SESIÓN 6250-2025

Acta de la sesión extraordinaria seis mil doscientos cincuenta-dos mil veinticinco, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las once horas con seis minutos del jueves diez 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, Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, Rigoberto Torres Mora, director interino de la División Análisis de Datos y Estadísticas, 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, c) tardía y d) inasistencias.*

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

Por otro lado, se deja constancia de que esta sesión extraordinaria se realizó con la participación del señor Róger Madrigal López, quien se encontraba en el Despacho de la Presidencia del Banco Central de Costa Rica y la participación remota de los señores: Marta Soto Bolaños, Max Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, 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, Carlos Mora Gómez, Rigoberto Torres Mora, Celia Alpízar Paniagua y Mariano Segura Ávila. La señora Lizano Barahona se incorporó tarde a esta sesión, su ingreso se consigna en el artículo 3 de esta acta.

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 y Olga Monge Alvarado, todos funcionarios de la División Económica, así como Jacqueline Zamora Bolaños, Guillermo Picado Abarca, Rosa Ruíz Vásquez y Manfred Víquez Alcázar, funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron desde el inicio de la sesión; su desconexión se consigna en el artículo 4 de esta acta.

1 Por otra parte, los señores Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, y Henry Vargas
2 Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, no participaron en esta
3 oportunidad. El señor Vargas Campos fue sustituido por don Rigoberto Torres Mora, director del
4 Departamento de Análisis de Datos Organizacionales, adscrito a la citada división.

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

9
10 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Buenos días, compañeros. Damos inicio a la sesión extraordinaria 6250-2025, de hoy jueves 10 de
12 abril del 2025. Por favor, necesito que verifiquemos que en nuestros equipos hay una grabación en
13 curso. Don Jorge, doña Marta, don Max, doña Silvia, don Juan, mi persona, los seis miembros
14 manifestamos que efectivamente, hay una grabación en nuestros equipos”.

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

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

20
21 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Iniciaría con la aprobación del orden del día, obviamente, no propongo en este momento ningún
23 cambio a tal y como se planteó la agenda. Los que estemos de acuerdo, por favor, si hay alguien que
24 quiera hacer algún cambio; los que estemos de acuerdo, manifestémoslo. Don Jorge, doña Marta,
25 don Max, doña Silvia, don Juan, mi persona, aprobado 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:

- 32
33 1. Adicionar, de conformidad con lo dispuesto en el numeral 4 del artículo 54 de la *Ley General*
34 *de la Administración Pública, Ley 6227*, los comentarios del economista jefe del Banco Central
35 de Costa Rica en relación con la distribución del Informe de Política Monetaria.
36
37 2. Conocer el asunto 5.1, referente al Informe sobre la aclaración de intimación relacionado con
38 la apertura de un procedimiento administrativo ordinario seguido a una casa de cambio, antes
39 de analizar el tema 4.2, sobre la designación de los señores Hazel Valverde Richmond y Pablo
40 Villalobos González como integrantes de la comisión negociadora de la Convención Colectiva
41 entre el BCCR y sus trabajadores.
42

43 **ARTÍCULO 3.** *Primera discusión del Informe de Política Monetaria, abril 2025.*

44
45 En cumplimiento de lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica del*
46 *Banco Central de Costa Rica, Ley 7558*, y en atención a lo acordado en el artículo 5 del acta de a la
47 sesión 6041-2022, celebrada el 5 de enero de 2022, se llevó a cabo la primera discusión del Informe
48 de Política Monetaria, abril de 2025.
49

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

2
3 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 ¿Ya apareció doña Maribel? No.

5
6 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

7 No, señor.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 En asuntos de la Gerencia.

11
12 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

13 En la Gerencia no hay ningún asunto, don Róger. Muchas gracias.

14
15 *Se deja constancia de que al ser las once horas con ocho minutos se conectó a la*
16 *sesión la señora Maribel Lizano Barahona, subauditora interna del Banco Central de Costa Rica.*

17
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 ¿Asuntos de los miembros de Junta Directiva? No, ninguno. En cuanto aparezca doña Maribel le
20 preguntamos...

21
22 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

23 Aquí estoy.

24
25 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

26 Ya está por acá, don Róger.

27
28 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

29 Sí, aquí estoy, no tengo ningún asunto, don Róger, para hoy.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Ah, es que no veo las dos pantallas, ya la vi, perfecto, excelente, muy bien.

33
34 Entonces, iríamos a... aquí dice la primera, pero es la segunda discusión, ah no, iríamos al asunto...
35 En el orden está la discusión del Informe de Política Monetaria y luego la decisión de la Tasa de
36 Política Monetaria, ¿Por qué le variaron el orden? No deberíamos ir a la decisión de la tasa y luego
37 el informe, ¿hay alguna razón? Adelante, Alonso.

38
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Don Róger, yo lo pido así para que, la primera discusión con los datos preliminares que tenemos
41 para el IPM sirva también como insumo para que posteriormente tomen la decisión.

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Está bien, entonces, adelante, don Alonso, proceda, entonces, iríamos con asunto 3.1, que es la
45 primera discusión del Informe de Política Monetaria.

46
47 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

48 Muchísimas gracias.

49

1 SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

2 Es la segunda, porque ayer, pero no importa, si ustedes le quieren llamar la primera, está bien.

3 SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

4 Sí, sería sobre el Informe de Política Monetaria, presentaríamos por primera vez estos insumos.
5 Como antesala; les agradezco mucho su atención a los compañeros y compañeras que están; como
6 antesala podemos hacer un resumen, tal vez, de las condiciones que vimos el día de ayer. En general,
7 el panorama que vemos es, en este primer trimestre del 2025, una incertidumbre que está asociada
8 al anuncio y cambios en políticas comerciales del gobierno estadounidense, los mercados
9 financieros han tenido tendencia a la baja, con algunas oscilaciones, pero en un plazo un poco
10 extendido, en este trimestre ha habido una tendencia a la baja.
11

12 También, ha habido reducciones en los precios del petróleo, por las perspectivas de menor demanda,
13 y también, por los anuncios de posibles ofertas de la OPEP. A inicios de abril, tuvimos el anuncio
14 de nuevos aranceles a las importaciones de bienes, en el que se estableció un mínimo global de 10%
15 y un adicional a países específicos; el de Costa Rica es 10%, los mercados financieros reaccionaron
16 con caídas significativas y un aumento en la volatilidad, los precios de petróleo cayeron más.
17

18 El 9 de abril se anunció, el día de ayer, que iba a haber una pausa de 90 días a los aranceles más
19 elevados, los que están por encima de esos 10 puntos porcentuales adicionales, sobre lo que ya...
20 sobre el que tenían previamente y se estableció ese mínimo de 10 puntos porcentuales adicionales,
21 para las economías que no han tomado represalias y han manifestado un interés de negociar, pero
22 se impusieron aranceles adicionales para China, de hasta 125%. Incluso hoy, se anunció un adicional
23 sobre esto que, incluso, incrementa, me parece, si no estoy equivocado incrementa sobre este 125%.
24 En eso, en el día de ayer, los mercados financieros repuntaron y bajó un poco la volatilidad, aunque
25 el día de hoy también, han tenido alguna reacción a la baja, perdón, hoy el 10 de abril, se alcanzaron
26 el nivel de 145% adicional a la base y se mantiene el resto de países con 10 puntos porcentuales
27 para las negociaciones bilaterales que se puedan tener a partir de este momento.
28

29 El día de ayer, vimos preliminarmente las proyecciones que teníamos como principales supuestos
30 para el entorno externo para este año y el siguiente, que son de los insumos principales que tenemos
31 para el ejercicio de proyección de política monetaria que tenemos. El elemento más importante es
32 que, estamos revisando a la baja el crecimiento de Estados Unidos en un punto porcentual, esto
33 incorpora el crecimiento de los socios comerciales en promedio, incorpora la información de los
34 informes de perspectivas económicas del Fondo Monetario y la información supuesta para Estados
35 Unidos en este ejercicio. Entonces, el crecimiento de los socios comerciales estaría reduciéndose en
36 medio punto porcentual. Vemos también, un crecimiento en la proyección, un incremento en la
37 proyección de inflación para Estados Unidos en este mismo período de 2,1 puntos porcentuales para
38 el 25 y 1 punto porcentual para el 26 y eso también influye sobre la inflación de los socios
39 comerciales en promedio.
40

41 Por otra parte, vemos menores precios de hidrocarburos del producto terminado y una diferencia de
42 USD 8,0 con respecto a la base que teníamos en enero del 25 y para este año y de USD 5,0 para el
43 siguiente. Entonces, hay una reducción en esas perspectivas de los precios de petróleo, mientras que
44 también, los índices de precios de granos con respecto a lo que teníamos en enero, vemos una
45 reducción. Todos estos elementos tienen un impacto favorable, porque los precios de los bienes
46 importados se reducen, entonces, tienen el potencial de mejorar los términos de intercambio. De la
47 misma manera el dato de la tasa SOFR, la utilizamos como un insumo, la tomamos de *Bloomberg*
48 y hay una reducción de tres décimas, de seis décimas para el año 25 y 26 respectivamente.
49

1
2 Vamos a dedicar un momento, para ampliar un poco sobre la relación comercial que existe entre
3 Estados Unidos y Costa Rica para entender el contexto de, sobre todo, cómo vemos que tenga un
4 impacto del crecimiento de Estados Unidos, un poco menor en nuestra economía costarricense.
5 Entonces, le doy la palabra a los compañeros de la División de Análisis de Datos y Estadísticas,
6 para las siguientes diapositivas.

7
8 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

9 En términos de lo que es las exportaciones, eso es un cuadro de exportaciones, cuáles son los
10 principales productos que se canalizan hacia Estados Unidos por principales destinos, nosotros
11 estamos previendo algún impacto en las exportaciones de regímenes especiales, alguna contracción
12 en virtud de la menor demanda externa que estaríamos incorporando con base en una reducción de
13 un punto porcentual, es al punto de partida de nuestras estimaciones y qué impacto podría tener. Se
14 utilizaron diferentes modelos de regresión, de igual manera, otros métodos donde incorporamos un
15 poquito el criterio de experto y también, una tabla de matriz de insumo producto.

16
17 Entonces, con base en eso, es que estamos viendo cuál sería el potencial impacto desde el punto de
18 vista de contracción de demanda externa, cómo impacta las actividades domésticas y de esa forma
19 también, qué implicación tendría en los componentes por el lado del consumo, no sé si pasamos
20 directamente a la parte de...

