5 tener mucho más espacio para el gasto de capital y concentrarnos, básicamente, en que la restricción  
6 del 75% va a ser sobre el gasto corriente.

7  
8 Entonces, es un indicador muy importante y creo que es una buena noticia desde el punto de vista  
9 de finanzas públicas que se va a aplicar a partir del 2026, esta flexibilidad en la parte del gasto.  
10 Resumiendo, yo diría que esta generación de superávit primario en los últimos años más el  
11 crecimiento en la actividad económica, más la apreciación cambiaria, son los elementos que nos han  
12 llevado finalmente a que se presente este indicador por debajo del 60.

13  
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Perdón ahí, don Luis Guillermo, yo tendería a discrepar con lo que habla de la apreciación cambiaria,  
16 creo que eso lo hemos hablado varias veces y se han hecho cuantificaciones. La apreciación  
17 cambiaria le ha jugado en contra al Gobierno.

18  
19 La apreciación cambiaria...

20  
21 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

22 Perdón, don Róger, en el balance financiero sí, pero a nivel de deuda sí le ayuda.

23  
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 No, es que una cosa es la aritmética y otra cosa es el análisis. Don Luis Guillermo, vea, el hecho de  
26 que le perjudique en la recepción de ingresos hace que el Gobierno algo que iba a financiar con  
27 ingresos, de impuestos, ahora tenga que financiarlo con deuda. Entonces, la apreciación cambiaria  
28 ha hecho que tenga que endeudarse más de lo que se hubiese tenido que endeudar, si hubiese tenido  
29 esos mayores ingresos.

30  
31 Entonces, no es solamente la parte de la aritmética, si no el efecto total que hay que ver de qué es lo  
32 que le hace la apreciación cambiaria a las finanzas públicas. Entonces, yo sí tendría ese cuidado y  
33 para lo que están hablando en el Informe de Política Monetaria, porque esa cuantificación ya la  
34 hicimos, la cuantificación que hicimos es que la apreciación cambiaria, más bien... no se ha hecho  
35 por eso, la apreciación cambiaria es un resultado de mercado, pero la apreciación cambiaria ha ido  
36 en contra del desempeño de las finanzas públicas.

37  
38 Entonces, ese cuidado, Guillermo, yo no sé, Alonso, ¿cómo lo ve? Si algún otro compañero tiene o  
39 los mismos miembros de la Junta.

40  
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Sí, en realidad es como usted lo dice, en el flujo hay un impacto negativo, tal vez la apreciación es  
43 esa que en términos de saldos hay algún efecto, pero bueno, algo que hemos visto es que, ya hay  
44 bastante, ha habido bastante estabilidad en el tipo de cambio con respecto a 2023 y 2024. El mayor  
45 cambio ocurrió en el 2022, pero creo que los mensajes se pueden conciliar de una manera que  
46 reflejen correctamente qué es lo que está ocurriendo.

47  
48 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

1 Róger, a mí me parece que no se puede despreciar el efecto cambiario en el servicio de la deuda, es  
2 decir, es un hecho que el Gobierno necesita menos colones para comprar los dólares que necesita  
3 para pagar la deuda. Entonces, no podemos irnos de un lado al otro y decir, no, es que no hay ningún  
4 efecto o eso ya se cuantificó.

5  
6 El deber del Banco Central es señalar todos esos impactos que afectan este resultado, si se tienen  
7 cuantificados mejor, pero si no pues también igual mencionarlos. Pero, creo que obviarlos también  
8 sería un error.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 No, definitivamente no. Estoy totalmente en contra de ignorarlos y es lo que estoy, precisamente la  
12 intervención que estoy haciendo. La intervención que estoy haciendo es que el dato objetivo es que  
13 la apreciación cambiaria ha perjudicado las finanzas públicas, luego de beneficiarlas. Usted tiene  
14 razón, que ocupa menos colones para comprar el dólar en la deuda externa o en la deuda que está  
15 en dólares, pero también es cierto que la apreciación cambiaria le hizo que le llegaran menos colones  
16 y el que le llegaran menos colones le hizo emitir más deuda, y esa deuda aumentó el saldo, esa nueva  
17 deuda aumentó el saldo de la deuda.

18  
19 Entonces, yo de ninguna manera estoy diciendo que, y nunca ha sido el propósito que se desconozca  
20 eso, porque más bien es un reconocimiento. Y el reconocimiento es que la apreciación en neto es en  
21 los datos que tenemos, ha hecho que el Gobierno... que perjudique en neto a las finanzas públicas.  
22 El nivel de la deuda sería, probablemente menor, si no se hubiese dado la apreciación cambiaria.

23  
24 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

25 De acuerdo, estoy 100% de acuerdo con eso y esto yo sé que estamos trabajando hasta el 2024, será  
26 interesante saber, porque yo sinceramente no sé qué pasa con las leyes y ese famoso capítulo de la  
27 *Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas*, porque no sé qué pasa con el endeudamiento  
28 planeado, el que va a suceder en el 2025 y si las proyecciones dan para que esto, esa razón deuda -  
29 PIB se mantenga o aumente. Esto va a ser interesante porque me imagino que puede haber varios  
30 caminos, justamente, porque hay tantas cosas que pueden tener impacto en esa razón, gracias.

31  
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Sí, ahí el hecho de crear el 59,8 creo que es el dato que publicó el Gobierno; aquí están las cifras a  
34 noviembre. Creo que el 59,8 oficial lo dio el Gobierno la semana pasada, pero las cifras de diciembre  
35 no las han oficializado.

36  
37 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

38 Róger, ahí está en las barritas... la barrita de diciembre, ese es el dato de Hacienda.

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 De Hacienda, perdón, pero digo yo el primario y el financiero y todo eso...

42  
43 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

44 Ah no, eso ellos lo...

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 A eso es lo que me refiero.

48  
49 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

1 No, el detalle no lo han dado.

2  
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 A eso es lo que me estoy refiriendo. Y entonces, bueno, para el Informe de Política Monetaria será  
5 un reto probablemente; en nota de pie de página indicar que información la da... lo que pasa... el  
6 quedar tan cerca de 60, es que se corre el riesgo de que un año sí y un año no, entonces de nuevo en  
7 el 2025 se supera el 60, entonces, para el presupuesto del 2027 otra vez las restricciones de gasto.  
8 Pero eso deberíamos verlo, yo no sé si tenemos la información con el marco fiscal plurianual, qué  
9 es lo que dicen.

10  
11 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

12 Lo están preparando, o sea, la última proyección del Ministerio de Hacienda es que ellos alcanzaban  
13 valores por debajo del 60 en el 2026 que eso fue lo que incorporamos en el IPM. Esto fue una  
14 novedad, en este momento ellos están preparando o revisando sus proyecciones, no la han enviado  
15 todavía.

16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Se corre el riesgo de lo que dice doña Silvia, precisamente.

19  
20 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

21 Sí, correcto.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Don Jorge.

25  
26 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

27 A mí me parece que la inquietud de Silvia es muy válida, yo estaba también pensando en ese mismo  
28 tema, bueno ya está aclarado, un año sí y un año no, pero el mensaje que se ha dado al público al  
29 menos en la prensa es que el asunto se resolvió y que ahora ya puedan gastar en lo que les permite  
30 la ley. Eso pareciera que no va a ser tan claro hacia el futuro. Si tuviéramos un margen más grande  
31 por debajo de 60%, pues las cosas serían diferentes, pero estamos en... que esto lo puede mover un  
32 pelito.

33  
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Sí, es la inflexibilidad de la ley, por la literalidad de la ley [...] sí están autorizados para el  
36 presupuesto del 2026 a gastar más, pero por ese mayor gasto, si no vamos a ver si ya en ese momento  
37 se ve con más fuerza el efecto de la reducción en pago de intereses, entonces en el 2027 si logra  
38 superarlo en el desempeño del 2025 más de 60, entonces, en el 2027 no se va a poder.

39  
40 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

41 Yo entiendo eso, el punto mío es si el Banco Central debería alertar esa posibilidad, para que no se  
42 echen las campanas a volar cuando la situación pueda cambiar muy próximamente.

43  
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Sí, creo que una advertencia que podemos poner en el Informe de Política Monetaria por la  
46 cercanía... es un marginalmente el margen que se tiene, es marginalmente la disponibilidad que se  
47 tiene para... porque también cambian los porcentajes de lo que puede crecer el gasto corriente y  
48 bueno y se aligera el gasto de capital.

49

1 Entonces, ese cuidadito hay que tenerlo... y sí como advertencia, todo va a depender de lo que está  
2 hablando... de lo que mencionaba Betty que están en el trabajo de escenario fiscal plurianual y ese  
3 es el que nos dirá, pero no lo vamos a tener de aquí al 30.

4  
5 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

6 Una cosita, también hay una cuestión sobre el momento del endeudamiento, si uno ve en el 2023  
7 hay un salto muy grande en noviembre, en cualquier momento puede volver a ocurrir eso en el  
8 2024... en el 2025 y la pregunta y ahí por lo menos mi interpretación de la ley es que es ambigua,  
9 es que para la regla fiscal, se habla sobre el año anterior pero no se dice en qué fecha debería tomarse,  
10 se está tomando en el 31 de diciembre, entonces, podríamos subir del 60% los primeros... la mayor  
11 parte del año y volver bajar justo para el 31 de diciembre del cierre del año.

12  
13 Entonces, esa parte del manejo de la deuda se vuelve muy importante en términos de la regla fiscal  
14 y qué aplica, por lo menos esa es mi interpretación de la ley, porque en la ley no está claro lo de la  
15 fecha.

16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Ahí, bueno...

19  
20 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

21 Una aclaración sobre esos cuidados sería muy importante en el informe.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Yo creo que en la práctica ya lo ha resuelto, don Juan. Se toma el resultado del año y el año es de  
25 enero a diciembre y es un resultado a diciembre...

26  
27 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

28 Es que es la deuda ¿verdad? O sea...

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Sí, es la deuda...

32  
33 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

34 Es *stock*.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Sí y los presupuestos por norma de Controlaría y demás y el cumplimiento es que fue lo que pasó  
38 en diciembre, más bien, se llevaría una reinterpretación para decir que ahora no va a ser... que no  
39 va a ser el saldo, sino el promedio, que usar el promedio lleva a otros problemas.

40  
41 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

42 Claro.

43  
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Menciono... al saldo de diciembre.

46  
47 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

48 Sí, de acuerdo, pero, entonces, eso significaría que se puede volver a pasar arriba de 60 y no habría  
49 ningún problema mientras que el 31 de diciembre esté por debajo.

