

SESIÓN 6244-2025

Acta de la sesión extraordinaria seis mil doscientos cuarenta y cuatro-dos mil veinticinco, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con veinticuatro minutos del jueves trece de marzo 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, Max Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, Juan Andrés Robalino Herrera y Jorge Guardia Quirós; 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, Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, Maribel Lizano Barahona, subauditora interna, y Pablo Villalobos González, director del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva. Los siguientes funcionarios participaron en calidad de invitados: Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, Evellyn Muñoz Salas, directora del Departamento Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento Estabilidad Financiera, Álvaro Solera Ramírez, Natalia Villalobos Medina, Susan Jiménez Montero, Carlos Mora Gómez, César Ulate Sancho y Esteban Sánchez Gómez, todos de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales y Guillermo Picado Abarca, ambos de la División Análisis de Datos y Estadísticas.

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

Se deja constancia de que esta sesión inició a las diez horas con veinticuatro minutos, en virtud de que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo, desde las nueve horas y hasta las diez horas con veinte minutos, con el fin de analizar temas relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.

Por otro lado, se deja constancia de que esta sesión extraordinaria 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, Max Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, Juan Andrés Robalino Herrera y Jorge Guardia Quirós, 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, Henry Vargas Campos, Celia Alpízar Paniagua, Maribel Lizano Barahona y Pablo Villalobos González. Además, se deja constancia de que los señores Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central, no participaron en esta oportunidad.

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:

Compañeros, buenos días. Damos inicio a la sesión extraordinaria 6244-2025 de hoy jueves 13 de marzo de 2025. Les solicitaría, por favor, que verifiquen que hay una grabación en sus equipos. Doña Marta, doña Silvia, don Max, don Juan, don Jorge, mi persona, dije todos, ¿no me salté a alguien? Entonces, los seis miembros de la Junta manifestamos que efectivamente hay una grabación en nuestros equipos”.

ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.*

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Irábamos a la aprobación del día. Con la aprobación del día, en principio, lo que queremos hacer es, hay un asunto de gestión que es el ‘Código de Gobierno Corporativo’ y la ‘propuesta del Código de Ética’ que tengamos una sesión de trabajo antes de que terminemos trayendo el asunto finalmente, a Junta. Entonces, la idea es que... ahora lo hablamos con Édgar en cuanto a los tiempos, cuando vayamos llegando a eso; pero sacarlos de la agenda y entonces, queda la discusión para el beneficio de las divisiones económicas del Banco, el DAP es una división económica.

Entonces, vamos a tener un poquito más de tiempo para los asuntos de política, el asunto del análisis de política monetaria y el informe, que parece que es muy relevante para nosotros en este momento y que pueden quedarse todos, a mí me parece que es... como el Informe de Gestión de Reservas, cada director lo decide, pero yo no tendría ningún problema con que la gente se quede a escuchar el Informe de Gestión de Reservas y de Operaciones Monetarias, eso es informativo para todos.

Entonces, con esos cambios de la agenda, ¿quiénes estarían de acuerdo? Por favor, ¿con la aprobación del orden del día? Doña Silvia, doña Marta, don Max, don Juan, don Jorge, mi persona. Entonces, procederíamos a la aprobación del orden del día con los cambios ya anunciados”.

Analizado el tema, la Junta Directiva

convino en:

aprobar el orden del día, modificándolo en el siguiente sentido:

1. Adicionar, a la luz de lo dispuesto en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los siguientes asuntos:
 - a. Propuesta de una integrante de la Junta Directiva, referente al cambio de horario de la sesión programada para el 20 de marzo de 2025.
 - b. Comentarios de los señores Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica sobre reunión en el FLAR y de Silvia Charpentier Brenes, miembro de la Junta Directiva del Banco Central, acerca de su salida del país.
2. Excluir los siguientes temas:
 - a. Código de Gobierno Corporativo del Banco Central de Costa Rica.

- 1
2 b. Propuesta de Código de Ética para los directores de la Junta Directiva, gerente, subgerente
3 y personal del Banco Central de Costa Rica.
4

5 **ARTÍCULO 3.** *Propuesta de una integrante de la Junta Directiva, referente al cambio de horario de la*
6 *sesión programada para el 20 de marzo de 2025.*
7

8 De inmediato, hizo uso de la palabra la señora **Silvia Charpentier Brenes**, integrante
9 de la Junta Directiva, para proponer un cambio de horario en la sesión programada para el jueves de
10 20 de marzo de 2025.
11

12 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:
13

14 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Pasaría a los asuntos dos, que se denomina, asuntos de la Auditoría Interna, doña Maribel, tiene
16 usted algún asunto que comunicarnos.
17

18 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

19 No, señor, muchas gracias, no tengo ningún asunto.
20

21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Los miembros de Junta, ¿alguna observación que quieran hacer, comentarios, solicitud? Doña
23 Silvia, adelante.
24

25 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

26 Sí, buenos días. Quería proponer, bueno y previa conversación con ustedes, que la reunión de la
27 próxima semana, del jueves, ¿qué fecha es? 20, creo.
28

29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 20.
31

32 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

33 20, fuera pasada para el jueves mismo, pero a las 3:00 de la tarde, que habíamos conversado, jueves
34 20 a las 3:00 de la tarde, por favor.
35

36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Sí, yo no tengo ningún problema, estoy totalmente de acuerdo. Doña Marta dice que está de acuerdo,
38 doña Silvia de acuerdo, don Max y don Jorge, perfecto”.
39

40 Analizado el tema, la Junta Directiva
41

42 **dispuso:**
43

44 convocar la sesión ordinaria programada para el jueves 20 de marzo de 2025, a partir de las 15:00
45 horas.
46

47 **Comunicar a:** Presidente del Banco, miembros de la Junta Directiva (c.a:
48 Gerencia, Auditoría Interna).
49

1 **ARTÍCULO 4.** *Comentarios de los señores Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de*
2 *Costa Rica sobre reunión en el FLAR y de Silvia Charpentier Brenes, miembro de la*
3 *Junta Directiva del Banco Central, acerca de su salida del país.*
4

5 Hizo uso de la palabra el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central,
6 para informar que participará en la CXII Reunión Ordinaria de Directorio y en la XXXV Reunión
7 de Asamblea de Representantes del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), las cuales se
8 realizarán los días 17 y 18 de marzo de 2025 en Bogotá, Colombia. Asimismo, doña **Silvia**
9 **Charpentier Brenes**, integrante de la Junta Directiva informó que estaría fuera del país del 19 al 29
10 de marzo de 2025.

11
12 Sobre el particular se transcribe lo siguiente:

13
14 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Hay un asunto que me falta disciplina de comunicarlo, que es, yo estaré fuera del Banco del domingo
16 al miércoles. Entonces que quede la comunicación de que el lunes, martes, miércoles, estaré fuera
17 del Banco atendiendo compromisos del Banco con el FLAR, unas reuniones del directorio y de la
18 asamblea del FLAR, la próxima semana.

19
20 Bueno, entonces eso que quede consignado. Y si no hubiese otro asunto más, yo le pediría a Alonso
21 que, por favor...

22
23 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

24 Informativo, Róger.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Adelante.

28
29 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

30 Yo también, nada más para informar que voy a estar fuera del país del 19 al 29 de marzo, pero que
31 me estaré conectando a todas las sesiones de trabajo y las formales de la Junta Directiva.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Va a estar intenso, porque hay un documento pesado todavía, que es la memoria y, entonces, no sé,
35 Betty, ¿cómo para qué fecha lo vamos a tener?

36
37 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

38 Todavía no ha empezado el borrador, pero esperaríamos que la próxima semana a finales, creo yo,
39 por ahí.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Muy bien, perfecto”.

43
44 **Se dio por recibido.**

45
46 **ARTÍCULO 5.** *Continuación de la discusión sobre la revisión de la Tasa de Política Monetaria.*

47
48 De conformidad con lo dispuesto en el artículo 6, del acta de la sesión 6243-2025,
49 celebrada el 12 de marzo de 2025, la Junta Directiva continuó con el análisis del nivel de la Tasa de

1 Política Monetaria, a marzo 2025, expuesto por el señor Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del
2 Banco Central de Costa Rica.

3

4 En relación con este asunto, se transcribe lo siguiente:

5

6 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Dicho lo anterior, entonces pasaríamos al asunto de política 3.1 ‘continuación del análisis de política
8 monetaria del Banco Central’, entonces, Alonso, usted y su equipo, por favor, aduñense de la
9 presentación.

10

11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Muchas gracias, don Róger y muchas gracias por la atención de los miembros de Junta. Vamos a
13 iniciar con la... vamos a continuar con la discusión del análisis de política monetaria. Para empezar,
14 vamos a recapitular algunos elementos que discutimos el día de ayer, donde vimos que el
15 crecimiento económico fue relativamente moderado en el último trimestre del año pasado, ya que
16 las encuestas empresariales han dado algunas señales mixtas, permanecen en la zona de expansión
17 con este indicador que analizamos, pero, sobre todo, en el caso de Estados Unidos, hubo una
18 reducción en ese indicador.

19

20 Hay un proceso desinflación que ha continuado, pero a un ritmo lento, especialmente influenciado
21 por la inflación de servicios que se ha desacelerado, eso es cierto en el mundo, en general, en Costa
22 Rica también lo hemos visto y un elemento importante en este proceso es que hay una baja en el
23 precio del petróleo y sobre esto vamos a ampliar un poquito más en un par de diapositivas que, si
24 bien fue compensada parcialmente por aumentos en precios de granos, trigo y maíz, especialmente,
25 y de metales como acero y aluminio.

26

27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Alonso, perdone la interrupción. Y lo del petróleo es más o menos inmediato, llevamos un rezago
29 como de tres semanas ¿verdad? Álvaro es el que sabe cuál es el rezago que llevamos.

30

31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

32 Usted dice, cómo se traduce eso en una reducción en los precios...

33

34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Sí, lo que pasa en el mercado internacional de petróleo, ¿cuánto tiempo tarda en golpearnos?

36

37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Álvaro.

39

40 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

41 Es más de tres semanas, Róger.

42

43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 ¿Mas de tres semanas?

45

46 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

47 Sí, porque Recope compra, usualmente con 30 días de margen para pagar, por ahí hay un mes,
48 póngale y más lo que Álvaro va a comentar del ajuste interno.

49

1 SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

2 En promedio es alrededor de un mes, porque los primeros... el segundo viernes de cada mes, se
3 revisa o se presenta la solicitud para el mes siguiente. Entonces, por ejemplo, ya el día de mañana
4 nosotros esperaríamos ya tener la solicitud de Recope, para que entre a regir, más o menos, en los
5 primeros días de abril, primera semana, semana y media del mes de abril. En promedio, es alrededor
6 de un mes, para que lo...

7
8 SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

9 Un mes, Alvarito, pero también está el hecho de que cuando Recope compra le dan un margen de
10 30 días para pagar. Entonces, son precios que ahí van acumulándose, entonces, poco más de... entre
11 uno y dos meses es lo que tarda en trasladarse.

12
13 SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

14 Muchas gracias. Yo decía esto porque tenemos que tomar en cuenta algo y es la cuestión de la
15 prospección que siempre hacemos, entonces, que si hay una fuerza que nos dice que podríamos tener
16 menos inflación de costos de energía, solamente por petróleo y no lo estamos viendo hoy 13 de
17 marzo, pero que los podríamos estar viendo en seis semanas, que eso es como a mediados o finales
18 de abril, una cosa así, pero es una fuerza, nada más. Perdón, continúe Alonso.

19
20 SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

21 Gracias, de acuerdo. La flexibilización de la política monetaria continúa en varios países, no lo
22 vemos, si no lo vemos pronto, por ejemplo, en el principal socio comercial en Estados Unidos, pero
23 en general la prudencia ha sido la norma y esto se relaciona con esta alta incertidumbre que hay en
24 el mundo sobre políticas comerciales que pueden tener efectos sobre variables económicas.

25
26 Esta incertidumbre se podría traducir en incrementos, en precios, por restricciones comerciales y
27 ayer estuvimos viendo algunos incrementos, por ejemplo, como reacción al precio de aluminio, pero
28 también, dependiendo del impacto que puedan tener estas políticas comerciales en países
29 particulares y cómo se traslada eso a la relación comercial con otros países, más bien, podría tener
30 un efecto de reducir la inflación y como mencionamos, el abanico de posibilidades se amplía. Eso
31 se ha traducido también a una mayor volatilidad en los mercados financieros, estuvimos viendo
32 indicadores de incertidumbre comercial, política, pero, además de un incremento en esa volatilidad
33 en los mercados financieros donde en particular, en Estados Unidos hemos observado caídas
34 importantes en los principales índices accionarios de las bolsas.

35
36 En la economía costarricense, la última observación de actividad económica fue un crecimiento de
37 4,4 que fue influida por manufacturas, servicios profesionales, construcción y transporte, la inflación
38 en general se ha mantenido alrededor del 1,2 en las últimas dos observaciones y es... fue
39 especialmente impulsada, el crecimiento que vimos en diciembre y que se mantiene en enero y
40 febrero por el precio de los bienes agrícolas, ya ahorita vamos a presentarnos gráficos que reflejan
41 este detalle y cómo influyen en la medición en general.

42
43 En términos fiscales, vimos que se mantiene un superávit primario y hay una reducción en la carga
44 de intereses que contribuye al proceso de consolidación fiscal. Hay una reducción de tasas de interés,
45 que es, en alguna medida, consecuente con los cambios que hemos tenido en la Tasa de Política
46 Monetaria y vamos a ver un detalle de cuál es la última observación en la semana y también un
47 promedio de cuatro semanas, porque esas observaciones tienen una alta volatilidad.

48
49 El premio por ahorrar en colones continúa negativo, eso se ha mantenido así por bastante tiempo y

1 la dolarización que vimos en algún momento, se ha contenido en meses recientes. En el mercado de
2 liquidez, ese exceso de liquidez que permanece todavía, pero fue mucho más alto el año pasado, se
3 redujo, en buena medida, impulsado por el pago, la cancelación de las ODP queda un saldo muy
4 pequeño menor a 0,4% del saldo original y está pronto a cancelarse, finalmente el 24 de marzo. En
5 el mercado de divisas, continúa una alta disponibilidad de dólares y eso ha permitido que el Banco
6 Central participe para reponer las reservas que se le venden al sector público no bancario y también,
7 para fortalecer el blindaje financiero, pero también, ha habido un ajuste en la valoración, en la
8 apreciación del colón.

9
10 El primer, tenemos tres diapositivas con elementos adicionales a partir de la discusión de ayer y es
11 la diferencia que existe entre la medición de cuánto cambian las tasas en el sistema financiero en la
12 última observación que vimos ayer, es ese el gráfico de la izquierda y cuando calculamos un
13 promedio móvil de cuatro semanas, esos movimientos se moderan, especialmente en servicios y
14 turismo, donde la reducción de las tasas ha sido 275 puntos base, menor a la última observación y
15 en comercio también.

16
17 En manufactura se mantiene, más bien, hay un incremento cuando vemos ese promedio móvil de
18 cuatro semanas, entonces, hay una reducción que es más consistente a lo largo del último mes, en
19 las tasas de manufactura. El efecto opuesto lo vemos en consumo, siempre hemos visto que en
20 consumo no ha habido reducciones y más bien, lo que vemos es incrementos en las tasas de esta
21 actividad económica que es importante, en términos de su magnitud, de los saldos de crédito.