21
22 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

23 Rigoberto.

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

26 Sí.

27
28 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

29 Disculpe, sí, no, primero que aprecio mucho el esfuerzo que se está haciendo en tiempo real, de
30 tratar de incorporar todas estas nuevas variables en estos datos. Quería preguntarle específicamente,
31 en la parte industrial de régimen especial o los regímenes especiales, por lo menos, hasta el
32 momento, todavía está en vigencia el arancel que se ha puesto a China y entonces, quería
33 preguntarles si es incierto; me imagino que sí; ¿es incierto el componente importado de China, que
34 entra como insumo en la producción en los regímenes especiales?

35
36 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

37 Para ser totalmente transparente, no hemos hecho un análisis específico de ese elemento que me
38 parece muy relevante, si no, lo hicimos más de forma general, en la medida en que veamos alguna
39 contracción en las exportaciones de regímenes, también, tendríamos un impacto en los componentes
40 de materias primas, particularmente de los diferentes orígenes de los productos importados.
41 Estamos, como usted bien lo plantea, en un entorno donde hay muchos cambios y queremos ir, esta
42 es la primera discusión, queremos también recibir la retroalimentación para hacer un ejercicio en la
43 segunda vuelta más pormenorizada. Entonces, vamos a anotar eso que usted está planteando, para
44 ver qué implicaciones podríamos derivar para nuestras estimaciones.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Don Rigoberto.

48
49 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

1 Sí, señor.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 No, es que también, hay que ver cómo funciona, porque si lo que pasa es que el componente
5 importado viene a Costa Rica y viene de China, a ese no se le aplicaría el arancel, sería que el
6 componente importado que viene de Estados Unidos tenga insumos chinos, pues ahí sí veríamos
7 parte del efecto que ustedes están discutiendo, pero si entra por plataformas costarricenses, eso no
8 tiene ese impuesto. ¿No sé, si me explico?

9
10 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

11 Sí, estaría más indirecto, diría usted, o sea, el impacto, vía Estados Unidos y no en forma directa, sí.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Nos afecta en el tanto, los productos que hay en los Estados Unidos que vienen en proceso de
15 producción, es una cadena de producción, tengan insumos chinos; entonces, si tienen insumos
16 chinos, les salió muy caro allá, entonces, vendrían menos o vendrían con otro tipo de insumos,
17 bueno, ya ahí hay un efecto, pero si lo que hace es que viene algo de Estados Unidos y se le incluye
18 el insumo chino aquí en Costa Rica, al menos nosotros no cobramos ese impuesto, será cuando este
19 producto vaya al mercado de destino y ahí hay que ver qué es lo que pasa, que tampoco lo sabemos,
20 si va para el mercado norteamericano o para otro mercado.

21
22 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

23 De acuerdo.

24
25 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

26 Ahí, perdón, también, creo que en este momento no está funcionando así, excepto para los vehículos,
27 pero el caso de los vehículos en Estados Unidos gravaron también las partes, que, por ejemplo, en
28 la producción de vehículos en México va hacia Estados Unidos, entonces, las partes que no sean de
29 Estados Unidos tendrían el gravamen, precisamente, para tratar de evitar esa triangulación que se
30 dio por la vigencia del tratado del libre comercio entre Canadá, Estados Unidos y México, entonces,
31 muchas empresas asiáticas y chinas se trasladaron a México para producir para el mercado de
32 Estados Unidos.

33
34 La pregunta sería, la duda, si en algún momento; creo que en este momento todavía no; pero si
35 Estados Unidos, además del 10%, estableciera que se le aplica un gravamen adicional a las partes
36 que se produzcan, por ejemplo, en otros países en Costa Rica y se exporten después a Estados
37 Unidos, pero creo que eso no está ocurriendo de momento. Algo que podría, dentro de todo lo que
38 está ocurriendo, pasar. Gracias.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Sí.

42
43 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

44 Adelante.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Adelante, por favor.

48
49 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

1 Esto es un poco para ver los orígenes de la inversión directa, por América del Norte que es donde
2 está concentrada la mayor parte de la inversión directa y de Europa, entonces, nosotros tenemos
3 también que considerar en este ejercicio, qué potencial impacto podría tener. En la medida en que,
4 aquí el punto relevante es que en la medida en que haya una reducción de las exportaciones, vía
5 contracción en demanda por ingreso disponible menor, las utilidades reinvertidas, que ha sido uno
6 de los componentes fundamentales de la inversión directa en Costa Rica en los últimos años, pues
7 también tendría que ser inferior, lo cual también lo estamos considerando para efectos del ejercicio.

8
9 Ya tenemos algo con base en esta primera vuelta, sí, para ser congruente con la preocupación que
10 presentaba Alonso de la reducción de 1,0% prevista en Estados Unidos, y en el ejercicio del sector
11 externo, que también está en este momento congruente con las estimaciones de crecimiento, ya
12 consideramos alguna reducción en los flujos; no importantísima, es decir, no es un monto muy
13 grande, pero sí debemos ser cautelosos en términos de esa estimación que, en los últimos años ha
14 sido uno de los, diría yo, fortalezas que ha tenido el país de contar con un flujo de inversión directa
15 anual, que prácticamente es tres veces el déficit en la cuenta corriente, lo cual también, tiene
16 implicaciones en el mercado cambiario, por ejemplo.

17
18 Pero entonces, básicamente era para recordarles, yo sé que ustedes lo conocen, pero cuáles son los
19 orígenes de la inversión directa y principalmente, hacia qué actividades se canalizan. La mayor parte
20 también está en los regímenes especiales y en la parte de manufactura.

21
22 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

23 Rigoberto, tal vez ahí, es interesante este cuadro de la derecha del gráfico, donde se ve precisamente
24 el peso de la inversión en manufactura, que se mantiene e incluso aumenta, siendo ya casi un 70%
25 en el último año, versus los servicios, que no refleja lo que son otras condiciones de los servicios,
26 por ejemplo, en la generación de empleo. Y también, en el efecto en el mercado cambiario, que
27 vemos, precisamente, cómo se ha duplicado en los flujos del sector servicios, precisamente por la
28 contratación de un número importante de empleados que reciben sus salarios por quincena o por
29 mes. Entonces, ahí se refleja muy claramente la diferente estructura y el cambio que se está dando
30 hacia esa estructura de servicios que genera muy poca inversión, porque no requiere plantas ni...

31
32 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

33 Exacto.

34
35 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

36 ...ni nada, entonces, es una implicación interesante aquí en inversión extranjera ver el cambio en la
37 estructura que se está dando en favor o con una participación cada vez mayor de servicios. Gracias.

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

40 Una economía más terciaria, efectivamente, como usted lo plantea, los servicios, las empresas,
41 avocadas a servicios que incluso, muchos de esas exportaciones, producción y exportaciones se
42 canaliza a distancia a partir de una plataforma digital que no es tan costosa como sí implica, por
43 ejemplo, una inversión, como bien lo decía, en la parte de dispositivos médicos o componentes
44 electrónicos...

45
46 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

47 Perdón, Rigoberto. ¿Se sabe cuánto de la exportación de servicios se dirige a Estados Unidos?
48 Porque muchas de esas son servicios empresariales, que prestan algunas a sus empresas matrices,
49 otras que dan servicios a otras empresas, que pueden estar ubicadas fuera de Estados Unidos. ¿Se

1 tiene alguna idea de la estructura de los mercados a los que se dirigen esos servicios que se originan
2 en Costa Rica?

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

5 Sí, sí se tiene, no tal vez con la oportunidad que se quisiera, pero sí hay datos que podríamos también
6 complementar para la segunda discusión. Eso es relevante, como bien plantea, para ver cuál es el
7 destino de esos servicios y ver qué impacto también podría tener en forma indirecta a todo este
8 entorno. Pero sí, lo podríamos tener para la próxima.

9
10 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

11 Rigoberto, en la filmina 39 está el detalle de la exportación de servicios.

12
13 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

14 Si gustan los, es que no está, ¿si gusta la ponemos?

15
16 **SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:**

17 Tal vez aprovecho mientras se localiza la diapositiva para llamar la atención sobre, Rigoberto decía
18 que de los flujos de inversión directa la reinversión de utilidades era muy relevante. Para el año
19 2024 el 66% de los flujos totales de inversión directa fueron por concepto de reinversión de
20 utilidades, o sea, el año pasado.

21
22 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

23 La 39 está, me parece a mí, que está más claro en la 39.

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

26 Sí, es que, eso que dice Manfred también me parece importante porque al final yo no creo que
27 nosotros como Banco Central vayamos a estar estimando componentes de aquí allá, sino que son
28 más decisiones empresariales las que tenemos que estar observando en las empresas que conforman
29 los regímenes especiales y específicamente, si es 66% pues es un impacto grande que podrían tener.
30 Entonces, creo que a lo que tendríamos que estar atentos es a esas decisiones empresariales de esas
31 reinversiones. Gracias.

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

34 Sí, efectivamente, porque, en términos de flujos nuevos, frescos, esa es la parte que nosotros
35 creemos que podría ser bastante, se podría ver afectada, pero, esa reinversión que es asociada al
36 comportamiento del comercio exterior es la que hay que monitorear de más de cerca para ver qué
37 impacto podría tener, por todo lo que hemos dicho de impacto en el mercado de cambios y otros
38 macro precios. Pero aquí se puede ver cómo también los servicios, así como la inversión directa,
39 está particularmente canalizada hacia los Estados Unidos principalmente.

40
41 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

42 Rápidamente el porcentaje, porque ahí se puso en miles, más o menos estamos entre un 54, 55, va
43 con destino a Estados Unidos. Y la siguiente diapositiva, si fuera de interés, es la que tiene por tipo
44 de servicios, en donde se observa que son los servicios de consultoría, gestión financiera, recursos
45 humanos, que nosotros llamamos servicios empresariales. Todo este tipo de asesoría y de gestión
46 que se hace es el que tiene también el mayor peso hacia los Estados Unidos.