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

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Exacto, porque cuando entre agosto y setiembre del año siguiente se va a saber cómo quedó la deuda a diciembre, y ahí la deuda bajó es porque se pagó, entonces es eso. Pero bueno, creo que si está bien la retroalimentación de que algún mensaje tenemos que poner. Lo que sí quisiera quedar claro es que podemos caer en mensajes contradictorios al decir que la deuda ha bajado por la apreciación cambiaria, esa es una idea económica que nosotros ya la cuantificamos y la dimos y no es el caso, o sea, es evidencia en contrario a eso. Entonces, mucho cuidado porque es el análisis económico lo que está aquí más que el dato, o sea, el dato apoya el análisis, es lo que quiero decir. Bueno, adelante.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Muchas gracias, don Róger. Vamos a continuar con las condiciones financieras, aquí en general hemos traído durante el 24, noticias que no eran tan favorables, ahora hay noticias favorables que comentar. La primera es que la transmisión de reducción de la Tasa Política Monetaria prácticamente se ha completado en algunas actividades, servicios y turismo y comercio son las que quedan más claras ahí en las tasas activas, nosotros veníamos observando que no había reducciones que acompañaran las reducciones de Tasa Política Monetaria, por lo menos en estas actividades, ya se ve un valor relativamente cercano.

Manufactura es un valor más o menos intermedio, menos actividades inmobiliarias y donde está el comportamiento contrario es en consumo, en las tasas de consumo, donde más bien hay un incremento y en eso hemos hablado de temas de competencia también el impacto que podrían tener las tasas que se calculan de acuerdo con la ley, como las máximas, pero, bueno, hay por lo menos en algunas actividades ahí noticias relativamente favorables.

Ahora hay una novedad muy importante en las condiciones de liquidez en el MIL, la cual, la liquidez que vemos ahí está entre alrededor de 400 mil millones que es muy por debajo de la que observamos durante todo el 2024 en promedio y esto está relacionado con los pagos que estaban previstos de las operaciones diferidas a plazo de entidades financieras que la previsión era que hubiera pagos de 420 mil millones al Banco Central, recordemos que esas fueron unas facilidades que se otorgaron a finales del 2020 - 2021 a una tasa del 0,8%, a los bancos, para que otorgaran condiciones más favorables a las personas y entidades afectadas por la pandemia y eso está llegando a su conclusión.

Y entonces, dinero que estaba aparentemente en el MIL por el que se paga tasa de 4%, ahora salió justamente por esos pagos que hacen las entidades financieras y ahora los saldos son muchísimo menores, todavía quedan algunos pagos por hacer, me parece que son alrededor de 120 mil millones, pero es una cantidad significativamente... la cantidad más importante de esas operaciones ya se canceló y eso contribuyó a que se redujeran las condiciones de liquidez.

Si uno... hay periodos distintos, pero uno puede trazar a que el momento donde se incrementó esa liquidez en excedente en el MIL está alrededor de la mitad de junio del 2019 que fue cuando se hizo una reducción temporal del encaje de tres puntos base que incrementó esa liquidez en 300 mil millones y hasta ahora casi seis años... cinco años y medio después estamos observando una liquidez que se va acercando lentamente a esos valores. Entonces, no se anticipan presiones monetarias en el 2025 por esos efectos que estamos observando.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Dos comentarios, Alonso. Tal vez que... eso sí son novedades que trae hoy para informar a la Junta, uno es que la transmisión de la tasa de política a las tasas activas parece que ha mejorado, ya hay

1 actividades específicas, concretas donde se puede señalar esa mayor transmisión, en buena hora y  
2 lo otro, es lo de la liquidez. Lo de la liquidez, que por decirlo de alguna fue un exceso de liquidez  
3 que amenazó la estabilidad de precios y la estabilidad cambiaria en algún momento y que esa  
4 amenaza se reduce y se seguirá reduciendo porque todavía falta que pagar una parte. Uno esperaría  
5 que en junio de este año ya eso quede en cero, me habían dicho que, a marzo, pero yo recuerdo que  
6 todavía en junio...

7  
8 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

9 El fuerte está, era enero, pero sí está muy concentrados en... bueno yo tenía entendido que el primer  
10 trimestre.

11  
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 *Okey.*

14  
15 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

16 Pero el fuerte es este mes.

17  
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Sí, entonces bueno esa es desarmar ese exceso de liquidez y eso nos va a permitir o nos va a fijar  
20 una mejor posición para la conducción de la Política Monetaria. Muy bien, adelante.

21  
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

23 Don Jorge tiene la mano levantada.

24  
25 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

26 Muy breve. Es que esa conclusión a la que llegan en el recuadro de la derecha abajo me parece a mí  
27 que es importante, pero no lo veo asociado con lo que ha pasado en los últimos tres meses,  
28 incluyendo enero en términos de movimientos hacia arriba en el IPC. A mí me parece que una  
29 explicación es importante en ese sentido, los precios han subido importantemente y va a subir más  
30 ahora en enero y tal vez en febrero. A mí me parece que el Banco Central tiene que dar una  
31 explicación muy clara diciendo de que el Banco Central ha conducido a una política monetaria  
32 coherente con la meta de inflación y bueno, explicar por qué se han dado esos incrementos y sobre  
33 todo el mensaje más importante es que esos incrementos no se van a dar hacia futuro, porque si no  
34 las expectativas de inflación pueden venirse abajo, es mi inquietud.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 No, don Jorge, definitivamente. Parte de lo que tratamos de decir en las conferencias de prensa y  
38 demás es que buena parte de lo del choque inflacionario que tuvimos en noviembre y diciembre y  
39 ahora, probablemente, en enero hay que ver los datos, todavía no me han dado... no hemos llegado  
40 ahí, tiene que ver con choques de oferta, choques de oferta. Y eso de la política monetaria puede ser  
41 muy poco para atenuarlos.

42  
43 Y lo que ellos están diciendo, la División Económica, que yo sí coincido, es que del punto de vista  
44 monetario que es más bien lo que estimula la demanda agregada, entonces, los choques han sido de  
45 oferta y desde el lado ahora de la demanda, entonces que desde el punto de vista monetario no se  
46 están alimentando excesos de demanda agregada y ya hay incrementos en los precios.

47  
48 Creo que usted tiene razón, tal vez hay que aclararlo una vez más, pero estoy seguro que sí lo hemos  
49 dicho, es más nosotros la forma en que lo explicamos es que la inflación, cualquier modelo que

1 usted tenga en la inflación depende de alguna variable, el enfoque monetario que dice los excesos  
2 monetarios de una expectativa de inflación y de algo más, el enfoque neokeynesiano depende de la  
3 brecha de producto, depende de las perspectivas y algo más, lo que ha ocurrido es el algo más, que  
4 son los choque de oferta de los tomates, las papas, que la política monetaria puede hacer muy poco  
5 en cuanto a eso.

6  
7 Adelante, don Jorge.

8  
9 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

10 De acuerdo, 100% de acuerdo. Lo que pasa es que a leer yo el informe de coyuntura de enero no  
11 veo esa explicación y a mí me parece que la gente que vaya a leer en la página *web* el informe y lo  
12 que se dice afuera en la calle es que, Róger, también hay que pensar que las expectativas se pueden  
13 modificar por las opiniones que están circulando a la calle.

14  
15 A mí sí me parece que hay que hacer esa explicación y hacer la distinción entre lo que es una política  
16 monetaria que se concentra más en la demanda agregada que en la oferta, pero una explicación me  
17 parece que sería muy prudente para tratar de mantener las expectativas ancladas.

18  
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Muy bien, yo creo que hay oportunidad tal vez y en una de las consideraciones del acuerdo que vaya  
21 a salir mañana, podemos hablar de choque inflacionario por el lado de la oferta, oferta de productos,  
22 no es oferta de los productos, parte agrícola sobre todo y lo de combustible en algún momento  
23 también se dijo y definitivamente, el Informe de Política Monetaria va a incluir alguna observación  
24 al respecto. Adelante, compañeros.

25  
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Sí, muchas gracias. Y también en el comentario que es lo que se publica después de las  
28 consideraciones de Junta del informe mensual de coyuntura, voy a apurar un poquito el paso porque  
29 todavía nos falta terminar el informe mensual y ver temas de política monetaria. Como un tema  
30 adicional en las condiciones financieras el premio se ha mantenido relativamente estable en lo que  
31 vimos en el 2024, incluso en los instrumentos bancarios hubo un incremento, es un valor negativo,  
32 pero menos negativo en 180, 209 días y los premios que se derivan de la curva soberana cero cupón  
33 también se han hecho un poquito menos negativos, vale la pena observar que el período de abril,  
34 mayo, junio, fue donde observamos en los premios sobre todo de más corto plazo valores mucho  
35 más negativos y ahora, más bien, nos estamos alejando lentamente de esa postura.

36  
37 Los agregados monetarios y crediticios que vemos, tenemos una dolarización que se modera, la  
38 moderación se evidencia en el gráfico de la derecha donde vemos que, en general, para todos los  
39 agregados hay una reducción de ese porcentaje de dolarización. En algunas más fuerte que en otros,  
40 en el crédito se mantiene relativamente constante en los depósitos a plazo había subido un poco,  
41 cerca del final del año y bajó un poquito más y los agregados monetarios crecen el gráfico de la  
42 izquierda a tasas congruentes con la actividad económica, pero en su mayoría en una desaceleración  
43 que estamos observando. Con respecto al... perdón.

44  
45 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

46 Alonso, tal vez una acotación. Si ustedes ven los agregados amplios, mostraban tasas a lo largo del  
47 23, del 24, en torno al 7,0; 7,5%, son las dos líneas del centro, la verde y la cafecita, sin embargo,  
48 en diciembre hay una reducción en esa tasa que se ve muy claramente. Ahí ya el Gobierno empezó  
49 a ejecutar o a implementar la Ley del manejo suficiente de liquidez. Entonces, particularmente, en

1 diciembre hubo traslados importantes, en el caso de colones hubo tras lados de depósitos que estaban  
2 en la banca por parte de entidades públicas hacia las cuentas de Gobierno en torno a los ₡123.000  
3 millones y también en dólares superaron los USD 100.000 millones, entonces, parte del comentario  
4 que señala Bernardita, depósitos de gobierno que están altos al último día de enero estaban, bueno  
5 al día 20 por ahí, estaban en 526.000 millones, es parte de esta contracción que se ha hecho por esta  
6 vía y que probablemente para pago de aguinaldos salga un monto relevante.