22
23 También, un elemento que queríamos destacar es cómo han cambiado los supuestos sobre el precio
24 del petróleo, que esto sirve como insumo fundamental para las proyecciones que hacemos de
25 inflación hacia adelante. En el gráfico de la derecha podemos ver cómo han cambiado durante el
26 último mes y medio, del 21 de enero, 25 de febrero y al 11 de marzo donde vemos reducciones
27 sucesivas, ese mensaje es incluso, todavía más poderoso o más fuerte si lo vemos en el cuadro de la
28 izquierda.

29
30 En el cuadro de la izquierda seleccionamos el último, el promedio para el 2025 de ese precio de
31 petróleo y la información que fue utilizada en las reuniones de política monetaria de todo el año
32 pasado, que es el insumo para esa proyección y vemos que desde abril del 2024, hemos observado
33 reducciones sucesivas en ese precio promedio de petróleo, en todas las observaciones, casi
34 representando una reducción de USD 10,00 prácticamente USD 8,00 más o menos y esto influye de
35 manera significativa en las proyecciones de inflación. Entonces, no es un fenómeno reciente, pero
36 siempre ha ido en una misma dirección y eso tiene como efecto una reducción en las proyecciones
37 de inflación.

38
39 Sobre el... traemos también algunas desagregaciones del Índice de Precios al Consumidor y son
40 varios gráficos, que parte del original del Índice de Precios al Consumidor y lo que hacemos es
41 quitar algunas cosas: en primer lugar, agropecuarios, luego otra versión donde se quita combustibles,
42 luego otra versión donde se quitan los regulados, y luego, una última versión donde se quita
43 agropecuarios y regulados, porque los combustibles también son regulados, entonces es donde se
44 quita todo.

45
46 Lo que vemos es que, en general, se tiene un comportamiento relativamente similar, al de la inflación
47 del promedio, de la inflación subyacente y, en este momento lo que está impulsando a la baja el
48 índice de precios, son los precios de regulados y, por el contrario, los agrícolas son los que impulsan
49 al alza el resultado general. Entonces estas desagregaciones nos dan un poco de información

1 adicional sobre lo que está ocurriendo con las diferentes desagregaciones de precios.

2
3 Para ir recordando algunos de los elementos que vimos ayer en la... como insumos para la decisión
4 de Política Monetaria, la proyección preliminar que tenemos para el cierre de marzo, es que
5 tengamos una variación de 1,4 y, esta es, como digo, preliminar y es determinada mayormente por
6 el componente agrícola; en este caso la variación mensual sería negativa, pero hay que recordar que
7 el índice de marzo del 2024, fue relativamente bajo y por eso la variación interanual sería un poquito
8 más alta de la que tuvimos en febrero. Esa variación mensual sería impulsada por una reducción en
9 alimentos y boleto aéreo y un incremento ligero en combustibles, entre otras cosas.

10
11 El comportamiento de las desagregaciones es similar a lo que hemos visto, en este caso, sigue
12 creciendo más los bienes que los servicios, que ese es un cambio total con respecto a la historia que
13 veníamos trayendo durante todo el 2024, entonces ahí sí hay un cambio de comportamiento en
14 direcciones opuestas.

15
16 Las proyecciones de inflación: ayer comentábamos que, en enero, febrero y marzo traemos la
17 historia para reflejar dónde ocurren los principales cambios, durante el 2025 el cambio principal es
18 las observaciones que vamos a tener en este segundo trimestre; hay una diferencia de cinco décimas
19 de punto porcentual y, de nuevo, queremos destacar que uno de los elementos más importantes que
20 influyen en estos cambios en las proyecciones son cambios en los precios internacionales y también
21 quiero destacar que para el final de marzo, que incluyen en el resultado del primer trimestre y el
22 segundo trimestre, utilizamos los insumos de los modelos satélites de corto plazo para informar al
23 modelo y posteriormente el modelo continúa operando de la manera regular para el tercer trimestre
24 en adelante.

25
26 Hay un cambio de tres décimas en la proyección para el tercer trimestre 2025 en la que se reduce y
27 entonces, se pospone un trimestre de ese ingreso al rango de tolerancia, pero eso contrasta también,
28 con el resultado de la inflación subyacente, de la proyección inflación subyacente. En ese caso
29 observamos que, si bien hay una desaceleración en la misma dirección, todavía se mantendría el
30 ingreso durante el tercer trimestre del 2025, a ese rango de tolerancia, alrededor de la meta.

31
32 En cuanto a los determinantes macroeconómicos, importantes de la inflación, no vemos...

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Alonso.

36
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Sí, señor.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Devuélvase un momento...

42
43 El mensaje que podemos estar dando, yo creo que es un mensaje que hay que verlo con algún
44 cuidadito, sí hay algunas fuerzas como la fuerza de menor precio de combustible que podría llevar
45 a una menor inflación en la economía costarricense, en el segundo trimestre, estamos diciendo, en
46 lo de combustibles y que eso hace que la dinámica de la inflación hace que, al tercer trimestre del
47 2025, la inflación es de 1.9, nos salimos del rango de tolerancia. No sé cómo decirlo porque están...
48 vea uno da dos, la otra da 1.9, están en un margen como de error.

49

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, eso es un aspecto de comunicación importante, porque ciertamente el principal elemento que está cambiando esas proyecciones es un elemento externo, pero eso hace que la trayectoria parta de esas modificaciones que vemos un poco más en el corto plazo, en el tercer trimestre ya el modelo funciona, opera por sí mismo tratando de llegar a ese equilibrio, pero sí hay una diferencia un poco...

No sé, Evellyn, usted quisiera ampliar un poquito lo que estoy diciendo.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

No, fundamentalmente, lo que estamos viendo en la proyección de IPC, es el efecto de ese ajuste en el supuesto del comportamiento de hidrocarburos que, por definición lo veremos en IPC, no lo veremos en la inflación subyacente; en la inflación subyacente, básicamente lo que nos está reflejando son las trayectorias esperadas de expectativas de inflación y de brecha producto, que son los determinantes más relevantes, los demás elementos, los captura la producción de IPC. Sin embargo, sí es cierto, estamos como en un margen de error, en ambos casos y, como lo hemos dicho antes, ese 1,9 que estamos proyectando ahorita para el tercer trimestre no implica o no exime de que haya algún mes que pueda estar en dos o un poquito más de dos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, hay que afinar el mensaje de la comunicación. Yo esperarí una idea más definitiva de la inflación cuando entra y cuándo es... cuando hagamos el análisis completo para el Informe Mensual... el Informe de Política Monetaria de abril y ahora yo no sé si, en términos de inflación subyacente, no hay un cambio sustantivo. Se espera en el mismo ingreso en el mismo trimestre, yo no sé si enfocarlo desde ese punto de vista porque es... una centésima nos pueden hacer equivocarnos quizás, explicar por qué nos equivocamos en unas centésimas, no sé cómo lo ven.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, es muy binario el resultado, o sea, decir cuando se entra uno por... puede ser por algo casi que de redondeo, entonces por eso yo he enfatizado mucho el tema de los supuestos que se utilizan como insumo y cómo están... han cambiado esos supuestos durante los últimos meses que más bien han ido en la dirección hacia la baja.

Pero estoy de acuerdo que, a la hora de comunicarlos, afinar el mensaje para esa comunicación que ocurre en la noche.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, porque la información que tenemos en este momento en el subyacente y apoyada más de una subyacente no hay cambio, es en el IPC, pero marginalmente... entonces tal vez si lo decimos, se hace dependiente de la proyección que tenemos de combustibles que pareciera que lo que se proyecta es que hay reducciones adicionales a los combustibles en los próximos meses, eso es como estoy leyendo la información.

Porque vean qué contradictorio lo que vamos a decir desde el punto de vista del mensaje, los precios de los combustibles en las últimas semanas están aumentando en Costa Rica.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1 Sigamos.

2

3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 En los determinantes macroeconómicos de la inflación no hay cambios importantes en el mensaje
5 que hemos traído en las últimas ocasiones, no se anticipan presiones inflacionarias asociadas con
6 excesos de demanda, porque la brecha del producto es bastante cercana a cero. Las expectativas de
7 inflación se mantienen por debajo de la meta, pero en promedio, en el horizonte de proyección se
8 ubicarían en torno al 2,7%.

9

10 Ahora, creo que, de los elementos más importantes en esta discusión, es cuál es la postura de política
11 monetaria.

12

13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Alonso, perdone que le interrumpa. Es que creo que también hay un cambio en la expectativa de...
15 no se ve bien en el grafiquito... quiero estar seguro de esto. Eso que tienen aquí, en el gráfico de la
16 derecha, expectativas de inflación, ahí hay una parte que es observada, que es lo que sale... ¿Esas
17 son las de mercado o las de la encuesta?, ¿cuáles son las que están utilizando? En expectativas.

18

19 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

20 Están graficadas las de mercado.

21

22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Las de mercado, perfecto. Entonces... y hay una parte que es un modelo de expectativas que
24 proyecta expectativas, ¿es así? Pero lo observado, ¿qué tenemos nosotros? Yo creo que sí hay un
25 ligero aumento, ¿o no? En la parte observada como ponerle una línea roja a dónde empieza la parte
26 proyectada de expectativas y cuál es la parte observada, porque en la observación eso apoyaría más
27 bien el incremento que hemos tenido en inflación de diciembre a la fecha o de noviembre a la fecha,
28 de que eso también está teniendo un efecto en expectativas y las expectativas regresan a los rangos
29 de tolerancia, ¿es así o no es así?

30

31 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

32 Para del primer trimestre del 25, sí están en un valor superior al dos y, en adelante empiezan,
33 despacio, pero a incrementarse, pero sí ya observado podríamos decir que está ese primer trimestre
34 del 25 y si hay un incremento.

35

36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Perfecto.

38

39 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

40 Pequeño, pero sí se observa, o sea, no es muy grande pero sí...

41

42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Pero sí reacción al alza de las expectativas en lo observado, esa es la pieza importante, lo que
44 significa.

45

46 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

47 Y de hecho iba a ampliar un poquito sobre eso en la siguiente diapositiva, porque bueno, voy a
48 empezar por el cuadro que está abajo, que es esa medición de expectativas de inflación a 12 meses.

49

1 En primer lugar, las expectativas recopiladas por medio de la encuesta, tanto la mediana como el
2 promedio, hubo un cambio significativo a febrero, siempre estaban en dos o incluso el promedio
3 por debajo se había mantenido así por bastante tiempo y, en febrero hubo un cambio donde, tanto la
4 mediana como el promedio se ubican en 2.5, eso es un cambio, o sea, veníamos con una historia
5 bastante larga de muchos meses en las que la expectativa se mantenía ahí.

6
7 En la de mercado hay un comportamiento particular porque en enero había subido bastante, casi...
8 creo que eran como setenta y algo puntos base, hasta que llegó a 3.11 y en febrero cayó, pero tal vez
9 lo que vale la pena destacar es que, en octubre, noviembre, estuvieron por debajo de dos, en
10 diciembre subieron un poco y, obviando esa observación de enero, la de febrero sí es superior a la
11 que teníamos en este último trimestre 2024.

12
13 Entonces en general la tendencia que vemos es un incremento en las expectativas, cuando tomamos
14 en consideración las diferentes métricas que tenemos para medirla, y eso se refleja cuando
15 incorporamos ese valor de las expectativas para evaluar la postura de política monetaria, un 2,5 que
16 todas esas tres mediciones están en 2,5, la mediana y el promedio de la encuesta y las expectativas
17 extraídas de la información de las transacciones de mercado; ese 2,5, si uno le suma la tasa real que
18 hemos calculado recientemente, recordemos que era 1,4 y en las últimas reuniones les comentamos
19 que, en la última estimación subía un poquito a 1,5, esto daría, exactamente un cuatro.

20
21 Entonces, eso se refleja en el gráfico, en los gráficos, en ambos, de cuál es la postura de Política
22 Monetaria coherente con la neutralidad, en este momento estamos dentro de ese rango, nosotros
23 ponemos medio punto porcentual para arriba y para abajo, entonces es un rango que va de 3,5 a 4,5,
24 estamos justo en el punto medio de esa evaluación de postura.

25
26 Y eso es un cambio importante porque previamente al utilizar, al evaluar esa postura con las
27 expectativas que veníamos midiendo en el tercer trimestre del 2024, sí estábamos alejados,
28 estábamos casi en el punto, no era tan claro que estuviéramos en ese rango de neutralidad; ahora, la
29 información que tenemos en este momento nos hace identificar que sí estamos en ese rango de
30 neutralidad.

31
32 Cuando la información... nosotros proyectamos con el modelo, la trayectoria de mediano plazo para
33 la Tasa Política Monetaria y la Tasa de Interés Neutral, esto es lo que vemos y como para reforzar
34 este mensaje, estaríamos en este rango donde estaría esa tasa nominal neutral. En el corto plazo
35 utiliza las expectativas de inflación y en el largo plazo, bueno, en el mediano plazo, ya utiliza
36 efectivamente la meta del Banco que tenemos de 3%. Entonces más bien actualmente es una
37 trayectoria ligeramente al alza, porque si uno utiliza la meta y la tasa real neutral, es un valor superior
38 a la tasa nominal que tenemos en este momento.

39
40 Ahora, un elemento importante es, aparte de reconocer que estaríamos en esa postura de neutralidad,
41 es que las dos reuniones de política monetaria que siguen adelante en el calendario, sería en la
42 tercera, es el 10 de abril, eso es hoy exactamente en cuatro semanas. La siguiente tiene un rezago,
43 ocurriría el 19 de junio, entonces hay un periodo importante de ocho semanas hábiles, porque en
44 medio hay una semana adicional, que es la Semana Santa que, en general, hay menos actividad y
45 hay días feriados. Pero sí hay un... lo que quiero destacar es un periodo largo que ocurre entre la
46 reunión de abril y la de junio.

47
48 Finalmente, tenemos los principales riesgos, y voy a destacar dos cosas. En general son riesgos a la
49 baja y al alza, distribuidos de esa manera que hemos visto en las últimas reuniones, pero hay que

1 distinguir mucho la relevancia que tiene cada uno. En los riesgos a la baja es sumamente importante
2 la posibilidad de que exista un crecimiento económico mundial inferior al proyectado en la
3 trayectoria central de nuestras proyecciones, especialmente de los socios comerciales y
4 específicamente el de Estados Unidos.

5
6 En este momento existe incertidumbre de cuál va a ser el comportamiento de la actividad económica
7 en este año, de eso no tenemos certeza y más bien será sujeto a las consecuencias y las acciones de
8 política comercial y política económica que se den en adelante, que también han cambiado
9 sucesivamente en el último mes y medio. Entonces ese riesgo a la baja es el más importante y es
10 muy importante.

11
12 El segundo riesgo lo quisiéramos calificar porque con la observación que teníamos el día de ayer no
13 era tan claro que no se estuviera dando un traslado cuando sacamos el promedio de cuatro semanas,
14 sí hay un traslado, pero hay que recordar que estos riesgos son con respecto a una trayectoria central.
15 En general, nosotros lo que hemos identificado con la investigación que incluso la vimos en sesión
16 de Junta Directiva, es que la transmisión de la Tasa de Política Monetaria al resto de tasas del sistema
17 financiero no es completa, hay factores de organización industrial que pueden explicar que esta
18 transmisión no sea completa.