47
48 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

1 Y una, perdón, don Max, para complementar, muchos de estos servicios, como lo comentaba hace
2 un momento, se canalizan a distancia, es decir, el consumidor no se traslada a la economía, sino que
3 se brindan mediante plataformas tecnológicas. De hecho, hay un estudio, proyecto, un ejercicio que
4 se realiza de forma independiente, que se divulga a mediados del año correspondiente al año previo,
5 que nos muestra cómo estos servicios a hoy día superan al turismo, y eso también es una
6 característica adicional de ese cambio que ha venido experimentando la economía costarricense
7 desde el 2015, 2016, donde ya, el balance comercial bienes más servicios, es superavitario. Y que
8 también, se ha reflejado en ese mejor comportamiento del mercado de cambios.

9
10 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

11 Sí, muy interesante realmente la información y bueno, actúa como una especie de compensador
12 ahora ante las medidas estas arancelarias, que no afectan a los servicios. Y, sin embargo, los
13 servicios representan una parte muy importante de la balanza de pagos, entonces, ojalá se mantenga
14 así, que la política no llegue a incluir los servicios, que es algo que la Unión Europea está
15 contemplando, dentro de las posibles medidas en respuesta a los aranceles que establece Estados
16 Unidos. Pero, parece muy interesante tener esta información. Muchas gracias.

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

19 Súper interesante, nada más para seguir con el tema. Totalmente de acuerdo, superinteresante esa
20 información. Es cierto que los servicios no son afectados directamente, pero sí pueden ser afectados
21 indirectamente a través de los cambios que surjan en la producción en Estados Unidos.

22
23 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

24 Por ingreso disponible también, puede haber un impacto ahí, habría que ver un poco la elasticidad
25 ingreso, pero sí, en general deberíamos de, si esto se materializa, prever una contracción que ya
26 estamos incorporando en la proyección y en la balanza de pagos, pero que tenemos que seguir
27 monitoreando para traer un ejercicio, una segunda discusión, con algunos días más a ver cómo
28 evolucionan esas cosas.

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

31 Sí, de acuerdo.

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

34 Pasamos tal vez a crecimiento, entonces.

35
36 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

37 Sí, por favor quiero confirmar que me escuchan bien ¿Me escuchan? ¿Sí?

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Sí, sí la escucho con un poquito de eco, pero tal vez si se acerca más y eleva un poquito la voz se le
41 escucha mejor, yo tiendo a escuchar relativamente bien, pero sé que no siempre es así.

42
43 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

44 Voy a cambiar la posición del audio, a ver, ¿ahora me escuchan mejor?

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Sí, está bien.

48
49 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

1 ¿Mejor o peor? Muy bien, bueno, listo. Gracias. ¿Si me escuchan? ¿Sí, don Róger?

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Sí, adelante.

5
6 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

7 Bueno, muy buenos días a todos y todas. Vamos a presentarles las estimaciones que tenemos para
8 el crecimiento económico. En el tema del crecimiento estamos viendo una disminución de 0,4
9 puntos porcentuales para el año 2025 con respecto a lo que teníamos estimado en el IPM de enero.
10 Entonces, estamos con un 3,7 de crecimiento para el 2025. Teníamos un 4,1 en enero y un 3,9 para
11 el 2026 y en enero teníamos un 4%. En promedio, estos nuevos resultados, en promedio para el
12 bienio, estaría en un 3,8, mientras que promedio en enero para el crecimiento teníamos un 4%.

13
14 Esas tres, perdón, esas cuatro décimas de revisión se concentran en puntos porcentuales, en 0,3
15 puntos porcentuales por efecto de desaceleración de la demanda externa neta y de 0,1% en la
16 demanda interna. Eso para el 2025, para el 2026 la décima menos que tenemos es por la revisión
17 también en demanda externa neta. Esto es explicado por los soportes.

18
19 Entonces, como pueden observar, hay una disminución en puntos porcentuales, la más grande de
20 las exportaciones y también las importaciones. Y bueno, en esas exportaciones lo que tenemos es
21 una moderación en ese crecimiento de las exportaciones de bienes por un efecto combinado. Primero
22 hay una contracción en las exportaciones de productos agrícolas de piña, banano. Eso está siendo
23 parcialmente compensado por el dinamismo que tenemos en productos manufacturados, tanto del
24 régimen definitivo como el especial. En este caso estamos viendo buen dinamismo en las
25 exportaciones de café, aceite, productos lácteos y bueno, el tema de implementos médicos que
26 siempre va a la vanguardia. En el tema de la parte de servicios, esa desaceleración de 0,4 puntos
27 porcentuales tiene que ver con la moderación en el ingreso de turistas.

28
29 Nosotros para enero teníamos una estimación de un 5% para el año y en este momento ya con
30 información al primer trimestre, según lo que nos adelantó el ICT estamos con una caída en el primer
31 trimestre, recordemos que el primer trimestre del año y prácticamente, podríamos pensar que, en los
32 últimos dos meses del año, son los más fuertes para nosotros en el ingreso de turistas por el clima.
33 Entonces, si desde ya estamos mirando caída en ese primer trimestre, ya eso nos da un indicio de
34 que la tasa que teníamos estimada no va a ser posible, no se va a conseguir.

35
36 Ayer, don Juan Robalino estuvo preguntando que si teníamos una idea de cuál era la razón, creo que
37 por ahí algunos compañeros abordaron esta pregunta y, entre varias de las razones que habían dado
38 una... bueno creo que sí la mencionaron, que era la disponibilidad de asientos hacia Costa Rica.
39 Nos contaban que había una causa técnica, que había problemas con los repuestos de motores y que
40 eso había limitado el uso de las aeronaves y entonces, se da un redireccionamiento por las aerolíneas
41 que sí nos hablan que el efecto es sobre aerolíneas de bajo costo y que priorizan, entonces, sobre
42 rutas hacia el sudeste asiático, que resultan más económicas para los turistas.

43
44 Es un efecto que, o una afectación que se venía dando desde Europa, de los turistas europeos desde
45 el año pasado y desde Estados Unidos, esa afectación se da en el último trimestre del año pasado.
46 Eso por el lado...

47
48 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

49 Perdón, Jacqueline, no le escucho bien, yo le oigo muy entrecortado.

1
2 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**
3 ¿No me escucha?
4
5 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
6 No sé, si los demás.
7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
9 ¿Jacqueline, nos está escuchando usted a nosotros?
10
11 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**
12 Sí, ahora sí, cambié de micrófono. Sí le escucho. Don Max ¿me está preguntando algo?
13
14 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
15 Es que, sí, le oigo muy entrecortado y no me quedó claro lo de la reducción o el efecto en motores,
16 algo le entendí que habló, me imagino que tiene que ver con lo de la limitación de la flota de aviones,
17 pero no me quedó claro cuál es la causa y desde cuándo se da.
18
19 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**
20 Está bien, voy a quitarme los audífonos a ver si a viva voz, se escucha mejor. ¿A viva voz, se escucha
21 mejor?
22
23 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
24 Sí, continúe a ver.
25
26 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**
27 Gracias. No sé, qué estará pasando.
28
29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
30 Jacqueline, tal vez un segundito. En el botón de silenciar, a la par tiene la opción de seleccionar cuál
31 es el micrófono y a veces es el micrófono de la computadora o el que uno tiene, entonces, eso puede
32 ser un elemento. Y, si fuera el de la computadora lo mejor sería acercarse un poquito más.
33
34 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**
35 Voy a hacer otra prueba y me voy a cambiar a otro, tengo tres opciones de micrófono en esta, me
36 escuchan mejor.
37
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
39 Parecido.
40
41 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**
42 ¿Sí? ¿No?
43
44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
45 Muy parecido.
46
47 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
48 Parecido, sí.
49

1 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

2 Bueno, voy a acercarme otro poquito más, ¿ahí me escuchan?

4 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

5 Sí, continúe hablando.

7 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

8 Adelante.

10 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

11 Gracias. Bueno, vamos a ver. Don Max, que lo que les estaba comentando es que las empresas lo
12 que estaban teniendo era un problema con repuestos para los motores y eso había limitado el uso de
13 las aeronaves.

15 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

16 ¿Pero eso desde cuándo se da?

18 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

19 Esa fue una de las cosas cuando se conversó con el ICT, pareciera que desde el año pasado y que
20 empezó desde los turistas que venían de Europa para Costa Rica en, cómo se llama... empezaron
21 con esa afectación desde el año pasado en aerolíneas de bajo costo, eso sí.

23 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

24 Sí, eso, perdón que son varios efectos, ese que planteaba Jacqueline, que podría ser no tan de largo
25 plazo, que se puede corregir, hay cierres que ellos aducen en términos del ICT y, con consultas
26 realizadas al sector. El tema de cierres en algún momento del Daniel Oduber y que estiman van a
27 haber otros cierres en lo que sigue el año, no nos precisaron fechas. Esa preferencia que se habló
28 ayer, incluso desde el punto de vista de algunos turistas europeos que están prefiriendo ir a países,
29 por ejemplo, asiáticos, aducen razones de costos, son varios elementos, habría que tener en
30 consideración acá que esta revisión también incorpora en alguna medida, algún impacto por la
31 reducción en el ingreso disponible que estamos viendo a nivel de Estados Unidos y del mundo.
32 Porque, vea que, en Estados Unidos según las estimaciones, se contrae 1% y los socios comerciales
33 0,5. Entonces, también, o sea, son varios elementos los que estarían incorporándose en esta
34 reducción a la baja de los ingresos por turismo.

36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Don Rigoberto, un momento para aportar una idea. Hace unos días se le hizo una entrevista a don
38 Hermes Navarro que es jefe de atracción de inversiones y líneas áreas en el ICT, puse el enlace en
39 el chat y entonces. Uno de los elementos que dice es que, en 2024 se juntaron muchas cosas y una
40 de esas es que las aerolíneas tenían previsto recibir aviones de Airbus y de Boeing y retiraron
41 algunos aviones que tenían viejos o que eran poco eficientes, pero hubo problemas técnicos con las
42 entregas y se dio una huelga de operadores de Boeing.

44 Entonces, solamente ahorita se están entregando aviones Airbus y no cubre todas las operaciones.
45 Y por eso, para poder responder a los diferentes elementos, empezaron a reasignar destinos y ese es
46 creo que el elemento más importante que ellos, por lo menos del ICT que tienen conocimiento de
47 esto en específico, han comunicado.

