

**SESIÓN 6249-2025**

Acta de la sesión ordinaria seis mil doscientos cuarenta y nueve-dos mil veinticinco, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las nueve horas con treinta y seis minutos del miércoles nueve de abril 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, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, así como con la de los funcionarios: Pablo Villalobos González, gerente del Banco Central de Costa Rica, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Maribel Lizano Barahona, subauditora interna, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, Rigoberto Torres Mora, director interino de la División Análisis de Datos y Estadísticas, Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

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

Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a nueve horas con treinta y seis minutos debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo desde las nueve horas y hasta las nueve horas con treinta minutos, esto con el fin de analizar temas relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.

Por otro lado, se deja constancia de que esta sesión ordinaria se realizó con la participación del señor Róger Madrigal López, quien se encontraba en el Despacho de la Presidencia del Banco Central de Costa Rica y la participación remota de los señores: Marta Soto Bolaños, Max Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, integrantes de la Junta Directiva, en cumplimiento de los requisitos de seguridad jurídica y tecnológica señalados por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-298-2007, del 28 de agosto de 2007, así como lo indicado por la División Asesoría Jurídica del Ente Emisor, en el oficio AJ-482-2008, del 22 de julio de 2008, relativos a sesiones virtuales de juntas directivas de entidades públicas.

También, participaron virtualmente los señores: Pablo Villalobos González, Iván Villalobos Valerín, Maribel Lizano Barahona, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Rigoberto Torres Mora, Carlos Mora Gómez, Celia Alpízar Paniagua y Mariano Segura Ávila.

Además, se deja constancia de que los funcionarios, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento Investigación Económica, Álvaro Solera Ramírez, Natalia Villalobos Medina, Melissa Herra Leandro, Christopher Sanabria Quesada, Esteban Sánchez Gómez, Mariany Espinoza Montero, Susan Jiménez Montero, César Ulate Sancho, todos funcionarios de la División Económica, así como Jacqueline Zamora Bolaños, Adriana Sandí Esquivel y Guillermo Picado Abarca, funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron desde el inicio de la sesión; su desconexión se consigna en el artículo 7 de esta acta.

Por otra parte, los señores Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, y Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas; no participaron en esta

1 oportunidad. El señor Vargas Campos fue sustituido por don Rigoberto Torres Mora, director del  
2 Departamento de Análisis de Datos Organizacionales, adscrito a la citada División.

3  
4 Por último, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 56, de la *Ley General de*  
5 *la Administración Pública, Ley 6227*, los miembros de la Junta Directiva verificaron que la  
6 grabación de la sesión se encontraba en curso. Al respecto se transcribe lo siguiente:

7  
8 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Buenos días, compañeros. Damos inicio a la sesión ordinaria 6249-2025, de hoy miércoles 9 de abril  
10 del 2025. Solicito que, por favor, todos comprobemos que hay una grabación en curso, por favor.  
11 Doña Silvia, don Jorge, don Juan, doña Marta, don Max, ¿qué se me hizo don Max? Don Max, ahí  
12 lo veo, muy bien y mi persona. Los seis miembros ratificamos que hay una grabación en curso en  
13 nuestros equipos”.

14  
15 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

16  
17 De inmediato, se entró a conocer el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe lo  
18 siguiente:

19  
20 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Entonces, iría con lo primero, con la aprobación del orden del día. Compañeros, no tengo ninguna  
22 observación al orden que se programó, entonces, de mi parte no tengo ninguna observación. ¿Hay  
23 alguien que quiere decir algo sobre el orden del día? No, entonces, los que estemos de acuerdo que  
24 lo aprobemos. Don Max, doña Silvia, don Jorge, don Juan, doña Marta y mi persona. Los seis  
25 miembros, aprobamos el orden del día”.

26  
27 La Junta Directiva,

28  
29 **convino en:**

30  
31 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, de conformidad con lo dispuesto  
32 en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública, Ley 6227*, los  
33 siguientes asuntos:

- 34  
35 A. Comentario del presidente del Banco Central relativo a no realizar sesión de la Junta  
36 Directiva el jueves 17 de abril de 2025.  
37  
38 B. Solicitud de vacaciones del presidente del Banco Central de Costa Rica.

39  
40 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6248-2025.*

41  
42 Los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el asunto relativo a la  
43 aprobación del acta de la sesión 6248-2025, celebrada el 3 de abril de 2025.

44  
45 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

46  
47 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Ahora, iríamos con el proyecto de acta de la sesión 6248 del pasado jueves. ¿El jueves fue 2 de abril  
49 (sic), verdad? Me parece. Aquí lo que diría es estoy de acuerdo con aprobar el proyecto de acta...

1 recuerden que yo no la puedo aprobar porque yo no estuve en esa sesión. Entonces, sería con los  
2 miembros presentes. Los que estén de acuerdo... ¿no sé, si hay observaciones, primero?

3  
4 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

5 Yo envié unas observaciones a Celia.

6  
7 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

8 Yo envié correcciones de forma, también. Gracias.

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

11 Yo también.

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Entonces, los que estén de acuerdo, por favor. Don Max, doña Silvia, don Jorge, don Juan, doña  
15 Marta, aprobado. Bueno, me abstengo porque yo no estuve en esa sesión. Aprobado por cinco  
16 miembros que estuvieron en dicha sesión. Aprobada el acta...

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

19 Perdón, el jueves fue 3 de abril, Róger.

20  
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 ¿3 de abril? Bueno, entonces jueves 3... gracias por la observación. Ciertamente, jueves 3 de abril.  
23 Entonces, aprobada el acta 6248-2025”.

24  
25 La Junta Directiva

26  
27 **resolvió:**

28  
29 aprobar el acta de la sesión 6248-2025, celebrada el 3 de abril de 2025, cuyo proyecto digital se  
30 distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

31  
32 Con sustento en lo establecido por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-053-  
33 2000, del 16 de marzo de 2000, el señor *Róger Madrigal López*, presidente del Banco Central de  
34 Costa Rica, se abstuvo de aprobar el acta de la sesión 6248-2025, debido a que no había participado  
35 cuando aquella se realizó.

36  
37 **ARTÍCULO 4.** *Comentario del presidente del Banco Central referente a no realizar sesión de la Junta*  
38 *Directiva el jueves 17 de abril de 2025.*

39  
40 El señor *Róger Madrigal López*, presidente de la Junta Directiva, comentó lo que se  
41 transcribe de inmediato:

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

44 Iría ahora, a asuntos de Auditoría Interna. Doña Maribel, ¿tiene algún asunto que comunicar?

45  
46 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

47 No señor, muchas gracias.

48  
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 ¿Asuntos de la Gerencia?

2

3 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

4 No señor, muchas gracias.

5

6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 ¿Asuntos de miembros de Junta Directiva? No.

8

9 ¿Dónde está el abogado nuestro? ¿Quién es el que está representando ...?

10

11 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

12 Aquí estoy.

13

14 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

15 Don Róger, aquí está.

16

17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 ¿Dónde está?

19

20 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

21 Aquí estoy.

22

23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Muy bien. Don Iván, estábamos, ahora se discutió hace un momento, la posibilidad de no tener  
25 sesión de Junta el próximo miércoles, el próximo jueves sería, 17 sería ¿verdad? No tendríamos  
26 sesión la semana entrante. Entonces, esto es un asunto de miembros de Junta Directiva que, ¿se toma  
27 el acuerdo aquí o qué es lo que hay que hacer? Para la formalidad.

28

29 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

30 Sí, ustedes tomaron un acuerdo, si no me equivoco de fijar los días jueves como días de sesión  
31 ordinaria de Junta Directiva. Entonces, lo que tienen que tomar es un acuerdo que diga que,  
32 excepcionalmente, este jueves 17, me dijo, no habrá sesión de Junta Directiva, punto, eso sería.  
33 Pero, sí deberían acordarlo porque es la excepción al acuerdo anterior.

34

35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Los que estemos de acuerdo en no tener sesión de Junta la próxima semana, por ser Semana Santa  
37 levanten la mano. Don Iván, perdón, don Max, doña Silvia, don Jorge, don Juan, doña Marta, mi  
38 persona, seis miembros. Los que estemos de acuerdo con la firmeza, a eso sí hay que darle firmeza.  
39 Don Max, doña Marta, doña Silvia, don Jorge, don Juan, mi persona. ¿Los dije a todos, no me  
40 brinqué a nadie? Los seis miembros estamos de acuerdo con la firmeza de no sesionar en la Semana  
41 Santa.

42

43 Entonces, hay un asunto, esta es la esencia del acuerdo, hay una formalidad que cumplir, de...  
44 entonces, ¿usted me ayuda, don Iván, con Celia?

45

46 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

47 Sí, señor.

48

49 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

1 Con mucho gusto, sí, claro.

2  
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Muchas gracias, para que eso quede redactado debidamente”.

5  
6 La Junta Directiva

7  
8 **dispuso por unanimidad y en firme:**

9  
10 no llevar a cabo la sesión de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica programada para el  
11 jueves 17 de abril de 2025, por motivo de estarse celebrando, entre el 14 y el 18 de abril, la Semana  
12 Santa correspondiente al 2025.

13  
14 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna,  
15 dependencias BCCR).

16  
17 **ARTÍCULO 5.** *Informe Mensual de Coyuntura Económica, abril 2025.*

18  
19 *Los señores, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y*  
20 *Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación*  
21 *Económica, Álvaro Solera Ramírez, Natalia Villalobos Medina, Melissa Herra Leandro,*  
22 *Christopher Sanabria Quesada, César Ulate Sancho, Mariany Espinoza Montero, Susan Jiménez*  
23 *Montero y Esteban Sánchez Gómez, todos funcionarios de la División Económica, así como*  
24 *Rigoberto Torres Mora, director interino de la División Análisis de Datos y Estadísticas,*  
25 *Jacqueline Zamora Bolaños y Guillermo Picado Abarca, los tres funcionarios de la citada*  
26 *división, participaron en el análisis del asunto, al cual se refiere este artículo.*

27  
28 De conformidad con el orden de día, se conoció el Informe Mensual de Coyuntura  
29 Económica (IMCE), a abril de 2025, elaborado por la División Económica y la División Análisis de  
30 Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del*  
31 *Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.*

32  
33 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

34  
35 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Entonces, ahora iríamos... ¿algo más, alguien más? Iríamos directo al Informe Mensual de  
37 Coyuntura de abril del 2025. Con la observación de que este informe inicia un ciclo de decisiones  
38 del Banco, de decisiones y de trabajos. Uno, este informe en parte va a estar ligado al Informe de  
39 Política Monetaria que sale en abril, hay buena parte de la información que se actualice y hay más  
40 que ver ahí. Es un insumo, no es lo único, pero es un insumo para la toma de decisión de la Tasa de  
41 Política Monetaria del día de mañana y en fin, también es la discusión mínima mensual que tenemos  
42 de acuerdo con la Ley, de hacer una discusión sobre la situación económica. Entonces, don Alonso,  
43 adelante, por favor.

44  
45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

46 Muchísimas gracias. Vamos a dar inicio con la presentación del Informe Mensual de Coyuntura  
47 Económica. En primer lugar, bueno, perdón, Natalia va a iniciar con la presentación y va a compartir.  
48 Vamos a empezar con la economía internacional y hay que notar que se ha incrementado de manera  
49 significativa la incertidumbre sobre la política macro comercial y sobre la política económica en

1 general en el mundo. Eso, no solo continúa elevado sino, que se ha incrementado cada vez más.

2  
3 Aquí, tenemos los dos indicadores que hemos traído en ocasiones previas, uno sobre política  
4 comercial que, típicamente, estos valores están por debajo de 100 y ahorita están por encima de los  
5 600 y en la incertidumbre sobre política económica, este es un indicador más o menos, que hemos  
6 traído recientemente y en todos los países, porque hicimos la desagregación, no estaba disponible  
7 el valor agregado, pero sí estaba disponible por país. Recordemos que esto es un indicador sobre  
8 noticias relacionadas con incertidumbre, economía, política.

9  
10 En todos los países ha habido un incremento en la última observación, pero de manera muy  
11 dramática, se observa el incremento en Canadá, entonces es quizás el país donde hay una percepción  
12 muy superior con respecto a los cambios que hemos tenido en los últimos días en política comercial  
13 en el mundo. El elemento más importante que se relaciona con estos temas es las nuevas políticas  
14 arancelarias que tiene los Estados Unidos cuyo objetivo, de acuerdo con lo comunicado por la Casa  
15 Blanca, es reequilibrar los flujos comerciales de Estados Unidos con el resto del mundo, mediante  
16 la imposición de impuestos *ad valorem*, aranceles al comercio internacional.

17  
18 La preocupación principal que han manifestado desde el Poder Ejecutivo estadounidense es que los  
19 elevados y persistentes déficits comerciales de bienes responden a la falta de reciprocidad de sus  
20 relaciones comerciales bilaterales. Por ejemplo, que haya disparidad de tasas arancelarias y otras  
21 barreras no arancelarias, incluso, se mencionó temas de manipulación cambiaria y que esas  
22 asimetrías en las relaciones comerciales han contribuido a la destrucción de capacidad de  
23 producción nacional y aumentar su dependencia del exterior. Esta es la justificación dada desde ese  
24 Poder Ejecutivo.

25  
26 Entonces, en ese contexto hubo un acto en el que se impusieron dos tipos de aranceles; uno global,  
27 general, en el que se le impuso un 10% sobre todas las mercancías importadas a territorio  
28 estadounidense y rige a partir del 5 de abril y uno específico para todos los artículos importados a  
29 Estados Unidos con países en los cuales tiene un déficit comercial superior. Vamos a entrar un  
30 poquito en el detalle de cómo se hizo ese cálculo.

31  
32 Sobre las primeras reacciones, de acuerdo con las autoridades de Estados Unidos, son alrededor de  
33 50 países, creo que cada vez incrementan ese número, que han mostrado interés en negociar los  
34 aranceles; eso sí, China reaccionó anunciando la aplicación de aranceles de 34% a todos los  
35 productos procedentes de Estados Unidos y como reacción, el Ejecutivo estadounidense responde  
36 con un arancel adicional del 50% a China, si el Gobierno de China no retira los gravámenes en  
37 represalia. La Unión Europea ofreció reducir a 0% el arancel a los automóviles y a los bienes  
38 industriales estadounidense y Bangladesh ha propuesto que eliminaría los aranceles a 100 productos  
39 de Estados Unidos, si se revisa el del 37% que se les impuso.

40  
41 Entonces...

42  
43 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

44 Alonso.

45  
46 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

47 Sí, señor.

48  
49 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

1 Perdón. Nada más, bueno, no sé si viene después, pero, en esto de China, China tuvo una segunda,  
2 una ampliación, sí, subió 50% adicional, de manera que ahorita está en ¿qué son? 34 más 50, 84%  
3 creo que quedó ahora el arancel...

4  
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Yo lo vi en 104.

7  
8 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

9 No, 104 es para los artículos de China hacia Estados Unidos. Pero, los de Estados Unidos hacia  
10 China, China primero puso un 34% y como Estados Unidos le subió 50% adicional, China también  
11 subió 50% de manera que quedó en 84%.

12  
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Sí. Eso me parece, don Max, fue anunciado hoy, me parece que, en represalia al otro 50, entonces,  
15 se está escalando esa guerra comercial entre Estados Unidos y China. Sí, tiene razón, no está  
16 incorporada aquí, justamente es un desarrollo... en esto, está ocurriendo más o menos en tiempo  
17 real.

18  
19 Ahora, ¿cómo se calcularon esos aranceles, el global general y recíprocos? El mecanismo de cálculo  
20 fue que se calculó en bienes, esto es específicamente en bienes. El déficit comercial de Estados  
21 Unidos en bienes como porcentaje de las importaciones que hace Estados Unidos de cada uno de  
22 los orígenes. De eso, por ejemplo, aquí en el cuadrado podemos ver Vietnam, que el déficit es un  
23 90%, China un 67%, India 52%, en el caso de Costa Rica era 18%, la regla que se usó fue calcular  
24 este déficit y dividirlo entre dos y ese es más o menos, con una diferencia tal vez, de un punto  
25 porcentual, no sé, por redondeo, ese es el arancel que se le impuso a cada país.

26  
27 Entonces, si un país tenía menos de 20% de déficit, quedaba con un arancel de 10% incluso, se les  
28 puso a los países con los que Estados Unidos tenía superávit también, entonces esa es la tasa general  
29 y esa fue la forma en que se calculó. Cuando se publicó, se presentó una fórmula, tenía estos  
30 elementos y dos adicionales, dos parámetros, pero esos dos parámetros adicionales se cancelaban  
31 entre sí entonces, la fórmula es simplemente déficit como importaciones.

32  
33 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

34 Perdón, Alonso, yo no sé si después van a ampliar sobre la fórmula, los supuestos de la fórmula, los  
35 errores conceptuales de la fórmula y la definición o la selección que se hizo de los parámetros. No  
36 sé, si eso está después, pero se puede discutir ahora más bien.

37  
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 No sé, don Róger, si usted quisiera ampliar. No traíamos un detalle adicional sobre la fórmula y  
40 sobre temas conceptuales, lo que tenemos es descriptivo de cómo se hizo el cálculo de ese arancel  
41 y cuál fue el resultado.

42  
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 ¿Podemos hacer un receso, doña Celia?

45  
46 *Se deja constancia de que el señor Róger Madrigal López, presidente del Banco*  
47 *Central, decretó un receso que se extendió desde las nueve horas con cincuenta minutos, hasta*  
48 *las diez horas con tres minutos, momento en el cual se reanudó la sesión.*

1 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

2 Listo, don Róger.

3

4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Compañeros verifiquemos que hay una grabación en curso... que hemos retomado. Don Jorge, don  
6 Max, hágame alguna seña, don Max, está bien, que pueda verlos o hablen porque recuerden que  
7 como estamos... doña Silvia, no la veo, para ver.