19
20 Un ejemplo de esto es lo que ocurre en el consumo que más bien va en la dirección opuesta y en el
21 tanto que esta transmisión incompleta pueda persistir, el riesgo de que esa transmisión pueda
22 empeorar hacia adelante todavía existe. Puede haber esos elementos de organización industrial que
23 tenemos en la actualidad, que pudieran ocasionar que esa transmisión empeore y, además, como
24 vimos la reducción en las tasas activas cuando calculamos el promedio de cuatro semanas pues no
25 es completa, más bien en algunas actividades va incluso en la dirección opuesta.

26
27 Entonces por eso lo mantenemos aquí, pero haciendo esa calificación que el primero es el más
28 importante, el segundo persiste con esos elementos que mencioné y los riesgos al alza están
29 relacionados con las restricciones comerciales, conflictos geopolíticos que están causando y podrán
30 causar eventualmente más choques de oferta y fragmentación del comercio global. Vimos
31 incrementos en algunos precios en los mercados internacionales como consecuencia de anuncios de
32 políticas comerciales, por ejemplo, el precio del aluminio dependiendo de lo que ocurra con los
33 conflictos geopolíticos podría tener incidencia más bien al alza, por ejemplo, en los precios de
34 hidrocarburos que en este momento la trayectoria es hacia la baja, pero siempre pensando en la
35 trayectoria central, existe ese riesgo de que el resultado final sea superior al de esa trayectoria
36 central.

37
38 Y el de fenómenos climatológicos locales externos es uno que va a ser muy difícil no tenerlo en
39 consideración hacia adelante y eso, en general, lo que ocurre con los trastornos que ocurren en la
40 producción a partir de esos fenómenos climatológicos es incrementos en los precios que los vemos
41 y los hemos visto recientemente en la economía local, pero son riesgos que permanecerán a lo largo
42 del tiempo.

43
44 Entonces podemos pasar a la siguiente donde está la recomendación.

45
46 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

47 Disculpe.

48
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

1 Sí señor.

2
3 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
4 Nada más, Alonso. En esa filmina anterior vemos que hay variables que juegan en los dos sentidos,
5 y pienso en riesgos a la baja de crecimiento económico y traslado de las tasas, pero vemos un
6 elemento que puede jugar un papel bastante significativo a la baja es precisamente lo que ya se ha
7 señalado del precio del petróleo y ahí hay factores que están evolucionando, en particular lo del
8 conflicto de Ucrania y la posibilidad de un cese al fuego, que eso tendría un impacto muy importante
9 en el mercado del petróleo y en el precio hacia la baja de manifestarse y de cristalizar esos esfuerzos
10 de terminar con el conflicto, y más bien de ampliar a algunos vínculos entre la economía de Estados
11 Unidos y Rusia.

12
13 Entonces la duda que me surge es si no debería incorporarse eso del lado de los riesgos a la baja
14 también, sé que está del lado al alza como un riesgo de que suba, pero ahí lo más, el riesgo se
15 conceptúa del lado derecho como un deterioro, un aumento en el precio y la no materialización del
16 riesgo sería que no ocurra un aumento. Pero del otro lado es más bien al revés, es que haya una
17 disminución que podría ser significativa e impactar en forma importante de la inflación
18 internacional, pero también en Costa Rica. Entonces, no sé si nada más me surge la idea si no debería
19 estar eso de lado izquierdo.

20
21 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
22 Don Max, tal vez voy a hacer algunos comentarios y podemos, bueno, para recordar, lo que se
23 incluye como riesgos al alza y a la baja en este momento esta es nuestra apreciación, pero lo que
24 considera la Junta es lo que se incluye en el acuerdo de Junta y el comunicado. La razón por la cual
25 está, lo ponemos más del lado derecho en los riesgos al alza que del lado izquierdo es porque lo
26 ubicamos donde creemos que es más probable que ocurra, que tenga un impacto... vemos que es
27 más probable que tenga un impacto al alza partiendo, eso sí, de una trayectoria central. La trayectoria
28 central incluye la evolución de los precios de los futuros del petróleo, que la vimos en una de las
29 diapositivas iniciales, que es una trayectoria a la baja y se ha ido reduciendo.

30
31 En ese momento esa observación que es una trayectoria muy inferior a la que tuvimos en enero y
32 febrero y menor las que tuvimos el año pasado está incorporado dentro de esa trayectoria central.
33 Entonces si el riesgo fuese a la baja sería que existiría una probabilidad mayor que la trayectoria sea
34 todavía inferior a esa. Nosotros lo estamos evaluando siempre como al alza pensando en que la
35 detonación o la reactivación más violenta a algunos de estos conflictos, pudiera generar un impacto
36 al alza. Pero lo dejo obviamente a la consideración de ustedes.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
39 Voy a intervenir un toquecito a ver si puedo traducir lo que estoy entendiendo. Las expectativas o
40 las perspectivas que tenga el mercado, los mercados internacionales en negociaciones de un menor
41 precio del petróleo, igual que mostraron anteriormente, ya está incorporada en la tendencia central.
42 Como riesgo lo que dicen es que la reducción sea mayor que la reducción que se tiene en las
43 proyecciones de los mercados internacionales. ¿Es eso?

44
45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
46 Exactamente. Sí, señor.

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
49 Entonces, no sé si don Max quiere retomar comentarios.

1
2 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
3 Bueno, no, de lo que están diciendo se supone que esos precios futuros están incorporando de alguna
4 manera estas posibilidades de un cese al fuego y la del impacto que tendría, aunque, no sé, muchas
5 veces los futuros nada más recogen diferenciales del costo del *carry on* que llaman y no
6 necesariamente de las proyecciones sobre oferta y demanda.

7
8 Entonces, no me queda muy claro que un evento que llevara al cese al fuego y más aún si fuera un
9 cese permanente, un acuerdo de paz en Ucrania no alteraría en forma importante esa curva que de
10 futuros que se enseñó. Pero nada más lo dejo ahí como una consideración, no necesariamente para
11 que lo cambien. Gracias.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
14 Muchas gracias. Yo creo que sí. Uno lo pensaría, lo que... ¿cuándo fue la última vez que consultaron
15 ustedes los precios de los mercados, los precios futuros? ¿Ayer o antier, para esta proyección?

16
17 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**
18 El 11 de marzo.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
21 Antier.

22
23 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**
24 Hace dos días.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
27 Entonces uno esperaría que la información que tengan los mercados al 11, es a cómo está la
28 situación. Tiene razón don Max, yo sé que ya hoy se está hablando de una posibilidad bajo ciertas
29 circunstancias de un cese mayor, de una paz, eso no está incorporado. Entonces, yo creo que don
30 Max tiene razón, o sea, lo que sabemos nosotros lo sabe la gente de afuera, nunca vamos a saber
31 más nosotros que los especializados en estos mercados. Pero lo que sí hay que reconocer y tiene
32 razón, lo que está pasando en este momento, en tiempo real, no está incorporado en esa proyección.

33
34 Entonces, yo creo que sí tiene toda la razón a que el riesgo que tenemos nosotros a la baja, en este
35 caso, podría también incluirse si hubiese un cambio dramático en los conflictos geopolíticos, que...
36 y es lo que él dice, la idea de acercar más la producción de una economía tan grande como la rusa,
37 sobre todo de energía, a los mercados internacionales. Ya no tenemos ni efecto de oferta y uno
38 esperaría, por ese razonamiento, sería la presión adicional hacia la baja en los precios.

39
40 Entonces creo que podría moderarse tal vez... o que no se descarta, de una vez para que quede
41 recogido en las consideraciones que tenemos en el momento de acuerdo. Por eso es tan importante
42 lo que están diciendo. Entonces ver si lo podemos acomodar en una parte de la discusión de la Junta,
43 de las consideraciones y que si mañana hay paz, que dicha, y entonces es el... según lo que se está
44 diciendo; pero si mañana no hay paz, entonces se mantiene lo que ustedes han dicho como riesgos
45 al alza.

46
47 Entonces hay que buscar cómo... la manera de decirlo, porque creo que sí aporta al análisis de que...
48 es parte de la incertidumbre. Vea que el gran problema entre riesgos e incertidumbre es que los
49 riesgos los medimos y la incertidumbre no. Eso es lo que nos estamos enfrentando en este momento.

1 Una misma variable en algo tan cambiante puede llevarnos bajo un escenario a una caída de precios
2 o bajo otro escenario a un aumento de precios y es información muy cambiante. Lo dejo ahí.
3 Continúe, don Alonso, por favor.

4
5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6 Si de acuerdo, vamos a incorporarlo en la producción de la comunicación. Para cerrar, la última
7 diapositiva, en general, en este momento todos los indicadores que tenemos sobre cómo evaluar la
8 postura de política monetaria indican que estamos en neutralidad. Incluso, si las expectativas de
9 inflación llegaran al valor meta, más bien, en el mediano o largo plazo, la tasa nominal
10 eventualmente tendría que ser superior a la actual.

11
12 Hay algunos elementos que sugieren que la inflación, pese a que es positiva, tardará ligeramente
13 más en llegar a la meta y eso lo hemos discutido en esta presentación. Ese es un argumento, el
14 argumento más fuerte que haría apoyar la tesis de realizar en este momento una reducción de la tasa.
15 Sin embargo, como mencioné, la postura, la evaluación de la postura en este momento es que
16 estamos en la neutralidad y en congruencia con esa postura neutral, observamos que los indicadores
17 de crecimiento, empleo, integración del comercio exterior, en general, las variables
18 macroeconómicas que son relevantes para tomar una decisión de este tipo dan señales que la postura
19 actual es adecuada, tiene un buen desempeño.

20
21 Hay una altísima incertidumbre y ese es el elemento central de nuestras consideraciones, lo
22 enfatizamos el día de ayer y lo reitero el día de hoy. En este momento, es muy incierto el impacto
23 que puedan tener medidas de restricción comercial y los resultados, como acaba de mencionar don
24 Róger y don Max, de la incertidumbre que hay alrededor de los conflictos geopolíticos que tenemos
25 actualmente en el mundo. Algunas restricciones comerciales, por ejemplo, podrían causar
26 incrementos en los precios que presionarían al alza en la inflación, pero, también, por ejemplo, la
27 resolución de conflictos, como mencionaba don Róger o consecuencias en términos de crecimiento,
28 especialmente para nuestros socios comerciales, pueden ser significativas y esa sería más bien una
29 presión en la otra dirección. Como lo comentamos ayer y hoy, el abanico de trayectorias posibles es
30 un abanico más amplio.

31
32 Ante esa incertidumbre y al estar en ese vecindario de la postura neutral que ha permitido que la
33 economía tenga un buen desempeño en términos de crecimiento, empleo y otras variables, los
34 movimientos que deben tomar, en general, los bancos centrales, deben ser considerados siempre con
35 la mejor información disponible, pero no deben ser apresurados ya que, al estar en ese vecindario
36 siempre existe una incertidumbre de cuál debe ser la dirección correcta. Dado que tenemos una
37 reunión de política monetaria relativamente pronto, en cuatro semanas, en ese momento podríamos
38 analizar con mucha más información, toda la evolución de estos indicadores económicos. En esta
39 ocasión, por lo tanto, nuestra recomendación es mantener la Tasa de Política Monetaria en el nivel
40 actual. Con esto terminamos la presentación. Muchísimas gracias.

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Muy bien. Muchísimas gracias a ustedes, más bien. Voy a iniciar, voy a abusar de tomar la palabra.
44 En esta oportunidad voy a coincidir con la recomendación de la División Económica o de las
45 divisiones económicas en realidad. Yo suscribo, me parece que está bien argumentado. Es un entorno
46 dominado por la incertidumbre, más que lo que hemos visto en reuniones anteriores, que hemos
47 observado una expectativa de inflación que crece, gradualmente, pero ha ido creciendo, tenemos
48 una expectativa de inflación que ya está en el rango de tolerancia para la inflación.

49

1 La postura, como lo indican ustedes, la postura de la política monetaria, de acuerdo con los números
2 que hacemos, con el álgebra que hacemos, con la aritmética que hacemos, está en una postura
3 neutral, entonces, en principio no tendríamos por qué cambiar esa postura. También tenemos una
4 brecha de producto ligeramente positiva, pero es lo valioso que es positiva. La tasa de interés, en
5 este momento en Costa Rica que tenemos, la Tasa de Política Monetaria no inhibe para que la
6 economía crezca; 4,4 es la última lectura que tenemos. Se mantiene el crecimiento, la brecha de
7 producto sigue siendo positiva y los datos de empleo que hemos observado, que tienden a
8 estabilizarse a nivel del 7%, lo cual es una tasa baja con el histórico, pero al menos suficiente.
9 Deberíamos como país hacer las reformas estructurales que requieran para todavía acercarnos un
10 poquito más a la tasa no inflacionaria, tasa de desempleo no inflacionaria. Por esas razones, yo, en
11 buena medida, es un repaso de lo que las divisiones presentan, yo apoyo que la tasa se mantenga en
12 4%. Abro la palabra a los compañeros de la Junta, por favor. Doña Marta.

13

14 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

15 Yo también, de acuerdo con la propuesta que trae hoy la División Económica, yo estoy de acuerdo
16 en mantener la Tasa de Política Monetaria. Efectivamente, el nivel que tiene la tasa no ha sido un
17 impedimento para un crecimiento vigoroso de nuestra economía. Igualmente, la tasa de política real
18 se encuentra en la zona de neutralidad, en el rango de neutralidad y eso hace que nos señale que el
19 nivel que tiene la Tasa de Política Monetaria es el adecuado y, sobre todo, que esta decisión se está
20 tomando en un entorno de altísima incertidumbre, en donde todavía no se sabe cuáles podrían ser
21 los efectos sobre nuestra economía y sobre la economía mundial, de algunas decisiones que viene
22 tomando el Gobierno de los Estados Unidos. Por tanto, me parece que la prudencia lo que llama es
23 a que, en este momento, mantengamos la Tasa de Política Monetaria en el nivel en que está.

24

25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Muchas gracias, doña Marta. Don Max.

27

28 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

29 Gracias. Yo comparto el análisis realizado por la División Económica y por las demás divisiones y
30 departamentos que participan en la elaboración de este análisis. Coincido que el factor más
31 importante en este momento es el que han señalado de incertidumbre. Este factor de incertidumbre
32 afecta tanto consideraciones a la baja, como se señaló en los riesgos, como al alza; en los de a la
33 baja me parece que, muy preponderante es el tema del precio del petróleo, que tiene un impacto
34 muy importante en los modelos de proyección del Banco y de ahí, me parece que los riesgos, como
35 lo expresé antes, son más hacia la baja.

36

37 Pero hay otros, producto de los aranceles que pueden ir en cualquier dirección, como lo señalaba
38 Alonso, algunos que pueden encarecer los insumos que importa el país o que pueden afectar las
39 exportaciones también, que hace el país. O por desviación de comercio también, podrían favorecer
40 los precios. De manera que hay muchísima incertidumbre y a la par de eso, tenemos las
41 consideraciones de que la economía está creciendo básicamente al nivel potencial; ya señaló Róger
42 la tasa de desempleo bastante baja, históricamente, con un mercado afectado por otros factores ya
43 estructurales.