49 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

1 Listo. ¿Me escuchan mejor?

2

3 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

4 Sí, ahora sí, ya.

5

6 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

7 Sí es eso. Muy bien. Entonces, para continuar por el lado de la parte de demanda interna, tenemos
8 un consumo de los hogares que lo tenemos desacelerado, en dos décimas en el 25, una décima en el
9 26, si observan más abajo, tenemos el cálculo del ingreso disponible y del ingreso personal
10 disponible. En esto, tiene el efecto de un mejor crecimiento de la actividad económica, unos
11 términos de intercambio que, si bien permanecen como una ganancia de 0,2 en esta oportunidad
12 para el 2025, para el 2026 se eleva dos décimas de 0,5 a 0,7 de ganancia en esta oportunidad.

13

14 En el caso del consumo de Gobierno, este consumo se estima invariable con lo estimado en enero,
15 en 0,8 y, en 0,9 para el siguiente año y en esto, nos basamos en la información que fue publicada
16 por el Ministerio de Hacienda el pasado 31 de marzo con el marco fiscal de mediano y largo plazo
17 y ahí, se observaba mayores compras de bienes y servicios y eso nos hace revisar al alza, el gasto
18 de consumo de Gobierno.

19

20 En el caso de la formación bruta de capital, si la vemos desacelerada, también con 0,7 puntos
21 porcentuales y 0,6. En esto, tiene que ver la desaceleración de la inversión en maquinaria y equipo
22 y en nuevas construcciones que, también se revisó el crecimiento, se revisó a una moderación la
23 construcción, sobre todo en privada y la construcción con destino público, más bien, tiene una
24 mejora. Sin embargo, por el peso que la construcción pública tiene que, es apenas como de un 10%
25 entonces, no es tan fuerte el impacto. Esto sería por el lado del PIB. Por el lado del gasto, si gusta
26 podemos pasar a la siguiente.

27

28 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

29 Una pregunta, Jacqueline.

30

31 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

32 Adelante, don Max.

33

34 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

35 En cuanto... mucho de esto depende de la estimación que se hizo de o que se adoptó del impacto de
36 las medidas, de las que se conocen o de las que se prevén, sobre el crecimiento en Estados Unidos,
37 supongo que el efecto principal que se está observando aquí es la desaceleración en Estados Unidos
38 y en consecuencia, en los socios comerciales también, etcétera. La pregunta sería, ¿cuáles son los
39 supuestos, como está cambiando tanto, de la estimación que se está utilizando del impacto en
40 Estados Unidos? Porque, no sé si son las tarifas arancelarias que pusieron del 10% general más las
41 específicas que ya en México y Canadá y las de China; y las de China hasta dónde llegaron, si se
42 sabe más o menos ¿qué supuestos están implícitos en esta estimación de crecimiento de Estados
43 Unidos?

44

45 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

46 Sí, señor. Bueno, en eso tuvimos la participación del Departamento de Investigación

47

48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Jacqueline.

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

SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez, si me permite, cómo es que yo lo entiendo que ha ocurrido esto. Los compañeros hicieron un recorrido en las distintas fuentes que tienen, sobre el crecimiento de los Estados Unidos, no una única fuente y determinaron que en los Estados Unidos el consenso andaba como que iba a reducirse la tasa de crecimiento en un 1%, en un punto porcentual, de lo que se tenía inicialmente, podría ser más, se quedaron con el 1%. Y a eso le aplican como una [...], de ese impacto como una especie de elasticidad, cuánto se afecta el crecimiento en Costa Rica por el crecimiento de los Estados Unidos. Es cómo entendí yo, ayer cuando lo explicaron, que así lo habían hecho. ¿No sé, si hay algo nuevo?

Obviamente, don Max, eso tiene información realmente hasta el martes, no sé si les dio tiempo de actualizar algo al miércoles. Pero sí, esto tendría que ser revisado en las próximas semanas con la información que tengamos. Pero, voy a quedarme aquí para dejar que los que trabajaron directamente en la proyección, den la respuesta sobre esos supuestos. ¿Alonso, yo no sé si usted quiere decir algo?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

No, más bien, justamente uno de los insumos principales es los puestos de economía internacional que se hicieron, especialmente el impacto de la economía estadounidense y eso se traduce en una menor perspectiva de crecimiento para Costa Rica este año, entonces, sí está incluido ahí. Teniendo la certeza de que hay incertidumbre buscamos la mayor cantidad de información posible para evaluar cuál era un impacto sobre el principal socio comercial, razonable y por eso fue que nos decantamos por el valor de una reducción de un punto porcentual. Pero así como usted lo explicó, es lo correcto

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Ahí, tal vez lo importante, es hacer eso explícito, dado precisamente que está cambiando tanto y que eso posiblemente, ninguna de esas estimaciones incluye los aranceles que se establecieron ayer, tanto hacia China como de China hacia Estados Unidos. Entonces, para dejar claro que es un número muy sujeto a revisión, que puede cambiar en una dirección o en otra. Nada más, me parece por claridad tendría que hacerse explícito.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Max, no, definitivamente ayer ellos presentaron el cuadro de supuestos y fechas y usted está hablando de ayer y ya hoy va por 145% adicional el impuesto al competidor más grande de los Estados Unidos. Entonces, sí, ellos hacen el esfuerzo, presentan lo que tienen a una fecha y sí, vamos a tomar nota, creo que siempre lo hacen, pero bien claro de cuál es el supuesto, en algunos casos cuál es la fuente y a qué fecha, qué eventos se incluyen a qué fecha en este momento.

Nosotros estamos pensando para salir con esto entre el 30 de abril al 2 de mayo, vamos a... todavía no tenemos claridad exactamente qué día, pero sí, se va a dar revisión, definitivamente, de estos escenarios. Adelante, compañeros.

1 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

2 Yo tengo ahí una pregunta.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Adelante.

6
7 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

8 Sí, es que hace una semana dio una conferencia el presidente de la FED, Jerome Powell, y dentro
9 de las cosas que dijo es que, para estimar el impacto de los aranceles, los que se sabían a esa época,
10 tenían que tomar en cuenta, no solo los aranceles en sí, sino también otros factores que influyen en
11 el ingreso disponible de los consumidores americanos, que también pueden influir un poco las
12 exportaciones de Costa Rica. Entre los factores estaban la posible reducción de impuestos.

13
14 Tengo entendido que ya hoy se presentaba el proyecto al Congreso, la reducción de gastos, y
15 también, muy importante, todo el impacto que podría producir la desregulación en los Estados
16 Unidos. Yo lo que sugeriría es que tomáramos en consideración esos posibles efectos, que los va a
17 calcular la FED, eventualmente, por si es necesario que los tomen en cuenta aquí en Costa Rica.

18
19 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

20 Muy bien.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Muy bien, muchas gracias. Se toma en cuenta. Adelante, compañeros.

24
25 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

26 Por favor. Gracias. Entonces, por el lado de actividades económicas, lo que ya mencionamos,
27 observamos una agricultura con caída y con una revisión de cuatro puntos para 2025, ligeramente
28 mejorando, ya con una tasa positiva para el 2026. También, teníamos una reducción en hoteles y
29 restaurantes, como lo comentamos hace un momento, y su impacto también sobre las exportaciones
30 de servicios y el comercio por el vínculo que tiene con las actividades mismas de hoteles, comercio,
31 la construcción, y la importación de bienes de consumo también. Listo.

32
33 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

34 No me han respondido.

35
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Adelante.

38
39 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

40 Adelante, por favor.

41
42 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

43 En la parte externa, incorporando estos efectos iniciales, digámoslo así, seguimos recalcando que
44 estamos viendo, como bien lo planteaba don Jorge, tenemos que seguir viendo qué nuevos datos
45 salen y hacer otra vez la corrida del ejercicio. Estamos viendo un déficit en la cuenta corriente de
46 1,6%, un nivel superior al que teníamos en enero, por el efecto combinado de menores
47 exportaciones, pero también menores importaciones, estamos viendo ese efecto en el neto hasta
48 ahora. Tal vez, para ir directamente, por ejemplo, el caso de los activos de reserva, estaríamos
49 cerrando con un menor saldo. Esto por cuanto estaríamos incorporando ya en el ejercicio las

1 compras que ha realizado Hacienda hasta la fecha de 800 millones, que probablemente sean 900 al
2 cierre de abril, y que hay que ir por eso al mercado. En el ejercicio de enero no teníamos previsto
3 compras de Hacienda, prácticamente todo lo que se adquiriera iba a ir como compras propias.
4

5 Entonces, ajustamos un poco el saldo, más bien el flujo que teníamos de 400 a 250, y eso nos lleva
6 a esa reducción de dos décimas. Aquí es importante, don Róger, que tal vez nos ayude en términos
7 de si vamos a contemplar o considerar los 1.000 millones, en este ejercicio no están los 1.000
8 millones de la colocación de bonos, ni en el 25 ni el 26, porque eso es muy relevante para efectos
9 de recalcular el tema de reservas; en el sentido de que si el Gobierno cuenta con esos recursos,
10 probablemente, hasta incluso podría, bueno habría que ver, con el término de los requerimientos
11 que tiene, que son importantes para los 2025 y 2026, si podría vender algo o al menos ya no vendría
12 por más recursos. En ausencia de esos 1.000 millones, nosotros estamos suponiendo acá que no
13 viene más, pero eso no podemos asegurarlo del todo.
14

15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Rigoberto, gracias por la observación, qué dicha, lo hacemos explícito. Nosotros en enero nos
17 enfrentamos exactamente a lo mismo y ciertamente, en algunos momentos nos dicen que eso está
18 en trámite, que va a pasar, que estamos en la Asamblea, etcétera. Lo cierto es que ha pasado el
19 tiempo y no, eso no ha avanzado mayormente. Entonces, yo, como hemos optado otras veces, yo lo
20 que haría es, cuando hay certeza que eso va a ingresar, se mete en la balanza de pagos, como
21 escenario base, todavía no lo incluimos y como dijo don Max, hagámoslo explícito en alguna parte,
22 en el cuadro, en la nota. Esos son insumos para la preparación de un Informe de Política Monetaria,
23 entonces, en una nota al pie de página que no estamos incluyendo eso, hasta tanto que tengamos
24 certeza.
25

26 En una conversación temprana que tuvimos con Alonso, dijo que todo está teñido de incertidumbre,
27 bueno, esto es una incertidumbre más, entonces, yo el ejercicio lo dejaría tal y como lo tienen ustedes
28 en este momento, sin incluir eso. Esa es mi opinión, pero me gustaría escuchar qué piensan los
29 demás miembros de la Junta con respecto a eso.
30

31 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

32 A mí me parece correcto y consistente con lo que se hizo la vez anterior.
33

34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Perfecto. Entonces, bueno...
36

37 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

38 Yo también, de acuerdo.
39

40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Ahí tienen ya la retroalimentación. Sigamos adelante, por favor.
42

43 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

44 Eso nada más y cierro, nos deja con un indicador de reservas, conforme fue aprobado la definición
45 por parte de la Junta Directiva, en 143, 144, que es un poco más bajo que lo que teníamos en el
46 ejercicio de enero. Fundamentalmente eso, si gusta, continuamos. Y aquí lo que mostramos es un
47 poco más detallado lo que estaría ocurriendo con los balances de la cuenta corriente, los activos de
48 reserva, pasivos de inversión directa y los ingresos por apoyo presupuestario que usualmente
49 contemplamos, ahí no... los cambios relevantes son los que acabo de comentar en la diapositiva

1 previa y ya definimos el tema de los bonos, así que ya con base en eso tenemos los insumos en
2 materia prima para seguir con el ejercicio, seguir afinándolo, sobre todo viendo cuál va a ser el
3 impacto de lo que deseamos del crecimiento de Estados Unidos y de los socios y cómo eso
4 impactaría de alguna manera si hay algún cambio aquí en adelante en los flujos de comercio.