8

9 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

10 Aquí estoy.

11

12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Doña Silvia, doña Marta, ¿está de acuerdo, tiene una grabación en su equipo?, ¿sí? Don Juan,  
14 perfecto y mi persona también. Hay una grabación en curso, aprobada por los miembros de la Junta  
15 Directiva, por favor, continúe, don Alonso.

16

17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 Perdón, muchísimas gracias, don Róger. Voy a continuar, seguimos con los temas de mercados  
19 financieros porque los índices accionarios en Estados Unidos han reaccionado a la baja ante los  
20 anuncios de aranceles en Estados Unidos y eso ha incrementado la volatilidad. Se ve caída, aquí  
21 tenemos los tres índices accionarios principales de Estados Unidos que, es *Dow Jones, Standard &*  
22 *Poor's 500* y Nasdaq y, justamente, hay una coincidencia temporal.

23

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

25 Alonso.

26

27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Sí.

29

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

31 Disculpe, puede a regresar un toquecito para atrás, me parece que es importante enfatizar, que no  
32 estoy tan seguro, ¿esos aranceles son solo para bienes, no entran servicios?

33

34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 Sí, exactamente, sí.

36

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

38 *Okey.*

39

40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 El cálculo...

42

43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 son marginales y a bienes.

45

46 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

47 Exactamente, marginales para bienes.

48

49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 De hecho, a veces tenemos un errorcillo en la fórmula de eso, me lo señaló Mariano, porque no es  
2 un arancel del 10%, son 10 puntos porcentuales sobre el que ya existe... o habría que decir del 10%  
3 sobre el valor de la importación, o del valor porcentual que sea, pero son sobre bienes, marginales  
4 y son puntos porcentuales.

5

6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 Exactamente.

8

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

10 *Okey.*

11

12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Perdón, continúe.

14

15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 Muchas gracias. Entonces vemos caídas en esos índices accionarios y también, los rendimientos de  
17 los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años también han experimentado una caída, cuando  
18 vemos el índice de volatilidad VIX, en puntos, había un repunte en esa volatilidad también, que es  
19 relevante, es la volatilidad más alta que hemos tenido en el último año.

20

21 Con respecto a previsiones de crecimiento global, una pieza de información es que en marzo el  
22 informe preliminar de la OCDE, de marzo para las perspectivas de crecimiento global y una revisión  
23 a la baja ante las políticas hasta ese momento, anunciadas por el Gobierno de Estados Unidos, pero  
24 eso no incorpora todavía el efecto de los aranceles que se anunciaron el 2 de abril.

25

26 Algo que va a ser común en el lenguaje que estamos utilizando es, ¿qué está incorporado hasta un  
27 momento del tiempo? Si uno observa, por ejemplo, el comportamiento de índices accionarios ya  
28 había medidas anunciadas que estaban incorporadas y estaban teniendo algún efecto en los  
29 mercados, tal vez la diferencia es que los nuevos anuncios, de alguna manera sorprenden a los  
30 mercados porque no estaban incorporados previamente. En esa misma lógica.

31

32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Alonso.

34

35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 Señor.

37

38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Perdón, es que ahí quería hacerle una observación nuevamente con la parte financiera, de anoche a  
40 hoy en la mañana, es muy reciente, y he escuchado dos analistas y uno de ellos es Krugman que  
41 llama la atención sobre lo que está ocurriendo en los mercados financieros. Más o menos lo que  
42 ellos llegan y dicen es, mucho se ha visto en el mercado de valores y lo asociamos con economía  
43 real y todavía estamos acomodándonos y no sabemos qué va a ocurrir, pero vea lo que está pasando  
44 con el precio del oro, lo que está pasando con el mercado de los bonos.

45

46 Resulta que algunos fondos de cobertura se llaman *hedge funds*, fondos de cobertura, para cubrir  
47 pérdidas que está teniendo, han tenido que salir a vender los bonos, al ir a vender los bonos, el  
48 precio, hay una sobreoferta, el precio de los bonos baja, por lo tanto, el [...] aumenta, para ese  
49 mismo valor nominal, del valor del nuevo principal que uno tendría en esos bonos.

1  
2 Dice, esto si no se ha visto, pero lo vimos en el 2008 y en la pandemia, cuando esos fondos de  
3 cobertura empiezan a hacer esto, usualmente es para cubrir pérdidas o porque necesitan efectivo,  
4 efectivo para seguir transando y que eso lleva a una restricción de liquidez en la economía y,  
5 entonces, al final de cuentas, los consumidores terminan, los agentes económicos, terminan [...]   
6 tasas más altas.

7  
8 Dice, hasta el momento el dolor no se ha sentido, se sentirá con los precios más adelante, pero no  
9 se ha sentido porque los mercados financieros se han inclinado relativamente bien, pero cuando eso  
10 llegue al sistema financiero, dice, ese es el cuidado que hay que tener, de que entonces puede que  
11 desencadene otro tipo de efectos.

12  
13 Yo vi en el grafiquito de los bonos que ustedes tenían, también hay una caída en los rendimientos,  
14 entiendo que lo de ayer y antier, más bien hay un incremento, claro, me fijo en la nota el cuadro y  
15 dice que es hasta el 4 de abril que fue el viernes. Entonces, ahí como que hay un indicadorcito que  
16 llevarle, entonces no sé, Bernardita, el día a día con las reservas si ha observado eso. Lo noté anoche  
17 como a las 10 de la noche, en un comentario de CNN, lo oí en un comentario hoy en la mañana de  
18 Krugman, ¿si ha observado eso o todavía no lo vemos nosotros?

19  
20 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**  
21 Sí, nosotros hemos visto en los últimos días, así en los últimos días específicamente, incrementos  
22 en los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, pero aparte de las explicaciones  
23 como las que menciona Róger, también se está hablando, pero eso es más, o sea, especulativo de si  
24 China, que es un gran tenedor de bonos del Tesoro en los Estados Unidos, estaría empezando a  
25 vender como parte de una represalia por la política arancelaria. Pero sí se ha notado, lo que sí es  
26 cierto, es que se ha notado un incremento en los rendimientos de los bonos del Tesoro en los últimos  
27 días.

28  
29 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**  
30 Perdón, creo que está en 4,40 en lugar de 4,0 o sea, que es un...

31  
32 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**  
33 El bono a 10 años.

34  
35 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**  
36 El de 10 años, o sea, cosa que es bastante significativa la reacción por razones, muchas de las cuales,  
37 ya explicó Róger. Gracias.

38  
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
40 Sí, el argumento de ellos es que dicen que en los momentos que hay volatilidad en el mercado de  
41 valores porque, desde el punto de vista real algo ocurre, usualmente, activos de refugio, que son los  
42 bonos o el oro, más bien, en esos casos, son los activos demandados. Pero la realidad lo que está  
43 diciendo es, que hay algunas partes del mercado que se está deshaciendo de los [...], el temor de  
44 ellos es, no lo podemos saber, no lo vemos, si lo que hay de manera subyacente es una escasez de  
45 liquidez, la que necesiten ellos y esto, si llega a los mercados financieros, cambia el juego  
46 totalmente.

47  
48 Por eso ya algunos hablan de que, si eso sigue así, esa crisis de liquidez que aparentemente es muy  
49 incipiente pero que podría darse, obligaría a la Reserva Federal a meterse y, entonces, les desbarata,

1 por decirlo así, el plan que tenían para el tema de la [...] de las posibles revisiones, en qué fechas.  
2 Entonces, tendrían que, la Reserva Federal tendría que adelantarse a tomar algunas acciones. Pero  
3 todo es muy especulativo, es como dice don Alonso, es describir lo que vemos en los mercados que,  
4 aparejado a eso, hay una idea, en algunos casos especulativa, de qué es lo que hay detrás de este  
5 modelo que esos analistas nos han dicho. Bueno, perdón, don Alonso, continúe.

6  
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 No y muchas gracias, porque sí, tiene toda la razón, que el gráfico, sobre todo el del centro, está  
9 desactualizado porque volvió a subir en los últimos momentos.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Horas.

13  
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 Horas, sí. Entonces, mencionaba que la OCDE publicó en marzo las perspectivas económicas donde  
16 hubo revisiones a la baja, por ejemplo, hace una reducción de dos puntos porcentuales para Estados  
17 Unidos con lo que tenía previsto previamente y para el mundo también hace esa revisión. El impacto  
18 más fuerte, por lo menos en estos cuadros, lo llevan México y Canadá. En México se está previendo  
19 una contracción económica de este año de 1,3 y para el siguiente 0,6 y en Canadá, también hay una  
20 reducción significativa a la baja. Eso, de nuevo, es previo a los anuncios que se dieron del 2 de abril.

21  
22 Pronto, después de Semana Santa, el Fondo Monetario publicará sus proyecciones del *Word*  
23 *Economic Outlook* y veremos cuáles son las revisiones que realizan. Por ahora tenemos insumos de  
24 diferentes fuentes, en el cuadro de la derecha, que son las estimaciones de producto e inflación que  
25 tenemos para Estados Unidos, específicamente. Hay algunas que hacen la proyección con respecto  
26 a la tasa de crecimiento, incluso hay, tal vez alguna que ve un crecimiento cerca del cero, la mayoría  
27 anda entre un 1 y 2%. Un ejercicio que, por ejemplo, hizo una entidad que se llama El Laboratorio  
28 del Presupuesto, *The Budget Lab*, de Yale, de impacto de las medidas anunciadas en estos días es  
29 de una reducción de 0,9 puntos porcentuales, y esa es una diferencia con respecto a la base.

30  
31 Por otro lado, también hay proyecciones con respecto a la inflación doméstica de Estados Unidos  
32 como reacción a esas políticas. Entonces, el mensaje general es que, muchas de las entidades que  
33 hemos consultado revisan a la baja el crecimiento de Estados Unidos para este año y revisan al alza  
34 la inflación interna de Estados Unidos como consecuencia de estas políticas. Entonces, ese es el  
35 mensaje que tenemos. Las estimaciones de OCDE, de nuevo, son revisiones a la baja, en general de  
36 crecimiento, pero son previas a los anuncios que tuvimos recientemente, entonces por eso hay que  
37 tomarla con esa salvedad...

38  
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Alonso, ¿me escuchó, Alonso?

41  
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 Sí, señor.

44  
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 En términos generales va con la intuición... la intuición dice, la medida de los aranceles, de los  
47 impuestos a la importación en el mediano y largo plazo tienen dos efectos, uno es que hace las cosas  
48 más caras, ahora hay que pagar más por lo que se importa, les transmite a los costos y el otro es,  
49 precisamente, por ser mayores costos en una curva de oferta, reduce la oferta, reduce la producción.

1 Entonces, a mí me parece que lo que han hecho está bien, ustedes van con la intuición económica,  
2 lo que hay que afinar, creo que algo de esto tienen ustedes, para los miembros de la Junta, de ponerle  
3 valores numéricos a esa intuición, ¿es así o no?  
4

5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6 Sí, señor. Como parte de los supuestos de economía internacional que requerimos como insumo  
7 para hacer nuestras propias proyecciones para esta Informe de Política Monetaria de abril, tenemos  
8 que darle un valor, que no está... que es congruente con esto que estábamos viendo en este momento,  
9 en este cuadro.

10  
11 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

12 Alonso, entonces, el cuadro de la derecha son estimaciones para Estados Unidos, nada más.  
13

14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 Sí, exactamente.  
16

17 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

18 Perdón, Alonso, ahí, tal vez sería interesante y pertinente, incluir dentro de estas estimaciones para  
19 Estados Unidos, la de la propia Reserva Federal, que Powell anunció, como una tasa menor de  
20 crecimiento, si mal no recuerdo, 1,7 para el 2025 y mayor inflación; que en este momento no  
21 recuerdo cuál era el nivel o el rango que él señaló, pero me parece que sería un buen complemento  
22 a estas otras estimaciones. Gracias.  
23

24 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

25 Perdón. Powell, lo que más bien ha dicho es que la FED se reserva el derecho de evaluar esto con  
26 toda propiedad y con todos los elementos, y ahora la próxima reunión, que creo que es el 7 de mayo,  
27 ellos van a dar un criterio, cuando les toque la revisión de la Tasa de Política Monetaria. Yo todavía  
28 creo que, cualquier cosa que tuviera que hacer el Banco Central y poner los números, tiene que  
29 curarse en salud, porque la cosa está demasiado cambiante y fluida y no sabemos exactamente qué  
30 podría pasar.  
31

32 Es más, también tengo información de que se están planteando juicios en los tribunales de los  
33 Estados Unidos para restringir o anular la potestad de Trump de poner aranceles de manera  
34 administrativa, como lo está haciendo y también hay proyectos de ley que se están discutiendo en  
35 las dos Cámaras, en lo de Estados Unidos, para limitar ese proyecto. Yo lo que veo en resumen es  
36 que el panorama está demasiado incierto como para que nosotros nos vayamos a casar con una cifra  
37 muy concreta de cuál sería el impacto en crecimiento o en los precios.  
38

39 Lo último que quisiera decir es esto, el mismo Powell dijo, clarísimo, que ellos estiman que el  
40 impacto en los precios de los aranceles es de corto plazo, lo cual tiene muchísimo que ver con lo  
41 que la política que haría la FED en materia de los *FED funds* y es algo que también nosotros tenemos  
42 que tomar en consideración mañana.  
43

44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 Sí, de hecho, creo que la Reserva Federal estará en la disyuntiva de si reaccionar en términos de la  
46 inflación de corto plazo que puede ser impulsada por los aranceles directamente, sin pensar, o sea,  
47 pensando en que no haya efectos importantes de segunda ronda, pero también, el otro lado que es el  
48 tema de crecimiento. Nosotros tenemos como insumo... siempre que se reúne la Reserva Federal,

1 los miembros del comité hacen sus proyecciones sobre crecimiento, inflación, dónde ven la tasa  
2 hacia el futuro y de esos...

3

4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Alonso.

6

7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Perdón.

9

10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Tal vez, pedirle a Celia que haga una pausa.

12

13 *Se deja constancia de que el señor Róger Madrigal López, presidente del Banco*  
14 *Central, decretó un receso que se extendió desde las diez horas con diecinueve minutos, hasta las*  
15 *diez horas con veintitrés minutos, momento en el cual se reanudó la sesión. Asimismo, que, al ser*  
16 *las diez horas con veintitrés minutos, el señor Pablo Villalobos González, gerente del Banco*  
17 *Central de Costa Rica, se desconectó de la sesión.*

18

19 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

20 Listo, don Róger.

21

22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Yo miro la grabación en mi equipo. Por favor, ustedes, don Max me dice que sí, don Jorge también,  
24 don Juan, tengo que correr la pantalla, para buscar a doña Silvia y a doña Marta.

25

26 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

27 Aquí estoy.

28

29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Doña Silvia, también. ¿Doña Marta?

31

32 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

33 Y yo también.

34

35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Perfecto, todos ya observamos la grabación en nuestros equipos. Podemos continuar. Adelante,  
37 Alonso.

38

39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Muchísimas gracias, don Róger, sí, como mencionaba, también utilizamos como insumo las  
41 publicaciones que hacen con la información de los miembros de la Reserva Federal. Terminando  
42 este tema, ahora podemos pasar al de actividad económica en el mundo. Tenemos el Índice  
43 Compuesto de Gerentes de Compra que se mantiene en zona de expansión, las caídas que había  
44 tenido Estados Unidos ser revierten un punto, pero hay que recordar que este dato es a marzo,  
45 entonces, los efectos de cuestiones anunciadas después de marzo no están incorporadas en ésta.

46

47 El país que cae en la zona de contracción, por debajo del 50% es Japón, en el caso de Estados Unidos  
48 para marzo, el repunte en la actividad de servicios fue el que lo impulsó por efecto de una mayor  
49 demanda en estos servicios y cuando vemos los agregados en el mundo, tanto economías emergentes

1 como avanzadas, vemos que se mantiene en zona de expansión con un ligero incremento en la última  
2 observación de marzo. En el mundo, el proceso...

3  
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Alonso.

6  
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Sí, señor.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 No, que ahí hay un efecto de corto plazo que también algunos analistas han dicho, es que, ante la  
12 amenaza de los aranceles, algunas compras se han acelerado, precisamente, para que no lo [...] con  
13 los nuevos impuestos. Es lo que estuve observando en algunas noticias, sobre todo en el caso de los  
14 automóviles en algunas partes, más bien el mes de marzo, el mes de marzo fue buenísimo para los  
15 vendedores de automóviles al detalle en algunas partes, ante la amenaza de que los [...] serían más  
16 caros. Después vamos a estar viendo un efecto en muy corto plazo, que responde también a ese  
17 fenómeno, aunque es previo al anuncio lo que usted está mostrando. Adelante.

18  
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Sí señor, efectivamente hubo, por lo menos en Estados Unidos, recuerdo que en enero hubo un  
21 incremento en el déficit comercial importante, como anticipo a posibles medidas. En precios, en  
22 general, en el mundo, continúa el proceso desinflacionario, pero cada vez un poco más lento, hay  
23 menores presiones por el componente energético, pero eso es compensado porque la inflación de  
24 servicios es persistentemente alta. Vemos que hay países donde, especialmente cercanos a nosotros,  
25 como Brasil y como Chile, donde ha habido incrementos que los alejan de la meta.

26  
27 Y en China, la última observación que se tiene es una caída de los precios que hace la inflación  
28 negativa. Un ejemplo que siempre hemos tenido es Colombia, que ha tenido una inflación muy alta  
29 por bastante tiempo y ese proceso de acercarse a la meta todavía no se consolida, y más bien pudiera  
30 dar, estar dando signos de ir en la dirección opuesta. Un insumo muy importante para nosotros en  
31 términos de las proyecciones de inflación y que refleja los cambios en los comportamientos de los  
32 mercados internacionales, es, por ejemplo, el precio del petróleo.