7  
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Salario escolar, perdón, es.

10  
11 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

12 Salario escolar. ¿Qué dije? Aguinaldo. Sí, salario escolar.

13  
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Lo que dice Betty creo que tiene doble causa que esa desaceleración de la liquidez que tenemos lo  
16 que puede ser lo que ustedes señalan de Gobierno de la administración eficiente de la liquidez de  
17 los mayores depósitos, está muy alto de lo que señala Bernardita, pero, también está la salida de  
18 liquidez de los bancos hacia el Banco Central por el pago de las operaciones diferidas a plazo, el  
19 efecto de eso es reducir liquidez casi que en plazo inmediato y bueno, con efectos de mediano y  
20 largo plazo, entonces por eso el control está bien, es lo que quiero decir, perdón. Continúen.

21  
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

23 Muchas gracias, Betty, sí. Con respecto al crédito queríamos hacer varias anotaciones y  
24 efectivamente esta conversación puede ser muchísimo más amplia. Voy a tratar de resumir los  
25 puntos más importantes, lo primero es que el crédito total crece a una tasa de siete y medio, una tasa  
26 razonable con el crecimiento nominal de la economía, en moneda extranjera se está desacelerando,  
27 ya está por debajo del 10 % del crecimiento interanual y en moneda nacional se está acelerando a  
28 un 6,5, entonces, más bien esas tasas de crecimiento se van acercando y el crédito en moneda  
29 extranjera del flujo acumulado durante los años, al cierre del año se parece muchísimo el del 24 y  
30 el del 23. Esa es una noticia buena en términos del crecimiento general del crédito.

31  
32 Ahora hoy con la noticia que no es tan buena, es el siguiente gráfico la composición de ese crédito  
33 en moneda extranjera es muy distinto y es muy distinto en términos de la línea roja son los créditos  
34 en moneda extranjera con exposición a riesgo cambiario y la línea azul a los créditos sin exposición  
35 al riesgo cambiario, ahí la diferencia es dramática, es elocuente, no hay muchísimo más que agregar  
36 que hay una diferencia muy grande hacia dónde se están redirigiendo los créditos en moneda  
37 extranjera.

38  
39 Y la noticia buena es que parece que estamos llegando a una montañita que ojalá eso se llegue a  
40 desacelerar, pero no se está desacelerando en este momento eso es algo importante y cuando vemos  
41 este mismo comportamiento desagregado por grupos homogéneos, vemos que el impacto está  
42 especialmente en crédito empresarial. La variación en el cuadro de la izquierda las líneas marcadas  
43 con verde es el crédito, son las variaciones anuales de interanuales de noviembre del 24 de  
44 noviembre del 23, entonces es mucho dirigido a empresarial un poco menos consumo y un poco  
45 menos tarjeta, entonces ahí en el en el gráfico de la izquierda también vemos cuántos son esos saldos  
46 que estamos viendo en cada uno de estos grupos homogéneos y esa aceleración a un crédito en  
47 moneda extranjera de deudores con disposición cambiaria la vemos fuerte en entidades sistémicas  
48 que son pues de las que más crecen. Aquí no están los nombres de los bancos, pero vemos que los

1 aportes a ese crecimiento de todo el sistema bancario son, especialmente fuerte, en entidades que  
2 son grandes. Las más grandes, las que son sistémicas.

3  
4 Esa es una actualización que queríamos traer. En términos de que en agregados la noticias son  
5 buenas, son congruentes con el crecimiento de la economía, no son tan buenas cuando uno vea esa  
6 desegregación y es un tema que yo sé que don Róger lo ha lo ha hecho notar públicamente y como  
7 parte de su labor en el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, entonces dada esta  
8 noticia continúa entonces con mercado cambiario.

9  
10 Continúa la oferta neta, un resultado neto similar al que hemos visto en los últimos trimestres,  
11 incluso en el cuarto trimestre del 24 se incrementó levemente, pero el resultado neto se mantiene  
12 relativamente estable y eso es congruente con la apreciación del tipo de cambio que estamos viendo.  
13 La variación en este momento interanual es negativa 2,2, entonces una variación relativamente  
14 pequeña, hay una apreciación con respecto a varios años atrás, pero en el 23, 24 y lo que llevamos  
15 del 25 pues ha estado en valores similares es congruente con ese exceso de oferta que vemos y con  
16 respecto a ese exceso de oferta tenemos alguna información que utiliza la información de las  
17 operaciones de ventanillas y vemos un cambio importante en ese resultado neto del mercado  
18 privado, donde alguno de ese resultados neto ha contribuido, más bien, es explicada por  
19 participación. Más bien, vemos el resultado neto de oferta y del lado de la demanda, vemos que el  
20 Banco Central ha demandado por estabilización un monto muy pequeño.

21  
22 En los últimos dos años ha incrementado el saldo de reservas con operaciones propias y también  
23 satisface casi que prácticamente, contemporáneamente, la demanda neta del sector público no  
24 bancario. Las operadoras de pensiones complementarias antes representaban un porcentaje  
25 importante de la demanda de esa oferta, ahora en montos son relativamente similares, pero  
26 porcentualmente a lo que representaba la oferta neta que se tenía antes en el 22 pues ahora es  
27 relativamente menor.

28  
29 ¿Qué actividades o cómo podemos explicar esa oferta neta del mercado cambiario? Bueno, las  
30 unidades productoras nacionales, el régimen especial es el que explica mayoritariamente esa oferta  
31 neta de divisas y en unidades no productoras extranjeras son las que aportan como algo adicional  
32 en esa oferta neta de divisas y el gráfico de la derecha en valores positivos son las ofertas y en valor  
33 negativo las demandas, quienes más demandan es el comercio y quien más oferta son las actividades  
34 relacionadas con actividades profesionales y servicios de apoyo, todas las demás actividades  
35 aportan, pero muchísimo menos. Hay algo bastante dramático en las diferencias de la importancia  
36 de quién aporta la oferta y de la demanda a quién aporta esa demanda en el resultado neto del  
37 mercado cambiario. No sé si DAP o DADE quisieran comentar algo adicional sobre estas  
38 estadísticas.

39  
40 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

41 Por mi parte no, Alonso. Gracias.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Bueno, entonces, voy a continuar siendo consciente de que nos quedan un poquito más de 15  
45 minutos para terminar el informe mensual de coyuntura, vemos que, como les mencionaba el Banco  
46 Central ha continuado participando de una manera muy similar en el mercado cambiario y las  
47 reservas en este momento, las reservas del Banco están en 14.300, en el indicador de seguimiento  
48 de reservas internacionales estamos en un valor de 146 % con respecto a la referencia de 100% y el  
49 valor de reservas a PIB con el nuevo PIB cae porque antes estábamos cerca del 15% con el nuevo

1 PIB de este año 2025 es un valor de 14,1%, ese es el cambio que vemos. Sobre lo del mercado  
2 cambiario, don Rigoberto puso un comentario en el chat que efectivamente los servicios son los que  
3 van a incrementando la importancia relativa en el desempeño exportador.

4  
5 Ahora sí, inflación es un tema que es bastante relevante porque hay información nueva, tuvimos una  
6 variación mensual del IPC muy importante en diciembre y eso lleva a que la variación interanual  
7 sea de 0,8, también se incrementó levemente la inflación subyacente que nunca fue negativa pero  
8 ahora está en 0,9. Las expectativas las de mercado subieron ligeramente ahorita están 2,3 el valor  
9 que aparece ahí en morado, pero las expectativas derivadas de la encuesta se han mantenido  
10 relativamente constantes. Incluso, la preliminar que tenemos a inicios de este año para enero todavía  
11 no llega al 2%.

12  
13 En el gráfico de la izquierda, cuando nosotros presentamos el valor de inflación subyacente, como  
14 ustedes saben, es un promedio de varios indicadores, esos indicadores son los que están presentes  
15 en el gráfico de la derecha. Hasta ahora, en los últimos meses, es que estamos observando que todos  
16 los indicadores de inflación subyacente tienen valores positivos y se están acelerando en promedio,  
17 eso es el valor de 0,9 que vemos en el gráfico de la izquierda, entonces, hay un proceso lento, pero  
18 consistente de incremento de la variación de los precios que todavía está lejos de la meta de 3%,  
19 pero acelerándose y un poquito de detalles sobre qué explica esos precios que tenemos a diciembre.  
20 Servicios como les mencionaba en la parte internacional es lo que nunca ha dejado de crecer, en  
21 esos momentos está creciendo en valores interanuales de 2,6, lo que se aceleró muy rápidamente y  
22 cambió de un valor negativo a un valor positivo fueron los alimentos y eso se ve en el gráfico a la  
23 izquierda y el de la derecha, en el de la derecha son los aportes.

24  
25 Entonces, ese fue un cambio importante y como mencionaba don Jorge, lo vamos a seguir viendo  
26 en enero y posiblemente en febrero, en el impacto que va a tener en el agregado. Por otra parte, hay  
27 fuerzas del lado de variación negativa de precios que son el resto de los bienes y energía que es  
28 donde durante buena parte del segundo semestre pasado vimos un impacto negativo.

29  
30 Tenemos información y que la vamos a ver en los insumos de política monetaria que les vamos a  
31 presentar en el siguiente punto de agenda. Para resumir lo que les traíamos de la coyuntura nacional,  
32 la actividad económica está creciendo por encima del 4%, construcción servicios profesionales  
33 transporte y manufactura son las actividades que más están aportando de ese crecimiento, la  
34 inflación todavía está por debajo del rango, pero hubo un incremento importante en diciembre,  
35 determinado, especialmente, por bienes agrícolas, el superávit del Gobierno ha permitido que la  
36 razón deuda PIB esté por debajo del 60%, hay una transmisión de las reducciones de la Tasa de  
37 Política Monetaria que aparece en algunas actividades específicas haberse completado, pero en  
38 algunas otras no. El premio por ahorrar en colones se mantiene estable y negativo.

39  
40 El crédito al sector privado crece de manera coherente con la meta de inflación, pero hay una  
41 desaceleración ligera en moneda extranjera, pero recordemos el tema de la heterogeneidad que hay  
42 entre los clientes con exposiciones y sin exposición al riesgo cambiario. Una liquidez que se redujo  
43 significativamente relacionada con pagos de ODP y doña Bernardita aquí nos complementa con la  
44 idea de que los depósitos del Gobierno también sean incrementados de manera importante y pues,  
45 hay una alta disponibilidad de divisas que permita al Banco Central participar en el Monex por  
46 operaciones propias, pero también refleja una apreciación del colón en términos interanuales de  
47 2,2%, con esto cierro la parte de economía nacional. Muchísimas gracias por su atención.