5
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 Muchas gracias, Rigoberto. Esta era la última presentación sobre esa primera discusión del Informe
8 de Política Monetaria, entonces, no sé si tienen comentarios.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Yo no tengo comentarios, estoy claro que, en realidad buena parte de esto, ya lo habíamos
12 comentado ayer en el cuadro de supuestos, de fuentes, fechas y demás, hay una mayor especificidad
13 en el día de hoy en algunos rubros. Yo no tengo comentarios, creo que habrá otra discusión. ¿Para
14 cuándo la estamos pensando? ¿29 de abril es?

15
16 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

17 29.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 29.

21
22 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

23 Preferiblemente en la mañana.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 29 de abril. Muy bien. ¿Yo no sé si algún miembro de Junta? Para serles franco estoy un poco
27 preocupado porque son pasadas las doce medio día y todavía nos falta buena parte de una discusión
28 que tenemos que hacer, si no hay comentarios. Doña Celia, demos por recibido esa primera o
29 segunda discusión, esta discusión sobre el Informe de Política Monetaria”.

30
31 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División
32 Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte
33 expositiva de este artículo,

34
35 **dispuso por unanimidad:**

36
37 dar por recibida la primera discusión del Informe de Política Monetaria, abril de 2025, elaborado
38 por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas. Es entendido que se
39 continuará con el análisis del citado informe, en una próxima oportunidad, para los fines
40 consiguientes.

41
42 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División
43 Económica y División Análisis de Datos y Estadísticas).

44
45
46 **ARTÍCULO 4.** *Análisis de temas de política monetaria: revisión de la Tasa de Política Monetaria, abril*
47 *2025.*
48

1 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con dos minutos, la señora Rosa*
2 *Ruíz Vásquez, funcionaria de la División Análisis de Datos y Estadísticas, se desconectó de la*
3 *sesión.*

4
5 De inmediato, la Junta Directiva entró a conocer una propuesta de la División
6 Económica, conducente a revisar el nivel de la Tasa de Política Monetaria (TPM), según las fechas
7 indicadas en el calendario establecido para las reuniones de política monetaria para el 2025,
8 aprobado por la Junta Directiva, en el artículo 10 del acta de la sesión 6223-2024, celebrada el 7 de
9 noviembre de 2024 y en línea con lo dispuesto en el artículo 6, del acta de la sesión 6249-2025,
10 celebrada el 9 de abril de 2025.

11
12 En relación con este asunto, se transcribe lo siguiente:

13
14 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Y pasamos al segundo asunto de política que propiamente tenemos que observar. Adelante, Alonso.

16
17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 De acuerdo, muchas gracias. Natalia, si me ayuda con la presentación. Pasamos a la segunda parte
19 que es el análisis de política monetaria. El día de ayer les presentamos la previsión de la inflación
20 preliminar en abril, donde tendríamos una variación mensual de dos décimas, impulsada por
21 alimentos y alquiler de vivienda, mientras hay reducciones de combustibles, entre otros elementos.

22
23 Interanualmente, la evolución de precios de bienes agrícolas y alquiler de vivienda es lo que lleva a
24 un crecimiento, mientras que hay reducciones de electricidad y combustibles, cuando vemos la
25 desagregación entre regulados y no regulados, claramente hay una reducción en los precios de
26 bienes regulados, especialmente de hidrocarburos, mientras que los no regulados tendrían una
27 variación interanual de 1,8% y en esta ocasión para abril la variación interanual entre bienes y
28 servicios sería muy similar 1,2% y 1,1% y eso daría una interanual de 1,1%.

29
30 Como les comentamos el día de ayer, las nuevas proyecciones de inflación que utilizan los insumos
31 de los modelos de corto plazo y los supuestos sobre la evolución de los precios internacionales de
32 hidrocarburos, granos, etc., nos dan una reducción en esa trayectoria de la inflación esperada para
33 este año, llevándola a valores de 1,2, 1,4 y 1,8 en los siguientes trimestres, mientras que estaríamos
34 en un nivel dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre de 2026. El
35 efecto es muy similar en inflación general y la inflación subyacente, la única diferencia es que en la
36 subyacente estaríamos muy cerca del rango de tolerancia en el tercer trimestre y se esperaría llegar
37 dentro del rango en el cuarto trimestre.

38
39 La amplitud de las bandas. que vemos en estos gráficos de abanico, es importante destacar que
40 capturan una mayor incertidumbre sobre estas nuevas proyecciones. Un elemento adicional, a estos
41 cambios que hemos tenido en semanas recientes, es el comportamiento de la brecha del producto.
42 Este gráfico se los presentamos ayer, donde ha habido una reducción en esa brecha del producto
43 acercándose más a cero con respecto a lo que teníamos en enero y marzo y el principal factor es la
44 reducción a la baja que estamos haciendo del crecimiento del principal socio comercial. También,
45 en cuanto a las expectativas de inflación dentro del modelo, tendríamos un promedio en el horizonte
46 de 2,9 que es superior a la que tuvimos en marzo.

47
48 Ahora evaluando la postura política monetaria, en este momento, esta postura se mantiene coherente
49 con la neutralidad, evaluándola con las expectativas de inflación de mercado y de la encuesta. Un

1 cambio que hubo entre la última la observación... la observación de febrero y la última de marzo es
2 que hubo una reducción en las expectativas de inflación de la encuesta con medida con la mediana
3 y medida con el promedio que nos lleva a un valor de 2,0. Eso hace que evaluando la postura con
4 esa métrica estaríamos en el límite superior que hemos definido para esa postura neutral, mientras
5 que la de mercado sí nos mantiene justo dentro de ese rango.

6
7 Aquí les presentamos la trayectoria de mediano plazo de la Tasa de Política Monetaria y la tasa de
8 interés neutral, en ambos casos, la trayectoria está prevista que esté dentro de esos rangos que hemos
9 definido. En el largo plazo, la tasa real neutral estaría entre 1,0 y 2,0, mientras que la nominal debería
10 estar entre 4,0 y 5,0. Un elemento que hay que destacar es que la siguiente reunión de política
11 monetaria por temas de calendario, programada, es el 19 de junio, son dos meses y un poquito
12 adicional.

13
14 Los riesgos a la baja que comentamos el día de ayer y quiero recordar que la numeración o el tamaño
15 de esos riesgos como se ve en la diapositiva no son, en congruencia con cómo los estamos viendo.
16 Más bien, los riesgos a la baja que están al lado izquierdo, en este momento los estamos viendo
17 desde la Administración como la parte más relevante y el principal es que el crecimiento económico
18 mundial con respecto a lo que estamos previendo sea inferior al proyectado y especialmente en los
19 socios comerciales. Esto nos desviaría la trayectoria hacia abajo si hay un impacto adicional del que
20 ya tenemos previsto en ese crecimiento de los socios comerciales. Incluso, esto puede impactar por
21 el efecto indirecto, no en Estados Unidos, sino en otros países que pudieran tener revisiones a la
22 baja.

23
24 Y otro elemento es que la trayectoria de precios de materias primas sea inferior a la prevista y eso
25 dependerá de temporalidad y magnitud de barreras arancelarias. También, obviamente riesgos al
26 alza, uno que hemos recordado en ocasiones, en los últimos meses son los choques de oferta que se
27 distribuyen entre una fragmentación adicional del comercio global, escalamiento de conflictos
28 geopolíticos y los fenómenos climatológicos locales y externos, que en conjunto todos podrían llevar
29 a precios de bienes e insumos internacionales que sean superiores a los que estamos previendo
30 actualmente. Finalmente, un riesgo importante, es que haya una recomposición no ordenada en el
31 portafolio de instrumentos financieros, producto de una diferencia persistente entre tasas de interés
32 por monedas y que ocasione un incremento en las expectativas cambiarias y consecuentemente, en
33 las de inflación.

34
35 Voy en este momento a hacer un resumen de lo que vemos hasta el momento, esta no es una decisión
36 fácil. Hay algo que quiero recordar, es que cuando tenemos posturas cercanas a la neutralidad, los
37 movimientos con la información que tengamos en cada momento, que esa información es
38 imperfecta, podrían incluso alejarnos de lo queremos hacer, por eso esas decisiones alrededor de esa
39 neutralidad tienen que ser muy bien pensadas y con la prudencia que caracteriza las decisiones de
40 Banco Central y especialmente, en las situaciones en las que estamos en la actualidad.

41
42 La información que tenemos a hoy es: un contexto de incertidumbre muy alta, el impacto de las
43 nuevas medidas comerciales a nivel global es incierto en magnitud, pero hay un consenso sobre un
44 impacto negativo que puede tener sobre el crecimiento en los países; especialmente en nuestro socio
45 comercial y algunos países socios, también de ese socio comercial.

46
47 El choque, se podría manifestar también en un incremento en los precios domésticos de Estados
48 Unidos como consecuencia de un posible encarecimiento, a partir de esas medidas arancelarias que
49 impone ese país para las mercancías que entran a sus fronteras. Entonces, el impacto que vemos,

1 aparte de esas perspectivas de crecimiento, vemos un impacto fuerte en los precios de insumos a
2 nivel internacional. Esto tuvo como resultado una reducción en la trayectoria prevista de inflación,
3 llevando a que se posponga el ingreso al rango de tolerancia alrededor de la meta.