44

45 Un factor que me parece también importante es, dentro de la incertidumbre, el efecto que podría
46 darse sobre la inversión a futuro, producto de todas estas decisiones muy cambiantes, que está
47 tomando el Gobierno de Estados Unidos en un esfuerzo por trasladar empresas de Estados Unidos
48 que están en el exterior, hacia Estados Unidos. Y eso, de darse, podría afectar ya en otro campo, la
49 economía costarricense.

1
2 Un último elemento que me parece importante es la brecha entre las tasas de interés con respecto a
3 la Reserva Federal; es casi, muy probable que la Reserva Federal continúe con la pausa que ya ha
4 iniciado en la reducción de las tasas de interés y nosotros, que ya tenemos una diferencia, bajamos
5 en este momento, estaríamos ampliando esa brecha y con una probabilidad de que se mantenga en
6 un período largo. Ahí ya hemos argumentado en otras oportunidades que, si bien, la Tasa de Política
7 Monetaria no está supeditada a la Reserva Federal, no puede la Junta Directiva ignorar la relación
8 que hay y las consecuencias que pueden darse, de mantenerse una brecha muy amplia por mucho
9 tiempo. De manera que, por todas estas consideraciones, yo estoy de acuerdo en la recomendación
10 de mantener la Tasa de Política Monetaria. Muchas gracias.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Muchas gracias, don Max. Doña Silvia.

14
15 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

16 Buenos días. Coincido con lo dicho por don Max y los otros compañeros. Tengo estadísticas
17 anotadas del informe de coyuntura que conocimos ayer y de la información adicional que nos brindó
18 la División Económica para hacer un poco más de análisis, pero en realidad dos cosas son las que
19 han pesado en mi decisión esta vez.

20
21 En primer lugar, ya se mencionó, la incertidumbre que domina el contexto global por volatilidad en
22 eventos económicos, financieros, que a veces están despegados de la realidad económica y
23 geopolíticos, que en mi opinión, podrían tener efectos indirectos positivos o negativos también,
24 como ya se indicó, en la economía costarricense, tanto en el comercio como en la producción, pero
25 eso todavía no lo sabemos. En segundo lugar, y según los indicadores también conocidos esta
26 mañana, la postura de política monetaria se encuentra dentro del rango de neutralidad. Entonces,
27 por estas dos razones, sobre todas la demás, apoyo la recomendación de mantener la Tasa de Política
28 Monetaria en 4%. Gracias.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Muchas gracias, doña Silvia. Don Juan Andrés, por favor.

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

34 Buenos días. Voy a hablar sobre algunas consideraciones que tengo y después, voy a decir cómo
35 voy a votar. Primero, el crecimiento del Índice de Precios al Consumidor sigue por debajo del rango
36 de tolerancia, aunque, en los últimos meses hemos visto algún aumento, llegamos al 1,2 en febrero.
37 Una parte importante de ese crecimiento ha sido a consecuencia de eventos climáticos, afectando,
38 sobre todo, productos de ciclo corto. De hecho, si eliminamos del IPC los precios de los bienes
39 agrícolas y los bienes regulados, de los cuales es difícil tener algún efecto, por un lado, por el clima
40 y por otro lado por la regulación, la tasa de inflación quedaría en 0,3 que está bastante por debajo
41 del rango meta.

42
43 El precio del petróleo que era lo que se ha discutido por los demás miembros de la Junta Directiva,
44 tiene tendencia hacia la baja al igual que sus futuros y, la tasa de crecimiento del crédito se ha venido
45 reduciendo también.

46
47 Sin embargo, hay tres divisiones de consumo que han contribuido de forma más significativa a
48 mantener los precios por debajo del rango de tolerancia, que son: transporte, vestimenta y artículos
49 para la vivienda y estos tres grupos son bastante afectados con el tipo de cambio.

1
2 Con respecto a eso, la situación internacional crea una incertidumbre bastante alta sobre qué va a
3 pasar con la economía internacional y, por lo tanto, por el tipo de cambio. Estamos observando
4 imposición de tarifas y mayor incertidumbre que afecta negativamente las perspectivas de
5 crecimiento de nuestros principales socios comerciales y esto puede afectar el turismo, las
6 exportaciones y también la inversión extranjera, como ya se mencionó.

7
8 Entonces, dado el nivel de incertidumbre que tenemos para el mediano plazo por esta situación
9 internacional y a pesar de mi preocupación, porque todavía no estamos llegando al rango de
10 tolerancia, creo que por ahora lo más adecuado es seguir la recomendación de mantener la Tasa de
11 Política Monetaria en su nivel actual y seguir la recomendación de la Administración. Gracias.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Muchas gracias, don Juan Andrés. Don Jorge, por favor.

15
16 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

17 Yo voto por mantener inalterada la Tasa de Política Monetaria. Gracias.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Muchas gracias, don Jorge. Entonces, todos hemos dado nuestras justificaciones para hacerlo
21 simplemente formal. No voy a pedir que justifiquemos de nuevo. Procedamos al voto. Los que
22 estemos de acuerdo con la recomendación de la División Económica de mantener en 4% la Tasa de
23 Política Monetaria, por favor, que lo expresemos. Veo a doña Silvia, veo a don Max, veo a don
24 Jorge, veo a doña Marta, veo a don Juan Andrés y mi persona. Los seis miembros de acuerdo.
25 Obviamente, eso es a partir del día de mañana, se requiere firmeza, por favor. Bueno, no rige a partir
26 del día de mañana, porque lo que rige es que se mantiene, pero en todo caso el proyecto se requiere
27 firmeza. Entonces, los que estemos de acuerdo con darle firmeza en este momento. Doña Silvia, don
28 Max, doña Marta, don Juan, don Jorge, mi persona, aprobado en firme, mantener la Tasa de Política
29 Monetaria en 4%. Muchas gracias”.

30
31 Analizado el tema, la Junta Directiva,

32
33 **al considerar que:**

34
35 A. La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica establece, como uno de sus principales
36 objetivos, preservar la estabilidad interna de la moneda nacional, lo cual se interpreta como
37 mantener una inflación baja y estable.

38
39 La estabilidad de precios resguarda el poder adquisitivo del colón, mejora la previsión
40 económica por parte de hogares y empresas, promueve una asignación eficiente de los recursos
41 en la economía y, con ello, fortalece la estabilidad macroeconómica. Lo anterior, tiene un efecto
42 positivo en el crecimiento económico, la generación de empleo y el bienestar de la población.

43
44 B. El Banco Central de Costa Rica (BCCR) implementa su política monetaria bajo un esquema de
45 metas de inflación, por lo que es prospectiva y emplea la Tasa de Política Monetaria (TPM)
46 como el principal instrumento para determinar su orientación.

47
48 Para establecer el nivel de la TPM, esta Junta Directiva realiza un análisis exhaustivo del
49 comportamiento reciente y de la trayectoria proyectada de la inflación y de sus determinantes

1 macroeconómicos. Asimismo, evalúa los riesgos, tanto de origen interno como externo, que
2 pudieran desviar la inflación de su proyección central.

- 3
4 C. En el ámbito internacional, los indicadores adelantados de la actividad empresarial en las
5 principales economías dan señales mixtas, aunque se mantienen en zona de expansión. El
6 proceso desinflacionario continúa a un menor ritmo, respaldado por la desaceleración de los
7 precios de los servicios y la baja en la cotización del petróleo. Si bien en muchos casos la
8 inflación aún supera la meta de sus bancos centrales, en general las decisiones de política
9 denotan prudencia en el proceso de flexibilización monetaria, y los mercados financieros han
10 incorporado en sus negociaciones tasas de interés internacionales más altas de las previstas en
11 los trimestres recién pasados.

12
13 La prudencia es consecuente con un entorno dominado por una mayor incertidumbre global. En
14 meses recientes esa incertidumbre aumentó de manera significativa debido, principalmente, a
15 las medidas comerciales proteccionistas anunciadas por naciones de importancia sistémica y
16 por la falta de consenso sobre los impactos que estas pudieran tener sobre la actividad
17 económica, la inflación y otras variables macroeconómicas. Lo anterior ha quedado de
18 manifiesto en una mayor volatilidad de los indicadores financieros internacionales.

- 19
20 D. La producción interna, medida por el Índice Mensual de Actividad Económica, aumentó 4,4%
21 interanualmente en enero del 2025. Esa tasa es coherente con un nivel de producción que se
22 ubica en torno al estimado para el producto potencial y que permite señalar que la trayectoria
23 de la TPM no ha limitado el crecimiento económico.

24
25 El crecimiento de la economía costarricense no sólo supera lo registrado en el periodo 2010-
26 2019 (3,8%), sino también el de los principales socios comerciales (2,5% en el 2024 y 2,4%
27 previsto para el presente año).

28
29 En este contexto, los indicadores del mercado laboral han mejorado: con respecto al 2024, las
30 tasas netas de participación y de ocupación aumentaron, la tasa de desempleo ha tendido a
31 estabilizarse en torno a 7,0% y los ingresos laborales crecen en términos reales, todo lo cual
32 reafirma que la postura actual de política monetaria no ha sido un obstáculo para la mejora en
33 los indicadores laborales.

- 34
35 E. La inflación general a febrero pasado, medida con la variación interanual del Índice de Precios
36 al Consumidor, se ubicó en 1,2% por segundo mes consecutivo, en tanto que el promedio de
37 los indicadores de inflación subyacente se situó en 0,7%. Ambos indicadores continuaron por
38 debajo del límite inferior del rango definido alrededor de la meta de inflación (3,0% \pm 1 punto
39 porcentual -p.p.-).

40
41 Por componentes, el crecimiento interanual de los precios de los bienes continuó con valores
42 positivos (1,9% en febrero y 1,3% en enero último), con un aporte de 1,0 p.p. a la inflación
43 general, que fue complementado con la inflación de servicios, que presentó una variación
44 interanual de 0,4% (aporte de 0,2 p.p.).

- 45
46 F. Las expectativas de inflación, tanto la mediana de la encuesta elaborada por el Banco Central
47 como las estimadas a partir de las negociaciones de títulos públicos en el mercado financiero
48 costarricense (expectativas de mercado), si bien continúan dentro del rango de tolerancia
49 alrededor de la meta, en general muestran un crecimiento gradual. Para el horizonte de 12

1 meses, ambos indicadores se situaron en 2,5%, en tanto que, a 24 meses alcanzaron 3,0% según
2 la encuesta y 2,4% conforme a las expectativas de mercado.

3
4 G. Con la información disponible al momento de tomar la decisión, los modelos de proyección del
5 BCCR mantienen el ingreso de la inflación subyacente al rango de tolerancia en el tercer
6 trimestre del año. Para ese mismo trimestre, es posible que la inflación general se ubique
7 ligeramente por debajo del límite inferior de ese rango, como consecuencia de condiciones
8 externas que señalan una trayectoria de menores precios internacionales para el petróleo en
9 relación con lo previsto a inicios de año.

10
11 H. El nivel de la TPM (4,0%) en conjunto con las expectativas de inflación, ubican esta tasa de
12 referencia en la zona de neutralidad de la política monetaria.

13
14 Además, dado el rezago con que actúa la política monetaria, es prudente dar el espacio necesario
15 para que las tasas de interés del sistema financiero, en particular las tasas activas, terminen de
16 incorporar la reducción aplicada a la TPM de 500 puntos base desde marzo del 2023.

17
18 I. De los riesgos que podrían presionar a la baja la trayectoria proyectada de la inflación destacan:
19 i) un crecimiento económico de los socios comerciales menor al incorporado en el ejercicio,
20 debido entre otros, al efecto de una política monetaria restrictiva por un tiempo más prolongado
21 y al impacto negativo de las medidas restrictivas al comercio; ii) una menor velocidad y alcance
22 en la transmisión de las reducciones de la TPM hacia las tasas de interés activas de ciertas
23 actividades y; iii) eventos geopolíticos, como el posible armisticio entre Rusia y Ucrania, que
24 apoyen una reducción adicional en los precios de las materias primas, principalmente del
25 petróleo, en relación con lo contemplado en la proyección central.

26
27 Sin embargo, también existen riesgos latentes que apuntan al alza, de los cuales destacan
28 choques de oferta asociados a una mayor fragmentación del comercio global como
29 consecuencia, entre otros, de restricciones al comercio recientemente anunciadas por las
30 principales economías. Asimismo, no se puede obviar la posibilidad de choques de oferta,
31 derivados de fenómenos climatológicos locales o externos, que generen efectos de segunda
32 ronda debido a la relativa resistencia a la baja de los precios de determinados bienes y servicios.

33
34 J. El Banco Central reitera su compromiso con una inflación baja y estable, de manera que
35 realizará los cambios necesarios en la TPM, de forma oportuna y en la dirección que
36 corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos lo
37 requieran.

38
39 **dispuso por unanimidad y en firme:**

40
41 Mantener el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 4,0% anual.

42
43 **Comunicado a:** Presidente del Banco, Sistema financiero nacional, diario oficial
44 La Gaceta (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División
45 Económica, División de Análisis de Datos y Estadísticas,
46 División Gestión de Activos y Pasivos, Área de Comunicación
47 Institucional, intranet).

48
49 **ARTÍCULO 6.** *Informe trimestral de Gestión de las Reservas Internacionales e Informe de Operaciones*

Monetarias del Banco Central de Costa Rica del cuarto trimestre 2024, así como el informe en relación con los riesgos financieros sobre dicha gestión.

De conformidad con el orden de día, se conocieron los siguientes documentos:

- a) DAP-0011-2025, del 7 de febrero de 2025, por cuyo medio, doña Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, adjunta el informe de Gestión de las Reservas y el informe de Operaciones Monetarias del Banco Central de Costa Rica correspondiente al cuarto trimestre del 2024, en cumplimiento de lo establecido en las Políticas para la Administración de las Reservas Monetarias Internacionales y de las Políticas Generales para la Administración de Pasivos.
- b) JD-GRC-0007-2025, del 4 de marzo de 2025, mediante el cual, don Pablo Villalobos González, director del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, en atención al oficio GER-0033-2022 del 7 de febrero de 2022 y a lo dispuesto en el artículo 13 de las *Políticas para la Gestión de las Reservas Internacionales*, remite el Informe Trimestral de Riesgos Financieros de las Reservas Internacionales Netas correspondiente al cuarto trimestre de 2024.

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vean, compañeros. Lo que viene en adelante es el informe de reservas. Yo dejo a las jefaturas que tomen la decisión de quién se queda, quién se puede ir. No quiero forzarlos ni a que se vayan ni a que se queden. Entonces, le toca a Bernardita, ahora. Es el asunto... Informe de Gestión de Reservas, perdón.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

4.1.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Asunto 4.1, informe de Gestión de Reservas e Informe de Operaciones Monetarias del Banco Central de cuarto trimestre. Así como informe en relación de riesgo financiero sobre dicha gestión.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

¿Empiezo?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, adelante.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Muchas gracias. Yo estoy con problemas con el Webex, entonces Mario Ramos va a hacerme el favor de poner la presentación y de ir la pasando. Yo expongo, pero vamos a organizarnos así. ¿Mario, ya está por ahí?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Si puede poner la presentación. Gracias. Desde la uno. Muy bien, muchas gracias.