33  
34 En los últimos días, y este como se mencionó al inicio de la sesión, ya está un poco desactualizado  
35 porque el precio del petróleo WTI continuó bajando, ya está por debajo de los USD 60 por barril,  
36 eso ocurrió con posterioridad al anuncio de los aranceles en Estados Unidos y por un aumento de  
37 producción mayor del esperado de la OPEP. Y eso no solo se refleja en el corto plazo, sino también  
38 en los futuros hubo un cambio en esa trayectoria de precios futuros que los llevan en la última  
39 observación que tenemos a valores cercanos a los USD 60 por los siguientes dos años. Entonces,  
40 ese es un cambio significativo que ocurrió recientemente.

41  
42 En el mundo, como lo hemos comentado, la flexibilización de la política monetaria está en pausa,  
43 en general, ante la mayor incertidumbre global, quizás la excepción es Suiza que realizó una  
44 reducción recientemente, previo a esa. El Banco de Canadá también había realizado una reducción  
45 hace algunas semanas, pero la mayoría de los países se ha mantenido por algún tiempo en el nivel  
46 de tasa política monetaria que ha mantenido. Cuando vemos Latinoamérica, los casos de Brasil y  
47 Uruguay son los más notorios porque los incrementos que han tenido en la inflación y el desanclaje  
48 de las expectativas, han llevado a que las reducciones de tasa más bien se reviertan y han tenido  
49 incrementos importantes.

1  
2 De hecho, Brasil tiene en estos momentos una tasa superior a la que tenía a mitad desde 2023 y  
3 Uruguay ha tenido que hacer incrementos adicionales. Costa Rica se mantiene como en este grupo  
4 de países latinoamericanos como el país con la tasa más baja y los que más se le acercan son Perú  
5 en 4,75 y Chile en 5,0.

6  
7 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

8 Alonso, una pregunta relacionada con el caso de Brasil que pareciera ser el *outlier* por mucho. La  
9 pregunta es si esto ha tenido algún impacto en los flujos de capital hacia Brasil que uno pensaría  
10 que a esa tasa podría resultar muy atractivo para inversionistas invertir financieramente en ese país,  
11 pero no sé si ustedes tendrán alguna información, porque me llama la atención el altísimo nivel al  
12 que está llegando.

13  
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 Sí, es una tasa muy alta y también hay que, aunque no es ese nivel, la tasa, por ejemplo, de México  
16 es 9,0% y Colombia también tiene un 9,5% y en caso de existir incentivos todos irían más o menos  
17 en el mismo canasto. Por el momento me parece que no... no tenemos noticias de que eso haya sido  
18 un efecto importante, pero vamos a revisar.

19  
20 No sé si alguno de los compañeros que ve la parte de economía internacional, que están el día de  
21 hoy acompañándonos, tiene alguna noticia y si no, podemos revisarlo en el transcurso de la  
22 presentación y tal vez dar una actualización cerca del final. Pero que sepamos por el momento no  
23 lo tenemos. Betty, no sé si nos dejamos esa tarea y quizás al final de la presentación podemos  
24 retomarla.

25  
26 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

27 De acuerdo, Alonso.

28  
29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Muchas gracias. Y, don Max, entonces vamos a realizar esa revisión, como le digo, preliminarmente  
31 no tenemos nada, pero vamos a confirmar. Muchas gracias. Entonces, con respecto a las perspectivas  
32 de modificación en la política monetaria estas son hasta el día de ayer las previsiones de las  
33 probabilidades de ajuste que tiene el sistema de la Reserva Federal. En general, la mayoría de las  
34 opiniones en el mercado indican que en la siguiente reunión de mayo no habrá alguna reducción;  
35 sin embargo, igual que con los precios internacionales, esto cambia casi que en tiempo real.

36  
37 En este momento la probabilidad está un poquito más cerca del 40% de una reducción que 37%,  
38 pero se mantiene como la más alta expectativa que no haya una modificación. Sin embargo, para la  
39 siguiente reunión de junio la probabilidad de que no haya una reducción si es bastante cercana al  
40 0%. Se anticiparía una reducción de un cuarto de punto o con alguna probabilidad también incluso  
41 menor. El presidente de la Reserva Federal, en su comunicación, lo que ha indicado es que los  
42 aranceles que se han impulsado en Estados Unidos son mayores a lo esperado y es posible que  
43 también las consecuencias económicas, que lo sean, las consecuencias económicas como un  
44 incremento en la inflación doméstica de Estados Unidos y una desaceleración en el crecimiento  
45 económico.

46  
47 Como se ha mencionado, la comunicación oficial que ha dado es que no hay prisa por bajar las tasas  
48 de interés, pero que la Reserva Federal se mantendrá vigilante ante el impacto de esa guerra  
49 comercial... el impacto que tenga esa guerra comercial sobre los precios y hasta que no haya una

1 mayor certeza sobre los detalles, por ejemplo, exactamente sobre qué productos, sobre qué países y  
2 cuál va a ser la temporalidad, si se van a mantener o se van a revertir, toda esa incertidumbre lleva  
3 a que es difícil anticipar los efectos económicos de previo. Entonces, esa es la información que  
4 tenemos.

5  
6 Como un resumen, lo separamos en dos partes. Previo a los nuevos anuncios de aranceles había una  
7 creciente incertidumbre global en torno a políticas comerciales económicas y como vimos, los  
8 indicadores económicos de corto plazo se mantenían en expansión a diferentes ritmos, por ejemplo,  
9 en Estados Unidos, China y zona del euro estaban en expansión. Y luego, con posterioridad a los  
10 anuncios de aranceles adicionales por parte de Estados Unidos, los mercados financieros han  
11 reaccionado a la baja e incluso en algunos contextos se ha hablado de una posible contracción  
12 económica.

13  
14 Ciertamente, la volatilidad aumentó significativamente, hay expectativas de un menor crecimiento  
15 global para estos dos años que siguen y una inflación por encima de los objetivos de los bancos  
16 centrales por más tiempo de lo esperado y esto es especialmente cierto para Estados Unidos.  
17 También, como reacción ha habido una reducción importante en el precio de petróleo y de los  
18 futuros en perspectiva de una menor demanda por las políticas comerciales proteccionistas y ante la  
19 mayor incertidumbre ha habido una pausa en la flexibilización de la política monetaria.

20  
21 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

22 Perdón, Alonso, ahí tal vez en el informe creo que, si lo mencionan, pero aquí tal vez en el precio  
23 del petróleo faltaría mencionar la parte de la oferta, que aquí se pone solo como un problema de  
24 demanda.

25  
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Sí, también la oferta se ha incrementado y ambas cosas una en adición a la otra va en la misma  
28 dirección.

29  
30 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

31 Sí, sobre todo el acuerdo de los miembros de la OPEP.

32  
33 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

34 De acuerdo. Podemos entonces pasar a la parte de coyuntura económica nacional. La primera  
35 información es información que será publicada el día de mañana que es, los temas de actividad  
36 económica. Esto apenas se está produciendo y por eso no estaba en el resumen que se les compartió.  
37 La información que tenemos es que el crecimiento, tendencia ciclo del indicador general, estaría a  
38 febrero en 4,1 como una combinación de un crecimiento de régimen especial de 12,2 y de régimen  
39 definitivo de 2,3.

40  
41 En esta ocasión y en adición a la observación previa, se incrementa la participación de régimen  
42 especial en el crecimiento en general y hay actividades que tienen un mayor impacto en términos de  
43 crecimiento y participación porcentual, como, por ejemplo, manufactura, la actividad profesional y  
44 servicios de apoyo, enseñanza y salud y comercio. Tenemos también, no solo la variación interanual  
45 de cada actividad económica y perdón, en este momento hay contracciones en agricultura  
46 relacionado en parte con los problemas de oferta que ocurrieron a finales y principios, finales de  
47 año pasado y principios de este año, y hoteles y restaurantes en los que hemos visto también que la  
48 menor oferta de vuelos y espacios disponibles para Costa Rica está teniendo un impacto sobre esta  
49 actividad.

1  
2 En la columna de la derecha y atendiendo solicitudes que nos han hecho previamente, vemos la  
3 participación porcentual en el crecimiento general, no sé si los compañeros de la División de Datos  
4 nos quisieran complementar.

5  
6 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

7 Yo tengo una pregunta, Alonso, vos mencionas que la reducción de vuelos es lo que está  
8 ocasionando una merma en la visitación de turistas, ¿es eso, o es que se está produciendo un ajuste  
9 más estructural, cambio de preferencias o alguna otra razón que no esté relacionada con la reducción  
10 de vuelos? Es que las compañías reducen vuelos si no hay demanda y, entonces más bien, eso es  
11 una consecuencia, no una causa.

12  
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Definitivamente es la combinación de muchos elementos, en primer lugar, algo que se ha  
15 argumentado, es que el destino se ha encarecido, aunque eso es parcial, porque, por ejemplo, con  
16 respecto a algunos de los orígenes de turistas donde más ha caído, que es en Europa, ahí más bien  
17 hemos tenido una depreciación del tipo de cambio.

18  
19 También, un elemento importante es que las perspectivas de crecimiento de cada uno de los orígenes  
20 son distintas y eso puede modificar el deseo o no de realizar turismo con un destino como, por  
21 ejemplo, Costa Rica, pero sí, y eso es, nosotros somos usuarios de información del Instituto  
22 Costarricense del Turismo, se ha manifestado públicamente que ha habido un problema de la oferta  
23 de aviones disponibles en general en el mundo. Y esto es consecuencia de choques que ocurrieron  
24 durante la pandemia, ha habido problemas con la provisión de nuevos aviones y con los aviones que  
25 existen actualmente y eso ha llevado a una reconfiguración de cuáles son las rutas más rentables.  
26 Eso es, en parte, una de las razones por las cuales ha habido menor disponibilidad de vuelos hacia  
27 Costa Rica.

28  
29 Y en esto, hay una entrevista que se le hizo a una persona del Instituto de Turismo donde describe  
30 con mucha amplitud este efecto, que es un efecto post pandémico y también que tiene un impacto,  
31 como usted lo menciona. Si hay menos demanda, posiblemente tengan menor oferta, pero sí  
32 entiendo que hay un problema con la disponibilidad de aviones que ha llevado a una reconfiguración  
33 de las aerolíneas sobre cuáles rutas desean atender con prioridad y hay algunas rutas, por ejemplo,  
34 las rutas de viaje entre Estados Unidos que son particularmente rentables. Entonces, esa es la  
35 información que tenemos, definitivamente es una combinación de muchos elementos, no es una  
36 explicación única, pero de parte de la autoridad de estos temas, esta es la información que se ha  
37 compartido.

38  
39 **SR. RIGOBERTO TORRE MORA:**

40 Tal vez, si me permiten complementar, ahí nada más para don Jorge, efectivamente eso que plantea  
41 Alonso es correcto. Se tuvo una reunión con el ICT y hay algún desvío del destino, principalmente  
42 a países asiáticos y ellos aducen un tema de costos, particularmente un crecimiento en los hoteles  
43 de 4 y 5 estrellas, pero es multifactorial, pero sí, ese elemento se planteó como uno de los que está  
44 explicando esa reducción. Por ejemplo, en el mes de febrero la caída fue de 7,3% respecto al mismo  
45 mes del anterior y dice las predicciones que tiene en que en marzo también va a haber una  
46 contracción que no se precisó, pero que continuaría ese decrecimiento.

47  
48 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

1 Pero Rigoberto, es que la preocupación desde el punto de vista del Banco Central es que todas las  
2 culpas ahí afuera se le han echado al tipo de cambio y entonces, el Banco Central es el culpable de  
3 que el turismo haya mermado y que el tipo de cambio es el principal responsable. Y a mí lo que me  
4 parece importante es tratar de indagar los factores que muevan al turismo internacional y también  
5 por los principales países que nos visitan, a ver cuál es la verdadera razón. Pero te voy a dar un  
6 ejemplo, hay factores que no necesariamente tienen que ver con el costo. El turismo de Canadá a  
7 los Estados Unidos cayó un 20% y lo acabo de leer hace unos días y no son factores de costo lo que  
8 están afectando eso, sino otro tipo de factores de carácter político, de otra naturaleza, eso es un  
9 ejemplo.

10  
11 La otra cosa que sí me preocupa saber es si Costa Rica que fue un destino turístico durante varios  
12 años en el pasado, está pasando de moda, y si eso fuera cierto y la gente va a venir menos, eso me  
13 parece que podría producir un cambio más permanente que puramente coyuntural, en otras palabras,  
14 si Costa Rica se devaluara eso no necesariamente va a significar que vengan más turistas. Esa es la  
15 inquietud y tratar de ver qué respuesta se da.

16  
17 **SR. RIGOBERTO TORRE MORA:**

18 Totalmente...

19  
20 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

21 Y tal vez, añadiendo a lo que dice Jorge, con lo que estoy de acuerdo, valdría la pena ver no solo  
22 qué pasa con el origen de los turistas, que ya nos han explicado que, sobre todo el turista que se  
23 origina en Europa es el que más efecto ha tenido en la merma, sino también ver qué ha ocurrido con  
24 el turismo en los países que compiten con Costa Rica, República Dominicana, otros de  
25 Centroamérica, Colombia, no sé.

26  
27 Porque si lo que decía Alonso es correcto, de que ha habido un problema de oferta de aviones, y eso  
28 ha limitado los flujos del turismo en general, pero también han propiciado una recomposición hacia  
29 líneas o rutas más rentables, pero entonces, sería interesante ver si esos turistas que han dejado de  
30 venir a Costa Rica se han ido para otras partes, República Dominicana u otros países que compiten  
31 en turismo con Costa Rica o si también, todos esos países se han visto afectados, y como decía  
32 Alonso, el turismo, por ejemplo, de Estados Unidos, ha decidido movilizarse más dentro de los  
33 Estados Unidos y menos afuera.

34  
35 No sé, pero creo que tener algunas respuestas o indicios de lo que está ocurriendo es muy importante  
36 para la política monetaria, porque, por ejemplo, Rigoberto nos decía que febrero de este año, contra  
37 febrero del año anterior, cayó, pero en el año anterior, en el 2024, los primeros seis meses fueron de  
38 muy alto turismo y después cayó en los últimos cuatro meses y se ha mantenido. Entonces, pareciera  
39 como que si esto se mantiene así, hay un cambio ya en el nivel respecto de lo que se observó en el  
40 primer semestre del año pasado; entonces, me parece que el tema es importante, puede tener  
41 repercusiones significativas en los flujos hacia el país y en particular en el mercado cambiario.  
42 Gracias.

43  
44 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

45 Sí, yo...

46  
47 **SR. RIGOBERTO TORRE MORA:**

48 De acuerdo, amerita verlo con más detalle, ver qué está pasando con los flujos de turismo mundiales,  
49 y ver si realmente se está dando alguna captura, si el país se está cayendo y algunos otros países que

1 podrían competir con nosotros, como plantean tanto don Jorge como don Max, ver si son aspectos  
2 más estructurales, más de largo plazo que el cierre del aeropuerto o alguna menor disponibilidad de  
3 asientos, que al final responde también a atender otras rutas, entonces, precisar esos factores y  
4 calificarlos de corto y largo plazo para tener una foto más integral por las implicaciones de política  
5 que eso tiene, totalmente de acuerdo.

6  
7 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

8 Tal vez, para complementar, perdón, adelante, don Juan.

9  
10 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

11 Disculpa, voy a complementar un poquito las ideas, que también estoy totalmente de acuerdo, me  
12 parece que hay que ver también Estados Unidos. Porque, o sea, que no esté cayendo no significa  
13 que no nos esté afectando, porque uno debería estar comparando contra lo que estaba pasando, que  
14 era como el crecimiento, entonces hay que ver. Y me parece que han ocurrido cosas en América del  
15 Norte que afecta esas tasas de crecimiento de visitación para Costa Rica, inclusive, el dato que  
16 menciona don Jorge de que se reduce el turismo de Canadá hacia Estados Unidos nos puede afectar  
17 porque la gente puede estar evitando pasar por Estados Unidos, ya sea de Canadá hacia acá o de  
18 Europa hacia acá. Entonces, obviamente, ha habido cuestiones migratorias que pueden estar  
19 afectando la llegada del turismo aquí al país.

20  
21 Lo otro, también, relacionado sobre el tipo de cambio que se ve que la caída fuerte del turismo se  
22 ha estado dando más bien a partir de la segunda mitad del año, y el tipo de cambio ha estado  
23 relativamente bajo desde mucho antes, no se ve un punto de cambio fuerte que haya generado.  
24 Entonces, un poco para entender el proceso porque la caída del turismo por estos factores exógenos  
25 también nos va a afectar el tipo de cambio, sería bastante relevante que se haga un análisis más  
26 desagregado de todos esos factores si fuera posible. Gracias.

27  
28 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

29 Sí, nada más para complementar, la reunión que se tuvo con el ICT nos comentaron que ellos tienen  
30 información sobre la búsqueda de personas fuera no residentes de vuelos hacia Costa Rica, y eso es  
31 un indicador un poco del interés o de la demanda potencial que pueda haber de los servicios  
32 turísticos del país, y en esa información que ellos tienen no ven un comportamiento distinto al que  
33 venían viendo antes, no pareciera que tenga que ver tanto con la demanda necesariamente, sino con  
34 eso que comentamos de la menor disponibilidad relativa de asientos asociada con esa imposibilidad  
35 en el corto plazo de tener nuevos aviones y lo que obliga a hacer un reajuste en la disponibilidad de  
36 asientos hacia otros destinos.

37  
38 También nos comentaban que Costa Rica en la región fue de los primeros que permitió el ingreso  
39 de turistas al país en el período post pandemia, entonces en ese sentido Costa Rica aprovechó ser de  
40 los primeros para lograr una mayor atracción de turistas. Otros destinos como los del sudeste  
41 asiático, por ejemplo, si tuvieron un período más prolongado de cierre. Entonces, es posible que  
42 también parte de eso esté explicando justo con la mayor disponibilidad de vuelos desde Europa  
43 hacia Asia que esté viéndose un mayor flujo de turistas hacia esa zona en detrimento del turismo  
44 que hay ahora, pero son cuestiones más circunstanciales. Y, finalmente, en Estados Unidos el  
45 turismo, la llegada de turistas sí está cayendo en el orden del 7% a febrero, es que en enero si ya  
46 mantenía una tasa levemente positiva, pero con el dato que tenemos a febrero sí hay una caída.