4
5 Un elemento importante es que hay una variación acumulada de precios que, si bien tuvimos
6 variaciones altas en diciembre, enero y febrero, en este año tenemos una variación más cercana a
7 cero, el año pasado la inflación fue de menos de un punto porcentual y en nuestras proyecciones,
8 los menores precios para los insumos importados, podría reflejarse en una mejora en términos de
9 intercambio.

10
11 Domésticamente, cuando vemos la actividad económica, hemos visto una ligera desaceleración en
12 el crecimiento, se manifiesta también en el régimen definitivo y en la reunión anterior, manifestamos
13 que existe un potencial espacio para reducir la Tasa de Política Monetaria, pero debería privar la
14 cautela.

15
16 Sin duda, están presentes riesgos importantes al alza, los hemos comentado el día de ayer y el día
17 de hoy. Uno que adquiere relevancia nuevamente es el último de los riesgos al alza que es el impacto
18 que puedan tener en las expectativas de inflación, una recomposición de activos que lo hemos visto
19 especialmente en el corto plazo. Eso estuvo como parte de la presentación de ayer, ese riesgo no lo
20 debemos ignorar. También puede haber un impacto de costos, en el tanto hay un encarecimiento de
21 los insumos que importemos de nuestro principal socio comercial y ese es un impacto que se puede
22 dar, definitivamente.

23
24 Entonces, la información nueva que tenemos es: una altísima incertidumbre y nuevas proyecciones
25 de inflación. Esa incertidumbre, sin embargo, se manifiesta a menores perspectivas de crecimiento
26 y riesgos inclinados a la baja. Como les decía al inicio, esta decisión no es sencilla y en la discusión
27 que tuvimos en la Administración, hay razones por las cuales uno podría promover que se mantenga
28 la tasa o por porque haya una ligera reducción de 25 puntos base.

29
30 La recomendación es, nos inclina marginalmente por proponer una reducción de 25 puntos base en
31 esta ocasión, también pensando en el horizonte de tiempo que tenemos para la siguiente reunión,
32 pero no quiero dejar de reafirmar el tema de la altísima incertidumbre con la que, en esta ocasión,
33 tenemos como Administración que, realizar esta propuesta y que la Junta Directiva tiene que tomar
34 la decisión con respecto al movimiento de la tasa. Quedamos atentos con esto, a sus reacciones y a
35 su decisión para poder incorporarlo en el acuerdo de Junta que emita este cuerpo colegiado, muchas
36 gracias por su atención.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Muchas gracias, Alonso, muy completo, muy extensivo el análisis. Hay una alta coincidencia en el
40 diagnóstico que usted hace, al menos con lo que en estos dos días hemos discutido y me he formado
41 criterio. Definitivamente, no podemos negar que hay una incertidumbre incrementada porque
42 inclusive las mismas medidas, todavía no sabemos cuál es el punto final de las medidas. Son
43 medidas que en términos de las discusiones de estos días han cambiado, entonces no podemos saber.

44
45 Sí tenemos evidencia y hay un alto consenso de analistas, bancos centrales, presidentes de bancos
46 centrales y demás, que los impuestos a la importación son una presión de costos para la actividad
47 interna. Entonces, algo que tiene este episodio que vive la humanidad en estos momentos, episodio
48 económico, es que el escenario central es un escenario de menor crecimiento y de mayor inflación.
49 Uno hubiese esperado que el menor crecimiento quita presiones de demanda, me parece que en el

1 neto no midan los efectos de costos, estamos en un escenario de menor crecimiento y de más
2 inflación en el mundo. Costa Rica no se puede abstraer de eso.

3
4 Yo tengo una opinión de que hay costos, pero considero todavía en materia del tipo de cambio,
5 internamente hemos venido de un período de tipo de cambio relativamente bajo. Ya en semanas
6 recientes hubo un repunte, vamos a ver alguna volatilidad, pero de aquí a buena parte del año, yo
7 diría que lo que vamos a tener, más bien, es una presión de costos por tipo de cambio.

8
9 La brecha de productos, los datos que ustedes muestran, está muy cercana a cero, no es negativa,
10 pero está muy cercana a cero. La revisión que hacen de la postura de política monetaria es que la
11 posición en este momento, la política monetaria está en la zona de neutralidad y entonces, ese es un
12 elemento que considerar.

13
14 Y cuando hablamos de las tasas de interés nuestras y la brecha que hay con las externas, eso sí llama
15 la atención porque vimos, usted lo acaba de mencionar, Alonso y lo vimos en los temas de liquidez,
16 que hay un movimiento hacia la dolarización del ahorro. Y nosotros dijimos hace 13 meses fue,
17 cuando en marzo del 2024, decidimos tener la tasa por debajo de las tasas externas, que íbamos a
18 tomarnos ese riesgo, pero que teníamos que ser conscientes, que la diferencia no puede ser ni muy
19 alta, ni por mucho tiempo y la diferencia realmente se ha reducido, no ha durado por mucho tiempo
20 y vemos consecuencias de eso en la dolarización del ahorro financiero.

21
22 Y bueno, Alonso en su exposición trata de ligar la mayor incertidumbre. Esta mayor incertidumbre
23 debería tener como respuesta, una cautela de Banco Central. Entonces, por esa razón, desde mi
24 punto de vista, yo lo que favorezco, me separo de la recomendación de la División Económica y lo
25 que favorezco, es dejar la tasa inalterada por las razones que he dicho. Y eso lo vamos a considerar,
26 lo dejo para que la Junta, no quiero imponerlo de ninguna forma, consideremos que en la
27 comunicación pública, dado que Alonso dice que hasta el próximo 19 de junio tenemos programado
28 en el calendario, una revisión de la Tasa de Política Monetaria, es dejar claro que si ese entorno tan
29 cambiante nos hace merecedor, el Banco revisa su postura de tasa, lo hará sin ningún problema antes
30 del 19 de junio y lo que hemos dicho siempre, hará los ajustes y las revisiones en el sentido que las
31 circunstancias así lo demanden en ese momento.

32
33 Entonces, en parte, de nuevo, en síntesis, yo lo que propongo es dejar la Tasa de Política Monetaria
34 inalterada, no hacer cambios en este momento, dada la alta incertidumbre y bueno, la razones que
35 dije anteriormente. Me disculpan, no tomé cuidado del orden de quién pidió.

36
37 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

38 Max.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Don Max, adelante.

42
43 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

44 Gracias. Bueno, yo he escuchado con mucha atención todo el planteamiento de la Administración,
45 con todo el cuidadoso análisis que se hace de la información disponible y muy cambiante y como el
46 mismo Alonso lo planteó al final, en este momento el nivel de incertidumbre es mayor que el que
47 teníamos en la última decisión de política monetaria y precisamente, en esa reunión, el argumento
48 que pesó más fue la incertidumbre que se tenía en ese momento sobre una serie de desarrollos, tanto
49 y sobre todo a nivel internacional.

1
2 Ahorita vemos las consecuencias de la política arancelaria de los Estados Unidos sobre la
3 producción y sobre los niveles de precio, sobre la inflación; en Costa Rica son inciertos y es un
4 efecto que va a depender de lo que ocurra con los aranceles, en las rondas subsecuentes que hemos
5 visto que cambian en forma muy fluida y en los niveles relativos de esos aranceles respecto a los
6 que se apliquen para Costa Rica.

7
8 Por otro lado, la política monetaria de Estados Unidos y de Europa y de otros bloques económicos
9 importantes, son también inciertas. En este momento no se sabe cuál será el curso, ni la dirección
10 de la política monetaria en Estados Unidos; dicho por el propio presidente de la Reserva Federal y
11 en Europa, la situación venía en una dirección de apoyo a la reactivación de la economía europea
12 con rebajas subsecuentes de la Tasa de Política Monetaria, ahora hay una interrogante importante,
13 si podrá continuar o no ante la realidad de la imposición de los aranceles, en este momento del 20%
14 a Europa.

15
16 Por otro lado, como lo señaló el informe, el premio por ahorrar en dólares, perdón, en colones se
17 mantiene negativo con la posibilidad de aumentarse en caso de que la Reserva Federal decida
18 mantener o incluso reversar la dirección y aumentar la Tasa de Política Monetaria en Estados
19 Unidos, es una gran interrogante, que ya está teniendo efectos, como lo señalaba Róger, en alguna
20 dolarización del ahorro, sobre todo de corto plazo.

21
22 Las tasas de inflación recientes en Costa Rica han estado, tal vez, más influidas por choques
23 externos, tanto en los precios de los combustibles, del petróleo, como de los granos, pero es un factor
24 externo, no resultado de la política monetaria del Banco Central y pueden darse nuevos efectos
25 producto de los aranceles en la dirección contraria, tanto en bienes como en materias primas
26 importadas.

27
28 La brecha del producto se mantiene cerca de cero y la Tasa de Política Monetaria como se ha
29 señalado, está en un campo relativamente neutral, pero cambios en las expectativas inflacionarias
30 podrían llevarlo a un terreno en el que se ubicaría como una política expansiva, de manera que todos
31 estos elementos me parece que conforman una situación de incertidumbre muy fluida y volátil, en
32 la cual, creo que lo más prudente es mantener la Tasa de Política Monetaria, seguir evaluando los
33 eventos, obteniendo la información, los datos que nos permitan tener un panorama más claro de las
34 medidas y de las consecuencias de las políticas arancelarias, sobre todo comerciales, de Estados
35 Unidos sobre más países y Costa Rica. De manera que yo, también, me separo de la recomendación
36 de la Administración y apoyaría más bien un mantenimiento de la Tasa de Política Monetaria,
37 gracias.

38

39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Muchas gracias, don Max. Doña Marta, ¿usted sabe el orden de quién sigue?

41

42 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

43 Silvia.

44

45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Doña Silvia y después sigue usted. Doña Silvia, adelante.

47

48 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

49 Sí, 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. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo estaba primero que doña Marta.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Está bien, lo arreglamos. Adelante, doña Silvia.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Creo que más claramente no lo pueden haber puesto Max y Róger, quienes me antecedieron en el uso de la palabra. Claramente estamos navegando en un territorio desconocido. Yo aprecio muchísimo de verdad, el esfuerzo y los esfuerzos que han hecho las distintas divisiones, departamentos del Banco, por ofrecernos información actualizada, muy rigurosa como suele ser, excelente. Pero bueno, como es de todos conocido, asuntos que no controlamos en las esferas del comercio internacional, con consecuencias que no podemos prever tampoco y con efectos que a veces podrían ser no deseados, cambian por el minuto.