Bueno, entonces, como la mayor parte de ustedes conoce, venimos trimestralmente a darles un informe sobre la gestión de las reservas y de las operaciones monetarias del Banco. Si avanza dos, Mario. Lo que se refiere a la gestión de reservas, lo primero es comentarles que las reservas se mantuvieron casi sin cambios en cuanto, perdón, me estoy adelantando más de lo que era. Lo primero que les presentamos cuando presentamos los trimestrales es este cuadro que se refiere a la gobernanza que rige la gestión de las reservas, cuáles son las principales actividades alrededor de la gestión de reservas y quiénes son los responsables de esas actividades. Dentro de eso destaca, ahí al final, a la derecha, señalado en rosado que nosotros como, dado que gestionamos las reservas, venimos periódicamente a rendir cuentas de lo que hacemos y ustedes reciben estos informes nuestros.

Entonces, si continuamos, Mario, perdón. Entonces, ¿qué pasó con las reservas en cuanto a niveles? Se mantuvieron prácticamente inalteradas el nivel de reservas entre finales de septiembre y finales de diciembre. Hubo una pequeña reducción de 29 millones, pero en términos generales, casi que no cambiaron. Ahí aparece el dato, perdón, una cosa que olvidé decirles antes, es que como ya han pasado varias semanas desde que terminó el 2024, en algunos casos traemos datos recientes, más recientes sobre algunas variables. Entonces, ahí en concreto se indica que dice que es el 10 de marzo, pero en realidad es el dato al 11 de marzo. El nivel de reservas, efectivamente, al 11 de marzo era 14.492.7 millones. O sea, ha habido cierto incremento en lo que va de este trimestre. Otra cosa que no les dije antes, pero creo que se las anuncié desde ayer, es que al final de la presentación de reservas traemos algunas filminas adicionales sobre actualidad del mercado, dado que últimamente los mercados han estado un poco volátiles. Ya eso se los expondremos más tarde.

Continuando. Aquí se presentan los indicadores de seguimiento de las reservas internacionales. En concreto, al finalizar el 2024, en relación con el indicador aprobado por la Junta Directiva, las reservas eran un 147% de ese indicador. Nos ubicamos dentro del rango que se considera como aconsejable y como proporción del PIB, las reservas al finalizar 2024 estaban en 14.9%. Con información más reciente, al 6 de marzo, el indicador de seguimiento está muy parecido a finales del año pasado, 147%, y el indicador de reservas a PIB en un 14,2%. Entonces, en cuanto a adecuación del nivel de reservas, es claro que no tenemos problema. Si quiere continuamos, Mario. ¿Qué podemos decir en relación con la caracterización de las reservas? Lo primero que presentamos aquí, todo lo trajimos, lo quisimos traer en consideración a don Juan Robalino, cómo es que están segmentadas las reservas del Banco Central en este momento.

Entonces, básicamente, esta es la segmentación observada a diciembre de 2024. Teníamos un 39% de las reservas asignadas a instrumentos de corto plazo, sobre todo instrumentos emitidos por bancos. Un 17% está invertido en bonos del tesoro de los Estados Unidos, otro 17% en agencias gubernamentales, que son agencias oficiales que dependen de gobiernos, pero que no son los gobiernos soberanos por sí mismos. Luego, un 24% del portafolio está invertido en otro tipo de emisores soberanos, que no son el Gobierno de los Estados Unidos. Y finalmente, un 3% está invertido en bonos corporativos. Esa es la composición del portafolio de reservas. Así están compuestas las inversiones que hacemos. Si quiere, continuamos, Mario.

Esta es una presentación distinta, casi que la misma información que antes. Aquí nada más que se agregan los instrumentos emitidos por gobiernos. Entonces, la suma de los gobiernos da 40%. Aquí básicamente lo que queremos destacar es cómo cambió entre el trimestre anterior y este trimestre. Vemos que hay cambios relativamente modestos, en realidad. Una pequeña reducción en los bonos

1 emitidos por gobiernos de países extranjeros y, un pequeño incremento en los activos de corto plazo.
2 Son esos dos los principales cambios entre el final de septiembre y el final de diciembre.

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

5 Bernardita, ¿esa composición es en dólares? Estamos hablando.

6
7 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

8 ¿Perdón?

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

11 ¿Es en dólares todo?

12
13 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

14 Sí, todo lo que traemos es en dólares. Sí, señora.

15
16 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

17 Está bien.

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

20 Si quiere continuamos, Mario. Aquí tenemos la composición de las reservas con calificación
21 crediticia. A la izquierda se observa la composición en lo que son inversiones en instrumentos de
22 corto plazo y a la derecha de largo plazo. En lo que es corto plazo, la mayor parte está invertido en
23 instrumentos con la más alta calificación crediticia de corto plazo, que es A1, y no hubo mayores
24 variaciones en relación con el trimestre anterior. En lo que se refiere a instrumentos de largo plazo,
25 vemos que, de nuevo, la mayor parte de las inversiones...

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 ¿Bernardita?

29
30 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

31 ¿Sí?

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Perdón, es que veo que todavía doña Silvia tiene la mano levantada, entonces...

35
36 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

37 Perdón.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Ah, no, pero ¿no iba a decir nada más?

41
42 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

43 Gracias. Es que no, me olvidé de bajar la mano.

44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 No hay problema.

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

49 Gracias, disculpen.

50

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1 Veán. No, todos somos civilizados, en realidad. Si alguien tiene que decir algo, díganlo, porque no
2 nos vemos simultáneamente. Entonces, más bien caemos en la descortesía de que alguien pide la
3 palabra y no se la damos. Como diría alguien, por la vía de la interrupción. Adelante.
4

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

5
6 Perdón, continuo. ¿Me oyen? Sí, bueno. En lo que se refiere a las calificaciones crediticias de largo
7 plazo, decíamos que, la mayor parte de las inversiones por encima del 40%, están en emisores con
8 calificación AAA. Hubo algunos pequeños cambios. Básicamente, se redujo un poquito la
9 participación de emisores AAA y se incrementó la de emisores A+. Pero, en general, nosotros
10 invertimos en, como ven ahí, en emisores con muy alta calidad crediticia, y la situación general no
11 tuvo mayores cambios. Si quiere pasamos, Mario.
12

13
14 Bueno, otra cosa, en la que nosotros nos fijamos, es que tratamos de sesgar nuestras inversiones
15 hacia aquellos emisores amigables con el ambiente, sin renunciar a los objetivos fundamentales de
16 la Administración de Reservas, que son la preservación de capital, la liquidez, y el tercer lugar, el
17 retorno. Entonces, para esto, le damos seguimiento a dos indicadores. Uno es la huella de carbono
18 y otro es un indicador de puntaje ambiental. En lo que se refiere a la huella de carbono, tenemos un
19 indicador que mide la intensidad de las emisiones de efecto invernadero. Mario, todavía sí se
20 devuelve uno, por favor.
21

22 Y básicamente, medimos la intensidad de las emisiones de efecto invernadero con proporción del
23 PIB, en el caso de los emisores soberanos, y como proporción de los ingresos o ventas totales en el
24 caso de otros emisores. El indicador de puntaje ambiental, por otra parte, incorpora criterios
25 diversos, tanto de riesgos como oportunidades relacionadas con riesgos climatológicos. La idea es
26 que la huella de carbono sea lo más baja posible y el puntaje ambiental, al contrario, entre más
27 cercano a 10, la calificación más alta es mejor. Estos indicadores, como hemos comentado en
28 ocasiones anteriores, todavía las metodologías para el cálculo de estos indicadores están en
29 evolución, en desarrollo, de tal forma que hay veces que se experimentan cambios en las mediciones,
30 no tanto porque estemos cambiando el posicionamiento de nuestras inversiones, sino por los
31 cambios en las metodologías mismas.
32

33 Pero bueno, teniendo eso en cuenta, en la siguiente filmina, presentamos cuáles son los niveles que
34 se muestran para estos indicadores, para finalizar el cuarto trimestre y lo comparamos con cómo
35 estaban al finalizar el tercer trimestre. Entonces, vemos que lo que se refiere a la huella de carbono,
36 tanto para emisores soberanos como no soberanos, se registraron mejoras en el indicador, se redujo
37 el nivel del indicador de huella de carbono. En el caso de los no soberanos es porque se invirtió un
38 poco más en corporativos con mejores indicadores de huella de carbono y en el caso de soberanos
39 es que se redujo un poquito la proporción invertida en el Gobierno de los Estados Unidos.
40

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

41 Bernardita.
42

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

43 Dígame.
44

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

45 Este es un tema para después, de largo plazo, y si ahí está Evellyn, todavía mejor. Bueno, como
46 todos saben hoy se suspendieron o se levantaron la mayor parte de las regulaciones ambientales
47
48
49

1 dentro de los Estados Unidos, lo que significa, conjuntamente con lo que ha dicho el presidente de
2 los Estados Unidos que van a perforar más petróleo, que podríamos esperar (y hay un escenario
3 posible que antes tal vez lo veíamos no deseable, pero ahora lamentablemente es posible en que la
4 huella de carbono, es decir, la emisión de gases de efecto invernadero empieza a subir, y que llegue
5 a los niveles que no queremos llegar.

6
7 Entonces, por curiosidad también, vale la pena explorar el tema porque, como todos sabemos, la
8 posibilidad de la supervivencia de la vida en el planeta va a depender de que se mantengan ciertos
9 ecosistemas íntegros. Yo creo que en Costa Rica tenemos más posibilidades que en otros países,
10 pero en el mundo hay una variable que se llama integridad, integridad de los ecosistemas. Y entonces
11 es interesante pensar muy a largo plazo, tal vez y por eso hablaba de Evellyn, porque son temas de
12 investigación en los que más bien podría uno pensar que vale la pena invertir en títulos, o invertir
13 nuestras reservas en lo que va a tener futuro, porque hay países que van a quemar petróleo como
14 locos y entonces, bueno, las emisiones de carbono... no estoy tan segura. Pero quería dejar ahí, nada
15 más la inquietud porque todas estas cosas, igual que lo vimos en la decisión anterior, también
16 cambian la manera en que vemos el mundo.

17
18 Tenemos que prepararnos para un mundo más caliente. Y entonces, todo esto en el Banco hay que
19 ver de qué manera nos afecta. Quería hacer el comentario ahí para que lo tengamos en el parqueo,
20 como dicen, a ver en qué momento lo podemos echar mano. Gracias.

21
22 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

23 De acuerdo. Muchas gracias, doña Silvia.

24
25 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

26 Aprovecho para hacer una preguntita también, por favor, ¿por qué hay tanta diferencia entre los
27 bonos, entre bueno, no, entre soberanos y no soberanos?

28
29 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

30 Vamos a ver, en los no soberanos hay un fuerte componente de riesgo bancario que por sí mismo
31 tiene un bajo nivel de emisiones de gases de efecto invernadero. En el caso de los gobiernos no es...
32 son solo emisiones soberanas, claramente. Sin embargo, si se comparan esos indicadores con el
33 universo que incluye la muestra total que nosotros tenemos, esos indicadores son relativamente
34 bajos.

35
36 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

37 Súper. Gracias.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Perdón, don Juan.

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

43 Listo, gracias.

44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 No, yo entendía, vamos a ver. Es que, en los soberanos, solamente países, el indicador es el PIB, es
47 lo que el país produce y si lo que produce son cosas que dejan huella de carbono, entonces el nivel
48 es alto. Y no son soberanos, como usted ha dicho, son empresas. Bueno, está cargado de bancos,
49 entonces, ahí lo que tienen que ver los bancos es a quienes prestan, entonces esa actividad es de alta

1 huella. Entonces, un caso es, no hay mucho que hacer, es el carbono que emite el país, los Estados
2 Unidos, Francia, Inglaterra, los que sean.

3
4 En cambio, en los no soberanos, usted se puede mover un poquito más, porque puede ir hacia bancos
5 que estén financiando actividades que dejen menor huella. Ese es un asunto. Y lo otro es algo que
6 yo recuerdo que es, en algún momento, hace como cuatro años, algo así, había una iniciativa con el
7 BIS, en el acuerdo de la Junta era que sí, que íbamos a ver, porque era de prestigio, conocido, tenían
8 toda la infraestructura para investigación y demás.

9
10 Entonces, en vez de nosotros empezar a ponernos creativos, ver; y algo que era especializado en
11 bancos centrales, cómo los bancos centrales debían usar sus reservas, comprar productos
12 ambientales con sus reservas. ¿Qué ha pasado con eso? Bernardita.

13
14 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

15 Sí, vamos a ver, el...

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Pero, primero respóndame porque no quiero dejar la idea contraria de si lo que dice PIB y
19 actividades es correcto.

20
21 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

22 Efectivamente, los soberanos se miden la emisión de gases efecto invernadero respecto al PIB y en
23 el caso de los no soberanos respecto al nivel de ventas o ingresos de la entidad de la que se trate,
24 esa parte es correcta. En lo que se refiere, vamos a ver, el BIS administra al menos dos fondos que
25 reúnen el perfil de los bancos centrales, que solemos ser bastante conservadores en la gestión de
26 reservas y que tienen, que invierten en bonos verdes. En un caso es un fondo de bonos soberanos y
27 en otro caso es de bonos corporativos.

28
29 Nosotros efectivamente, habíamos iniciado las gestiones con ellos. Habíamos analizado el perfil
30 riesgo retorno de esos fondos y el paso que seguía era que se emita una opinión legal de no objeción
31 por parte nuestra para invertir en ese fondo. Aquí no sé si don Iván me quiere ayudar en eso, porque
32 que lo que falta es ese paso en realidad, respecto de ese tema.

33
34 Luego, tal vez un poco para, también para aclarar cómo es que incorporamos nosotros estos
35 elementos en nuestras decisiones de inversión. Básicamente, como les decía al principio, nosotros
36 no renunciamos a los objetivos de preservación de capital, liquidez y retorno como objetivos
37 fundamentales de la gestión de reservas. O sea, por lo menos hasta este momento el factor climático
38 no se ha incorporado como un objetivo dentro de la gestión de reservas *per se*, pero sí tomamos
39 decisiones de tal forma que se sesgue los límites de inversión a favor de aquellos emisores que
40 tienen mejores indicadores climáticos.

41
42 Entonces, por ejemplo, si hay un banco cuyo límite de inversión normalmente sería a 3%, pero ese
43 banco tiene estos indicadores muy buenos. Entonces, el límite de inversión se incrementa a 3,5%.
44 Entonces, hay más posibilidad de invertir en ese tipo de emisor. Así es como nosotros lo
45 implementamos. Es un tipo de estrategia que se llama *Best in Class*. O sea, se favorece o se sesgan
46 las inversiones hacia aquellos emisores con mejores indicadores. En el caso del fondo del BIS, es
47 un poco distinto porque es invertir en emisiones que por sus características son verdes. Pero, como
48 les digo, el paso que falta es terminar la parte legal.

49

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Ahí también, Bernardita es importante recordar que el Fondo Monetario, dentro de la hoja de ruta también estuvo y fue muy halagado. El Banco Central de Costa Rica recibió mucho reconocimiento justamente por dar ese paso, por empezar a explorar justamente estas metodologías, cómo lo hacía, publicarlas, etcétera. Entonces, creo que es importante porque dentro de la facilidad de resiliencia y sostenibilidad éste fue uno de los pilares fundamentales.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Sí, así es. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Dos detalles, Bernardita, uno es para que quedemos claros, para no llevarnos un susto. Dice, yo tengo un límite de tres y le pongo tres y medio y dice, ahí los estoy sesgando. Pero para tranquilidad de la Junta eso es entre los márgenes de tolerancia que le da la Junta. O sea, no es que usted nada, me pusieron tres y no importa voy a poner cuatro. ¿Es así?