48  
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Muchas gracias Alonso, tal vez quite la presentación por si hay comentarios de los compañeros de  
2 Junta. Creo que procedimentalmente lo que nos corresponde es dar por recibido, pero don Juan  
3 Andrés, adelante.

4  
5 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

6 Bueno, muchas gracias, Alonso. Yo tenía algunas...

7  
8 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

9 No se escucha.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Don Juan, el micrófono.

13  
14 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

15 ¿Me oyen?

16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Sí, ahora mejor.

19  
20 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

21 No, no se escucha bien.

22  
23 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

24 Todavía o ya no. ¿Me oyen?

25  
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Yo lo escucho, pero con una especie de eco, yo apago el micrófono y sí le logro entender, pero no  
28 sé los demás.

29  
30 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

31 Bueno, entonces, primero agradecerle a Alonso por el trabajo y la presentación. Tenía algunos  
32 comentarios muy específicos, uno, ¿si hay alguna forma de estimar la cantidad de ocupados en las  
33 zonas francas? No sé si hay alguna información, sería importante tener ese dato, también, dentro del  
34 análisis del mercado laboral. La otra cosa tiene que ver un poco también con lo que habíamos  
35 hablado previamente sobre la coyuntura internacional, yo coincido con el análisis que hizo don  
36 Jorge, me parece que el Gobierno de Estados Unidos tiene, el nuevo Gobierno de Estados Unidos  
37 tiene preocupaciones muy fuertes sobre el desempeño del mercado financiero y entonces, veo difícil  
38 que realmente llegue a implementar algunas de las medidas que está planteando abrir, pero hay que  
39 darle seguimiento. Lo que lo que sí me preocupa es, las reacciones del resto del mundo ante la  
40 situación y eso sí puede afectar los niveles de comercio y los precios. Porque si fuera que solo  
41 Estados Unidos se aísla, inclusive los efectos en términos de precios pueden ser negativos de este  
42 lado, pero si lo que genera es una guerra comercial, entonces, ahí sí abriría una preocupación, no solo  
43 sobre la producción sino sobre los precios a nivel local.

44  
45 La otra cosa es sobre el petróleo, también, coincido, me parece que don Max y don Jorge estaban  
46 diciendo que el precio del petróleo, más bien, va cayendo, hay una conclusión en el informe que  
47 dice que está subiendo y esto ha cambiado en los últimos días, entonces no sé si deberían de  
48 modificarla.

49

1 Y aquí hay una cosa importante en términos de los precios, que a pesar de que fue una subida del  
2 mes, pero que ya estaba, ya se ve que está bajando, lo importante para nosotros es la transmisión  
3 que se hace de ese precio al país, que tiene que ver con cuándo Recope compra la gasolina y si  
4 hubiera información sobre eso, también, sería importante para ver cómo puede transferir esos  
5 cambios en los precios locales. Eso sería, gracias.

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Muchas gracias, don Juan. Creo que lo del empleo en Zona Franca, eso se puede buscar, lograr, tal  
9 vez en una próxima presentación, más toda la incertidumbre de las medidas y las reacciones y demás  
10 y en eso no creo que, no vamos a poder profundizar mucho pronto, pero en lo de los precios del  
11 petróleo, cuando Recope, entiendo que en la fórmula era el tercer jueves de cada semana (SIC), no  
12 sé si Álvaro, no está Álvaro por aquí, perdón.

13  
14 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

15 Sí, es el segundo viernes de cada mes es que se revisa. Sí.

16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Son los precios de referencia, bueno, sé que hay uno de referencia de ellos y el tipo de cambio  
19 también, la fórmula de Aresep lo tiene así.

20  
21 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

22 Así es, incluye, básicamente, esas dos variables, el tipo cambio y el precio de producto terminado  
23 en mercados internacionales que es lo que importa a Recope.

24  
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Y esa información usted, en el modelo que nosotros llevamos de la canasta, de los 289, usted  
27 incorpora eso, ¿verdad?

28  
29 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

30 Sí, señor.

31  
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Entonces, está incluido don Juan, está incluido en las... No dijeron cuál es la idea de precios que  
34 tienen para enero, ustedes, no dijeron eso.

35  
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 En el siguiente punto.

38  
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Ah en el que viene, bueno va a estar incluido en el siguiente, perdonen. Compañeros, ¿estaríamos  
41 de acuerdo en dar por recibido el informe? La observación de don Juan tiene razón de los precios  
42 del petróleo, tal vez lo que hay que decir ser literal, ser fáctico. Del período tal a tal, lo que hubo un  
43 incremento de tanto y no decir en una frase general de que los precios están aumentando, porque el  
44 que lo lee van a estar aumentando en el momento que lo lee. Pero, si lo acotamos por fechas, pues  
45 ya lo que dicen es algo que es un hecho. Ese cuidadito para la publicación del Informe Mensual de  
46 Coyuntura.

47  
48 Tal vez para don Juan, vea, eso va a generar por lo menos tres documentos, está el Informe Mensual  
49 de Coyuntura que es informe estadístico con los comentarios a veces le llamamos particulares,

1 sectoriales o de actividad, ese es un documento que va para toda producción, para el mundo. Vamos  
2 a ver qué ponemos mañana en las consideraciones para la decisión que no hemos tomado sobre la  
3 Tasa de Política Monetaria y algo que está en el trasfondo y que por eso en algunos momentos  
4 intervenga en algunas cosas, que son los mensajes sobre todo lo que dice don Jorge Guardia, en  
5 algunos y ahora lo dice usted, es el Informe de Política Monetaria, el primero de 2025, es como el  
6 equivalente al antiguo programa monetario, que luego le llamamos programa macroeconómico.  
7 Entonces, ese es muy importante, también con los mensajes. Entonces, esos tres documentos tienen  
8 que guardar coherencia y ese es el cuidado que los compañeros están teniendo, de tomar nota de la  
9 retroalimentación de ustedes para lo que se va a publicar. Documento que, a su vez, que le va a  
10 llegar a una versión -ya Betty me va a corregir- les va a llegar una versión que tenemos que leerlo  
11 de aquí al martes para recibir retroalimentación de ustedes. Adelante, Betty.

12  
13 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

14 No y también está, cuando no hay Informe de Política Monetaria, se publica un informe de la  
15 economía mensual que es una vez que ustedes ven el informe mensual se recogen las impresiones y  
16 se saca un documentito de seis, siete páginas que se publica unos días después de la reunión de  
17 informe mensual.

18  
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Ese no lo quise mencionar porque lo que sustituye es el Informe de Política Monetaria, pero tiene  
21 razón Betty

22  
23 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

24 Cuando hay informe de política.

25  
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 De política monetaria, no se saca ese informe de cinco, seis páginas que dice Betty, por eso los tres  
28 que corresponden en este mes, son los que, cuando no tenemos Informe de Política Monetaria en  
29 los siguientes en los nueve meses que no hay, es como lo acaba de explicar doña Betty. Entonces,  
30 ¿estaríamos de acuerdo en dar por recibido el informe? Entonces, observo a don Jorge, a don Juan,  
31 a doña Silvia, a don Max, a doña Marta y mi persona. Adelante, para iniciar la discusión de política  
32 monetaria”.

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

36  
37 **dispuso por unanimidad y en firme:**

38  
39 dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a enero de 2025, expuesto en esta  
40 oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de Datos y  
41 Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco*  
42 *Central de Costa Rica, Ley 7558.*

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

47  
48 **ARTÍCULO 6.** *Análisis de los primeros insumos para la revisión del nivel de la Tasa de Política*  
49 *Monetaria (TPM), a enero 2025.*

1  
2 *Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría*  
3 *Económica, Evellyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica,*  
4 *Carlos Mora Gómez, Katia Vindas Sánchez, César Ulate Sancho, Natalia Villalobos Medina,*  
5 *Esteban Sánchez Gómez, Álvaro Solera Ramírez y Carlos Brenes Soto, todos funcionarios de la*  
6 *División Económica, así como Jacqueline Zamora Bolaños y Luis Guillermo Picado Abarca,*  
7 *funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en el análisis del asunto*  
8 *al cual se refiere este artículo.*  
9

10 De conformidad con el orden de día, la Junta Directiva conoció los primeros insumos  
11 para la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria, a enero de 2025, expuestos por el señor  
12 Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica.  
13

14 De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:  
15

16 **“SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

17 Muchas gracias. Entonces pasamos a los insumos para la decisión de política monetaria que tienen  
18 el día de mañana. De una vez entrando en materia drásticamente, la información preliminar que  
19 tenemos estimada por el Banco a partir de diferentes insumos que tiene es que posiblemente la  
20 variación interanual del IPC en enero sea alrededor de 1,4. Esa es una estimación preliminar  
21 determinada mayormente por la evolución de los precios agrícolas.  
22

23 Estamos pensando en un crecimiento, que la variación mensual sea de 0,6, influida fuertemente por  
24 el incremento en precios de papa, tomate, fruta, cebolla, perdón, cebolla, sí, y negativamente, o sea,  
25 variaciones negativas de precios de electricidad y boleto aéreo. Entonces, la mayoría de estos precios  
26 de verduras, frutas, de bienes, de alimentos, más que compensa las variaciones negativas que  
27 tenemos en los otros bienes, incluso algunas que están previstas. Álvaro, si quiere terminar la  
28 información que tenemos en esta dispositiva.  
29

30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Nada más, Alonso, para esta decisión es crítico tener, yo no sé si los compañeros de la Junta  
32 comparten la observación, que ya lo habíamos dicho en diciembre, pero no fue compartida  
33 totalmente. A mí me parece, por los números, es un parecer, hay valores cuantitativos detrás de eso,  
34 que el ambiente inflacionario en Costa Rica cambió y entonces cambió desde noviembre.  
35

36 Entonces, nosotros tenemos del trimestre noviembre, diciembre y enero, y anualizamos eso, ¿qué  
37 tasa de inflación da? Para mañana discutirlo, nada más tener esa idea.  
38

39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 De acuerdo, con la preliminar de enero podemos anualizar ese dato.  
41

42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Yo creo que noviembre es un punto de inflexión en comportamiento inflacionario en Costa Rica.  
44 Pero bueno, eso está como hipótesis, vamos a ver qué nos traen ustedes y qué ocurre. Adelante.  
45

46 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

47 Un comentario pequeño, si lo pueden hacer para la inflación subyacente también sería excelente.  
48

49 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

1 Claro, Juan, y esa es una de las cosas que yo iba a mencionar, porque la inflación técnicamente, con  
2 respecto a la propia definición de inflación es subyacente, no tanto IPC, pero acordate que también  
3 la subyacente está subiendo. De manera que hay que ser muy cuidadosos en la apreciación que se  
4 pueda dar de esta cosa.