Entonces, en mi opinión, lamentablemente esto hace que estos análisis que se hacen en el Banco Central pueden cambiar también, en cualquier momento. En consecuencia, no me parece que tengamos en este momento elementos de juicio prospectivos suficientemente robustos, para cambiar la posición de la Tasa de Política Monetaria. , Por lo tanto, mi posición es también mantenerla, tal como los otros dos compañeros que me antecedieron, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, doña Silvia. Adelante, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

La posición mía va más o menos en la misma línea, con algunas características o comentarios adicionales. En primer lugar, me parece a mí que la posición de la FED en los Estados Unidos que es el Banco Central del país que está poniendo aranceles, es muy importante a lo que ha dicho, es que hay que esperar bien exactamente qué va a resultar de todo este ejercicio que está haciendo el Poder Ejecutivo en los Estados Unidos y las repercusiones que pueden dar los otros países socios de ese, de los Estados Unidos.

Está pendiente el tema de China, que es un tema gordo, es un tema grueso, y entonces todavía no sabemos exactamente qué es lo que puede pasar ahí. Entonces, a mí me parece que en esas circunstancias se impone la prudencia, es lo que los bancos centrales de lo que yo he leído, de los bancos centrales internacionales, casi todos están orientados a la prudencia, primer punto.

El otro es que lo que ha dicho también la FED es que lo que nosotros estamos visualizando es un cambio que puede durar unos meses, tal vez más, en el comercio internacional por decisiones que está adoptando un gobierno, no el Banco Central de los Estados Unidos. Sin embargo, ellos consideran que esta situación eventualmente va a concluir. La economía internacional no se va a pasar toda la vida ajustando o reajustando aranceles, de manera que esto en algún momento va a terminar. Cuando esto suceda, entonces, los bancos centrales van a poder replantear sus políticas monetarias con un ambiente un poco de más seguridad y ahí es donde yo veo la ventana de oportunidad para el Banco Central de Costa Rica, una vez que se esclarezcan todos estos nublados, estos nubarrones diría yo, de la economía internacional. Entonces, Costa Rica tendría sus ventanas de oportunidad para ir ajustando más la Tasa de Política Monetaria, de conformidad con la evolución de la economía interna.

1
2 Pero, ¿por qué todavía no lo podemos hacer? Está el impacto que puede producir los aranceles en
3 las exportaciones de Costa Rica hacia allá. Había hecho la División Económica un ejercicio
4 interesante. Yo creo que ese ejercicio tenemos que considerarlo como preliminar por el momento,
5 porque la situación está demasiado fluida, está cambiante y entonces no sabemos qué puede pasar
6 bueno. La estimación es que las exportaciones de nosotros pueden mermar en los Estados Unidos.

7
8 Entonces, ahí es donde me parece a mí que hay que tener en cuenta otro instrumento importante en
9 el arsenal del Banco Central, que es el tipo de cambio. El tipo de cambio está llamado a ejercer un
10 balance en la balanza de pagos, por así decirlo y entonces, la respuesta fundamental que se debería
11 dar al posible, a la posible disminución de las exportaciones, me parece a mí que debería venir por
12 el tipo de cambio y eso tiene una gran ventaja con respecto a que se hiciera con, más bien, con
13 política monetaria y es que el tipo de cambio protegería la parte real de la producción costarricense,
14 mientras que cualquier ajuste que se pudiera hacer en términos monetarios sería más bien de carácter
15 paliativo.

16
17 Déjeme ver qué otras cosas tenía yo aquí, ah sí, hay un argumento que también mencionaron varios
18 de las personas que hablaron antes y la misma División Económica y es que hemos mantenido por
19 largo tiempo una prima negativa para el ahorro en colones, no nos ha pasado nada todavía, pero
20 como yo soy un poco más [...] “toco madera” para que eso no suceda. Y ¿por qué es algo que a mí
21 me preocupa en la coyuntura actual? En los últimos tres días, cuatro días hemos visto unas
22 oscilaciones en el mercado de valores de los Estados Unidos que no habíamos visto en mucho
23 tiempo, ¿qué significa eso? Que las variables financieras se mueven con una rapidez vertiginosa
24 cuando cambian las expectativas.

25
26 Entonces, aquí es donde nosotros tenemos que ser muy cuidadosos, nosotros no podríamos ni
27 deberíamos jugar con fuego en ese sentido, porque no conviene que Costa Rica se vea inmersa en
28 una volatilidad que tal vez no corresponda a los fundamentales, solo, simplemente, porque las cosas
29 cambian y entonces, ahí es otra razón por la que creo yo que nosotros podemos o debemos ser
30 prudentes.

31
32 Esa misma volatilidad se puede extender a las expectativas, si bien las tenemos ancladas alrededor
33 del 2%, las expectativas no están cosidas a la... cosidas a ninguna variable económica y entonces,
34 esas cosas pueden desamarrarse con facilidad, con tanta facilidad, como el tipo de cambio y las
35 expectativas pueden variar y eso es algo que tampoco, con lo que tampoco nosotros debemos jugar,
36 y eso estaría muy relacionado con lo que dije yo anteriormente.

37
38 Vamos a ver... a mí me parece que lo que estamos nosotros presenciando es un ajuste fundamental
39 en el comercio internacional. Alguna gente piensa que esto puede ser temporal, puede ser temporal
40 en el proceso de ajuste, pero lo que yo no descarto y eso es una opinión completamente subjetiva y
41 personal, es que las tarifas vayan a formar parte... un mayor nivel de tarifa vaya a formar parte del
42 tinglado jurídico y económico internacional, y eso es algo que nosotros tenemos que tomar en
43 consideración. Aquí lo que yo creo es que estamos presenciando el inicio de un ajuste estructural
44 del cual todavía no tenemos -disculpen, estoy medio- del cual todavía no tenemos una luz clara a
45 ver de cómo se va a manifestar al final del túnel.

46
47 Y termino con dos cosas. La primera es reiterando lo que yo creo es que un Banco Central prudente
48 y responsable teniendo en mente el mandato que le da la ley que es mantener la estabilidad, tiene
49 que ser cauteloso y prudente, eso me parece importante. Y lo segundo es, decir que el ejercicio que

1 ha hecho la División Económica del Banco Central ha sido un ejercicio prácticamente... yo creería
2 que casi heroico, poner junto, en pocos días, una paila que está hirviendo con toda una serie de
3 variables que pueden cambiar, es un ejercicio muy, muy riesgoso, pero ellos mismos nos dieron una
4 puerta de salida, que cualquiera de las posiciones ya sea de mantener la misma tasa o hacer un
5 pequeño ajuste son igualmente defendibles con argumentos también sólidos.

6
7 En esta ocasión yo me voy a inclinar, como los anteriores directores, en que hagamos una pausa
8 mantengamos la pausa que hemos venido haciendo, pero me alegro, me alegro de que la situación
9 económica de Costa Rica está, como lo dijo don Juan Robalino, hace un rato, está en una posición
10 relativamente fuerte para aguantar los vendavales que se podrían venir, muchas gracias.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Muchas gracias, don Jorge. Doña Marta, por favor.

14
15 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

16 Sí, gracias. Bueno, yo agradecerle a la División Económica por toda la información y todo el debate
17 que se ha dado el día de ayer y el día de hoy. En mi caso, yo también soy del criterio que deberíamos
18 mantener la Tasa de Política Monetaria actual; básicamente, porque la postura de política que
19 tenemos en la actualidad se encuentra dentro de esa zona de neutralidad.

20
21 Otro factor para mí es que el premio por invertir en moneda local viene siendo negativo, ya desde
22 hace bastante tiempo, pero ya comenzamos a observar cierto aumento de la dolarización del ahorro
23 y una baja en la Tasa de Política lo que haría es hacer aún más negativo ese premio por invertir en
24 moneda local.

25
26 Y como tercer factor es lo que ya, no voy a ampliar, porque ya mis compañeros han sido muy
27 exhaustivos en las explicaciones, pero lo otro es que, efectivamente, este ambiente de altísima
28 incertidumbre y de cambios muy bruscos en un período muy corto, realmente no han permitido
29 medir todos los impactos, todos esos cambios de origen externo y medidas de origen externo, no
30 han permitido medir los impactos sobre las variables internas. Entonces, yo creo que, en aras de la
31 prudencia, efectivamente lo mejor es mantener la Tasa de Política Monetaria; y el Banco, la Junta,
32 absolutamente dispuesta a que, ante cambios importantes en las condiciones o en las mediciones de
33 las principales variables, estamos dispuestos a reaccionar inmediatamente. Esa sería mi posición.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Muchas gracias, doña Marta. Don Juan Andrés, ¿usted quiere justificar su posición? Bueno, primero,
37 decir cuál es su posición y luego justificarla. Adelante.

38
39 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

40 Creo que lo voy a hacer al revés. Bueno, primero, mi argumentación viene por un análisis de la
41 evolución de los precios. Me parece que una parte importante de la decisión de política monetaria
42 debe estar basada en el movimiento y las expectativas de los movimientos de los diferentes
43 componentes del IPC. Y no solo el IPC agregado, ya sea general o subyacente. Esto debido a que la
44 desagregación nos permite tener una mejor idea de qué puede ocurrir en el mediano plazo. Además,
45 la definición de inflación nos dice que son aumentos en los precios sostenidos y generalizados y
46 solo viendo un indicador resumen es difícil hacer el diagnóstico de si los cambios en los precios son
47 generalizados o no. Entonces, preparé, un cuadrito que se los voy a compartir. ¿No sé si lo pueden
48 ver?

49

1 SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

2 Sí lo vemos y se ve muy bien, don Juan.

3 SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

4 Gracias. Aquí se distribuyen los índices de precios por divisiones de consumo entre aquellos que
5 están por debajo, por encima o en el rango de tolerancia para marzo. Y, de nuevo, los volví a
6 clasificar de acuerdo con el signo del cambio del último mes. Es decir, si los precios en el último
7 mes subieron o bajaron. Los resultados casi no cambian. Si observamos en lugar del último mes, los
8 últimos tres meses, solo en transporte. Ya voy a hablar de transporte. Y este cuadrito, lo que pienso,
9 es que nos da información relevante, ya que nos dice los grupos que están fuera, pero que están
10 regresando al rango de tolerancia, que están en colorcito verde en las esquinas. Y, nos dice qué
11 grupos están fuera y se siguen alejando del rango de tolerancia que están en color naranja. Estos
12 últimos son los que debemos de observar.