47  
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

1 Gracias, don Esteban, continuo, don Róger, ¿le parece? No lo veo, pero voy a seguir. Siempre,  
2 bueno, perdón, el...

3  
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Alonso, lo tenía apagado, le estaba haciendo señales en la pantalla, pero claro, no nos vemos todos  
6 simultáneamente, por favor, continúe.

7  
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Muchas gracias. El cuadro de la derecha es la participación, la columna de la derecha es la  
10 participación porcentual dentro del índice, pero de cualquier manera el mensaje principal que  
11 quisiera dar, o sea, lo que quiero decir estos no son aportes al crecimiento, me parece que cuando lo  
12 dije lo dije mal, pero lo que hay que destacar es que justamente las actividades que tienen una mayor  
13 participación porcentual en el... si son las que, por ejemplo, manufactura y la actividad profesional  
14 y servicios de apoyo son las que tienen un aporte más importante en la actividad económica.

15  
16 Ahora, con respecto al mercado laboral hubo un movimiento en la última observación, ya que  
17 habíamos tenido una estabilidad sobre todo de la tasa de desempleo y la tasa de ocupación, en la  
18 última observación hay un incremento en la tasa de desempleo y una caída en participación y  
19 ocupación. Siempre, yo deseo enfatizar que esto es una encuesta, está sujeto a el error de muestreo  
20 de la encuesta y para evaluar una tendencia hay que tener muchísimas más observaciones.  
21 Interanualmente sí hay una mejora en general de los indicadores de actividad económica, pero  
22 también esto puede estar influenciado por algunos de los choques negativos que hemos tenido en  
23 ciertas actividades como la agropecuaria, los hoteles y restaurantes que hemos visto, vimos  
24 previamente un impacto en la actividad económica...

25  
26 En general, la formalidad, la tendencia a largo plazo es un incremento de la formalidad, mientras  
27 que la informalidad se ha mantenido relativamente constante en las últimas observaciones, donde  
28 llama la atención es un ligero incremento en la tasa de desempleo, sobre todo de las personas más  
29 jóvenes. Y esto siempre es un tema del mercado laboral que nos ocupa ampliamente, quizás lo  
30 necesitamos explorar un poquito más para también evaluar si esta es una reversión en la tendencia  
31 o es un elemento particular de la observación.

32  
33 Estos meses de febrero, marzo, inicios de año, en general, puede cambiar un poco el comportamiento  
34 sobre todas las personas más jóvenes que ingresan alguna o toman decisiones distintas sobre si estar  
35 buscando trabajos y reintegrarse al sistema educativo, pero es algo que tenemos que evaluar más  
36 ampliamente. Cuando vemos los temas de ingresos reales en el mercado laboral, vemos que continúa  
37 un incremento en la compensación nominal y también en términos reales de la ocupación principal.

38  
39 Y eso es impulsado, y aquí hay un cambio con respecto a lo que teníamos previamente, las  
40 actividades del sector privado que más han crecido en términos de su ingreso relativo al momento  
41 antes de la pandemia son las actividades de calificación alta. En el segundo lugar, las de calificación  
42 baja y las de calificación media son las que están un poco más rezagadas, pero siempre con una  
43 mejora en términos reales con respecto a ese momento, mientras que todas las actividades, todas las  
44 ocupaciones del sector público han tenido desmejoras en ingresos reales en las últimas  
45 observaciones, justamente muy relacionados con que ahora tenemos una inflación positiva, entonces  
46 la erosión del ingreso se acentúa en esos casos.

47  
48 Ahora, podemos pasar al comercio internacional, donde tenemos un menor desbalance en el primer  
49 trimestre del 2025, que representa un punto porcentual del PIB que es inferior al registrado un año

1 atrás. Las exportaciones del régimen especial son las que más han crecido, impulsan las  
2 exportaciones, en general, pero en régimen definitivo hay una desaceleración y eso está  
3 especialmente impulsado por las actividades del sector agrícola. Don Rigoberto, me corrige, me  
4 parece que esto está relacionado con algunos bienes particulares. Don Rigoberto.

5  
6 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

7 Exactamente, el tema de la agrícola se ve afectado por las condiciones climáticas que han reducido  
8 el rendimiento por hectáreas. En el caso de banano, fundamentalmente y piña, que además se le  
9 adiciona que en el 2024 en los primeros meses tuvo un muy buen comportamiento, y entonces ahora  
10 tenemos algún efecto básico, pero está ahondado este tema de condiciones climáticas. Y lo que  
11 decías muy bien del régimen especial es, y particularmente, dispositivos médicos, que luego vamos  
12 a ver que también es el sector que ha venido incrementando las importaciones de bienes de capital  
13 como se ve en el último gráfico a la derecha. Pero sí, lo que dijo es correcto.

14  
15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 Muchas gracias, don Rigoberto. Entonces, las importaciones, en general, están creciendo a un 7,3,  
17 quien más está acelerando es el régimen especial, recordemos que durante el 2023 y el 2024 había  
18 tenido una contracción a esas importaciones y lo que más crece, como mencionaba don Rigoberto,  
19 son las importaciones de bienes de capital. Ahora, en finanzas públicas...

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

22 Una preguntita, Alonso, un poco para conectar la filmina anterior con estas de régimen definitivo  
23 de exportaciones. De nuevo, no sé si pueden generar el gráfico de cómo va el empleo en el régimen  
24 definitivo y en el régimen especial, por aparte para ver cómo ha evolucionado la contratación.

25  
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Sí, creo que no lo tenemos aquí, pero perfecto. La ventaja de estas reuniones de política monetaria  
28 es que ya tenemos dos días, entonces, tal vez si no lo tenemos a mano, lo podemos traer mañana de  
29 primero.

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

32 Muchísimas gracias.

33  
34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 Muchas gracias. En finanzas públicas hay movimientos que son quizá en una dirección opuesta,  
36 pero el resultado general es una mejora en el balance financiero, el balance final que tiene Hacienda,  
37 hay una reducción en el balance primario, pero también había una reducción con respecto al 2024  
38 del pago de intereses y eso lleva a que el balance financiero que resulta en estos primeros dos meses  
39 del año sea inferior en cuatro puntos porcentuales del PIB con respecto a los que teníamos a inicios  
40 del 2024.

41  
42 Entonces, ese menor costo financiero que se tiene por el nivel de endeudamiento que tenemos, está  
43 ayudando a una mejora en el resultado fiscal. Yo sé que está don Guillermo, no sé si quiere  
44 ampliarnos un poquito sobre los temas. Me parece que balance primario es lo que valdría la pena  
45 ampliar un poquito.

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

48 Sí, muchas gracias, Alonso. Buenos días. En el tema del resultado primario, lo que se observó es  
49 que en los primeros dos meses hemos tenido tasas negativas en el crecimiento de los tributos,

1 básicamente, por el impuesto de renta que los primeros dos meses continúa en terreno negativo por  
2 el impuesto único y el selectivo consumo. Entonces, de alguna otra forma el comportamiento de  
3 estos impuestos ha llevado a que el balance primario se haya reducido.

4  
5 La buena noticia, como lo mencionó usted, es que durante los dos primeros meses del año hemos  
6 tenido una caída en el pago de los intereses y de alguna otra forma esto ha compensado en el balance  
7 financiero finalmente para que el déficit fiscal sea menor o relativamente menor, en estos primeros  
8 dos meses. Si cabe, quiero destacar que, de acuerdo con la información que tenemos de los ingresos  
9 tributarios al cierre de marzo, ya se está revirtiendo esta tendencia a una caída y ya estamos entrando  
10 en terreno positivo, tanto en renta como en general para todos los tributos.

11  
12 Entonces, hay que esperar que para el primer trimestre el balance primario vuelva a estar cercano a  
13 lo que se venía observando en el 2024. Pero, básicamente es eso lo que tenemos en los dos primeros  
14 meses de este año, Alonso.

15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 Muchas gracias, Guillermo. Y algo también...

17  
18 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

19 Perdón, ahí, Alonso, nada más, en seguimiento a lo que decía Guillermo, lo de renta que lo habíamos  
20 analizado bastante a profundidad. Ustedes habían hecho una segregación de cuáles eran los  
21 compartimentos de tributantes que se habían visto afectados en el año anterior. Básicamente,  
22 algunos, la mayoría de ellos, por efecto cambiario, las pérdidas que habían generado cambiarias que  
23 se habían trasladado como créditos fiscales.

24  
25  
26 Y que eso había afectado la recaudación, sobre todo el impuesto de renta a personas jurídicas. Y  
27 dada esa explicación, lo que se preveía es que era un efecto transitorio que no se iba a repetir,  
28 precisamente, porque la variación cambiaria se había producido en el 2023. Ahora veo que se  
29 mantiene esta afectación en ese tributo. ¿Es esto una indicación de que puede no ser tan transitorio?  
30 Entonces, ¿hay otras razones que pueden estar relacionadas con el nivel de ganancias u otros  
31 factores? ¿O aún puede considerarse, como usted dice, que esto va a compensarse?

32  
33 Esta es la primera pregunta y la otra es la participación en la estructura de la deuda externa que se  
34 disminuye de 15,9% a 14,7%, que es 1,2 puntos porcentuales del PIB. ¿Eso a qué se debe? ¿Se debe  
35 a un efecto del denominador, del PIB? Porque pensaría que la deuda externa, el nivel no ha  
36 disminuido. ¿Se debe a la valoración por tipo de cambio, que hace que disminuya la deuda en  
37 colones? ¿O a qué se debe? Porque eso es lo que impacta después en la reducción del pago de  
38 intereses. La pregunta es ¿si es por un menor nivel de deuda o porque hubo una reestructuración del  
39 nivel de intereses, más bien? Gracias.

40  
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Muchas gracias, don Max. Le voy a dar la palabra a Guillermo sobre la primera, adelante.

43  
44 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

45 Gracias. Mas bien, lo mencionando, don Max, es que de acuerdo con la información que ya tenemos  
46 de forma preliminar de parte de la Tesorería, se espera que para el cierre del trimestre a marzo, en  
47 los primeros días de abril, ya más bien la recaudación del impuesto de renta más bien ya viene con  
48 signo positivo. Entonces ya esperaríamos que veamos ese efecto que se está revirtiendo. Entonces,

1 ya uno esperaría que este cierre de pagos parciales del 2024, que se efectuó ahora en marzo 25, ya  
2 nos está llevando a ese terreno positivo.

3  
4 Entonces, yo creo que más bien eso está reafirmando lo que en algún momento se comentó aquí en  
5 Junta, de que era algo más transitorio. Por supuesto que hay que esperar ya los datos definitivos y  
6 completos del Ministerio de Hacienda para poder hacer ya los análisis y respectivos por actividades  
7 económicas y demás. Pero lo que preliminarmente ya tenemos, de acuerdo con los datos que ya  
8 Hacienda nos ha entregado, ya se observa tasas positivas en el impuesto de renta. Y, entonces como  
9 le digo, más bien, eso está reafirmando lo que se mencionó de que es un efecto temporal.

10  
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Y sobre la segunda, no sé si don Rigoberto quiere ampliarnos, a mí me parece que hay una  
13 combinación de varios elementos. El mayor PIB hace que la relación deuda externa a PIB caiga,  
14 pero además puede haber algún efecto de recomposición. Pero creo que principalmente el tema en  
15 el resultado financiero es que la tasa promedio que se tiene que pagar ha sido menor. Pero no sé,  
16 don Rigoberto, si usted nos quiere ampliar un poco.

17  
18 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

19 Yo creo que básicamente está en esa línea. De hecho, siempre se hace un ejercicio para ver un poco  
20 cuáles son los impactos. Guillermo ahí lo elaboró, pero lo que explicas es correcto. Básicamente,  
21 algo más sería en esa línea.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Hay un asunto, perdónenme que interrumpa, hay un asunto que también podría ser coyuntural, y eso  
25 vamos a ver si el resto del año cambia por las discusiones que se dan en la Asamblea Legislativa.  
26 Recuérdese que nosotros originalmente, nosotros, digo, el país, no el Banco, teníamos programado  
27 para esta altura tendríamos un endeudamiento por lo menos de USD 1.000 millones más, porque  
28 tenía que ver con la colocación de la deuda externa el año pasado que efectivamente no se dio.

29  
30 ¿Qué es lo que ha ocurrido en los últimos meses y que ha tenido un impacto en el mercado a  
31 cambiario? Y ahora ustedes lo van a ver. El Gobierno ha seguido con la cancelación de sus  
32 amortizaciones de intereses en moneda extranjera, sin tener necesariamente mayores recursos en  
33 moneda extranjera del exterior, del endeudamiento, no coloca en mercado local ni menos, no tiene  
34 autorización del mercado de externo. Básicamente depende de los desembolsos y, por otro lado, de  
35 los pagos contractuales.

36  
37 Entonces la reducción, al menos en parte, de la proporción de moneda externa, de deuda externa es  
38 razonable, es coherente con ese comportamiento. De hecho, lo que ha ocurrido en este año, es más,  
39 el año pasado, es que el Gobierno hizo uso de los dólares que tenía depositados en el Banco Central.  
40 Estaba comprando muy intensamente dólares al Banco Central, muy intensa, no intensa, sino muy  
41 intensamente para hacer esos pagos.

42  
43 Entonces, claro, se endeuda en moneda nacional, compra los dólares y paga. Entonces, queda, el  
44 saldo en moneda nacional le aumenta y el de moneda extranjera le disminuye. Entonces, hay en  
45 parte ese componente. Lo de tipo de cambio debe tener un efecto también, debemos tal vez separarlo,  
46 pero para mí hay un componente de la composición de que el Gobierno se endeuda de moneda  
47 nacional para hacer pagos de moneda extranjera. No sé si alguien quiere complementar en eso, pero  
48 eso sí lo he observado en los últimos meses.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Tal vez, don Róger, precisar un poquito con los números con base en ese comentario suyo.

Hasta el día de ayer el gobierno ha comprado USD 800 millones. De eso, más o menos, tiene en depósitos 450, o sea, no se ha materializado toda esa compra en impacto en reservas porque ahí está todavía. Pero al 22 de abril tiene que pagar USD 500 millones de un vencimiento de deuda externa, entonces probablemente, ese efecto que usted planteaba de reducción neta en términos de los desembolsos y lo que pagan, se va a acentuar. Ese efecto que usted estaba indicando se va a acentuar.

Básicamente, eso es lo que podría complementar, de momento, para que vea un poco la magnitud de adquisiciones ha tenido el gobierno en los primeros tres meses y una semana, de divisas. Y, no sé si, Guillermo, omití algo sobre el tema de tipo cambio.

**SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

No, más bien, lo quería complementar era que, también hay que tomar en cuenta que durante los últimos 14, 15 meses se ha notado una desaceleración en el crecimiento del saldo de la deuda. En otra forma, si hemos venido comparando el crecimiento que han tenido saldo de deuda, tanto en colones como en dólares, ha venido creciendo a tasas de 1, 1,5, que es muy por debajo del crecimiento del PIB. Entonces, de alguna otra forma, también hay que considerar eso, que llevamos alrededor de 12, 15 meses de crecimientos del saldo de deuda menores que el PIB. Entonces, quería tomar en cuenta eso.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Don Guillermo, y es el PIB nominal, ¿verdad? No es el PIB real. El PIB que sirve de referencia para esto es el nominal, entonces...

**SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

Sí, señor, es el nominal.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Muchas gracias, por la explicación.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante, don Alonso.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Muchas gracias, don Max. Sí. Hemos tenido incremento en el indicador EMBI en general, para Latinoamérica, pero eso puede estar explicado por el cambio en la base, que es el punto de referencia que son los rendimientos de Estados Unidos, porque todos los movimientos son muy parecidos y en la misma dirección. Nosotros hemos estado cerca, incluso, inferior a los 200 puntos base, en este momento estamos en 253.

Pasando a las condiciones financieras, había una reducción diferenciada y esta es... no hay novedad particular. Cambiamos un poco la forma de presentar esta información en la que todos los cambios de las tasas activas los ponemos como promedio, el cambio promedio, las últimas cuatro semanas con respecto a ese punto de referencia original, que es 14 de marzo del 2023, donde los mayores incrementos han sido en las tasas activas. Bueno, perdón, en las tasas pasivas vemos que ha habido un traslado importante cercano al 100%, sobre todo en la tasa pasiva negociada, y menos en las activas. En las activas donde ha habido mayores reducciones son en comercio, manufactura y, en

1 tercer lugar, sería la tasa activa negociada. Los movimientos son diferenciados para consumo con o  
2 sin tarjeta, pero esto es congruente con la historia que hemos tenido durante los últimos meses.

3  
4 El premio por ahorrar en colones se mantiene negativo en valores cercanos a los 300 puntos base,  
5 entonces hay un desincentivo para ahorrar en colones y esto está relacionado con las expectativas  
6 cambiarias. En el mercado de liquidez, se ha moderado, y aquí podemos observar un cambio en los  
7 últimos, 6, 9 meses de una menor disponibilidad de saldo que hay en el mercado de liquidez, en el  
8 MIL. Actualmente, en el primer cuatrimestre, lo que llevamos de ese cuatrimestre, el promedio es  
9 ₡738 mil millones, mientras que el segundo semestre del 2024 había sido 1.113, y recordemos que  
10 ya las operaciones, las ODP quedaron canceladas completamente. Entonces, eso ayudó a reducir esa  
11 liquidez en el mercado que, sin embargo, todavía se mantiene alta.