5  
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 El IPC es importante porque es lo que va a ser los titulares de los periódicos. Entonces, tenemos que  
8 tener un control, de entender el fenómeno de qué es lo que está ocurriendo. Pero bueno, perdonen,  
9 ¿quién era el que iba a hablar? Álvaro.

10  
11 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

12 Sí, en efecto, yo lo que quisiera agregar a lo que don Alonso nos acaba de comentar es que, tanto en  
13 la variación mensual del 0,6, como en la variación interanual, básicamente el incremento está  
14 asociado con -igual que en el mes anterior- con un choque de la parte del componente agrícola en  
15 el IPC. Y eso se refleja básicamente en los bienes que, contrario a lo que venimos comentando en  
16 los meses previos, pasa de un crecimiento interanual negativo a uno positivo.

17  
18 Ya para enero estamos estimando en la parte de los bienes un crecimiento de 1,1%. Los servicios se  
19 mantienen positivos y también siguen aportando. Eso sería lo más relevante tanto en la variación  
20 mensual como en la variación interanual, que se esté estimando con la información que tenemos  
21 hasta el momento disponible y que es básicamente con el método de hacer la valoración a nivel de  
22 cada uno de los artículos de la canasta. Eso sería.

23  
24 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

25 Álvaro, si me permite un comentario y es más para Evellyn. No sé si Evellyn está, es que no veo  
26 tampoco la... pero es lo siguiente, yo creo que es importante empezar a hacer investigación sobre la  
27 atribución y evidencia, de tener evidencia de la atribución que se puede hacer a las variaciones  
28 climáticas en el índice de precios.

29  
30 Es decir, aquí hay varias cosas, entonces hablamos de fenómenos climatológicos sueltos, así como  
31 en forma suelta desde hace tiempo que lo hacemos así, pero creo que es importante esa atribución  
32 porque a veces la escasez de tomate no es necesariamente por cosas climatológicas, por eventos que  
33 están relacionados con la variabilidad climática. Y lo mismo con el precio de la electricidad y la  
34 parte del costo variable de generación.

35  
36 Entonces, simplemente uno empieza a buscar esas tendencias para después encontrar los patrones y  
37 después hacer la atribución, y esto lo saben ustedes mejor que yo. Pero sí me parece importante  
38 porque hay una afectación, definitivamente, y creo que es importante si en algún momento el Banco  
39 Central puede tener, no sólo la información para la toma de decisiones nuestra, sino también para  
40 tener una... para dar ese tipo de retroalimentación y ver cómo se correlaciona.

41  
42 Sería muy interesante ver cómo se correlaciona con qué es lo que ven, por ejemplo, los  
43 meteorólogos, otros científicos climáticos y de temas de naturaleza y ambiente. Entonces, esto es  
44 nada más... estoy segura de que ya, posiblemente Evelyn, ya lo están haciendo y todo, pero para mí  
45 es clarísimo el ver esta diapositiva que algún efecto, naturalmente, le podemos atribuir y lo que  
46 quisiera es que fuera en forma científica. Gracias.

47  
48 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

1 Gracias, doña Silvia. Nada más para información de todos. Efectivamente, se está haciendo y se está  
2 haciendo en dos vías. Primero estamos actualizando la investigación que teníamos sobre el efecto  
3 particular del Niño sobre inflación, pero además, estamos analizando el efecto de eventos  
4 climatológicos extremos sobre los componentes del IPC. Son dos investigaciones aparte, pero que  
5 aportan en el mismo sentido de lo que usted acaba de mencionar.

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

8 Excelente, muchas gracias.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Muchas gracias. Adelante, compañeros. Estoy preocupado por el tiempo.

12  
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Claro, sí. Una pequeña información sobre lo que vimos en diciembre que explica la variación  
15 observada de diciembre y cuál es el desvío con respecto a lo que teníamos como información  
16 preliminar en esa presentación que hicimos en diciembre. El desvío fue determinado en mayor parte  
17 por los precios de bienes agrícolas como papaya, sandía, cebolla, papa y chile que explicaron casi  
18 un 40%. El boleto aéreo explicó un 20% adicional, y los paquetes vacacionales en el extranjero.  
19 Prácticamente la mitad de esa variación, de esa diferencia entre el 0,84 y el 0,40.

20  
21 Aquí está un... tal vez, no los voy a leer, pero hay una desagregación entre los aportes que hay en  
22 la inflación mensual o la variación mensual del IPC de 0,94 y la variación interanual. Hay una  
23 diferencia porque en la mensual vemos una mayor presencia de bienes agrícolas y en la interanual  
24 vemos algunos bienes agrícolas, pero también otros bienes como servicios que son los que han  
25 explicado las variaciones positivas que tenemos sobre todo en esa desagregación.

26  
27 Tenemos una actualización en las proyecciones de inflación que naturalmente con la última  
28 información, la mejor información disponible que tenemos refleja un cambio especialmente para  
29 este primer trimestre. Pero también, tiene impacto sobre los trimestres posteriores. El mensaje es  
30 que hay un cambio importante en el valor de la inflación para este primer trimestre que sería en  
31 promedio 1,2 para ese primer trimestre. Y el retorno al rango de tolerancia alrededor de la meta,  
32 igual, se prevé que sea para el tercer trimestre. Entonces, hay un cambio de nivel, tal vez no  
33 cualitativo en términos de eso.

34  
35 Para el primer trimestre estamos usando, bueno, la información... lo que tenemos preliminarmente  
36 para este ejercicio de bien con bien, pero también, los modelos satélites, que son toda una batería  
37 de modelos, que se combinan y se evalúan por el equipo para evaluar cuál es la trayectoria más  
38 probable de la inflación. Estamos considerando, si bien que hay variaciones mensuales importantes  
39 en estos meses anteriores y posiblemente siga manifestando en enero e incluso febrero, algunos de  
40 estos efectos, eventualmente, se tienen que revertir en el momento que la oferta se normalice en  
41 esos bienes. Entonces, cualitativamente ese es el cambio que hay en la trayectoria contrario a lo que  
42 nos ocurría en algunas ocasiones en el año anterior, en el que más bien se atrasaba un poco más el  
43 retorno a la meta. En este caso, se mantiene, pero sube el nivel proyectado de ese valor central.

44  
45 Ahora bien, si ven el gráfico de abanico, incluso, hay una probabilidad muy pequeña, pero existe  
46 una probabilidad de un riesgo a la baja de variaciones cercanas a cero o incluso negativas, pero el  
47 valor central sí se está incrementando. En cuanto a la inflación subyacente, vemos valores muy  
48 similares, tal vez, con una diferencia de una décima para, a partir del último trimestre de año, en  
49 cuanto a esa trayectoria. Muchísimo menos el riesgo de que haya una variación negativa, y se

1 refuerza la idea que retornemos en el tercer trimestre a esas variaciones dentro del rango de  
2 tolerancia alrededor de la meta. Con respecto a los determinantes...

3  
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Alonso.

6  
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Señor.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Perdón, ahí. Tal vez, para recordar lo que los compañeros de Junta pidieron para el día de mañana,  
12 tanto el IPC y la subyacente semestralizadas en noviembre, diciembre, enero. ¿Qué es lo que está?,  
13 ¿qué es lo que da?, para tener eso. Yo lo del IPC que entra en el tercer trimestre, yo digo que ese  
14 resultado es muy sensible a una inflación que no hemos observado todavía, no tenemos el dato, que  
15 es la de enero. Por lo poco que conocemos de las primeras dos semanas de enero, la inflación viene  
16 muy fuerte y está mucho el 1,4 que ustedes tienen, porque creo que las fuerzas son mayores, el 1,4  
17 es porque se moderan en la segunda, en la tercera y cuarta semana de enero.

18  
19 Yo sería muy prudente con decir que seguimos entrando en el tercer trimestre del 2025 al rango de  
20 tolerancia con respecto a la meta. Ahí hay que realizar, yo no sé si pueden hacer algún un ejercicio  
21 de sensibilidad. ¿Qué pasa si la tendencia de la tercera y cuarta semana de enero son muy similares  
22 a las dos primeras?, ¿qué le pasa a la proyección? Si se pudiera.

23  
24 Porque sigo insistiendo, por los niveles positivos... los altos niveles... diciembre fue altísimo y  
25 enero pareciera que va a ser más alto todavía, da la impresión de que estamos en otro régimen de  
26 inflaciones, de inflaciones por lo menos positivas y relativamente altas. Que sí, ustedes tienen razón.  
27 Creo que todos han coincidido que como es un choque de oferta, en el momento en que se normalice  
28 eso se disipa. Pero están los efectos de segunda ronda y de eso no tenemos control y tenemos que  
29 tener mucho cuidado.

30  
31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

32 Sí. Yo creo, sobre todo, en el mensaje de comunicación. Eso es lo más... eso es importante, porque  
33 si bien, la preocupación ahora es retornar al rango, pues no... eso es secundario con respecto a que  
34 haya muchos efectos de segunda ronda y que haya una espiral que eso es algo totalmente indeseable  
35 en términos de la conducción de política monetaria. Entonces, mucho del mensaje hay que  
36 calibrarlo, efectivamente, para transmitir adecuadamente ese mensaje. Y, ese ejercicio de anualizar  
37 esas variaciones más recientes, por supuesto que lo vamos a traer el día de mañana.

38  
39 Con respecto a los determinantes macroeconómicos de la inflación, el mensaje es bastante similar  
40 de que no hay presiones inflacionarias asociadas con excesos de demanda. La brecha del producto  
41 es ligeramente positiva, pero relativamente pequeña en esa trayectoria que estamos viendo. Y en  
42 promedio, para el horizonte proyección, las expectativas se ubican en torno al 2,6. Ahora, para ir  
43 entrando ya en materia de los insumos más importantes que ustedes necesitan para el día de mañana.  
44 La postura...

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 ¿Cuánto falta, Alonso? Porque estamos cortos de tiempo, usted también.

48  
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

1 Dos filminas, tres. Voy a apurarme bastante.

2  
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Sí, póngale.