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Eso así. Por eso digo que nosotros no hemos renunciado a los objetivos fundamentales de liquidez y preservación de capital al incorporar los criterios verdes.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Siempre dentro de los márgenes definidos por la Junta? Es por tranquilidad de todos.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Así es.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y luego, don Iván, yo creo que en algún momento habíamos hablado hace una semana de eso. ¿Cómo nos va?

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Sí, buenos días, todavía. Sí, en el tema nosotros habíamos, se habían hecho las revisiones del caso y teníamos efectivamente lo que faltaba nada más era un criterio jurídico que, básicamente es un aval de que nuestro ordenamiento jurídico permite todos los aspectos que se estaban negociando, que se quería negociar. Bases de negociación sería más bien, para una contratación. Pasó un tiempo porque había una diferencia legal que nosotros decíamos o decimos que solamente en español se podía y ellos no aceptaban ni con traducción ni nada, pero al final terminaron aceptando.

Lo que pasó fue que en el *ínterin* entró a regir la nueva *Ley de Contratación Pública* y cambió algunos aspectos relacionados con la posibilidad de la contratación. Cambió un poco el ordenamiento aplicable que se había conversado. Y sobre eso, lo que entiendo es que las cosas importantes es que para hacer cualquier contratación se necesitaba... antes se podía eximir por Sicop el programa que tiene de contratación el país y se podía hacer una excepción porque el BIS no iba a participar ahí y precisamente uno de los cambios es de que sí tienen que ir. Entonces, hay un mecanismo especial que se puede utilizar, pero entiendo que todavía están como valorando esa posibilidad, hay que hacer varias gestiones.

Entonces, nosotros tenemos lo del criterio listo porque ya estábamos de acuerdo. Solo que como tenemos que ajustarle, dependiendo de lo que se decida, si van a aceptar o hacer un proceso, que en

1 principio nuestro que tenemos que pedirles unos permisos al Ministerio de Hacienda y a partir de
2 ahí, si nos los dan, nos permitiría contratar fuera de Sicop y continuar la ruta, Pero dependemos de
3 que de que se haga el proceso y sobre todo de que Hacienda nos dé el aval de apartarnos del proceso
4 normal, ordinario de la contratación por Sicop.

5
6 Entonces, en ese punto estamos y entiendo, según me comentaron hace unos días, que está de parte
7 de la División de Gestión de Activos es la que tiene como... de hecho, que tiene como un paquete
8 de varias cosas para hacer un mismo trámite de ese tipo, entonces ahí fue que me dijeron que estaba
9 el tema por ahora.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Muchas gracias, don Iván. Vamos a ver, meter al BIS al Sicop, eso quiere decir que nunca van a
13 entrar, o sea, es renunciar a eso.

14
15 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

16 Sí, ya hay una alternativa jurídica, solo que no depende de nosotros, es una decisión que toma
17 Hacienda, si nos exime del proceso.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Está bien, no quiero desviar la conversión, más bien, muchas gracias y regálenos cuando pueda,
21 como cuál es el siguiente paso, qué es lo que hay que hacer para que no se quede. ¿Si está del lado
22 de nosotros, si está del lado de Hacienda? Si en algo puedo hablar con alguien, para preguntar por
23 lo menos cómo va el asunto, o sea, ayúdeme a la gestión.

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

26 Sí, señor, así lo voy a hacer.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Perdón, Bernardita, continúe.

30
31 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

32 Sí, entonces, tal vez si pasamos a la siguiente, Mario.

33
34 Bueno, en este gráfico se muestra la evolución del rendimiento de los bonos del tesoro a dos años a
35 lo largo del 2024. La línea anaranjada muestra cuál fue... muestra, prácticamente el nivel de inicio
36 y el nivel final del rendimiento fue el mismo, sin embargo, es claro que hubo volatilidad a lo largo
37 del año. A principio de año las tasas estaban, si se quiere relativamente bajas, porque el mercado
38 esperaba que era inminente ya una... que la Reserva Federal iba a empezar a reducir las tasas de
39 interés.

40
41 Sin embargo, eso no ocurrió y por diferentes razones la inflación no empezó a bajar tan rápido,
42 indicadores de crecimiento fuertes, eso no se dio. Pero esa especie de montaña rusa que se observa
43 en el gráfico muestra la evolución de esas expectativas de los agentes económicos. En la siguiente
44 filmina, como que se resume un poquito eso, y es qué esperaba el mercado en relación con
45 crecimiento, empleo, inflación, tasas de la Reserva Federal y qué fue lo que finalmente pasó.

46
47 Entonces, en lo que se refiere a crecimiento, al principio se tenían dudas cómo iba a ser el aterrizaje,
48 si duro o suave. Finalmente, no hubo tal aterrizaje, hubo un crecimiento sólido en la economía
49 norteamericana. En cuanto a empleo, se pensaba que eventualmente el desempleo iba a aumentar y

1 los indicadores de empleo no mostraron una desmejora significativa a lo largo del 2024. La inflación
2 se esperaba una rápida reducción y por eso se consideraba al inicio del año que era inminente la
3 reducción en las tasas de la Reserva Federal.

4
5 Sin embargo, finalmente se observó que la reducción de inflación fue más lenta que lo que se
6 pensaba a inicios de año. Luego, en lo que se refiere a las tasas de la Reserva Federal, en consonancia
7 con todo lo antes comentado, al inicio del año el mercado esperaba recortes por 150 puntos básicos
8 en el año. Finalmente, eso no ocurrió y se dieron muy al final de año, fue a partir de setiembre que
9 la Reserva Federal empezó a reducir las tasas y fueron sólo de 100 puntos básicos. Eso para resumir
10 un poquito cuestiones económicas y cómo afectó eso a nuestros rendimientos. Si quiere, pasamos,
11 Mario.

12
13 Bueno, antes de eso, aquí vemos específicamente qué pasó con la curva de bonos del Tesoro en el
14 cuarto trimestre del 2024. Vemos en azul claro, el celeste, es la curva a septiembre y en azul oscuro
15 está la curva a diciembre. Ustedes recordarán que la curva de bonos del tesoro de los Estados Unidos
16 estuvo por mucho tiempo invertida y fue prácticamente en este cuarto trimestre del 2024, que esa
17 pendiente negativa, se corrigió en gran medida. Lo que se observó específicamente, es que
18 rendimientos por encima de un año aumentaron y por debajo de ese plazo, más bien, los
19 rendimientos se redujeron, ya al finalizar el año había una curva más o menos plana con cierta
20 pendiente al alza para plazos más largos.

21
22 Y, bueno, estos movimientos en tasas afectan lo que nos va pasando en el retorno, como les decía y
23 que fue lo que pasó en el cuarto trimestre y en general en el año. En ese contexto de incremento en
24 las tasas a plazos de un año o más, las reservas en el cuarto trimestre ganaron 0,25% sin anualizar y
25 considerando el retorno en el resto de los trimestres, el retorno para todo el año fue de 4,72,
26 levemente por debajo de lo observado en el 2023, pero en realidad tomamos provecho de las altas
27 tasas de interés vigentes en el mercado.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 De hecho, se ve altísimo, Bernardita, tal vez es que yo no sé leerlo, pero ese número yo lo veo muy
31 alto ¿no?

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

34 Sí, definitivamente es un número relativamente alto que, nosotros esta información no la traemos
35 aquí, la que voy a comentar ahorita, pero fue Pablo quien nos comentó; creo que en la sesión pasada
36 o en el tras anterior; que por retorno de las reservas se ganaron aproximadamente USD 500 millones,
37 o sea, una parte del incremento de las reservas observado en el 2024 es atribuible, una parte
38 importante, al rendimiento de las reservas.

39
40 Y, bueno, lo que va de este año al 10 de marzo, el retorno en este contexto que ahora Mario nos
41 explicará de alta volatilidad, las reservas han tenido un retorno de 1,13% sin anualizar, o sea, es un
42 retorno del 1° de enero a la fecha. Y, como por ahí se dice, en el 2024 hubo alta volatilidad y lo
43 veíamos un poquito en el gráfico, pero efectivamente los mayores niveles de tasas permitieron
44 obtener retornos elevados. Mario, si quiere pasamos.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Bernardita, hay un elemento, que usted no lo menciona mucho, pero estoy completamente seguro
48 que está, que es muy consciente, que eso hace que, algo muy atípico en la historia del Banco, que

1 es que las operaciones de mercado abierto, en realidad, o la tenencia de reservas, considerado el
2 costo que tiene esterilizar eso, más bien, el Banco genera alguna ganancia.

3
4 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

5 Sí, efectivamente. Hoy en día, estamos en una situación en la que, si nosotros compramos USD 1,
6 en el Monex vamos y lo colocamos en un banco en el exterior y vamos a ganar, si lo colocamos en
7 un depósito *overnight*, vamos a ganar digamos que un 4,30, un 4,40 y la liquidez que se crea como
8 consecuencia de comprar ese dólar, vamos a recogerla al MIL y pagamos 4%, o sea, hoy en día está
9 ese margen, por lo menos en las tasas de más corto plazo que es positivo para el Banco Central,
10 efectivamente.

11
12 Muy bien. En lo que se refiere al cumplimiento de la estrategia de inversión, que son las grandes
13 clases de activos y los rangos que la Junta determinó en los que deberíamos ubicarnos, aquí en esta
14 tabla se presentan esas grandes clases de activos, los rangos autorizados por la Junta Directiva y el
15 rango en el que nos ubicamos en esas clases de activos en el cuarto trimestre 2024. Ven que en
16 términos generales estuvimos dentro de los rangos autorizados, por ejemplo, los bonos de renta fija
17 emitidos por gobiernos de países extranjeros deben ubicarse entre 25 y 75% que nosotros estábamos
18 entre 40 y 42%. Mario, si quiere pasa.

19
20 Y bueno, junto a esto, bueno, entonces, el otro tema, perdón, yo no sé si quieren... Aquí, viene un
21 tema que no solemos traer, pero que lo traemos esta vez, que es de actualidad en los mercados, a
22 propósito de algunas inquietudes que me ha manifestado don Róger de cómo nos está afectando la
23 volatilidad del mercado en lo que es la gestión de reservas. Entonces, esto sí, se refiere a información
24 más reciente, no al cuarto trimestre 2024, no sé si quieren que Mario empiece a exponer esto o que
25 más bien; lo que solemos hacer llegados a esta parte de la presentación; es que Pablo Villalobos
26 presenta el informe de riesgos. Entonces, ¿no sé cómo quieren que procedamos?

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Yo prefiero que continúe, porque el tema de hoy ha sido incertidumbre toda la Junta y eso es parte
30 de esa incertidumbre, lo que usted estaba mostrando, o sea, consecuencias de la incertidumbre en
31 los mercados.

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

34 Muy bien. Mario, entonces, no sé si usted quiere continuar.

35
36 **SR. MARIO RAMOS ESQUIVEL:**

37 Claro, con mucho gusto.

38
39 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

40 Róger.

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Sí.

44
45 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

46 Yo quería hacer un comentario a la exposición, a eso último que comentó Bernardita ahora. Que
47 realmente, esa acumulación de reservas no le estaba ocasionando una pérdida al Banco Central, al
48 contrario, está generando alguna ganancia. Entonces, esto va en línea con algo que hemos... eso es
49 contrario a alguna crítica que se ha hecho, que es acumulación de reservas por parte del Banco que

1 tiene un costo y que puede generar pérdidas, Realmente, eso no es así y va en línea con algo que
2 también, hemos venido comentando, si en esta época de gran afluencia de dólares, es el momento
3 de pensar en ir acumulando esos dólares, sobre todo, en esta época de gran incertidumbre, porque
4 no sabemos a futuro qué va a pasar, y máxime si esa acumulación de reservas, más bien, le
5 suministra alguna ganancia al Banco.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Definitivamente, como dijo Bernardita, en este momento sí le genera algún rendimiento financiero.
9 El cuidado que hay que tener es que esta es una situación atípica, lo usual sería por riesgo país, o
10 por otras razones, es que esto no nos dure mucho tiempo. Pero estamos en un territorio, como dicen,
11 desconocido y es parte de la incertidumbre, no sabemos cuánto va a durar.

12
13 Y la compra de reservas es, bueno como ustedes bien lo saben, es totalmente de acuerdo con los
14 lineamientos que esta misma Junta ha dado sobre el valor del 100 al 150 de las reservas adecuadas,
15 en tanto el mercado provea esas divisas y se le da un seguimiento, yo diría cercano a los... un
16 seguimiento prospectivo, a la demanda del sector público, la recibimos y se actúa con eso, pero
17 también de lo que se espera en las próximas semanas, meses del sector público y entonces, si vemos
18 picos de demanda, la Administración se prepara para cómo administrar eso, siempre con la idea de
19 que la demanda del sector público se manifieste en el mercado. Eso es lo que le podría decir.

20
21 Yo no sé si alguien quiere decir algo adicional, de los que están en la Administración, sobre todo, o
22 bueno, un miembro de Junta, inclusive.

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

25 Róger, si nada más que, juntando los dos comentarios, yo nada más quería agregar que, en mi
26 experiencia a lo largo de tantos años de estar cerca de esto, desde la crisis de los 80 es que, la
27 estrategia de blindarse financieramente para el Banco Central ha sido una estrategia exitosa, en el
28 sentido de que hemos podido suavizar los impactos de las distintas crisis que han tenido diferentes
29 naturalezas.

30
31 Esto para decir que como el tema de hoy ha sido incertidumbre, justamente en este contexto, a mí
32 me parece bien, si además estamos teniendo un retorno financiero, además estamos logrando un
33 blindaje financiero para el Banco, para el país y para el sistema financiero, es decir, me parece a mí,
34 que es parte del cumplimiento de los objetivos del Banco también, tener esa fortaleza. Muchas
35 gracias.

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Muchas gracias, doña Silvia. Entiendo que la Administración y la Junta es parte de eso, Bernardita
39 y Alonso, han estado discutiendo sobre eso y han tomado acciones dentro de los rangos que la Junta
40 Directiva le permite a la Administración actuar. Muchas gracias. ¿No sé, si alguno de ustedes quiere
41 decir algo? Muy atinente su comentario y con esa perspectiva histórica, es cierto, estamos en una
42 situación que no es la usual, hay una crisis internacional que apenas empieza y todavía no hemos
43 visto los efectos para Costa Rica, pero hay que prepararse para eso, es parte de ser prospectivo.

44
45 No sé si alguien quiere decir algo, sino para que continúe don Mario. No los veo, entonces, continúe.

46
47 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

48 Doña Marta, tiene la mano levantada, don Róger.

49

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Bueno, entonces, doña Marta, adelante.

3
4 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

5 No, yo creo que no, era de la anterior.

6
7 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

8 Dice que no.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 De la vez pasada, sí. Entonces, adelante, no dejamos hablar a Mario.