12  
13 En los agregados monetarios y crediticios, los pasivos, un cambio que hay es que ha habido una  
14 dolarización en los pasivos en las últimas observaciones, y lo pueden ver en el gráfico. En general,  
15 los agregados monetarios están creciendo a tasas congruentes con la actividad económica, pero sí el  
16 detalle a resaltar en esta ocasión es que hay un incremento en el M1, en la liquidez. Y esto, lo que  
17 refleja, es una recomposición sobre todo en el corto plazo, porque si ustedes observan, los depósitos  
18 a plazo, más bien, ha habido una reducción en la dolarización. La riqueza financiera se ha  
19 incrementado ligeramente, esa dolarización, entonces esos son los elementos a destacar.

20  
21 También, el crédito en moneda extranjera que se había venido desacelerando, se ha acelerado un  
22 poquito en las últimas dos observaciones, mientras que el crédito en moneda nacional continúa  
23 creciendo. En promedio, el crédito está creciendo una tasa del 7,3, pero sí, un elemento que  
24 quisiéramos destacar y este lo podemos ver en el siguiente, es que le damos seguimiento al indicador  
25 de auge crediticio. El general y el de moneda nacional no están cerca de los límites de alerta, pero  
26 el de moneda extranjera está en este momento, en la última observación, en el límite de alerta. No  
27 es el límite de auge, pero sí, digamos que aquí hay una bandera amarilla con respecto a ese tema de  
28 la dolarización, el crecimiento del crédito en moneda extranjera.

29  
30 Con respecto al mercado cambiario, donde ha habido algunas noticias relevantes en los últimos días,  
31 el comportamiento ha sido acorde con la disponibilidad de divisas. Y tal vez, el elemento en los  
32 últimos diez días hábiles, tal vez, ha habido un cambio en el comportamiento donde hemos visto  
33 una ligera reducción tanto de la oferta como de la demanda promedio en los mercados de divisas.

34  
35 Y, simultáneamente, ha ocurrido una variación que, en este momento, la variación interanual del  
36 tipo de cambio es una depreciación de 1,37, aunque en el año sí hemos tenido una apreciación de  
37 0,17. Este es el último dato, al día de ayer, es tipo de cambio de 510,40. Y voy a ampliar un poquito  
38 en dos diapositivas sobre algunos elementos que podrían estar influyendo sobre esto. De previo, tal  
39 vez, vale la pena mencionar que el comportamiento del Banco Central en el mercado de divisas se  
40 ha se ha mantenido relativamente similar en los últimos trimestres, donde ha comprado para  
41 satisfacer principalmente los requerimientos del sector público no bancario.

42  
43 Durante el 2024 realizó compras mayores para sus operaciones propias, menos en este año. Y la  
44 participación, el máximo, ha estado rondando el 90% y en promedio el 57%. En abril, en los  
45 primeros seis días hábiles, las compras han sido menores con respecto al mercado, han sido un  
46 promedio participación de 46%, y la participación máxima fue en 54%. Entonces, esto es un poquito  
47 menor, pero hay que recordar que apenas son seis días hábiles de este mes, entonces, posiblemente  
48 cuando se acerque más la quincena, o quizás el día de hoy y mañana, haya algún cambio de  
49 comportamiento.

1  
2 El indicador de seguimiento de reservas está en 148% y el nivel de reservas a PIB en 14,4. Y, lo que  
3 quería ampliar, es un cambio de comportamiento de dos elementos que influyen de manera relevante  
4 en el mercado cambiario. Uno, es la demanda neta del sector público no bancario y estas son las  
5 cifras que tenemos hasta el momento, en el que en marzo y lo que llevamos de abril, hay un  
6 incremento importante de ese promedio de demanda neta. Entonces, eso ha generado un impacto,  
7 como decía don Rigoberto, no todas esas reservas han salido del saldo que tiene el Banco Central,  
8 pero sí la demanda se ha manifestado de manera muy importante en el sector público no bancario.

9  
10 Y también, en febrero y marzo hay un incremento de la demanda de los operadores de pensiones  
11 complementarias, que se sigue manifestando en abril. Recordemos que apenas llevamos seis días  
12 hábiles de abril, e incluso, con esos seis días hábiles, esa demanda se asemeja a la de un mes, normal,  
13 por ejemplo, enero del 2025 o agosto del 2024. Incluso, es superior a la de agosto 2024, entonces  
14 ha habido un incremento de esa demanda de operadoras, lo que ha llevado a un cambio en el  
15 comportamiento en el mercado también.

16  
17 Ahora, pasando al último tema de inflación. La inflación interanual tiene un valor positivo por tercer  
18 mes consecutivo. Tenemos 1,2 en variación interanual, y eso es impulsado especialmente por los  
19 precios de alimentos. Y aquí tenemos varias desagregaciones, del gráfico de la izquierda me interesa  
20 destacar que la inflación subyacente se mantiene en valores positivos, la última observación... el  
21 promedio de los indicadores de inflación subyacente es 0,8 que es positivo, pero todavía no... se  
22 mantiene en valores bajos. Y, las expectativas de inflación, tanto de mercado como la mediana de  
23 la encuesta... perdón, las de mercado se mantienen en valores alrededor del 2,5; mientras que las de  
24 la encuesta, que se habían incrementado ligeramente en la última observación, volvieron a bajar y  
25 se situaron el límite inferior del rango.

26  
27 El efecto principal, el efecto en el índice de precios combina crecimientos importantes en alimentos  
28 y reducciones en combustibles, especialmente, y eso lleva a que la combinación entre bienes y  
29 servicios sea de un 1,2, pero vemos que hay una diferencia importante en las en las direcciones de  
30 los movimientos. En las desagregaciones, que en alguna ocasión anterior nos solicitaron los  
31 miembros de Junta, podemos ver el IPC y quitándole... ya no viendo subyacente con los indicadores  
32 que tenemos, si no observando, quitando la parte agropecuaria, quitando combustibles, quitando  
33 regulados y quitando agropecuarios regulados, y en todos los casos, la variación está entre 0,2 y 1,8  
34 en el valor más alto.

35  
36 Entonces, podemos pasar al resumen de la actividad económica que tenemos que está creciendo en  
37 torno al 4,0%, influido especialmente por manufacturas, servicios profesionales y transporte. La  
38 inflación se mantiene en 1,2 por tercer mes consecutivo determinado por los bienes agrícolas. El  
39 superávit primario y la reducción de carga de intereses han contribuido al proceso de consolidación  
40 fiscal, y que tengamos un menor balance financiero. Ha habido una reducción en tasas de interés a  
41 partir de los cambios en la Tasa de Política Monetaria muy diferenciada, eso sí, se mantiene el  
42 premio negativo por ahorrar en colones y se han reducido los excesos de liquidez.

43  
44 La trayectoria de los agregados monetarios no incuba presiones inflacionarias por encima de la meta  
45 de inflación, pero quiero destacar la alerta que nos da el indicador de auge crediticio en dólares, y  
46 la menor oferta que, en general, cayó en la oferta y la demanda, pero la menor oferta diaria revierte  
47 el proceso que teníamos de apreciación del colón. Y, eso está muy relacionado con aumento de la  
48 demanda del sector público no bancario y también, de las operadoras de pensión complementaria.

49

1 Esta es la última diapositiva del Informe Mensual de Coyuntura, don Róger. Y muchas gracias por  
2 su atención.

3  
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Muchas gracias. ¿Comentarios de los compañeros?

6  
7 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

8 Una pregunta, ¿si en lo que viene, más bien, se va a analizar un poco los impactos previstos, o las  
9 estimaciones sobre los impactos de las medidas arancelarias, o es en esta parte?

10

11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Principalmente, lo tenemos como los insumos de mañana, que sería la primera discusión del Informe  
13 de Política Monetaria. Es donde lo veríamos más directamente en la parte de supuestos de economía  
14 internacional.

15

16 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

17 *Okey.*

18

19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Es donde lo veríamos más directamente en la parte de supuestos de economía internacional.

21

22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Es en las proyecciones, me parece a mí.

24

25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Ah bueno, en las proyecciones está implícito, mucho del efecto de crecimiento y de la variación en  
27 los precios internacionales, es todo eso... se utiliza como insumo para las proyecciones que sí sería  
28 lo que veríamos a continuación.

29

30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Don Jorge.

32

33 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

34 Yo tenía una pregunta. En alguna parte del documento creo que es relacionado con la parte  
35 cambiaria, dice que el superávit del mercado cambiario le ha permitido al Banco reponer divisas y  
36 satisfacer las necesidades, dice, relativamente... parcialmente, del sector público. Entonces, mi  
37 pregunta, yo me quedé dudoso y mi pregunta es ¿si hay necesidades del sector público que fueron  
38 adelantadas de alguna manera por las divisas, las reservas del Banco Central que no se han  
39 recuperado en el mercado? Y ¿cuál es la política que existe en ese sentido?

40

41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Eso fue... ocurrió hasta ayer, es correcto el comentario y hasta el momento, hasta el día martes, el  
43 día lunes, hasta el día lunes la demanda que había puesto el sector público no... el sector público en  
44 general se ha correspondido con los... también, con las demandas que el Banco Central ya ponía en  
45 el Monex de manera agregada. El día ayer fueron USD 200 millones lo que demandó el Gobierno.

46

47 El día de ayer ya quedamos... no recuerdo el número negativo, quedó como en 160 millones y  
48 definitivamente don Jorge, lo que se ha decidido en el comité y eso es una política que se han seguido  
49 en los últimos 35 meses, es reponer eso. No sé si Bernardita, Alonso, que participan en el comité

1 quieren... 157 millones...

2

3 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

4 Perdón, no me quedó claro, lo que dijiste, en el comité se decidió no reponer...

5

6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 No.

8

9 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

10 No reponer.

11

12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 No, reponer, reponerlo, es reponerlo, nosotros no... el Banco no... la idea, a no ser que las  
14 circunstancias nos obliguen, la idea es que el Banco no financia al sector público en materia de  
15 divisas, entonces, la demanda del sector público todas tiene que estar en el mercado, lo que pasa es  
16 que la temporalidad, por ejemplo, llevar USD 200 millones, un día... la locura del mercado, pero el  
17 Banco va a reponer eso. No sé si Alonso o Bernardita quieren complementar algo adicional.

18

19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Sí, tal vez, a finales del año pasado estábamos, me parece que en 379 o un monto similar a eso de  
21 algunas compras que habíamos hecho anticipadamente para prever alguna demanda extraordinaria  
22 o alguna menor disponibilidad de divisas y eso es algo positivo, se mantuvo por algún tiempo, pero  
23 demandas recientes de montos considerables ocasionaron que en esta semana tengamos ese saldo  
24 negativo que menciona Bernardita, que son 157 millones. Entonces, eso tiene que reponerse, por  
25 ejemplo, el día de ayer se repuso una parte pero no... como dice don Róger, es imposible llevar una  
26 demanda de 200, 300, 400 millones contemporáneo, entonces, la política ha sido comprar las que  
27 estén disponibles en el momento y así se ha actuado y no sé si Bernardita quisiera ampliar un  
28 poquito.

29

30 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

31 Yo tengo otra inquietud, que ese es un tema viejo que nos hemos traído aquí, pero si no implica eso,  
32 de hecho, una cierta política cambiaria de parte del Banco Central para... hacer un poco la del CNP  
33 en épocas pasadas. Digamos, moderar los picos hacia arriba o hacia abajo que pudiera tener el  
34 mercado cambiario. ¿Por qué? Después de eso de yo vi que el tipo de cambio venía subiendo, subió  
35 hasta ₡11,00 creo que fue, y después ya el Banco Central no participó y el tipo de cambio o dejó de  
36 subir o bajó un poquito.

37

38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 No, don Jorge, la apreciación -ya le voy a pasar la palabra a Bernardita- lo que usted dice no es  
40 preciso, ayer el Banco tuvo una amplia participación en el mercado cambiario...

41

42 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

43 Sería antier tal vez.

44

45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Podría haber sido antier, pero ayer... ayer y antier, en ambos días ha comprado más de lo que, de la  
47 demanda usual contemporánea del sector público, lo que no hemos hecho y nunca se ha hecho en  
48 estos... qué vamos a cumplir, 19 años, es poner una demanda de USD 200 millones en la sesión.

49

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Yo eso lo entiendo, Róger, incluso si yo estuviera en sus zapatos y también me inclinaría por esa posición, pero la inquietud que yo tengo es si eso en el fondo no implica una cierta política cambiaria de parte del Banco Central, yo no estoy diciendo que sea mala o equivocada, pero que sí es una política cambiaria. Es que como hemos dicho tantas veces y yo lo he dicho públicamente y ya lo hemos discutido, de que el Banco Central es un gran actor en el mercado cambiario y entonces, tiene ese... tiene esa posibilidad.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí, y la política don Jorge ha sido como le puedo decir y está documentada, está en minutas, está discutida en esta Junta Directiva de ir a garantizar la demanda contemporánea -Bernardita, no la he dejado hablar, perdone- de ir a la demanda contemporánea. Eso se enfrenta con una realidad también algo que hemos dicho en la medida que el mercado lo permita. Nosotros, de hecho, se estableció y eso se sacó al público y se envió a consulta y hubo... todo eso que estoy hablando de hace más de cuatro años de esto, de modificar la programación del sector público y que se nos anticipara a nosotros las demandas y se ha ordenado de bastantes maneras, yo diría adecuada la participación de ellos que con la regularidad que ellos demandan y nos dan las cifras por adelantado.

Hay dos elementos que no se programan y que son de tamaño importante. Uno es, lo que hemos tenido y lo hemos dejado, al contrario de lo que alguna gente cree y dice, a veces la gente habla de cosas que no ocurren, las operadoras de pensiones las hemos dejado que demanden lo que tengan que demandar y todo eso va al mercado y el Banco Central no ha puesto nunca nada de las operadoras de pensiones, todo eso va al mercado, y se manifiesta en presión de demanda.

Y tenemos esta demanda extraordinaria, me parece que las últimas tres semanas puede andar como en USD 600 millones, de Gobierno, fueron 200, semanas, 550 el 1° de abril... en términos de cuatro días le metió 450 millones y hubo dos anteriores... las semanas anteriores de 800 millones y así a números de memoria como 650 millones de demanda extraordinaria del Gobierno Central y eso lo atendimos con las compras adelantadas que se había hecho. Hubo una discusión en el comité, de en algún momento, de prepararse todavía mejor para eso, pero eso vea que tenemos que reaccionar en medio de la coyuntura, porque inicialmente si la demanda no estaba programada, porque era una demanda que iba a ser hecha con la presión de deuda externa en el exterior... colocación de deuda de gobierno en el exterior.

Como eso no ocurrió entonces más bien, el mercado aprovecha esas divisas y estamos a 257 millones que ya ayer mismo se empezó a reponer. Voy a parar aquí, Bernardita y [...] porque no la dejé hablar, perdóneme y luego don Jorge.

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

Sí, tal vez solo para confirmar algunas de las cifras. Nosotros sabíamos... teníamos al 10 de marzo, 424 millones de dólares acumulados para satisfacer necesidades del sector público, lo que pasa es que desde esa fecha y hasta ayer el Gobierno nos ha demandado 750 millones, entonces, aunque hemos procurado comprar la demanda... digamos, el resto de la demanda del sector público contemporáneamente y varios días hemos comprado más, eso explica que, al día de ayer, el presupuesto para el sector público no bancario, a partir de ayer quedará negativo en -157 millones. Básicamente, era decir eso que en realidad ya lo han dicho, pero era tal vez para afinar algunas cifras.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

1 Bueno. Yo traía a colación aquí este tema porque las perspectivas pueden variar a futuro, si  
2 efectivamente mermaran las exportaciones de Costa Rica por el incremento de los aranceles en los  
3 Estados Unidos o si viniera una recesión allá como consecuencia de eso mismo y mermaran las  
4 exportaciones de Costa Rica y probablemente nosotros, como Banco, nos enfrentaríamos una  
5 situación distinta, de esa holgura que hemos tenido.

6  
7 Y entonces a mí me parece que, claro en unas circunstancias de esas, yo en lo personal me inclinaría  
8 porque el mercado cambiario les dé respuesta a esas mermas, sobre todo si son fuertes y no muy  
9 temporales. El mercado cambiario que ajuste el tipo de cambio. Pero como el Banco Central es  
10 ricachón y tiene reservas, montones, entonces la pregunta es si caerá en la tentación de usar parte  
11 de esas reservas para apalea esa cosa que, eventualmente podría venirse, es especulativo, yo lo sé,  
12 pero lo único que yo quisiera sugerir, es que como el tema está como muy fuera de la discusión de  
13 la Junta, que en la Junta se discutiera estos escenarios y cuáles deberían ser las reacciones que  
14 debería tener el Banco Central ante estas eventualidades. Eso era la inquietud.

15  
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Definitivamente, don Jorge, es la discusión que se ha traído a la Junta y se le ha dicho a la Junta, es  
18 que el Banco responde contemporáneamente, siempre y cuando la oferta de divisas lo permita. Si  
19 un día, porque la oferta supera en 10, 15 millones, perdón, la cantidad demandada, superan en 10,  
20 15 millones, lo que usualmente el mercado da, esa presión cambiaria se va a reflejar el mercado  
21 cambiario, aún más, podría ser en la cantidad mayor y siempre se va a reflejar, lo que sí tenemos  
22 claridad y eso ya eso es conocimiento casi 20 años de experiencias compañeros de administración  
23 de activos y pasivos, es que USD 200 millones no lo va a absorber en una hora, [...] del mercado  
24 cambiario.

25  
26 200 millones en exceso que es lo que... aún más, perdón 250 millones el 1° de abril y 200 ayer,  
27 entonces, ese es el cuidado que hay que tener, no veo que lo que podamos, lo que vamos a hacer es  
28 crear un pánico cuando el Banco no necesita crear ese pánico, pero eso es un asunto de magnitudes.  
29 La idea vea lo... ahí está la historia del Banco en los últimos 35 meses es, vamos por lo  
30 contemporáneo. Si un día el mercado no lo da pues se suple, pero tenemos muchos meses al tanto  
31 que se creó la previsión, no solamente ir por lo contemporáneo, sino porque sabemos que hay  
32 momentos que no, puede que la oferta no dé la cantidad demandada ante imprevistos que tenía esa  
33 demanda esa acumulación por imprevistos y el imprevisto fue mayor a lo que se supuso en algún  
34 momento.