5  
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 Cualquier cosa mañana lo replicamos. La postura en este momento... Ah, bueno, y quiero hacer un  
8 comentario. Continuamente se analiza el tema de la tasa real neutral. Siempre se revisa y casi  
9 siempre ha estado relativamente estable. En la última estimación subió una décima, en vez de 1,4,  
10 1,5. Esto está incorporado en este gráfico y analizándolo por las expectativas de la encuesta y por  
11 las expectativas de mercado, estamos ligeramente por la parte de arriba, pero dentro del rango de la  
12 neutralidad de la postura de política monetaria.

13  
14 Algo que contribuye, y yo le doy una ligera importancia mayor a las expectativas de mercado es que  
15 las expectativas de mercado subieron por encima del 2% en diciembre y eso ayuda a que la postura  
16 se pueda calificar como neutral utilizando este insumo. Y las de la encuesta, la mediana se mantiene  
17 en 2, aunque el promedio de la encuesta sí bajó ligeramente. Cuando corremos el modelo vemos  
18 que la tasa nominal tiene una trayectoria que entra dentro del rango de esa tasa nominal neutral.  
19 Veán que los valores de esa tasa nominal neutral, antes poníamos valores que estaban relacionados  
20 con esa tasa del 1,4, ahora lo estamos haciendo con esta tasa del 1,5. La tasa nominal neutral, el  
21 rango sería de 4 a 5, y la real neutral de 1 a 2. En ambos casos estamos entrando dentro del rango.

22  
23 El modelo sugiere para el primer trimestre un 3,8, sin embargo, quiero hacer una anotación. El límite  
24 superior de esa línea celeste es 4,05. Entonces, por ejemplo, el valor actual está dentro de ese rango.  
25 Algo importante es que, bueno, esta trayectoria, como les dije, refleja la actualización de la tasa real  
26 neutral, incluso, refleja incrementos ligeros durante los siguientes dos años para mantenerse dentro  
27 de ese rango de la postura neutral. La próxima reunión de política monetaria es un poco menos de  
28 dos meses.

29  
30 No voy a repetir muchos de los riesgos que hemos discutido ampliamente en Junta que están  
31 reflejados en el siguiente gráfico. Tal vez, lo que voy a hacer es cualificarlos, porque en realidad  
32 son muy similares a lo que hemos venido discutiendo en las últimas observaciones. Los riesgos a la  
33 baja, el más importante y en esto sí el orden es relevante, que hay un crecimiento económico menor  
34 al previsto y hemos visto, y ya lo discutimos ampliamente, que la política monetaria en muchos  
35 países incluido Estados Unidos, pueda ser restrictiva por más tiempo y eso tienda a generar un efecto  
36 perjudicial en términos del crecimiento económico que por el lado de la demanda nuestra nos afecte.

37  
38 El último riesgo a la baja, el de traslado de reducciones de la Tasa de Política Monetaria menor al  
39 previsto, cada vez va siendo menor. Hemos visto traslados un poco más favorables y uno que nos  
40 ha preocupado, que creo que ya menos, por lo menos en esta coyuntura en que estamos, es que haya  
41 una inflación por debajo del rango de tolerancia alrededor de la meta. Que todavía, a pesar de lo que  
42 hemos visto en los últimos meses, la variación interanual todavía está negativa, pero claramente,  
43 como dice don Róger, la historia es un poco distinta en estas últimas observaciones.

44  
45 Y al alza, sí vemos que existe mucha incertidumbre, pero existe el potencial de que haya  
46 restricciones comerciales que afecten de manera global, y ojalá, no de manera particular a Costa  
47 Rica, pero existe ese riesgo de que haya fragmentación del comercio, que ha ocurrido en la historia,  
48 incluso en la historia reciente, y es posible que eso tenga algún impacto en la integración económica

1 de Costa Rica. Los fenómenos climatológicos los estamos viendo en el corto plazo aquí en el país y  
2 esto va a afectar globalmente.

3  
4 Y los conflictos geopolíticos, a pesar de que ha habido una disminución en la tensión en algunas  
5 regiones, tampoco podríamos llegar a la conclusión de que esa historia no va a continuar. Con esto,  
6 y en aras de procurar el tiempo, por aquí dejo la presentación. Muchas gracias.

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Muchas gracias Alonso. Esa es una conversación que continuamos mañana.

10  
11 Don Jorge, adelante. Me disculpa si me voy en algún momento, porque ya estoy fuera de tiempo.  
12 Entonces, adelante, don Jorge.

13  
14 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

15 Muy breve, en el punto dos de los riesgos a la baja, no estoy plenamente convencido de la forma  
16 como está redactada. No sé si quiere ponerlo un tirito ahí, Alonso. La última filmina.

17  
18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

19 Sí señor.

20  
21 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

22 A ver, dice aquí: 'Persistencia de inflación por debajo del rango de tolerancia en torno a la meta',  
23 ese riesgo, con las últimas inflaciones de noviembre, diciembre y enero, que se va a estar discutiendo  
24 muy pronto, yo eso no lo veo. Yo más bien, lo consistente vería yo es que hay un punto de inflexión,  
25 como mencionó Róger, y estamos en otro juego, pero eso es un punto.

26  
27 El otro es que no veo yo aquí algo que he leído en el informe del Fondo Monetario Internacional, lo  
28 vi en el informe del BID que comenté a Alonso antes de la reunión, y son dos, no sé cómo  
29 acomodarlos. Uno es que la percepción internacional es que las tasas de interés van a permanecer  
30 elevadas en el mercado internacional y, en particular, en los Estados Unidos, por un período de  
31 tiempo de por lo menos dos años. A mí me parece que eso es un elemento que incide o que limita  
32 la flexibilidad que pudiera tener el Banco Central a la hora de computarse o de revisar la Tasa de  
33 Política Monetaria. Esencialmente, me parece que es eso.

34  
35 Ah, bueno, como corolario de eso mismo, y lo menciona muy claramente el informe del BID y es  
36 que conforme se mantengan elevadas las tasas en el mercado internacional y si los países en  
37 desarrollo caen en la tentación de bajar más sus tasas de política monetaria, en nuestro caso la TPM,  
38 en el mercado interno se podría producir un desfase entre las dos tasas, un desalineamiento, y eso  
39 en el peor de los casos podría conducir a salidas de capital. Ese elemento yo creo que es muy  
40 importante, que también, yo no sé cómo ponerlo en el mensaje, pero la gente que entiende estas  
41 cosas lo van a tomar en consideración. Gracias.

42  
43 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con diecisiete minutos, el señor*  
44 *Mariano Segura Ávila, asesor de Presidencia, se desconectó de la sesión.*

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Muchas gracias. Yo creo que mañana lo podemos retomar. Creo que ellos lo dicen en política  
48 monetaria restrictiva por más tiempo, tal vez no lo ampliaron por ahí, pero nos llevamos la tarea  
49 para mañana. Doña Marta, yo me retiro y entonces todavía queda de la agenda del día de hoy. Bueno,

1 lo damos por recibido. Estamos de acuerdo de darlo por recibido la discusión de política monetaria.  
2 Doña Silvia, don Max, doña Marta, don Jorge, don Juan, ¿dónde lo veo, don Juan? Ya lo vi, don  
3 Juan, mi persona, damos por recibido la primera discusión de política monetaria, para continuar  
4 mañana”.

5  
6 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División  
7 Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y  
8 observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo,  
9

10 **dispuso:**

- 11
- 12 1. Dar por recibidos los primeros insumos para el análisis de la revisión del nivel de la Tasa de  
13 Política Monetaria, a enero de 2025, expuestos en esta oportunidad por funcionarios de la  
14 División Económica y de la División Análisis de Datos y Estadísticas.  
15
  - 16 2. Continuar con el análisis, en una próxima sesión y para los fines consiguientes, de la revisión  
17 del nivel de la Tasa de Política Monetaria, a que hace referencia el numeral 1 precedente.  
18

19 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División  
20 Económica, División Análisis de Datos y Estadísticas, División  
21 Gestión Activos y Pasivos).  
22

23 **ARTÍCULO 7.** *Constancia de desconexión de don Róger Madrigal López, presidente del Banco Central*  
24 *de Costa Rica y don Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del BCCR.*  
25

26 De inmediato, hicieron uso de la palabra don **Róger Madrigal López**, presidente del  
27 Banco Central de Costa Rica, y don **Alonso Alfaro Ureña**, economista jefe del Banco Central, para  
28 comunicar que debían retirarse de la sesión.  
29

30 Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

31  
32 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Quedan dos asuntos, bueno, prácticamente un asunto, el 6.1, el asunto del presupuesto. Yo me retiro  
34 y por favor procedan, compañeros, adelante.  
35

36 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

37 Entonces, ¿continuamos con la sesión con el punto ese de presupuesto?  
38

39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Con el presupuesto, no sé si llamar a Édgar, doña Celia, por favor.  
41

42 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

43 Sí señor, don Édgar y Carolina Villalobos se van a unir para este asunto.  
44

45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Perfecto.  
47

48 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

49 ¿Sólo ese punto queda de la agenda? Es que no lo tengo acá.

- 1  
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
3 Sí, solo ese punto queda.  
4  
5 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**  
6 Sí señora.  
7  
8 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**  
9 Perfecto, gracias.  
10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
12 Yo me retiro, hasta pronto.  
13  
14 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**  
15 Bueno, que le vaya bien.  
16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
18 Muchas gracias.  
19  
20 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**  
21 Que le vaya bien, don Róger.  
22  
23 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
24 Doña Marta, le pido su autorización para que esté Betty en lugar mío, porque yo también tengo que  
25 acompañar a don Róger.  
26  
27 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**  
28 Sí, por supuesto.  
29  
30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
31 Muchas gracias, que pasen buenas tardes”.32

33 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con veinte minutos, los señores*  
34 *Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica y Alonso Alfaro Ureña,*  
35 *economista jefe del Banco Central, se desconectaron de la sesión, por lo que, a partir de este*  
36 *momento, continuó presidiendo la sesión, la señora Marta Soto Bolaños, vicepresidente de la*  
37 *Junta Directiva.*  
38

39 **ARTÍCULO 8.** *Informe trimestral de modificaciones presupuestarias, al cuarto trimestre de 2024.*  
40

41 *El señor Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia,*  
42 *así como doña Carolina Villalobos Hidalgo, directora del Departamento de Presupuesto, adscrito*  
43 *a esa división, fueron invitados a participar en el análisis del asunto al cual se refiere este*  
44 *artículo.*  
45

46 De conformidad con el orden del día, se conoció el oficio DTE-0007-2025, del 13 de  
47 enero de 2025, por cuyo medio el señor Édgar Arias Freer, director de la División Transformación  
48 y Estrategia, remite para su análisis y resolución, el informe trimestral de modificaciones  
49 presupuestarias correspondiente al período comprendido entre el 1° de octubre y el 31 de diciembre

1 de 2024, así como un borrador de acuerdo que cabría adoptarse sobre el particular.