12
13 **SR. MARIO RAMOS ESQUIVEL:**

14 Hola, buenas tardes. No, para unirme a la palabra del día, de hecho, lo que se ha visto en las últimas
15 semanas en los mercados internacionales es precisamente la incertidumbre. Todo surge porque
16 Donald Trump cuando llega el poder, desea cambiar el motor o la forma de crecimiento que tiene
17 la economía de Estados Unidos. Hasta el momento, ustedes conocen, el principal componente del
18 PIB está relacionado con el consumo, representa el 60-70% del crecimiento de la producción en
19 Estados Unidos.

20
21 Con Trump en el poder, él trae, el consumo tiene el problema de que está asociado a déficit
22 comercial y lo que busca es más bien, el nuevo motor de crecimiento está asociado a la manufactura,
23 a las empresas y al dicho que tiene él de hacer América grande de nuevo. Esto ha generado que
24 Donald Trump y su administración impongan una serie de aranceles o esté en ese proceso, lo cual
25 genera que, o ha generado que en las últimas semanas, los analistas, los inversionista, los agentes
26 económicos, empiecen a detener las empresas, sus procesos de inversión, de crecimiento, los
27 consumidores sean más cautelosos a la hora del gasto, de viajes, de ocio y eso se está empezando a
28 reflejar, como se ve en el gráfico que está en la derecha, en una mayor probabilidad, de una eventual
29 recesión en los Estados Unidos.

30
31 Este es un, el gráfico que estoy señalando, es una encuesta de Bloomberg, analistas del mercado y
32 lo que señalan los últimos datos a febrero, era que alrededor de un 25% de las personas encuestadas,
33 señalaban que había una probabilidad de que Estados Unidos cayera en recesión dentro de los
34 próximos 12 meses. Todo está unido al gráfico de la derecha, que es que no hay certidumbre, no se
35 tiene certeza de qué va a pasar con la política comercial hacia adelante, lo cual provoca que los
36 agentes económicos y las empresas empiecen a un ritmo más bajo, a plantear sus proyectos de
37 crecimiento hacia futuro.

38
39 Si se acuerdan, al inicio el tema más bien, con los aranceles, era que se temía que se tradujera en
40 inflación, entonces, que esto generara que la FED entonces, tuviera que tener las tasas de interés
41 relativamente altas por un mayor tiempo. Sin embargo, y esto es lo novedoso, en los últimos días,
42 el mercado lo que ha tendido a incorporar es más bien, esa probabilidad de recesión que puede
43 enfrentar la economía de los próximos meses.

44
45 A raíz de eso, ¿qué ha pasado en los mercados internacionales y específicamente con las reservas?
46 La buena noticia es que los portafolios, los títulos que tenemos nosotros en las diferentes carteras,
47 son la clase activos, que se buscan, que los inversionistas buscan en momentos de estrés o en
48 momentos de incertidumbre. En ese sentido, los bonos del tesoro, la clase de activos que les

1 explicaba Bernardita en unas filminas anteriores, de agencias en gobiernos soberanos, son la clase
2 de instrumentos financieros que los inversionistas buscan en momentos de estrés.

3
4 Esto hace que haya una mayor demanda de esos títulos y el precio aumente, si el precio aumenta
5 entonces, esto se traduce en un retorno positivo de esta clase de instrumentos y esto lo que refleja el
6 dato que también les mostraba Bernardita, de que de enero a la fecha, el retorno de los portafolios,
7 de todos los portafolios es positivo y en general de las reservas es de alrededor del 1,11% del
8 acumulado, el cual, digamos que andaría cerca este año *ceteris paribus*, si todo se mantuviera,
9 alrededor de un 4% anual, algo similar a lo que se vio el año anterior.

10
11 Sin embargo, esta es la realidad del Banco Central, de nosotros. Entonces, las reservas con retornos
12 positivos, clase de activos en los cuales nosotros invertimos son las más deseadas en esta coyuntura,
13 sin embargo, esta no es la historia para todos los inversionistas en el gráfico de la derecha se muestra
14 lo que le ha pasado en los mercados accionarios en Estados Unidos y es la historia contraria, más
15 bien ese temor de una recesión, esta duda de qué va a pasar hacia adelante, la palabra clave:
16 incertidumbre, ha generado que, por ejemplo, el índice accionario Nasdaq esté ahora como un
17 terreno de contracción llegando a caídas del 10% en lo que lleva del año, el *Standard & Poor's* igual
18 anda con una reducción del 6%, el *Dow Jones* igual cayendo alrededor de un 3 o un 4%, entonces,
19 si hay una clase de inversionistas que están sufriendo y están teniendo retorno negativos.

20
21 Esta clase de acciones no están dentro del portafolio del Banco Central, entonces, en nuestra cartera
22 no se está viendo ese efecto. Hay aquí, un elemento también a tener en cuenta es que, en la línea
23 roja de este gráfico a la derecha, se muestra el comportamiento de las acciones, pero sin considerar
24 Estados Unidos. Aquí lo que es llamativo es que, a diferencia de lo que está pasando en los mercados
25 de Estados Unidos como les comentaba, estaban en rojo, están con retornos negativos, en Europa,
26 en Canadá, más bien a los índices accionarios les está yendo muy bien, dado la política que está
27 teniendo Trump.

28
29 Por ejemplo, entonces, ahora en Alemania hay dudas de que Estados Unidos sea hacia adelante, un
30 aliado y lo mismo que a otros países europeos y eso ha hecho que entonces surjan propuestas para
31 aumentar el gasto, no sé si [...] que salió la semana pasada que, rompiendo décadas de austeridad
32 fiscal, Alemania va a empezar a incrementar el déficit, lo cual para las empresas de Alemania es
33 positiva porque lo que se espera es que este aumento del gasto del Gobierno sea directamente en
34 empresas de este país asociado mucho a temas de infraestructura y defensa, y lo mismo sucede, por
35 ejemplo, en Canadá con todo el tema que hay de nacionalismo, de evitar productos de Estados
36 Unidos. Entonces, en resumen, a la reserva nos ha ido muy bien, pero esta realidad no es la misma
37 para todos los mercados, mercados de Estados Unidos negativos, mercados de Europa y otros países,
38 más bien han estado positivos hasta la fecha.

39
40 Ahora lo complicado, qué esperar hacia adelante, si ya era difícil hacer pronósticos
41 macroeconómicos, de qué va a pasar con la producción, qué va a pasar con la inflación, ahora con
42 el tema de Trump es mucho más complicado. De hecho, ayer es un ejemplo perfecto de lo que es
43 esta duda o de esta incertidumbre de que está pasando en los mercados, el día ayer se publicó el dato
44 de inflación, el IPC, el dato salió por debajo del esperado, el indicador de los preferidos de la FED
45 que es el IPC de subyacente, salió en 3,1 por debajo del 3,3 que se había publicado el mes anterior
46 y por debajo del 3,2 que se esperaba, entonces todo es positivo, todo es inflación a la baja, pero al
47 mercado no le interesó tanto este dato, ¿por qué no le interesó tanto? Porque eran los datos, era la
48 información de inflación del mes anterior, de febrero, y el mercado los analistas, los inversionistas,

1 lo que quieren ver, es hacia adelante, qué va a pasar con los aranceles y cómo va a ser la proyección
2 de inflación hacia adelante.

3
4 Entonces, aquí es donde queda muy complicado saber qué va a pasar, porque, por ejemplo, ayer
5 entonces el mercado no se enfocó tanto en este dato de inflación, que se publicó, sino más bien en
6 que precisamente ayer entraba en vigencia el 25% de los aranceles de Trump al acero, otros metales,
7 aluminio, a Europa y Canadá y esos países ayer mismo, implementaron contramedidas hacia Estados
8 Unidos. Entonces, Europa por alrededor de 28 *billions*, Canadá por alrededor de 20 *billions*
9 entonces, el mercado se enfocó más bien en esta parte de nuevos aranceles que eventualmente vayan
10 a generar una mayor inflación en Estados Unidos y hoy todavía se complica más porque entonces,
11 Trump señala que va a poner aranceles de alrededor del 200% a todo lo que tiene que ser bebidas
12 destiladas de Europa, en contramedida de los aranceles que ayer anunció la zona de euro.

13
14 Entonces, es como una cadena de lo que sería una guerra comercial que deja muchas dudas o que
15 no es claro al final de cuentas, cuál va a ser, hasta dónde va a terminar, cuál parte eventualmente va
16 a ceder y si en algún momento va a terminarse esta secuela de represalias o de temas arancelarias.

17
18 Dentro de todo, el gráfico de la derecha para darles, tener una idea de qué es lo que hoy considera
19 el mercado, está previendo de aquí a finales del año, en la última reunión que tiene la FED en
20 diciembre, tres recortes de la tasa de referencia. En el gráfico lo que se muestra en el eje de la
21 derecha es el número de reportes, en el eje de la izquierda la tasa de referencia hoy está entre 4,25
22 y 4,50, es cuando Bernardita les dice que por un *overnight* a nosotros nos pagan un banco, alrededor
23 de 4,35, 4,37 una tasa muy buena y es la trayectoria que espera el mercado, según el mercado de
24 futuros, para los siguientes meses.

25
26 El primer recorte de tasas aquí es donde está una reducción, está en, el mercado lo está esperando
27 para la reunión de julio, el siguiente recorte, el número dos estaría acá, que sería en la reunión que
28 sería en setiembre y un último recorte sería en la reunión que tienen a finales de año en diciembre.
29 Eso es hasta el momento lo que el mercado prevé con información que está hoy.

30
31 Lo que pasa es que, dado la volatilidad en todos los anuncios que hay de Trump y ahora McCartney
32 en Canadá, ahora primer ministro, que era gobernador del Banco de Inglaterra, que tiene una
33 posición dura con respecto a Trump y a todo el sistema de aranceles, por ejemplo, pueda ser que la
34 guerra comercial sea mucho más fuerte y que, eventualmente la economía de Estados Unidos tienda
35 a disminuir su ritmo de crecimiento más fuerte de lo que se espera. Aquí, para terminar, lo
36 importante es que a pesar de todo este tema de incertidumbre el escenario base, vean que es que, de
37 los analistas, es que la economía de Estados Unidos es que va a crecer, pero va a crecer relativamente
38 lento, un 2% por debajo del 2,5% que decía Bernardita, que creció el año anterior. Lo que sucede es
39 que, dado todo este tema, todas estas discusiones comerciales arancelarias, eventualmente podría
40 ser que este 2%, más bien sea muy alto con el dato que efectivamente observemos a diciembre del
41 2025, pero mucho va a depender de qué pasa con todo el tema comercial con Donald Trump. Y creo
42 que esto era por acá.

43
44 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con cuatro minutos, la señora*
45 *Diana González Gómez, directora del Departamento Análisis de Mercados, adscrito a la División*
46 *Gestión de Activos y Pasivos, se desconectó de la sesión.*

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Muy bien, Mario.

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

SRA. BERNANDITA REDONDO GÓMEZ:

Muchas gracias. Yo no sé si como solemos hacer antes de pasar al informe de operaciones, quieren ustedes que Pablo se refiera al informe de riesgo de las reservas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo preferiría todo, es un solo análisis de reservas con sus riesgos y lo que daríamos es por recibido los informes completos, entonces procedan. ¿Pablo es el que tiene que proceder?

SRA. BERNANDITA REDONDO GÓMEZ:

Sí, así es.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Buenas tardes, ¿ven mi presentación, me escuchan?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfectamente don Pablo, se ve bien.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Buenas tardes, mucho gusto estar por acá. Este es el informe de riesgos de las reservas con corte a diciembre 2024, pero igual que decía Bernardita hay algunos datos más recientes, que presentamos más recientes. Esta primera diapositiva, lo que mostramos es lo que encontró el Foro Económico Mundial en la encuesta de percepción de riesgos globales para el 2024-2025 donde uno puede observar acá que, el principal riesgo que se observa a nivel global que observan los analistas de, básicamente todo el mundo, el primer riesgo, el más importante tiene que ver con un conflicto armado de origen estatal, luego los fenómenos meteorológicos externos, con confrontación geoeconómica, con problemas de desinformación y así sucesivamente como pueden ver en este gráfico. El informe es un informe de riesgos financieros y aquí, tal vez no se ven claramente como riesgos financieros, pero, sin duda alguna estos riesgos al final de cuentas terminan afectando variables o pueden terminar afectando variables financieras entonces, por eso lo quisimos mostrar. Es un informe muy completo, muy exhaustivo sobre los riesgos globales para este año.

Como hemos dicho otras ocasiones, cuando nosotros hablamos de riesgos financieros lo primero que hay que tener en cuenta es que son riesgos financieros de la reserva y que hablamos de riesgos de crédito y riesgos de mercado y para ambos casos, para riesgos de crédito y riesgos de mercado vemos hacia atrás y vemos hacia adelante. Cuando vemos hacia atrás nos preguntamos qué ha ocurrido en los últimos 12 meses y entonces, hablamos de tolerancia al riesgo y eso fue lo que estuvimos hablando la semana pasada, si no recuerdo mal. Y, cuando vemos hacia adelante lo que vemos es qué esperamos que ocurra en los próximos 12 meses, entonces ahí hablamos de un valor que el riesgo. También se hacen algunos análisis del riesgo de liquidez del balance que es el que ustedes pueden ver en el informe. En el caso de la mirada hacia atrás para el riesgo de crédito, la tolerancia al riesgo de crédito lo que medimos es la pérdida acumulada de los últimos 12 meses resultante del impago de una inversión o por deterioros en la calidad crediticia de los instrumentos que componen la cartera.

Al cierre de diciembre, no se registraron ningún tipo de pérdidas por impago, tampoco eso se observa para febrero del presente año. Eso y un poco lo que veíamos la semana pasada también, eso se refleja es un nivel muy bajo de tolerancia, o sea, se puede identificar dentro de un nivel de tolerancia menor que es el nivel que está autorizado por la Junta Directiva. En el caso de la mirada

1 hacia el futuro, del riesgo de crédito, iniciar la medición del valor en riesgo de crédito. En este caso,
2 se estima de manera prospectiva la pérdida máxima que podría administrarse en 12 meses por el
3 impago de inversión o por deterioros de la calidad crediticia de los activos que compone la cartera
4 y aquí, lo que se observa es para el último, para el dato, para diciembre del 2024, con un nivel de
5 confianza del 99%, se estima que las pérdidas más extremas para los próximos 12 meses no
6 superarían los USD 28,3 millones, es decir, un 0,21% de las RIN, eso también, se ubica en un nivel
7 de tolerancia del riesgo muy bajo.

8
9 En cuanto al riesgo de mercado, vamos hacia atrás, lo que se mide es el resultado acumulado en 12
10 meses, resultante en este caso de la revaloración de inversiones y de los intereses devengados y aquí,
11 lo que se observa cómo pueden ver en este gráfico para el caso de diciembre, los resultados
12 asociados a las inversiones de las RIN de enero 2024 a diciembre 2024 en millones de dólares, los
13 resultados de USD 498,6 millones, es decir, se obtuvieron ganancias cercanas a los USD 500
14 millones en ese lapso. Eso por supuesto, está dentro del nivel de tolerancia calificado como muy
15 bajo. Como decía Bernardita en la presentación, el retorno interanual de las RIN a diciembre de
16 2024 fue de 4,72%. Para febrero ese resultado es de 5,26%, es decir, se incrementó inclusive en
17 febrero con respecto a diciembre. Este resultado que vemos en este cuadrito lo vemos acá mismo,
18 este gráfico en una serie histórica donde se puede observar esas ganancias relacionadas con la
19 gestión de las reservas.