35  
36 Pero la idea es que vamos y sí, la Junta, las reuniones mínimo-mensuales, siempre la situación se  
37 ha comentado, siempre se ha comentado, eso no es ninguna novedad. Entonces, por supuesto que la  
38 Junta va a estar informada, además hay un informe diario, ese informe va para la Junta también, de  
39 lo que ocurre en el mercado cambiario de lo que se hizo y obviamente, van a estar totalmente  
40 informados. ¿No sé si alguien quiere agregar algo?

41  
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 Perdón, quiero comentar una noticia que me acaban de compartir. Los mercados están subiendo un  
44 poco porque se anunció que se iban a suspender las medidas a países, a bastantes países, excepto a  
45 China, que se iban a subir los aranceles a 125, mientras que se iban a pausar en decenas... docenas  
46 de países que no fueran, que no hubieran respondido con acciones hacia los aranceles que había  
47 puesto Estados Unidos. Entonces, hay una... no se recupera completamente el nivel, pero los  
48 mercados están reaccionando al alza ante ese anuncio.

49

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 ¿Algo más?

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

5 Una cosita más. Alonso, si pudieras mandarnos la presentación, por favor.

7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Claro, todavía nos falta la parte de proyecciones, de insumos de insumos de proyección, por  
9 supuesto que sí, claro.

11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Por el orden, doña Celia en ese momento corresponde hacer una pausa y dar por recibido el Informe  
13 Mensual de Coyuntura Económica y luego, sigue con lo... los que estemos de acuerdo con darlo  
14 por recibido. Yo lo doy por recibido. Don Max, don Jorge, don Juan, doña Marta, ¿dónde está doña  
15 Silvia que no la veo? Doña Silvia usted tenía que irse un poquito más temprano.

17 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

18 Aquí estoy.

20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Sí está, me disculpo, levantándole un falso, yo. Bueno, entonces, todos lo damos por recibido, los  
22 seis miembros. Muchas gracias”.

24 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División  
25 Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte  
26 expositiva de este artículo,

28 **dispuso por unanimidad:**

30 dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a abril de 2025, expuesto en esta  
31 oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de Datos y  
32 Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco  
33 Central de Costa Rica, Ley 7558.*

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

39 **ARTÍCULO 6.** *Análisis de los primeros insumos para la revisión del nivel de la Tasa de Política  
40 Monetaria a abril de 2025.*

42 De inmediato, la Junta Directiva conoció los primeros insumos para la revisión del  
43 nivel de la Tasa de Política Monetaria, a abril de 2025, expuestos por el señor Alonso Alfaro Ureña,  
44 economista jefe del Banco Central de Costa Rica.

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

48 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Alonso, por favor, continúe.

1  
2 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
3 Entonces, empezamos con los insumos de análisis de política monetaria, ya que mañana es el día de  
4 decisión. Preliminarmente, con la información que tenemos, prevemos que en abril tengamos una  
5 inflación de 1,1 interanual, determinada especialmente por bienes agrícolas y alquiler de vivienda y  
6 eso compensaba por reducciones en precios de electricidad y combustibles. La variación mensual  
7 se espera que sea 0,2 por incrementos en alimentos y vivienda y reducciones de una décima de punto  
8 porcentual en combustibles. Aquí podemos ver la desagregación, especialmente el efecto negativo  
9 es en la parte de regulados, mientras que, los no regulados su crecimiento sería 1,8.

10  
11 Ese tema de la participación de los combustibles, en el que tendríamos para abril una reducción,  
12 muy posiblemente, sea el anticipo de reducciones adicionales y aquí podemos ver cómo han  
13 evolucionado los supuestos sobre precios de materia prima a diferentes fechas, tenemos el 21 de  
14 enero, el 11 de marzo y el 4 de abril, esa es la evolución -pasemos a la siguiente, si les parece- esa  
15 es la evolución de los futuros de precios de petróleo, y vemos que hay un traslado hacia abajo de  
16 esas curvas de precios de futuros, en todo momento y con respecto a enero es una diferencia  
17 importante.

18  
19 En marzo se esperaba un incremento en o más bien, sí, un incremento en la trayectoria futura de los  
20 precios de granos básicos con respecto a lo que teníamos en enero y eso lleva, incrementa un poco  
21 las proyecciones de inflación que se pudieran hacer domésticamente, pero con la última información  
22 que tenemos, ese índice de granos básicos, más bien se revierte y se devuelve casi que a la misma  
23 trayectoria que teníamos inicialmente en enero. Esto es uno de los principales insumos que tenemos,  
24 más bien, si gusta, podemos pasar a la siguiente.

25  
26 Para el segundo trimestre de 2025 como insumo, tenemos la información que nos brindan los  
27 modelos satélites, como ha sido la tradición en las últimas ocasiones, tenemos diferentes modelos y  
28 tenemos una evaluación del equipo sobre la trayectoria más probable en inflación, entonces  
29 tendríamos para el primer trimestre del año un valor de 1,2 de la inflación, pero la trayectoria se ve  
30 modificada en esta revisión, con respecto al mes anterior y también, con respecto a enero, sobre esa  
31 trayectoria de inflación.

32  
33 Entonces, en este caso, llegaríamos a un valor dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta  
34 de 2,2 en el primer trimestre del 2026, eso es con inflación general y recordando que, el elemento  
35 principal en estos insumos es los cambios en esos precios de insumos. Evelyn, no sé si usted quisiera  
36 complementar algunos otros elementos que pudieran estar afectando esta proyección.

37  
38 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**  
39 Sí, bueno, se ha conversado de los supuestos de economía internacional, que ya como don Róger lo  
40 dijo al inicio, teníamos que valorar qué vamos a utilizar en nuestras proyecciones y entonces, el  
41 equipo hizo una revisión de diferentes fuentes de crecimiento de nuestro principal socio comercial  
42 y no sé si traemos la filmina ahí más adelante y si Alonso la quisiera comentar antes de ver el detalle  
43 de nuestras proyecciones.

44  
45 Pero entonces, estamos revisando a la baja, la proyección de crecimiento de Estados Unidos, eso  
46 hace que la economía costarricense se espere que crezca un poco menos de lo que estábamos  
47 pensando en enero, eso nos está generando una brecha de producto que veníamos viendo que era  
48 baja, pero positiva. La brecha de producto que estamos estimando en este momento para el horizonte  
49 de proyección es más cercana a cero, con lo cual esas presiones de demanda sobre inflación bajan,

1 entonces, es parte de la explicación de esta revisión de nuestras proyecciones a la baja, sobre todo  
2 en el corto plazo, en los próximos cuatro trimestres, ya hacia 2026 y principios del 27, ya repunta  
3 esa proyección.

4  
5 En cuanto al abanico, lo que vemos es que en el corto plazo está reflejando que efectivamente hay  
6 riesgos a la baja en los primeros trimestres, sin embargo, se moderan para el mediano plazo,  
7 entonces, ya se balancean un poco más esos riesgos. Si comparamos este abanico con el que traíamos  
8 la reunión pasada, lo que vemos es que, en el corto plazo, efectivamente, esta probabilidad de estar  
9 por debajo del 2% es ahora más alta, y la probabilidad de estar por debajo del 2 en el mediano plazo,  
10 es menor. Si quieren, avanzamos a inflación subyacente.

11  
12 En inflación subyacente, bueno, está capturando lo que estamos proyectando de brecha de producto  
13 y el comportamiento que estamos previendo de las expectativas de inflación, en este caso, también,  
14 las revisiones en el corto plazo son a la baja, no tan marcadas como la inflación IPC, porque en  
15 inflación IPC, entran otros factores de materias primas que aquí por definición están fuera, aquí sí  
16 se estaría, probablemente, postergando ese ingreso de la inflación subyacente a valores coherentes  
17 con la meta, entre el tercero y el cuarto trimestre de este año.

18  
19 No sé si hay algo más aquí, yo creo que ya... también, se puede ver que las bandas son más amplias  
20 en este caso, de lo que traíamos en las últimas dos reuniones de política, hay mayor incertidumbre  
21 en torno a todas nuestras proyecciones.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Muchas gracias, doña Evelyn. Hay varios detalles del lenguaje para ver cómo expresamos eso. Uno  
25 tal vez es, Alonso, usted tiene la filmina de supuestos, ¿verdad?

26  
27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Sí, señor.

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Entonces, en todas esas proyecciones usar más, lo que hemos dicho otras veces, esas proyecciones  
32 son condicionales a esos supuestos que tenemos, sobre todo que son, por el lado de inflación,  
33 observo dos elementos que son significativos, uno es la proyección de menores precios de petróleo,  
34 menores precios de granos y una brecha de producto que prácticamente se hace cero, por el menor  
35 crecimiento del resto del mundo, nos lleva a menor crecimiento nuestro, eso es.

36  
37 Entonces, condicional es lo que obtuvieron en este momento, esta situación puede ser muy distinta  
38 en tres semanas que parece que es cuando va a salir el informe. Entonces, por eso el cuidado que  
39 debemos tener cómo hacemos la comunicación de, qué es lo que estamos viendo, la información al  
40 día de hoy nos dice esto, que puede ser distinta. Observo algunos índices, hay un índice en particular  
41 que, rebotó en unos minutos, más de 2.000 puntos, estaba en 37.000 algo, ahora está casi en 40.000,  
42 más de 2.000 puntos. Esto, hizo que rebotara ligeramente el precio del petróleo, que estaba como en  
43 56 y ya está en 60, un poquito más de 60.

44  
45 Entonces, puede ser que, a la medida que avancemos en estos días, los precios del petróleo, de  
46 nuevo, no sea tan cierta esta proyección, es lo que yo diría, pero entonces, es el cuidado que hay que  
47 tener, el cuidado que hay que tener es, la proyección se basa en los insumos que tenemos a una fecha  
48 'a' y la fecha 'a' es el escenario más probable. No sé, Alonso, si se iba a presentar la filmina de  
49 supuestos.

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

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, yo creo que, esto teníamos previsto hacerlo mañana, pero, me parece que es importante, impostergable tal vez verla, especialmente para que los miembros de Junta conozcan cuál es nuestra previsión central del crecimiento de Estados Unidos en este momento. Entonces, Natalia, si le parece, pasemos a la 39, no es completa, pero lo principal está aquí.

Nosotros, teníamos un crecimiento de Estados Unidos en el 2024 de 2,8 y en esta ocasión, como insumo para estas proyecciones de inflación que acabamos de ver y como insumo para el Informe de Política Monetaria, estamos usando como base un ajuste de un punto porcentual en el crecimiento de Estados Unidos, si ustedes recuerdan lo que vimos en una de las primeras diapositivas el día de hoy, es un valor más o menos, cercano a lo que están previendo algunas de las principales...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Alonso, ¿esas son proyecciones?

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

¿Ah?

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Esos números similar a que se atreven a hacer las proyecciones.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, ciertamente lo discutimos ampliamente y lo que dijimos es, ese es un efecto esperado, se diferencia en seis décimas, me parece con lo que tenía la OCDE antes del anuncio de abril y nos parecía que era un impacto razonable para incorporar como supuesto internacional, como usted lo dice, es muy difícil para cualquier agencia, cualquier entidad, prensa, centro de investigación, hacer alguna proyección, pero ciertamente se parece mucho.

Uno de los más completos, que mencioné previamente fue el Centro de Investigación de Yale y ellos tenían una previsión de 0,9 en ese momento, entonces, nosotros... otras tenían en algún momento, un impacto ligeramente mayor, entonces, nosotros cerramos con un impacto con respecto a nuestra base que teníamos en el Informe de Política Monetaria de enero, de un punto porcentual para este año y medio punto porcentual para el año siguiente. Eso tiene efectos sobre el crecimiento de los socios comerciales, tiene otros efectos y como les decía, teníamos previsto realizar una discusión más amplia de estos supuestos el día de mañana, pero básicamente, es el resumen.

Un elemento también, como reacción a lo que se comentó previamente, es que el insumo que se utilizó para precios de hidrocarburos tenía un corte previo. Entonces, los movimientos de las últimas horas a la baja no estaban incorporados en esa proyección, entonces, el movimiento de hoy no lo debería afectar significativamente. Ese es el resumen, no sé si Betty quisiera ampliar un poco.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Sí, aunque digamos petróleo, como decía Róger, había bajado, pero luego devolvió con la reacción reciente de los mercados. De este cuadro, ponerle tal vez atención, nada más, al crecimiento de Estados Unidos, no al mundo, ni a inflación mundial, o sea, porque este estaba en proceso de elaboración, propiamente el supuesto revisado con esa información que todavía hay que verla con mucha cautela.

1 El crecimiento de Estados Unidos es un punto menos, inflación de Estados Unidos, más de un punto  
2 al alza con respecto a lo que teníamos previsto, las distintas fuentes consultadas apuntan a una  
3 inflación en el 2025 en Estados Unidos en torno a 4%, precios de hidrocarburo, sí es con la  
4 información que teníamos a inicios de semana, que tiene USD 8, propiamente, bueno como USD 8  
5 menos a lo que habíamos supuesto en el informe de enero pasado, alrededor de 8,8 o 9% menos.

6  
7 También, serían precios menores en el 2026. Granos, lo que se comentó de previo, aproximadamente  
8 un 1% menos de lo que teníamos previsto en enero. Términos de intercambio, esto generaría, tendría  
9 un efecto favorable, por el momento estimado en puntos porcentuales, en relación con lo que  
10 teníamos en enero y tasas de interés, esto se estimó a inicios de semana y lo que tendría es una  
11 trayectoria tres décimas menos hacia finales de año, con respecto a lo previsto en enero. Sin  
12 embargo, como bien han comentado, que todos estos supuestos estarían en constante revisión de  
13 aquí a finales de, o a la fecha de corte que hagamos el IPM de abril.

14  
15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 Muchas gracias, Betty. Don Róger si le parece... ah bueno, don Juan tiene la mano levantada.

17  
18 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

19 Tal vez una cosa importante, está súper mencionar los supuestos que se utilizan para hacer las  
20 proyecciones. También, creo que hay que hacer como explícito que hay cosas que no capturan estas  
21 estimaciones, por ejemplo, el cambio de los flujos comerciales, que pueden cambiar los parámetros  
22 de los modelos y después cambiar los resultados a partir de estos insumos. Y eso es algo que tal vez  
23 deberíamos de pensar hacerlo para, mejorar el... viendo qué es lo que va a pasar, porque ahorita no  
24 sabemos, dentro de la reunión, si han cambiado las expectativas de lo que va a ocurrir, entonces, es  
25 importante ese factor. Gracias.

26  
27 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

28 Betty, yo tengo una pregunta. Aquí tenés en el cuadro una inflación esperada en los Estados Unidos  
29 para 2025 de 4% y la Sofr de 3,8, más baja que la inflación de los Estados Unidos, me pregunto si  
30 hay una inconsistencia ahí en ese sentido, o ¿cuál es la explicación?, ¿la Sofr te referís a mundial o  
31 aquí en Costa Rica?

32  
33 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

34 No, señor, eso son las proyecciones mundiales, pero ahí usted tiene razón, ahí el asunto es buscar la  
35 coherencia de los supuestos. Porque lo que hemos estado haciendo es buscando estimaciones en  
36 diferentes fuentes, en nuestro caso la Sofr es de *Bloomberg* y, las proyecciones de inflación fueron,  
37 yo creo que tomadas de esto de Yale.

38  
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Pero Betty está bien, lo que refleja es un escenario más sombrío...

41  
42 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

43 Privilegia, el crecimiento, digamos.

44  
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Exacto en un escenario más sombrío del que se ha discutido aquí, pero sí ha discutido en la prensa  
47 internacional. Los Estados Unidos se pueden enfrentar a una situación de más inflación con menor  
48 crecimiento. Y entonces, que la Reserva Federal va a tener, se podría ver obligada en algún  
49 momento, aunque Truman dice que no, se podría ver obligada en algún momento a bajar las tasas

1 no por...

2

3 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

4 Por inflación.

5

6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 No porque la inflación se lo permita, si no, porque si la economía se encamina a una recesión tiene  
8 que actuar rápido y bajar las tasas más rápido. Que es lo que en las últimas 18 horas, una cosa así,  
9 se habla de que la Reserva Federal va a tener que intervenir, vea lo que dijeron de los mercados de  
10 liquidez y demás, pero eso igual es puramente especulativo. No es, vamos a ver, no es una  
11 incoherencia, sino es un reflejo de la discusión que hay de la incertidumbre de un posible escenario  
12 más inflacionario en el mundo y de menor crecimiento.

13

14 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

15 Yo lo vería todo eso con un grano de sal, porque me da la impresión de que, un 4% de inflación en  
16 los Estados Unidos, lo veo muy alto, sobre todo porque ya estamos en abril. La otra cosa es esto,  
17 que para nosotros es importante, si fuera cierto, que la FED se mantiene en 2025 con una tasa de  
18 inflación, digamos con una tasa, por lo menos de la que tiene actualmente en la tasa de interés, eso  
19 significa que nos va a poner una presión muy grande todo el año a nosotros con una tasa superior a  
20 la que tenemos nosotros, y está prácticamente, limitando cualquier posibilidad de reducción de la  
21 TPM de nosotros. Esa es una de las cosas, yo sé que lo vamos tal vez a conversar mañana, pero hay  
22 una inquietud grande, en ese sentido, no sé cuál es el criterio de ustedes ahí de Róger y de la División  
23 Económica.