2  
3 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

4  
5 **“SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

6 Buenos días.

7  
8 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

9 Buenos días.

10  
11 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

12 Buenos días, don Édgar.

13  
14 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

15 Édgar, ¿cuál es el punto exactamente, Celia? ¿Sí me lo puede leer, el punto de agenda?

16  
17 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

18 Sí, señora. El asunto presupuestario que tenemos en el punto 6, se refiere al Informe trimestral de  
19 modificaciones presupuestarias al 31 de diciembre del 2024.

20  
21 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

22 Perfecto. Bueno, Édgar, si puede proceder de una vez.

23  
24 **SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

25 Sí, gracias. Nos acompaña Carolina, que es la directora del Departamento de Presupuesto, que va a  
26 acompañarnos y ayudarnos con la presentación.

27  
28 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

29 Bienvenida, Carolina.

30  
31 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

32 Muchas gracias, muy buenos días. Voy a levantar la presentación y me dicen si la pueden ver, un  
33 segundito. ¿Se ve bien?

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

36 Sí, se ve bien.

37  
38 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

39 Sí, se ve bien.

40  
41 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

42 Bueno, muchas gracias. Bueno, esta es una presentación resumen. En el informe se encuentran todos  
43 los detalles sobre las modificaciones presupuestarias que se presentaron durante el último trimestre  
44 del año pasado. Este resumen y esta presentación, así como la entrega de este informe con todos los  
45 detalles, es necesario y requerido por la Contraloría General de la República en la Norma 4.3.13,  
46 donde se nos indica la obligación que tenemos de brindar a la Junta Directiva un informe trimestral  
47 con todas las modificaciones presupuestarias que se hayan presentado en el trimestre respectivo. Y  
48 sobre dicha información, el jerarca tomará un acuerdo sobre esta información que se ha suministrado  
49 y las acciones futuras que se consideren pertinentes.

1  
2 Durante el año pasado y específicamente en el cuarto trimestre, las modificaciones que se  
3 presentaron fueron de aprobación de Gerencia. El año pasado se contaba con un presupuesto vigente  
4 de 650.598,7 millones. Según nos indica la Norma, solamente se puede modificar o se pueden  
5 realizar modificaciones por un total de 25% de este presupuesto. Esto es en la Norma de la  
6 Contraloría General de la República.

7  
8 Y como normativa interna, nuestro reglamento de variaciones indica que para la Gerencia se  
9 autoriza un total del 10% de este presupuesto, 65.059 millones. De forma acumulada, este total de  
10 presupuesto por medio de modificaciones, el presupuesto financiero era un 80,4% y el presupuesto  
11 no financiero es un 19,6% del presupuesto. De este monto, ahí están representados los montos  
12 respectivos, solamente en total, al cuarto trimestre, de forma acumulada, se modificó un 1,7% del  
13 total del presupuesto.

14  
15 Y modificado de acuerdo con el reglamento, de ese 10% se modificó un 4,4%. El monto total de  
16 modificaciones que se presentaron para el año fue de 4.559,2 millones y en forma neta, 2.846,3  
17 millones. ¿A qué nos referimos con forma neta? Hay movimientos presupuestarios que se dan en la  
18 misma cuenta, pero en diferente, en misma cuenta y mismo programa, eso nosotros lo ‘neteamos’,  
19 sin embargo, se presenta acá para tener la transparencia completa de la información.

20  
21 De ese monto total que se presentó durante el año, para el cuarto trimestre se llevaron cuatro  
22 modificaciones a la Gerencia por un monto total de 663 millones y 628,6 en forma neta. Aquí, se  
23 presentan los montos respectivos para cada una de esas cuatro modificaciones que se presentaron y  
24 el detalle lo traigo a continuación por división.

25  
26 En el caso de la División de Servicios Tecnológicos, para el cuarto trimestre se registraron 116,6  
27 millones para temas muy operativos de la división, lo que es requerido para tiempo extraordinario,  
28 por labores que se necesitan hacer, operativas, mantenimiento y liberaciones que se necesitan hacer  
29 fuera de la jornada extraordinaria; 36,4 millones para la adquisición de unas suscripciones contra  
30 amenazas, pérdidas de datos. Lo que fue servicios para Microsoft 365, reforzar esta partida que ya  
31 estaba presupuestada, algunos certificados SSL de autenticación de usuarios y la migración que se  
32 inició el año pasado a la plataforma Teams a nivel institucional.

33  
34 También se requirieron 8,6 millones para mantenimientos de equipos y sistemas, 7,7 millones para  
35 servicios informáticos, principalmente, para la renovación de la plataforma web de la Supen, 6  
36 millones para otros materiales de cómputo y materiales de oficina, como la adquisición de los discos  
37 duros para las actualizaciones que se estuvieron haciendo de Windows y para el respaldo de los  
38 equipos mientras que se hacían esas actualizaciones, 4,9 millones para la adquisición de bienes  
39 intangibles, principalmente, para unas licencias de *Privilege Access Management*, para protección  
40 de ciberataques y ejecución de automatizaciones en CheckWay y como un monto más pequeño,  
41 ¢600 mil para la adquisición de una máquina Mac, que son necesarias para hacer pruebas de Gaudi,  
42 específicamente los equipos Mac.

43  
44 Por el lado de la División Transformación y Estrategia se registraron 340 millones, de esos 340  
45 millones es importante indicar que 260...

46  
47 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

48 Carolina...

49

1 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

2 Señora.

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

5 Disculpe la interrupción, yo quiero hacer una pregunta en general que en realidad no es para usted,  
6 sino que tal vez se la lleve Édgar. Y es lo siguiente, todas estas actualizaciones, mejoramientos en  
7 las licencias, toda esta actualización y mejoramiento, en general, de los equipos del Banco, yo  
8 quisiera saber exactamente, si el Banco Central, ¿si nosotros podemos afirmar que el Banco Central  
9 está al día con el software requerido para enfrentar ataques de ciberseguridad? ¿Si los equipos y las  
10 personas están debidamente capacitadas?

11  
12 Porque, realmente son un montón de gastos que se hicieron el año pasado, de a poquitos, pero el  
13 resultado general yo creo que es importante que la Junta lo conozca, a ver si todas estas inversiones  
14 entonces están dando los resultados que queremos. Gracias.

15  
16 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

17 Sí, señora, nos quedamos con la solicitud de información. Mencionaba que, en el caso de la División  
18 Transformación y Estrategia de esos 340,9 millones, 260 fueron trasladados a la partida de sumas  
19 libres sin asignación presupuestaria. Estos recursos se fueron administrando durante todo el año  
20 pasado por el Departamento de Presupuesto y correspondían tal vez, a necesidades que habían sido  
21 formuladas como compromisos y lograron algunas atenderse durante el año tras anterior, pero que  
22 no quedaron asignadas a la división que las solicitó, sino que fueron administradas por el  
23 Departamento de Presupuesto para atender diferentes necesidades institucionales que se presentaron  
24 durante el año.

25  
26 Al finalizar el año, el monto remanente fue trasladado a sumas sin asignación presupuestaria. 80  
27 millones fueron requeridos para actividades de capacitación, para lo que era reforzar el Programa  
28 de Liderazgo Gerencial y un monto pequeño para dotar de recursos a una partida de intereses  
29 moratorios para atender unas obligaciones tributarias que solicitó el Ministerio de Hacienda.

30  
31 Adicionalmente, en el caso de la División de Activos y Pasivos, se reforzaron 80 millones en la  
32 partida de intereses sobre otras obligaciones, para pagos relacionados con intereses de los depósitos  
33 en garantía por ganancias no realizadas, que presentaron un incremento durante todo el año pasado  
34 y que también ya se había reforzado en otra modificación, pero que fue necesario volver a reforzar  
35 en el último trimestre. De parte de la División de...

36  
37 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

38 Carolina...

39  
40 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

41 Sí señora.

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

44 Carolina, una pregunta. Estas sumas libres sin asignación que usted dice que son administradas por  
45 su departamento, ¿quién toma la decisión sobre la asignación de estas sumas?

46  
47 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

48 En el caso, y así lo indica la *Norma Técnica del Presupuesto*, cuando ya están metidos en sumas  
49 libres, solo la Junta Directiva, ni siquiera la Gerencia, puede tomar decisión de lo que se haga con

1 esa partida, una vez que ya se han trasladado ahí. Por eso, y había quedado así en los parámetros de  
2 presupuesto, durante el año, los recursos que se habían tomado como compromisos, no se pasaron  
3 a sumas libres, sino que fueron administrados por el Departamento de Presupuesto, si había una  
4 necesidad institucional, se presentaba a la Gerencia como parte de una modificación y la Gerencia  
5 por medio de lo que le autoriza el reglamento de variaciones y modificaciones del presupuesto,  
6 asignaba esos recursos. Sin embargo, una vez que han sido trasladados a sumas libres, solo la Junta  
7 Directiva lo puede mover de ahí. Por eso no se habían trasladado, sino que hasta fin de año. No sé  
8 si eso le contesta, doña Silvia.

9  
10 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

11 No entiendo muy bien.

12  
13 **SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

14 Una aclaración, tal vez si me permite, doña Marta, tomar la palabra. Para contestar la pregunta a  
15 doña Silvia, vamos a ver, durante el transcurso del año hay una serie de partidas que están  
16 presupuestadas. Como parte del control del seguimiento de la ejecución del presupuesto, una vez  
17 que una partida ya llegó al límite de lo que podía gastarse, de acuerdo con lo que realmente tenía  
18 como costo, recordemos que el presupuesto es la autorización máxima de gasto.

19  
20 Pero, si a la hora de la ejecución hay un monto que quedó en esa partida, residual al objeto de costo  
21 con el que se iba a hacer la inversión o el gasto, ese monto remanente nosotros lo congelamos, o  
22 sea, nosotros nos lo llevamos para que no quede ahí, para que no sea gastado en cualquier cosa, solo  
23 se gasta lo que estaba presupuestado. Entonces, digamos 'ahorro' en algunas partidas o ese sobrante  
24 en otras partidas, más algunos compromisos; compromisos ¿qué es? Por ejemplo, en este año cuando  
25 presentamos el presupuesto en agosto, hay contratos que es muy probable que se paguen este año,  
26 pero tienen la posibilidad de que se terminen pagando en el primer trimestre del año entrante.