20
21 Hacia adelante, el indicador prospectivo de riesgos de mercado lo que nos indica es que al 31 de
22 diciembre de 2024 lo que, con un nivel de confianza de 99%, el peor resultado que podríamos
23 observar para los próximos meses es un 0.91% del valor de las RIN, es decir, el peor resultado sería
24 una ganancia de 123 millones. En el 99% de los casos uno esperaría que los resultados sean mejores
25 que ese valor. Y, esa es básicamente señores, esa es la presentación de riesgos financieros asociados
26 a las reservas internacionales con corte a diciembre 2024. Cualquier consulta o duda con mucho
27 gusto me acompañan Diego Agüero y Gina Chacón, que son los responsables en el departamento
28 de estas valoraciones de riesgo financiero. Muchas gracias.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Muchas gracias, don Pablo. Bueno y a Bernardita y a los compañeros también. Mario, muy bien la
32 presentación. Yo no tengo más que decir, yo estoy de acuerdo con el informe, ya por revisado, no sé
33 si algún miembro de Junta. Adelante, Bernardita, ¿qué fue?

34
35 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

36 Nos falta la parte de operaciones monetarias solo para recordar, por si...

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Ah, se da por recibido, por la parte de operaciones monetarias.

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

42 O sea, ya acabamos de exponer todo lo que son...

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 La parte externa.

46
47 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

48 Exactamente, nos falta la parte de operaciones locales.

49

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 La pregunta mía es ¿se da por recibido un solo informe, la parte interna y externa?

4 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

5 En general, se da por recibido un solo informe.

7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Entonces, proceda, por favor.

10 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

11 Mario, si me vuelve a ayudar, por favor.

13 **SR. MARIO RAMOS ESQUIVEL:**

14 Claro con mucho gusto. Permítame compartir.

16 Creo que está viendo la presentación, voy a hacerla grande.

18 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

19 Tiene que irse a la filmina 25.

21 **SR. MARIO RAMOS ESQUIVEL:**

22 Perfecto. Listo.

24 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

25 Muy bien, muchas gracias. Bueno, entonces, como decíamos vamos a presentar lo que se refiere a
26 las operaciones monetarias durante el cuarto trimestre. De nuevo, aquí presentamos un cuadro con
27 la gobernanza, las principales actividades que existen en relación con el manejo de las operaciones
28 monetarias y quiénes las ejecutan. Señalados en rosado aparecen lo que nosotros como gestores de
29 las operaciones, pues periódicamente rendimos informes y ustedes los escuchan, los toman y nos
30 hacen observaciones, si quieren. Mario, si quiere pasamos.

32 Bueno, esto lo conocen ustedes muy bien. En el último trimestre, la inflación, ya para todo el año
33 se ubicó en 0,8% y durante este trimestre hubo una reducción en la TPM de 25 puntos básicos, ese
34 es como el contexto en el que efectuamos las operaciones. Mario. En ese contexto, se dieron ciertos
35 cambios en los activos y pasivos de carácter monetario. La parte de los activos tenemos un leve
36 incremento, ahí la principal operación a diciembre de 2024 que está ahí en mercados de liquidez
37 organizados por Banco Central se refiere a la ODP, o sea, al crédito de mediano plazo que dio el
38 Banco Central en el 2020 y para finales del 2024 todavía había una parte importante del saldo y hay
39 un pequeño componente de operaciones en el MIL activas de corto plazo, que son las que explican
40 el incremento entre septiembre y diciembre.

42 En lo que se refiere a la parte del pasivo, pasiva que es la parte más importante, como ustedes ven
43 por ahí, los pasivos sin costo se redujeron, mientras que, perdón, aumentaron, aumentaron los
44 pasivos sin costo en 310.000 millones, sobre todo por aumento en depósitos del Gobierno y en la
45 parte de pasivos con costo hubo una reducción. Básicamente colocamos menos... hubo más
46 vencimientos, respecto de las colocaciones nuevas de bonos. También, se redujo un poco el saldo
47 en el MIL y en otro tipo de operaciones. Entonces, en ese contexto en general, las operaciones
48 pasivas registraron un incremento de 33.000 millones, sobre todo explicado por el aumento en los
49 pasivos sin costo. Si quiere pasamos a la siguiente, Mario.

1
2 Bueno, este gráfico muestra la evolución del saldo de bonos de estabilización monetaria a lo largo
3 del año, vean que empezamos con un saldo muy cercano a los ¢2 billones y terminamos, ahí tal vez
4 no queda tan claro, pero como un saldo cercano a los tres billones y en el cuarto trimestre
5 específicamente hubo, como les decía, los vencimientos superaron a las colocaciones de tal forma
6 que en ese trimestre específico el saldo se redujo. Aquí, mostramos la estructura por plazo al
7 vencimiento de los pasivos con costo del Banco Central, ahí tal vez destaca el aumento en el plazo
8 al vencimiento entre tres y cinco años, dado que hemos estado colocando emisiones a cinco años y
9 producto de los vencimientos del período las emisiones con plazo al vencimiento a menos de un año
10 más bien se redujeron.

11
12 Luego aquí, mostramos en este cuadro lo que se refiere a la participación del Banco Central en la
13 subasta de bonos, comparamos el tercer trimestre con el cuarto trimestre, vean ustedes que en el
14 cuarto trimestre lo que suele ocurrir siempre en los cuartos trimestres, colocamos mucho menos,
15 menos de la mitad, podríamos decir, de lo que colocamos en el tercer trimestre. En general, el
16 mercado de valores es mucho más líquido en el cuarto trimestre dado que aumentan las necesidades
17 de liquidez y en general como que es más difícil colocar bonos. Entonces, vemos que, a menos de
18 un año colocamos 107.000 millones, a más de un año, 250.000. Eso también, contrasta con las
19 colocaciones del tercer trimestre que estuvieron más... en las que logramos colocar más en
20 emisiones de corto plazo, pero esto no lo pudimos hacer así en el cuarto trimestre.

21
22 Como resumen del año, en las últimas tres columnas se observan cuáles fueron las colocaciones
23 nuestras de bonos durante todo el 2024. Estuvo relativamente equilibrado lo que colocamos en
24 emisiones de corto plazo y en emisiones de largo plazo, pero vean ustedes que el volumen de
25 colocaciones fue bastante relevante, colocamos 2,2 billones en el año. En general, lo colocamos a
26 tasas por debajo de las referencias de mercado, como se observa ahí al comparar las tasas de
27 asignación con las tasas a las que nosotros colocamos. Mario, si quiere pasamos.

28
29 Bueno, aquí está la evolución del MIL para todo el año y en particular, para el último trimestre.
30 Como decíamos, como se ha dicho el MIL ha mantenido saldos relativamente altos, mantuvo saldos
31 relativamente altos a lo largo de prácticamente todo el 2024. Entre el tercer y cuarto trimestre, en
32 promedio, el saldo del MIL se mantuvo muy parecido, aunque en el cuarto trimestre hubo una cierta
33 volatilidad, hubo períodos en los que había más excesos de liquidez, otros en los que había menos.
34 Muy destacable de este gráfico es cómo ha evolucionado el saldo de operaciones en el MIL a más
35 de un día. Veán ustedes, es el área azul oscuro de ese gráfico, vean ustedes que al principio del año
36 no sé, eso era más o menos como 100.000 millones, tal vez el saldo que había y, se fue
37 incrementando y, actualmente, a finalizar el año era más de 300.000 millones.

38
39 Ahí ha influido sobre todo dos cosas, uno es la obligación de cooperativas y solidaristas de conservar
40 su reserva de liquidez como depósitos a más de un día en el MIL, a más de 28 días específicamente
41 en el MIL y, por otra parte, las subastas a 7 y 14 días que nosotros empezamos a hacer en las últimas
42 semanas del año pasado. Entonces, al menos lo que se ve a final de año es no solo una cierta
43 reducción en el saldo en el MIL, sino que, además, hay una mayor proporción de ese saldo que está
44 a más de un día.

45
46 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con treinta minutos, la señora*
47 *Silvia Charpentier Brenes, integrante de la Junta Directiva del Banco Central, se desconectó*
48 *temporalmente de la sesión.*

49

1 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

2 Bernardita, una pregunta. Respecto de eso último, en el cuadro previo, donde estaban las
3 colocaciones por plazo, que las de menos de un año, por ejemplo, que se había reducido mucho la
4 colocación en el último trimestre, ¿ahí se incluyen estas también?

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

7 No, señor.

8
9 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

10 ¿Las del MIL a plazo no están incluidas?

11
12 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

13 No, este cuadro que está en este momento en la pantalla es solo bonos.

14
15 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

16 Es solo bonos.

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

19 Exactamente.

20
21 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

22 Muy bien. Gracias.

23
24 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

25 Con mucho gusto. Si quiere pasamos a la siguiente, Mario.

26
27 Bueno, finalmente aquí está lo relativo al costo de los pasivos de Banco Central. Aquí nosotros
28 consideramos los pasivos con costo y que hay un componente de pasivos del Banco Central que no
29 tiene costo. Entonces, en la línea celeste que aparece al principio del cuadro, vemos el costo de los
30 pasivos con costo, perdón, del Banco Central, que, para el cuarto trimestre fue de 4,29 mostrando
31 una reducción respecto del trimestre anterior y en el promedio del año fue 6,77. La reducción en el
32 cuarto trimestre se explica porque hubo reducción en la TPM, logramos colocar a tasas, además,
33 más bajas que los vencimientos de bonos de estabilización monetaria que tuvimos. Eso, se vio
34 parcialmente compensado porque la proporción de pasivos sin costo, el promedio de pasivos sin
35 costo se incrementó respecto, perdón, se redujo en el cuarto trimestre respecto del trimestre anterior.

36
37 Entonces, eso compensa un poquito el efecto de caída en las tasas. Pero, al final llegamos a que el
38 total de operaciones pasivas del Banco Central considerando tanto las con costo como las sin costo,
39 tuvo una reducción de, pasó de 2,82 a 2,67. Ya aquí, claramente consideramos, no solo el costo que
40 tiene absorber un colón en el MIL que en este momento nos cuesta 4%, si no considerando el costo
41 histórico de los BEM que ya hemos colocado y de los BEM que estamos colocando hoy a tasas del
42 5 o 5,5%, por ejemplo.

43
44 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

45 Bernardita, otra pregunta. Cuando usted dice el 4% en el MIL, no es que hay un margen, que está la
46 facilidad de crédito y la facilidad de depósito, y que el Banco paga menos del 4% si alguien le
47 deposita, ¿no sería el costo 4, sino el 3,75 creo, o algo así?

48

1 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con treinta y cinco minutos, la*
2 *señora Silvia Charpentier Brenes, integrante de la Junta Directiva del Banco Central, se*
3 *reconectó a la sesión.*

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

6 Sí, tiene usted razón, don Max, lo que pasa es que la mayor parte de lo que se absorbe en el MIL se
7 absorbe al 4% en la subasta. Ciertamente, si alguien no logra llegar a la subasta o ser asignado en la
8 subasta tiene que venir a la facilidad permanente de depósito, pero la mayor proporción se coloca a
9 las tasas de la subasta, que es el 4%.

10
11 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

12 Gracias.

13
14 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

15 Con gusto. Y yo creo que, Mario, si quiere pasa, pero solo para confirmar que ya terminé. Sí, ya
16 terminé. Muchas gracias.

17
18 No oigo a nadie, no sé si...

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Sí, de nuevo, exactamente, está muy claro. Además, la semana... hace dos semanas algo de esto
22 habíamos visto con la gestión de deuda del Banco para el 2025. Algo de esto lo vimos ayer con los
23 informes contables, hoy lo repasa. Entonces, yo no tengo comentarios, pero, obviamente, por favor,
24 si alguien tiene consultas, comentarios háganlos, si no procedería a dar por recibido ya... Son tres
25 informes que doy por recibido, la parte de reservas, la parte de riesgos y la parte de pasivos en
26 moneda nacional.

27
28 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

29 Así es.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 No observo iniciativas, entonces, los que estemos de acuerdo en dar por recibido el informe,
33 levantemos la mano, por favor. Don Max, doña Marta, don Juan. ¿Quién me falta? Alguien me falta.

34
35 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

36 Silvia, Jorge.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Don Jorge.

40
41 Doña Silvia creo que tenía un problema con la conexión de... ahí está. Ya está doña Silvia aquí, qué
42 tal, eso es. Bueno, y yo entonces, los seis miembros de acuerdo en dar por recibido. Y esto no es un
43 acuerdo, es dar por recibido simplemente. Entonces, yo lo que le pediría es que... a doña Celia, que
44 no la veo, ya la vi a Celia...

45
46 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

47 Aquí estoy.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Que demos por terminada la sesión y llamemos a don Édgar.

2
3 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

4 Sí, señor.

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

7 Muchas gracias.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Damos por terminada la sesión”.

11
12 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Gestión
13 de Activos y Pasivos, el Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, así como en los
14 comentarios y observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo,

15
16 **dispuso por unanimidad:**

17
18 dar por recibidos:

- 19
20 1. El Informe de Gestión de las Reservas y el Informe de Operaciones Monetarias del Banco
21 Central de Costa Rica correspondientes al cuarto trimestre de 2024, remitidos adjuntos al oficio
22 DAP-0011-2025, del 7 de febrero de 2025, suscrito por la señora Bernardita Redondo Gómez,
23 directora de la División Gestión de Activos y Pasivos.
24
25 2. El Informe Trimestral de Riesgos Financieros de las Reservas Internacionales Netas
26 correspondiente al cuarto trimestre de 2024, remitido por el señor Pablo Villalobos González,
27 director del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva,
28 adjunto al oficio JD-GRC-0007-2025, del 4 de marzo de 2025.
29

30 **Comunicar a:** Presidente del Banco, (c.a: Gerencia, Auditoría Interna,
31 División Gestión de Activos y Pasivos, Departamento Gestión
32 de Riesgos y Cumplimiento y División Económica).
33

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

35
36 Seguidamente, los miembros de la Junta Directiva conocieron la copia digital del
37 oficio CADEXCO-PE-020-2025, del 11 de marzo de 2025, mediante el cual el señor Víctor Pérez
38 Pérez, presidente de la Junta Directiva de la Cámara de Exportadores de Costa Rica, remite una
39 carta relacionada con la revisión de la Tasa de Política Monetaria.
40

41 **Se dio por recibido.**

42
43
44
45 **A LAS 12:37 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**
46

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

Se convocará la sesión programada para el jueves 20 de marzo de 2025, a partir de las 15:00 horas.
Pág. 3

ARTÍCULO 4

Se dieron por recibidos los comentarios del presidente del Banco Central, sobre la reunión en el FLAR y de una integrante de la Junta Directiva, acerca de su salida del país. Pág. 4

ARTÍCULO 5

Se dispuso mantener el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 4% anual. Pág. 4

ARTÍCULO 6

Se dieron por recibidos el Informe Trimestral de Gestión de las Reservas Internacionales del Banco Central de Costa Rica y el Informe de Gestión de Operaciones Monetarias, del cuarto trimestre 2024, así como el informe en relación con los riesgos financieros al cuarto trimestre de 2024. Pág. 21

ARTÍCULO 7

Se dio por recibido el documento que no era de carácter resolutivo. Pág. 41