24

25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 La idea es que éramos todos, pero sí, don Jorge, en realidad, lleva una disyuntiva nada fácil, para  
27 este Banco Central. Nosotros vemos presiones de aumento del tipo cambio, vemos presiones de  
28 dolarización en los pasivos financieros, sobre todo de corto plazo. Entonces, por la parte financiera,  
29 no por la parte real, uno no debería considerar por la parte financiera, reducción de tasas de interés,  
30 no los aconsejaría.

31

32 Tampoco, andar en la incertidumbre, no aumentarlas, entonces, ahí estamos en un terreno muy  
33 resbaloso de que yo no le veo, yo, Róger Madrigal, en este momento con la discusión que hemos  
34 tenido, espacio para reducir las tasas. Tampoco propondría ante la perspectiva de un menor  
35 crecimiento, de subir las, entonces, la prudencia y la cautela a mí me llevaría, es una discusión de  
36 mañana, me llevaría por el momento a una mayor discusión a ver hay espacio para bajarlo, yo no sé  
37 si Alonso quiere decir algo y los mismos compañeros de Junta.

38

39 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

40 Yo también quería decir algo después.

41

42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Por supuesto. No sé a quién más, sino...

44

45 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

46 Yo tenía la mano levantada.

47

48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Adelante, es que no los veo, adelante, don Max.

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

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Gracias, sí. Me parece que en estas circunstancias de tanta volatilidad en las noticias y en los indicadores, valdría la pena hacer uso del método de escenarios, por ejemplo, lo del precio del petróleo de 85 a sesenta y pico, hay una enorme diferencia.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Nada más que es un producto terminado, era tal vez como 70 contra 60 la diferencia, y lo que ellos presentan en el cuadro es producto terminado que es gasolina, diésel, lo que sea, 60 es el crudo.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Correcto, sí.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Perfecto, sí. En todo caso, creo que tanto para algunas de estas cifras como la inflación en Estados Unidos o el precio del petróleo que son... y el crecimiento de Estados Unidos que, influyen tanto en las estimaciones de los modelos, pueden presentarse escenarios. Si fueran tanto es el efecto en Costa Rica sería tal y si un escenario optimista y pesimista, por decir algo.

Y después, lo otro era, estos modelos obviamente no toman en cuenta algunos efectos marginales, pero que pueden ser muy importantes. Por ejemplo, ya el país enfrenta una tarifa del 10% en bienes que se exportan a Estados Unidos, las exportaciones a Estados Unidos de bienes creo que al casi un 50%, un 48 por ahí, de las exportaciones de bienes costarricenses producidos en Costa Rica a Estados Unidos, son en implementos médicos.

Entonces, la pregunta surge si ese arancel va a tener algún efecto o no, en una parte tan importante de las exportaciones del país. Y habría que ver entonces, quiénes son los otros suplidores de implementos médicos a Estados Unidos y si esos podrían, también están siendo afectados por los aranceles o no. Porque eso podría hacer una diferencia importante, no solo en el crecimiento de del PIB, sino también en las exportaciones y en el mercado de divisas, adicional a lo que aparentemente está ocurriendo en el turismo, y también, me parece que habría como que anticiparse; no es que uno va a hacer cálculos precisos, pero sí me parece que es importante en estos momentos en que las medidas toman lugar en tiempo real y en direcciones muy distintas, a veces opuestas, también analizar, me parece, lo que podría ocurrir en el caso de los servicios.

Europa está hoy, entiendo por anunciar o por lo menos, por tomar una decisión respecto de las medidas retaliatorias, como dicen, en cuanto al comercio con Estados Unidos y es muy posible y, se ha conversado o se ha hablado de que los servicios es precisamente una de las armas que tiene la Unión Europea para poder tener un efecto más importante, frente a los aranceles que le impuso Estados Unidos. Si eso ocurriera, habría que ver si Estados Unidos recurre también a aranceles sobre servicios. Cualquier cosa puede ocurrir aquí.

Entonces, bajo ese escenario, Costa Rica también tiene un sector de servicios que es importantísimo, que se ha hecho, que ha superado, incluso ya en nivel de divisas al turismo y, no sé qué parte de esos servicios empresariales, sobre todo, se dirigen a los Estados Unidos. Entonces, tal vez, nada más, sugerencia sería como ir pensando en estas otras opciones, que de ocurrir eso quedaría ya gravado un porcentaje muy elevado de las exportaciones del país. Y nada más, entonces lo menciono como una sugerencia de algo que podríamos ir tomando en consideración dentro de los escenarios posibles, a corto y mediano plazo. Muchas gracias.

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

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Gracias, don Max. Ya le doy la palabra a don Jorge que la había pedido, aquí tal vez, algo que nos está faltando, porque no hemos tenido tiempo, no conocemos, lo que conocemos es el anuncio, pero tenemos que ver en detalle de lo que se dice de que se sostienen, de que se echa para atrás las medidas de los aranceles para la mayor parte de los países.

Entonces, la pregunta que cabe es, si ese 10% adicional o diez puntos porcentuales adicionales de impuestos a la importación se van a mantener o no. No lo sabemos en este momento, yo creo que es lo primero que tenemos que dilucidar nosotros de, antes de... de aquí a mañana para ver cuál es el escenario. Adelante, don Jorge.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

No, nada más empiezo por esto último que mencionas, me llegó hace pocos minutos una información de que lo que Trump anunció es un lapso de 90 días, para que entren en vigencia las medidas, no una eliminatoria ni derogatoria. De manera que, eso es una especie de *stand by* para ver qué pasa. Las bolsas, también me ha llegado información, reaccionaron y se pusieron en verde, que era lo lógico esperar. Que eso fue lo que pasó hace dos días que ante un anuncio falso, se pusieron las bolsas en verde y de pronto echaron para abajo y se volvieron a caer, esa es una cosa.

Eso me parece a mí, que puede ser bueno o malo, lo bueno es que se está obligando al gobierno de los Estados Unidos a reflexionar sobre ese tema, lo malo es queda un periodo de incertidumbre todavía de negociaciones intensas en el plano mundial, y eso no es bueno como para disipar las dudas y que el sector empresarial tome decisiones de inversión, por ejemplo, esas son cosas muy importantes.

El otro punto que quería mencionar es este. Costa Rica tiene una posición, me parece a mí, bastante buena o menos mala. Perdón.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Un momento, una pequeña pausa, tal vez quiten la presentación para que nos veamos.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

*Okey.*

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Ahora sí. Adelante.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

El otro punto decía, que tiene Costa Rica, es que está en una posición, no digamos buena, pero sí menos mala que otros países, sobre todo los países del Asia. Al estar Costa Rica en una posición del 10%, todos los demás van a estar como mínimo en 10%, aún nuestros competidores de catéteres y todo lo demás, de productos médicos, de los cuales según entiendo, Singapur y Vietnam producen mucho y exportan a los Estados Unidos y la China exporta a través de Vietnam a los Estados Unidos.

Pero, entonces, nosotros no vamos a estar en una posición de desventaja porque lo mínimo que vamos a tener es ese... no, perdón, es al revés, lo máximo que vamos a tener es un 10%, pero otros países podrían tener aranceles mayores y en ese tanto, nosotros no vamos a salir perjudicados frente a otros países. Y tengo otro puntillo que después lo voy a mencionar. Gracias.

1  
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
3 Muy bien. Yo no sé qué más, usted hizo una pregunta, don Jorge, nos la hizo a todos aquí los  
4 presentes.

5  
6 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

7 Ah sí, esa es la pregunta que quería decir. En realidad, a mí me parece que, con esta situación tan  
8 efervescente, y compleja, y cambiante, ya yo en mi mente tengo una posición frente al mañana y no  
9 difiere de la de Róger. Entonces, yo quisiera anunciarla, porque me parece que es lo más sensato  
10 que puede hacer el Banco Central y, lo más sensato que están haciendo otros bancos centrales es no  
11 aventurarse ahí en ningún sentido u otro. Y la disyuntiva en la que se enfrenta cualquier banco  
12 central a esto, es producción y empleo, por un lado, inflación por el otro y, como las dos están  
13 complicadas, por el efecto mínimo del arancel que, aunque no sea técnicamente inflacionario, sí va  
14 a incrementar el IPC.

15  
16 Entonces, a mí me parece que, en esas circunstancias, a mí me parece que la prudencia es muy  
17 importante, pero, además, me parece a mí que, la forma como explique el Banco Central su posición  
18 va a ser determinante y, entonces, ahí es donde hay que darle mucho pensamiento, cuál es el mensaje  
19 que se va a transmitir a la comunidad nuestra que es la que recibe el comunicado.

20  
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Muchas gracias, don Jorge. Don Alonso.

23  
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 Sí. Tal vez ha habido discusión en varias vías, tal vez voy a hacer algunos comentarios.

26  
27 Había una recuperación en los mercados accionarios, pero, por ejemplo, con respecto a un mes atrás  
28 hay una caída, es una recuperación con respecto a la última caída que haya tenido. Estoy totalmente  
29 de acuerdo con don Jorge, en un escenario en el que la base se incrementa para todo el mundo,  
30 quienes tienen la base y no tienen ese marginal en adición podrían quedar en ventaja, podría haber  
31 alguna desviación temporal del comercio que nos favorezca porque hay un encarecimiento relativo  
32 de posibles competidores y eso sería favorable, es difícil anticiparlo completamente. Creo que hay  
33 un tema de mediano y largo plazo que es el relacionado con los flujos de inversión que, podrían  
34 verse impactados por decisiones que tengan que tomar las empresas en estas, en las nuevas  
35 condiciones.

36  
37 Un elemento que creo que es importante destacar, es que creo que, por lo menos internamente en  
38 Estados Unidos ven que, y nosotros seguimos esa lógica, que va a haber un incremento de precios  
39 y esto subiría el IPC. Eso no necesariamente, Costa Rica no está imponiendo aranceles y estoy casi  
40 seguro que no, esa no va a ser la reacción, ni con Estados Unidos, ni con ninguno de los otros socios  
41 comerciales, entonces, el impacto que pueda tener un incremento doméstico de precio de un país  
42 sobre la inflación importada puede ser menor y sólo ocurriría, me parece a mí, solo ocurriría si hay  
43 un encarecimiento en los costos de producción que impacte las cosas que nosotros importamos, ese  
44 escenario eventualmente podría ocurrir, pero hay que recordar que nosotros también tenemos  
45 relaciones comerciales con muchos otros países y con Estados Unidos tampoco tendríamos esos  
46 aranceles.

47  
48 Entonces, el impacto en el precio doméstico que ocurra en Estados Unidos es incierto de cómo se  
49 trasladaría a, por ejemplo, inflación en el país. También, muchas de las cosas que estamos viendo

1 dentro de esta incertidumbre va en la dirección de, o reducir precios de petróleo, reducir precios de  
2 otros insumos o de desacelerar el crecimiento económico que podría generar un impacto también en  
3 nuestro crecimiento y entonces, el tema del crecimiento de la demanda agregada se ve impactado.  
4 Y justamente, uno de los gráficos que tenemos era y, ya lo mencionó don Róger, el tema de la brecha  
5 de producto y cómo ha cambiado, cómo cambia a partir de estas proyecciones.

6  
7 Sí creo que debemos trabajar con un escenario central, es relativamente complejo pensar en  
8 escenarios distintos, sobre todo, no pensando en la reunión de hoy y mañana, sino pensando en el  
9 Informe de Política Monetaria porque diferentes supuestos o diferentes escenarios impactan todas  
10 las proyecciones de datos que hacemos hacia adelante y, el tema, sobre todo de comunicación, puede  
11 ser lo que es un poco más complejo. Eso era lo quería decir.

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Sí, yo creo que parte del mensaje, muchas gracias, don Alonso. Parte del mensaje con independencia  
15 de lo que hagamos mañana, es tal vez reelaborar un poco más de que hay riesgos sobre la parte de  
16 la producción y que esos riesgos también el Banco los pondera, los toma en cuenta para las  
17 decisiones de política monetaria. Por lo tanto, si las circunstancias lo llegaran a requerir reducir la  
18 tasa de interés en un futuro, el Banco no dudará hacerlo si fuese necesario.

19  
20 No estoy diciendo que esas sean las palabras específicas del comentario, pero lo que sí creo es que  
21 tenemos una perspectiva en este momento de que hay cosas que pueden cambiar para mal, si  
22 cambian para mal el Banco va a reaccionar. Pero sí, me parece que todavía en este momento es  
23 prematuro reaccionar, pero no es prematuro anunciar que estamos listos para reaccionar, en un  
24 sentido, digamos, que se ve más de mayor probabilidad en este momento.

25  
26 ¿Alguien más? Si no qué es lo que... dar por recibido esta primera respuesta.

27  
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 No, don Róger, es que nos faltaban cuatro.

30  
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Ah, bueno.

33  
34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 Cuatro diapositivas, me disculpo y voy a tratar de acelerar, porque yo sé que ha sido, ya llevamos  
36 casi tres horas. Entonces, un elemento que usted mencionó...

37  
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Y el mundo cambió en esas tres horas.

40  
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Claro, por supuesto y va a seguir cambiando, ese es un reto muy importante.

43  
44 Con respecto a determinantes macro, bueno esto ya lo comentamos, se da una posposición de la  
45 llegada de la inflación al rango de la meta. En los determinantes, trajimos un gráfico un poco distinto  
46 de brecha del producto, porque lo que refleja es cómo ha cambiado ese mundo que nosotros  
47 utilizamos como insumo y, nos da que la brecha del producto más bien es cada vez menor, más  
48 cercana a cero con respecto a lo que tenemos en enero y lo que teníamos en marzo. Y lo que impacta

1 de manera más significativa es la revisión a la baja en el crecimiento del principal socio comercial  
2 que tenemos como insumo.

3  
4 Las expectativas de inflación en el modelo se mantendrían en torno al 2,9 que es ligeramente  
5 superior a lo que teníamos en marzo. Tenemos cuál es la postura de política monetaria, en este  
6 momento se mantiene coherente con la neutralidad, el único movimiento que vale la pena destacar  
7 es el incremento que se acerca a ese límite de un punto porcentual que hemos tenido sobre la Tasa  
8 de Política Monetaria Real y es ocasionado por las expectativas según la encuesta, porque las  
9 expectativas según la encuesta se habían incrementado a febrero, pero en la última observación de  
10 marzo bajaron de nuevo y bajó, tanto el promedio como la mediana y eso hace que esa postura se  
11 acerque a, está en el límite de la postura neutral, no ocurre lo mismo con las expectativas de mercado,  
12 entonces, ahí hay una diferencia.

13  
14 Las trayectorias que tenemos son coherentes con esa neutralidad que hemos mencionado, estamos  
15 en el centro de esa trayectoria de la tasa nominal neutral y dentro del rango de la tasa real neutral,  
16 evidentemente eso tiene una trayectoria hacia futuro.

17  
18 Un elemento que para mí es muy importante destacar es que la siguiente reunión de política  
19 monetaria programada es el 19 de junio, entonces, son dos meses y diez días, a partir de hoy, nueve  
20 a partir de mañana, el espacio que hay entre las decisiones de política monetaria. Hay que recordar  
21 que para realizarlas el informe de política de abril hay que tomar la decisión de política monetaria  
22 antes y esta reunión por motivos de los feriados se adelantó a esta fecha, entonces, esa es la razón  
23 por la cual hay un espacio adicional al que tenemos usualmente.

24  
25 Y la última diapositiva que tenemos es la de los riesgos, que quizá yo quisiera hacerla rápido, porque  
26 tal vez es un poco complicado. La longitud no es correspondiente con la magnitud del riesgo, el  
27 principal riesgo a la baja en este momento, que ya está incorporada una parte en la trayectoria  
28 central, eso es importante, el riesgo lo que nos indica es, sobre esa trayectoria central que ya tenemos  
29 prevista, qué nos podría impulsar la inflación hacia abajo o hacia arriba de esa trayectoria central.

30  
31 Entonces, el principal elemento a la baja de esa trayectoria de inflación central es que tengamos un  
32 crecimiento económico mundial inferior al proyectado y especialmente el de los socios comerciales.  
33 Nosotros estamos previendo un crecimiento menor de nuestro principal socio comercial, con una  
34 altísima incertidumbre de si eso efectivamente es lo que ocurrirá o no, pero, además, hay que  
35 plantearse si eso va a generar un efecto adicional sobre otros socios comerciales.

36  
37 Relacionado con este, pero que tiene un impacto mucho más directo en las proyecciones de  
38 inflación, es que tenemos una trayectoria de materias primas prevista y que esa trayectoria sea  
39 inferior a la que tenemos prevista y, eso puede estar sujeto a temporalidad y magnitud de barreras  
40 arancelarias, hay un efecto de corto plazo importante, por ejemplo, reducciones en demanda por  
41 restricciones comerciales o incrementos adicionales de oferta pueden impactar esa trayectoria de  
42 materias primas a la baja.

43  
44 Entonces, como lo vimos en el abanico de proyecciones de inflación, los riesgos están muy  
45 claramente inclinados a la baja y son principalmente estos. En esta ocasión, no tenemos explícito el  
46 de una transmisión inferior a la prevista en las tasas de interés porque no vemos que, hemos evaluado  
47 cuál es la transmisión a las tasas del sistema financiero y, si lo incluyéramos, lo que estaríamos  
48 implícitamente diciendo es que, hacia adelante esperaríamos que esa transmisión ocurra de manera

1 más lenta de lo que históricamente hemos previsto y, por el momento, no vemos ese como un riesgo  
2 tan significativo a la baja en este momento.

3  
4 Al alza, por supuesto, en esta mayor volatilidad e incertidumbre que tenemos en los mercados  
5 mundiales, están lo que nos podría llevar la inflación por encima. La principal es la fragmentación  
6 del comercio global, esto lo venimos mencionando hace meses, incluido el escalamiento de  
7 conflictos geopolíticos y fenómenos climatológicos locales y externos, básicamente puede ocurrir  
8 algo, un choque de oferta global que haga que todo se encarezca como ocurrió en el 2022 y ese es  
9 el riesgo más importante al alza. Y también, tenemos esa recomposición no ordenada en el portafolio  
10 de instrumentos financieros, por una diferencia persistente entre las tasas de interés que ocasiona  
11 incremento de expectativas cambiarias y consecuentemente en las de inflación.