27  
28 Entonces, si se pagaran este año, la plata que se presupuestó en el primer trimestre como  
29 compromiso, por si acaso no lográbamos pagar este año si no teníamos que pagar al año entrante,  
30 esos recursos también se congelan. Entonces, ¿qué es lo que sucede? Que Carolina, como parte del  
31 procedimiento que ella tiene, en algún momento del año o en varias etapas del año, se trasladan esos  
32 recursos a una cajita o a una partida que se llama sumas libres sin asignación presupuestaria. ¿Cuál  
33 es el efecto? El efecto es que nadie pueda utilizar esos recursos para usarlos en otra cosa si no viene  
34 a Junta Directiva, la Junta Directiva nos autoriza reprogramar el uso de esos recursos.

35  
36 Es decir, es un control para garantizar que nadie está utilizando, no sé si ustedes se acordarán en la  
37 época de don Olivier, que don Olivier utilizaba una frase ahí va bastante curiosa, es decir, 'los  
38 presupuestos calzonudos', que usted tenía una holgura presupuestaria muy grande y terminaba  
39 utilizando ese remanente presupuestario para cosas que no estaban presupuestadas. Bueno, este es  
40 un control que impide que eso pase, porque al poner los recursos en una partida de sumas libres sin  
41 asignación que solo es de control de la Junta, solo se pueden sacar de ahí, los recursos que la Junta  
42 nos autorice.

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

45 Perfecto, mucho más claro. Entonces, en el caso, por ejemplo, que ustedes hayan presupuestado una  
46 compra de licencias a un tipo de cambio equis y resulta que el tipo cambió era otro y entonces, se  
47 requirió menos, lo que sobra de ahí entonces no es de libre utilización de quien tenía agencia sobre  
48 esa partida, sino, que entra aquí.

49

**SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

Exactamente. Entra, puede ser utilizada como una modificación siguiendo las autorizaciones correspondientes, pero, una vez que ya no ha pasado por ese proceso y los recursos quedan, donde ya no van a ser utilizados, o sea, que podrían quedar libres para que alguien los pida, en realidad se congelan a esta partida y solo con autorización de Junta se podría utilizar.

Se podría haber dado un caso, por ejemplo, si en diciembre se hubiera presentado alguna emergencia y se hubiera requerido utilizar parte de esos recursos, con autorización de Junta los hubiéramos podido utilizar. Pero, solo con autorización de Junta, eso es tal vez lo importante del proceso de control.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Muchas gracias Édgar.

**SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

Con gusto.

**SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

Gracias, Édgar. Como último punto que teníamos en esta diapositiva, las modificaciones requeridas por la División de Sistemas de Pagos, hay 68... se dieron 68 millones para productos terminados, para la adquisición de protocolos notariales, por un incremento que se presentó en la demanda durante el año pasado y para contar con el inventario de seguridad que ellos mantienen. También, se solicitaron 9 millones para tiempo extraordinario, por la atención de visitas, incidentes, pruebas de funcionalidad y otras, tareas relacionadas con la operación del Sinpe de transporte público.

La División de Servicios Compartidos solicitó modificaciones en el último trimestre por 35,9 millones, también para tiempo extraordinario por temas de servicios de seguridad, que no fueron previstos, disponibilidad laboral por incremento de plazas con ese rol, aunque la disponibilidad de las plazas de servicios de disponibilidad fue en la División de Servicios Tecnológicos, es la División de Servicios Compartidos la que controla esa subpartida. También, ₡1 millón en alimentos y bebidas, por el incremento de jornadas extraordinarias que se mencionaron.

El Fondo de Garantía de Depósitos por su lado, requirió 10 millones, fue un reacomodo del presupuesto que este Fondo tiene y lo pasó a servicios en ciencias económicas, como parte del pago del préstamo que tiene el Fondo de Garantía de Depósitos con el Banco Central y poder hacer un abono extraordinario, un pago extraordinario a ese préstamo a final de año, con los remanentes que no habían sido utilizados durante el año.

Adicionalmente, se dieron 2,5 millones en la División Económica para la adquisición de unas licencias necesarias para elaboración de informes y documentos de investigación. En general todas estas modificaciones cuando son presentadas tanto en Junta Directiva como en Gerencia se llevan a análisis de impacto de planes por parte del Departamento de Planeamiento y entonces, estos casos fueron considerados sus impactos positivos o sin impacto y que eran necesarias para reforzar las partidas que se solicitaban y que permitían cumplir con la planificación institucional para lo que se estaba solicitando. ¿No sé, si hay alguna otra consulta? Doña Marta, usted me dice si bajo la presentación o...

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Sí, por favor, baje la presentación. ¿Si alguien tiene alguna pregunta, alguna duda?

1  
2 No, ahora el paso siguiente sería ¿qué, dar por recibido, Celia?

3  
4 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**  
5 Sí, señora.

6  
7 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

8 Entonces, si no hay dudas ni preguntas, entonces, damos por recibido quiénes estamos. Levantemos  
9 la mano para dar por recibido el informe: Silvia, don Jorge, Juan Andrés, Max y yo. ¿Hay que darle  
10 firmeza? No, nada más darlo por recibido, no es voto”.

11  
12 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División  
13 Transformación y Estrategia, en su oficio DTE-0007-2025, del 13 de enero de 2025, así como en  
14 los comentarios y observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo y

15  
16 **al considerar que:**

17  
18 A. En oficio DTE-0007-2025, del 13 de enero de 2025, la División Transformación y Estrategia  
19 presenta el Informe de variaciones presupuestarias aprobadas durante el cuarto trimestre del  
20 2024, para conocimiento de la Junta Directiva.

21  
22 B. El *Reglamento para la Aprobación de Variaciones al Presupuesto del Banco Central de Costa*  
23 *Rica, de los Órganos de Desconcentración Máxima y del Consejo Nacional de Supervisión del*  
24 *Sistema Financiero*, indica que trimestralmente se presentará a la Gerencia un informe de las  
25 modificaciones presupuestarias que se han tramitado, para que sea enviado a la Junta Directiva.

26  
27 C. Las Normas Técnicas Sobre Presupuesto Público emitidas por la Contraloría General de la  
28 República, en el artículo 4.3.13 inciso h) establecen, entre otras cosas, que:

29  
30 “... *toda normativa interna que se emita deberá incluir la obligación del titular subordinado de*  
31 *mayor rango de brindar al Jerarca un informe trimestral sobre las modificaciones*  
32 *presupuestarias que hayan sido aprobadas en el trimestre respectivo por las instancias*  
33 *designadas, con amplia información sobre los principales ajustes efectuados por ese medio al*  
34 *presupuesto institucional y al plan anual, salvo en situaciones en las que por indicación previa*  
35 *del jerarca se requiera una comunicación inmediata sobre el movimiento realizado. El jerarca*  
36 *tomará un acuerdo sobre el informe suministrado y las acciones futuras que en razón de lo*  
37 *informado considere pertinente...*”

38  
39 D. Durante el cuarto trimestre del 2024, las modificaciones presupuestarias presentadas no  
40 incluyeron cambios que implicaran ajustes al Plan Anual Operativo.

41  
42 **dispuso:**

43  
44 dar por recibido el informe con el detalle de las modificaciones presupuestarias aprobadas en el  
45 cuarto trimestre de 2024, conforme lo incluido en el oficio DTE-0007-2025 del 13 de enero 2025,  
46 conocido en esta oportunidad y manifestar que no se requieren acciones particulares al respecto.

47  
48 **Comunicar a:** Presidente del Banco, (c.a: Gerencia, Auditoría Interna,  
49 División Transformación y Estrategia).

1  
2 **ARTÍCULO 9.**     *Distribución de documentos que no eran de carácter resolutivo.*  
3

4                   Seguidamente, los miembros de la Junta Directiva conocieron copias digitales de los  
5 oficios que se detallan a continuación, los cuales no eran de carácter resolutivo:  
6

- 7 1. SGE-0007-2025 y SGF-0055-2025, del 15 y 10 de enero de 2025, respectivamente, por cuyo  
8 medio la Secretaría General del Banco Central y la Superintendencia General de Entidades  
9 Financieras informan que una cooperativa mostró una insuficiencia quincenal en su encaje  
10 mínimo legal en moneda nacional en la primera quincena de diciembre de 2024.  
11  
12 2. DEC-AAE-0004-2025, del 17 de enero de 2025, suscrito por la señora Betty Sánchez Wong,  
13 directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica,  
14 en relación con el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez en el 2024.  
15  
16 3. CADEXCO-PE-008-2025, del 17 de enero de 2025, suscrito por el señor Víctor Pérez Pérez,  
17 presidente de la Junta Directiva de la Cámara de Exportadores de Costa Rica, relacionado con  
18 la revisión de la Tasa de Política Monetaria.  
19

20                   **Se dieron por recibidos.**  
21

22  
23 **A LAS 12:39 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**  
24

**ÍNDICE:****ARTÍCULO 1**

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

**ARTÍCULO 2**

Aprobación del orden del día. Pág. 2

**ARTÍCULO 3**

Aprobación de los proyectos de las actas de las sesiones 6231-2025 y 6232-2025. Pág. 2

**ARTÍCULO 4**

Se dieron por recibidos los comentarios del presidente del Banco Central y una integrante de la Junta, relacionados con una serie de temas administrativos. Pág. 3

**ARTÍCULO 5**

Se dio por recibido y se autorizó la publicación del Informe Mensual de Coyuntura Económica a enero de 2025. Pág. 4

**ARTÍCULO 6**

Se dieron por recibidos los primeros insumos para el análisis de la revisión del nivel la Tasa de Política Monetaria a enero de 2025 y se acuerda continuar con el análisis en una próxima oportunidad. Pág. 32

**ARTÍCULO 7**

Constancia de desconexión de los señores Róger Madrigal López, presidente del BCCR y Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del BCCR. Pág. 39

**ARTÍCULO 8**

Se dio por recibido el Informe trimestral de modificaciones presupuestarias al cuarto trimestre de 2024. Pág. 40

**ARTÍCULO 9**

Se dieron por recibidos los documentos que no son de carácter resolutivo. Pág. 46