12  
13 Por el momento, hasta marzo no hemos visto cambios significativos en las expectativas cambiarias,  
14 obviamente estamos pendientes de posibles cambios en esa dirección, pero este es un riesgo que, lo  
15 consideramos relevante de incluir en esta ocasión y no lo habíamos incluido en algunas ocasiones  
16 previas y, disculparme por la tardanza. Esta sería nuestra presentación del día de hoy. Muchas  
17 gracias.

18  
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Adelante, don Juan.

21  
22 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

23 Muchas gracias, Alonso por la presentación. Vieras que, en el primer riesgo a la baja, yo no estoy  
24 seguro, me imagino que estás considerando otros canales, mi preocupación es el efecto de la  
25 reducción en la producción mundial en el tipo de cambio. Eso hace que seguramente que se reducen  
26 las exportaciones, se reduce el turismo y el tipo de cambio puede subir y eso más bien, creo que  
27 puede aumentar los precios.

28  
29 Si uno ve el IPC, el grupo de bienes que se han mantenido por debajo, en terreno negativo, y que ha  
30 hecho que no lleguemos al rango de tolerancia, han sido mucho relacionados con el tipo de cambio,  
31 son bienes que la mayoría son importados e inclusive, hay en un Informe de Política Monetaria del  
32 2023 un recuadro sobre el traspaso del tipo de cambio en los diferentes índices y cuadran  
33 perfectamente con los índices que están bajos. Entonces, yo pensaría que es más bien una amenaza  
34 en la otra dirección.

35  
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Realmente, yo creo que lo estamos viendo como un riesgo a la baja, no por tipo de cambio y tal vez,  
38 del tipo de cambio algo que es importante destacar es que, conforme ha pasado el tiempo, el efecto  
39 traspaso se ha medido y cada vez es menor y eso continuamente lo actualizamos. Evelyn usted me  
40 corrige, pero yo creo que estaba más o menos en un 20%, por decir un número, que el efecto traspaso  
41 es más o menos un 20% al índice de precios y más bien que ese lo vemos como, bueno, y ya eso  
42 estaría incluido en el impacto en los insumos, especialmente hidrocarburos que venía como un  
43 segundo riesgo a la baja y que más bien, por todas las limitaciones al comercio pudiera ocurrir que  
44 más bien esa trayectoria de precios se reduzca.

45  
46 En términos de crecimiento, lo vemos hacia la baja justamente porque ese menor crecimiento de  
47 nuestros socios comerciales nos pueda impactar a nosotros en términos de la actividad económica y  
48 eso, por efecto de demanda nos reduzca esa trayectoria central de inflación, pero, naturalmente los  
49 riesgos que se comunican son los riesgos que la Junta Directiva considere y esa es por el momento,

1 esta es nuestra evaluación. Incorporaremos en el acuerdo de Junta lo que ustedes consideren.

2  
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Gracias a ambos. Yo creo que lo que hace don Juan es, y correctamente, es que, incluso un elemento  
5 más de esa incertidumbre, de hecho, yo creo que lo había comentado con ustedes que hay una fuerza  
6 hacia el alza que se podía ver en el tipo de cambio. Tal vez, no le hemos dado mucha relevancia en  
7 la discusión de hoy, pero yo sí creo que es a fuerza. Entonces, hay que ver cómo lo ponemos sin  
8 exceder algo. No sé si, don Jorge tiene la mano levantada, pero yo no sé si doña Evelyn tiene algo  
9 que decir sobre lo del traspaso, si no...

10  
11 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

12 No, confirmar lo que mencionó Alonso, en realidad, el efecto traspaso ha venido reduciéndose, en  
13 el muy corto plazo es 0,07 y en el mediano plazo sí acumula un 20, menos de un 20.

14  
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Muy bien, muchas gracias. Nada más, el cuidado que hay que tener que eso cambia, cambia para  
17 cierto nivel de tipo de cambio. En períodos de relativa estabilidad, eso es lo que ocurre cuando el  
18 tipo de cambio sube y luego se devuelve, entonces son esos efectos relativamente pequeños, pero  
19 cuando se monta en una trayectoria de solo subir, eso rápidamente cambia, pero es tenerlo presente,  
20 tampoco exagerar el argumento.

21  
22 Don Jorge, había visto su mano levantada.

23  
24 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

25 Si algunos 'puntillos'. Mira, uno que no lo hemos discutido, tal vez este no es el momento ni siquiera  
26 de agregarlo, pero yo tengo la percepción de que el remezón que le ha metido el presidente de los  
27 Estados Unidos al sistema comercial mundial es fuerte, es muy fuerte. Y lo que yo creo, saco para  
28 mí como conclusión, es que el sistema va a cambiar, no estamos hablando de un choque temporal  
29 que se va a quitar, a mí me parece que, de todas maneras, una reforma al sistema comercial mundial  
30 estaba, como dicen los gringos, *overdue*, eso debió haberse hecho hace mucho tiempo. ¿Qué es lo  
31 significativo de esto? Que van a haber cambios estructurales de mucha forma. No sé cuál será la  
32 manera apropiada de verlo o de estudiarlo, pero eso es lo que yo... esa es la percepción que tengo.

33  
34 El segundo punto, es algo a lo que se refirió Juan y lo que tiene que ver con el impacto que podría  
35 producir en los precios el aumento de los aranceles. Si solo vemos por el lado de posiblemente la  
36 menor demanda mundial, por el encarecimiento de los productos, los aranceles son impuestos, ese  
37 puede ser un *check* mismo para incrementos de inflación, la inflación crece menos en períodos o de  
38 recesión o en períodos de eso. Que estemos en un escenario de estanflación, yo todavía no lo veo,  
39 pero más bien lo que habría que ver es cuál sería la posición que va a asumir el Banco Central en  
40 un escenario de estos. A mí me parece que, lo que hay que hacer es una distinción que se hace por  
41 lo menos en los libros de texto entre incremento de precios e inflación.

42  
43 ¿Cuál es la reacción que tiene que tener el Banco Central? Banco Central no debe reaccionar a todo  
44 lo que sucede en el mundo, sino a lo que el Banco Central ha ocasionado. Si el Banco Central seguía  
45 una política monetaria muy expansiva, crecen los precios, sube la inflación, por esas razones, ya  
46 sabemos que la medicina está en que el Banco Central modifique su política monetaria, pero si la  
47 inflación sube por causas que son ajenas al Banco Central y, como dice muy bien, el presidente del  
48 Banco Central de Canadá, que son causas que no buscó, ni puede controlar, ni puede eliminar.

49

1 Entonces, el Banco Central en ese sentido, me parece a mí que lo que tiene que hacer es concentrarse  
2 en lo que la ley le manda y, ¿qué es lo que le manda la ley, nuestra ley?, no allá en Estados Unidos  
3 que tiene doble mandato, pero aquí es controlar fundamentalmente la inflación y ese debe ser parte  
4 del mensaje importante. El Banco Central en períodos de incertidumbre y de temor tiene que  
5 garantizarle a los costarricenses que va a continuar ejerciendo sus funciones para controlar la  
6 inflación, mantener la estabilidad.

7  
8 También, hacer la distinción de que si los precios suben por causas ajenas al Banco Central, lo que  
9 tiene que hacer el Banco Central es dejar que el sistema de precios se acomode y si algunos precios  
10 tienen que subir o muchos tienen que subir, mal haría el Banco Central en tratar de anular o negar  
11 esas variaciones en el sistema de precios con políticas monetarias que no son las que causaron ese  
12 problema, porque entonces ahí sí, el Banco Central podría cometer errores de fondo graves.

13  
14 Y el último punto quería decir, es esto, realmente admiro a la División Económica, haber elaborado  
15 este documento y haberle dado tanto pensamiento, porque la situación está muy convulsa y,  
16 entonces, ustedes han hecho, me parece a mí, lo mejor posible en esta circunstancia.

17  
18 Entonces, iba a hacer esta sugerencia, aunque se han fijado fechas exactas para la revisión de la  
19 política monetaria, creo que la ley le permite que el Banco se pueda reunir en cualquier momento si  
20 lo necesita, si el Banco está para eso, si ocurren cosas que ameritan una intervención del Banco,  
21 pues, una extraordinaria. Eso sería lo quería decir. Gracias.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Muchas gracias, don Jorge. Sí, efectivamente nos vamos a seguir reuniendo, están todos los jueves,  
25 todas las semanas, lo que está en calendario, además, de las reuniones ordinarias de Junta Directiva,  
26 están las reuniones de revisión de la Tasa de Política Monetaria, que son como mínimo, pero,  
27 evidentemente si la situación así lo demanda, nos reunimos y revisamos. No sé si hay algo más,  
28 compañeros.

29  
30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

31 Yo quería agradecerle a don Jorge las palabras, pero en nombre del equipo, que es el que hace todo  
32 este análisis. Muchas gracias.

33  
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Doña Celia, lo que queda es por la formalidad, dar por recibido esta primera discusión.

36  
37 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

38 Sí, señor, se continúa analizando.

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Entonces, los que estemos de acuerdo en dar por recibido esta primera discusión. Doña Silvia,  
42 bueno, sí, no los veo, no sé por qué la pantalla, se me... los veo en cuadritos. Doña Marta, don Max,  
43 don Juan, doña Silvia ya había dicho que sí y mi persona; los seis miembros damos por recibido esta  
44 primera discusión sobre el Informe de política monetaria, no, es sobre el Informe Mensual de  
45 Coyuntura y sobre la revisión de los insumos de la Tasa de Política Monetaria, revisión que continua  
46 mañana, y no sé, sobre el informe que también, ¿todavía no?

47  
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Mañana.

1  
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

3 Perfecto, para que demos por recibido eso”.

4  
5 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División  
6 Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte  
7 expositiva de este artículo,

8  
9 **dispuso:**

- 10  
11 1. Dar por recibida la primera discusión de los insumos para el análisis de la revisión del nivel de  
12 la Tasa de Política Monetaria, a abril de 2025, expuestos en esta oportunidad por funcionarios  
13 de la División Económica y de la División Análisis de Datos y Estadísticas.  
14  
15 2. Continuar con el análisis, en una próxima sesión y para los fines consiguientes, de la revisión  
16 del nivel de la Tasa de Política Monetaria.

17  
18 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División  
19 Económica, División Análisis de Datos y Estadísticas, División  
20 Gestión de Activos y Pasivos).

21  
22 **ARTÍCULO 7.** *Solicitud de vacaciones del presidente del Banco Central de Costa Rica.*

23  
24 Hizo uso de la palabra el señor *Róger Madrigal López*, presidente de la Junta  
25 Directiva, para comentar lo que se transcribe de inmediato:

26  
27 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Yo quisiera adelantarme, bueno, muchas gracias, compañeros, pueden quedarse, pueden irse, lo que  
29 les parezca, yo no tengo problema con eso.

30  
31 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con treinta y cinco minutos, los*  
32 *señores, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica,*  
33 *Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Esteban Sánchez*  
34 *Gómez, Álvaro Solera Ramírez, Christopher Sanabria Quesada, Natalia Villalobos Medina,*  
35 *César Ulate Sancho, Susan Jiménez Montero, Melissa Herra Leandro y Mariany Espinoza*  
36 *Montero, todos funcionarios de la División Económica, así como Jacqueline Zamora Bolaños,*  
37 *Adriana Sandí Esquivel y Guillermo Picado Abarca, los tres funcionarios de la División Análisis*  
38 *de Datos y Estadísticas, se desconectaron de la sesión.*

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Quería hacer un pequeño desorden en el orden del día, algo que me recordó Mariano. Resulta que  
42 yo tengo lo del Fondo, las reuniones terminan el sábado, yo me regresaría el domingo 27, pero  
43 usualmente es tan intenso que me quedo un día más, un día más haciendo nada, que me lo tomo de  
44 vacaciones, es sumarme el día de viaje, que supuestamente el Banco me lo debía dar, pero no me lo  
45 da, entonces, tengo que pedir de vacaciones el 28. Entonces, pedir ese día de vacaciones, el 28, lunes  
46 28 de abril, a ver si están de acuerdo con eso...

47  
48 Doña Silvia, doña Marta, don Max, don Jorge y don Juan. Entonces, denle firmeza, para que...  
49 muchas gracias. Don Max, Juan, doña Silvia, don Jorge, doña Marta, muchísimas gracias,

1 compañeros. Entonces, para poder disfrutar, para poder venirme en avión el 28 de abril; vean las  
2 cosas del Banco, tengo que pedir vacaciones para poder regresar al Banco. O sea, es como pedir de  
3 vacaciones un domingo o un sábado, vean las normas laborales del Banco, pero bueno, ni modo,  
4 muchas gracias. Lo que seguiríamos ahora es...

5  
6 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

7 Don Róger, perdón, yo le había pedido permiso para retirarme 12:30, pero bueno, ya me quedé un  
8 ratito más, entonces para decir que ya debo retirarme.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Muchas gracias, doña Marta.

12  
13 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

14 Hasta luego.

15  
16 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con treinta y siete minutos, la*  
17 *señora Marta Soto Bolaños, directora de la Junta Directiva, se desconectó de la sesión*

18  
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Entiendo, muy bien”.

21  
22 La Junta Directiva

23  
24 **dispuso por mayoría y en firme:**

25  
26 autorizar al señor Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, para que  
27 disfrute parte de sus vacaciones el lunes 28 de abril de 2025.

28  
29 *Se deja constancia de que el señor Róger Madrigal López, presidente del Banco Central,*  
30 *se abstuvo de votar el presente acuerdo por tratarse de un asunto de su interés personal.*

31  
32 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División  
33 Servicios Compartidos y Departamento de Pagos y Cobros).

34  
35 **ARTÍCULO 8.** *Asunto confidencial relacionado con un recurso de revocatoria contra un acuerdo*  
36 *adoptado por la Junta Directiva del Ente Emisor.*

37  
38 *Se deja constancia de que, por un lado, el asunto al que refiere el presente artículo*  
39 *es de índole confidencial, de conformidad con lo establecido en el artículo 132 de la Ley Orgánica*  
40 *del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558, y en el artículo 273 de la Ley General de la*  
41 *Administración Pública, Ley 6228, y por el otro, que la señora Karol Zúñiga Castro, directora*  
42 *interina del Departamento de Gestión Jurídica adscrito a la División Asesoría Jurídica, fue*  
43 *invitada a participar en la discusión del presente asunto.*

44  
45 **ARTÍCULO 9.** *Asunto confidencial relacionado con el análisis del informe de la Superintendencia*  
46 *General de Entidades Financieras, relacionado con una Cooperativa.*

47

1                    *Se deja constancia de que, el presente asunto es de índole confidencial, de*  
2 *conformidad con lo establecido en el artículo 132 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa*  
3 *Rica, Ley 7558 y en el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, Ley 6227.*  
4

5 **ARTÍCULO 10.**     *Documentación de carácter no resolutive.*  
6

7                    Fueron distribuidos a los miembros de la Junta Directiva, con fines informativos,  
8 copias digitales de los oficios que se detallan a continuación, los cuales no eran de carácter  
9 resolutive:  
10

- 11 1.     GER-0071-2025 del 31 de marzo de 2025, por cuyo medio, el señor Pablo Villalobos  
12         González, gerente del Banco Central de Costa Rica, de conformidad con lo dispuesto en el  
13         literal e, del artículo 12 de la *Ley General de Control Interno*, Ley 8292, presenta el informe  
14         final de su gestión como director del Departamento de Gestión de Riesgos y Cumplimiento.  
15
- 16 2.     Correo electrónico del 1° de abril de 2025, del Departamento de Gestión Documental y  
17         Archivo de la Asamblea Legislativa, en el que se remite la Memoria Institucional AL 2023-  
18         2024, la cual puede ser consultada mediante enlace digital contenido en el correo electrónico.  
19
- 20 3.     SJDN-0573-2025 del 4 de abril de 2025, por medio del cual, la secretaría general de la Junta  
21         Directiva Nacional del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, informa sobre el  
22         nombramiento de los nuevos miembros de la Junta Directiva de Popular Seguros Correduría  
23         de Seguros, los cuales rigen a partir del 2 de abril de 2025 y concluyen el 2 de diciembre de  
24         2027.  
25
- 26 4.     DEC-AAE-0026-2025 del 7 de abril de 2025, mediante el cual, la señora Betty Sánchez Wong,  
27         directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica,  
28         presenta el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) en marzo de 2025.  
29

30                    **Se dieron por recibidos.**  
31

32  
33  
34 **A LAS 12:56 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**

**ÍNDICE:****ARTÍCULO 1**

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

**ARTÍCULO 2**

Aprobación del orden del día. Pág. 2

**ARTÍCULO 3**

Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6248-2025. Pág. 2

**ARTÍCULO 4**

Se dispuso no sesionar el jueves 17 de abril de 2025, por motivo de la celebración de la Semana Santa de 2025. Pág. 3

**ARTÍCULO 5**

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a abril de 2025. Pág. 5

**ARTÍCULO 6**

Se dio por recibida la primera discusión sobre los insumos para el análisis de la revisión del nivel la Tasa de Política Monetaria, a abril de 2025 y se acuerda continuar con el análisis en una próxima sesión. Pág. 31

**ARTÍCULO 7**

Se autorizó al presidente del Banco Central, para que, disfrute parte de sus vacaciones el lunes 28 de abril de 2025. Pág. 45

**ARTÍCULO 8**

Asunto confidencial relacionado con un recurso de revocatoria contra un acuerdo adoptado por la Junta Directiva del Ente Emisor. Pág. 46

**ARTÍCULO 9**

Asunto confidencial relacionado con el análisis del informe de la Superintendencia General de Entidades Financieras, relacionado con una Cooperativa. Pág. 47

**ARTÍCULO 10**

Se dieron por recibidos los documentos que no eran de carácter resolutivo. Pág. 47