13
14 Resulta que por encima del rango solo hay un grupo, que es alimentos y medidas no alcohólicas,
15 que de todas formas está regresando al rango meta. Me parece que la reducción fue bastante grande
16 entre febrero y marzo, y esto se debía a fenómenos... la subida tan grande se debía a fenómenos
17 climatológicos. Además, en el rango meta hay solo tres grupos de los trece. Educación está muy
18 cerca de la meta, alrededor del 3%. Los otros dos son alquileres y comidas fuera del hogar y servicios
19 de alojamiento, están apenas por encima del límite inferior del rango.

20
21 Sin embargo, por debajo del rango de tolerancia hay todavía nueve de los trece grupos. Y esto es
22 algo que yo lo he mencionado varias veces en reuniones previas, de esos nueve productos seis están
23 altamente correlacionados con el tipo de cambio, los puse en negrita para identificarlos. Y esto lo
24 saqué del recuadro del *Informe de Política Monetaria* del 2023 donde salía información sobre la
25 correlación entre el tipo de cambio y los diferentes índices de precios.

26
27 Tiene sentido porque la mayoría de estos grupos tienen un importante componente de importación:
28 muebles, artículos para la vivienda, transportes, prendas de vestir y calzado, salud y bienes diversos.
29 Además, tenemos cuatro grupos de los cuales, no solamente están por debajo del rango, si no siguen
30 bajando. Tres de ellos muy correlacionados con el tipo de cambio, también, recreación, deporte y
31 cultura, prendas de vestir y calzado y bienes y servicios diversos. Además, transporte, que no está
32 entre esos tres, pero es... probablemente, se va a unir a ese grupo, por lo que hemos estado viendo
33 sobre las expectativas y los movimientos de los precios internacionales del petróleo.

34
35 Entonces, lo primero, es que me parece que el tipo de cambio ha jugado un papel muy importante
36 en que el IPC general y subyacente haya estado por debajo del rango de tolerancia en el último año.
37 Y esto es... aquí es donde tomo en consideración la coyuntura actual. Está llena de incertidumbres,
38 sin duda, pero sí nos deja algunas cosas relativamente claras. Las tarifas de nuestro principal socio
39 comercial del 10%, ya están impuestas para nuestro país y son mucho más altas de lo que existía el
40 año pasado.

41
42 Lo que está sobre la mesa es que en tres meses pueden volver a la propuesta original, que sería que
43 aumenten más para algunos otros países, y esto tiene efectos directos sobre las exportaciones de
44 bienes hacia el mercado, pero también puede tener efectos indirectos debido a una desaceleración
45 de ese mercado que puede llevar a una menor demanda de los servicios que generan las zonas francas
46 también. Además, el turismo se ha reducido, no solo en Europa, sino también de Estados Unidos.
47 Se ha argumentado que ha sido por problemas en la disponibilidad de aviones, como lo hemos visto.
48 Pero, seguramente, ante los cambios en la producción y el ingreso disponible de los hogares del

1 exterior, esas tendencias van a seguir hacia la baja. Y esto va a generar presiones sobre el tipo de
2 cambio y sobre los precios, como lo acabamos de ver.

3
4 El Banco está en una excelente posición, tenemos precios relativamente bajos en el país, las reservas
5 están relativamente altas. Me parece que este mensaje es importante de llevar al público en un
6 momento de incertidumbre, pero es importante entender cómo se va a materializar en términos de
7 magnitud y de signo, todos estos movimientos que están ocurriendo antes de tomar una decisión de
8 cambio de política. Por lo tanto, mi voto es que la tasa se mantenga en su nivel actual hasta poder
9 ver qué implicaciones va a tener la coyuntura internacional actual en los precios. Gracias.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Muchas gracias, don Juan, clarísimo. Vean compañeros, nos hemos escuchado a sí mismos, las
13 argumentaciones, la posición de cada quien. Para formalizar, voy a someter a votación. Ya las
14 justificaciones las dieron, no se requiere que justifiquemos, solo falta que votemos. La propuesta
15 que someto a votación es mantener la Tasa de Política Monetaria en un 4,0% mensual. Los que
16 estemos de acuerdo, levantemos la mano... 4,0% anual, perdón, 4,0%. Don Jorge, doña Marta, don
17 Juan, don Max, doña Silvia, se me pierde... bueno, mi persona. Doña Silvia, hable usted.

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

20 Aquí estoy.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Y estaba votando a favor, obviamente. Sí, es que no la veo en el cuadrado. Tengo que pasar la
24 pantalla. Doña Silvia... Ahí la vi, perdón, ahora sí. Y pido firmeza, por favor, compañeros. Se
25 requiere la firmeza para comunicarlo el día de hoy. Don Max, doña Silvia, voy a cambiar de pantalla,
26 doña Marta, don Jorge. Don Juan, ¿usted no tiene la mano levantada? Ya la levantó, perfecto. Y don
27 Max, usted ¿está de acuerdo con la firmeza? También con la firmeza, y mi persona. Entonces, los
28 seis miembros presentes aprobamos por unanimidad y en firme, mantener la Tasa de Política
29 Monetaria en 4,0% anual”.

30
31 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con cuarenta y seis 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, Olga Monge Alvarado, Melissa Herra Leandro y*
36 *Mariany Espinoza Montero, todos funcionarios de la División Económica, así como Jacqueline*
37 *Zamora Bolaños, Manfred Viquez Alcázar y Guillermo Picado Abarca, los tres funcionarios de*
38 *la División Análisis de Datos y Estadísticas, se desconectaron de la sesión.*

39
40 La Junta Directiva, con base en los comentarios y observaciones hechos en esta
41 oportunidad, las cuales han quedado consignadas en la parte expositiva de este artículo,

42
43 **al considerar que:**

- 44
45 A. La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica establece, como uno de sus principales
46 objetivos, preservar la estabilidad interna de la moneda nacional, lo cual es interpretado como
47 mantener una inflación baja y estable.

1 La estabilidad de precios protege el poder adquisitivo de la población, reduce los costos de
2 transacción, de información y de coordinación y, además, facilita el cálculo económico por
3 parte de los hogares y de las empresas.

4
5 Estas condiciones favorecen la eficiente asignación de recursos en la economía y la estabilidad
6 macroeconómica; con ello se incide positivamente en el crecimiento económico, en la
7 generación de empleo y, en general, en el bienestar de la población.

- 8
9 B. El Banco Central de Costa Rica (BCCR) implementa su política monetaria bajo un esquema de
10 metas de inflación, donde el principal instrumento para indicar el tono de la política monetaria
11 es la Tasa de Política Monetaria (TPM).

12
13 Para establecer el nivel de la TPM, esta Junta Directiva realiza un análisis exhaustivo del
14 comportamiento reciente y de la trayectoria proyectada de la inflación y de sus determinantes
15 macroeconómicos. Asimismo, evalúa los riesgos, tanto de origen interno como externo, que
16 pudieran desviar la inflación de su proyección central. Lo anterior significa que la política
17 monetaria del BCCR es prospectiva.

- 18
19 C. La coyuntura macroeconómica global hasta el pasado mes de marzo se caracterizó por un
20 crecimiento moderado, con indicadores adelantados de actividad económica en zona de
21 expansión y, un proceso de desinflación que perdió fuerza, en parte por la persistencia de la
22 inflación de servicios; este panorama estuvo enmarcado por una incertidumbre creciente en
23 torno a los efectos de anuncios de medidas arancelarias. En ese contexto, la flexibilización de
24 la política monetaria por parte de los principales bancos centrales se pausó, como una
25 manifestación de la prudencia que debe privar en las decisiones de las autoridades monetarias.

26
27 En lo que transcurre del presente mes de abril, el grado de incertidumbre subió de manera
28 acelerada, ante la imposición de nuevos aranceles por parte de varios gobiernos. Las
29 implicaciones de estos anuncios sobre los flujos de comercio, los mercados financieros, el
30 crecimiento económico y la inflación, tanto mundial como de nuestros principales socios
31 comerciales, aún son inciertas, dado que su vigencia y cuantía han sido modificadas en
32 reiteradas ocasiones.

33
34 Sin embargo, el consenso entre analistas económicos es que, en primera instancia y todo lo
35 demás constante, mayores aranceles incrementan los costos de producción, con el consecuente
36 efecto de desaceleración económica y mayores presiones al alza en los precios. Este efecto
37 distorsionador hace compleja la toma de decisiones, particularmente para los bancos centrales.

- 38
39 D. La producción interna, medida por el Índice Mensual de Actividad Económica, aumentó 4,1%
40 interanualmente en febrero del 2025. Esa tasa es coherente con un nivel de producción que se
41 ubica en torno al estimado para el producto potencial.

42
43 El crecimiento de la economía costarricense no sólo supera lo registrado en el periodo 2010-
44 2019 (3,8%), sino también el estimado para los principales socios comerciales para el 2024
45 (2,6%).

- 46
47 E. La inflación general a marzo pasado, medida con la variación interanual del Índice de Precios
48 al Consumidor, se ubicó en 1,2% por tercer mes consecutivo, en tanto que el promedio de los
49 indicadores de inflación subyacente se situó en 0,8%, superior en 0,1 p.p. en relación con el

1 mes previo. Ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango definido
2 alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ punto porcentual).

3
4 Por componentes, la inflación interanual de bienes por tercer mes consecutivo registró un valor
5 positivo (1,4% en marzo, 1,9% y 1,3% en los dos primeros meses del año), y su contribución a
6 la inflación general fue positiva en 0,7 p.p. El comportamiento de este componente se unió al
7 aporte positivo de la inflación de servicios (0,5 p.p.), cuya tasa de variación interanual se ubicó
8 en 1,0%.

9
10 F. Las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta que realiza el Banco Central y las
11 estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense
12 (expectativa de mercado), continuaron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de
13 inflación, aunque por debajo del 3,0%. La mediana de la encuesta se ubicó en 2,0% a 12 meses
14 y en 2,5% a 24 meses, mientras que, en igual orden, las expectativas de mercado registraron
15 valores de 2,5% y 2,4%.

16
17 G. Con la información disponible al momento de tomar esta decisión, los modelos de proyección
18 del BCCR desplazan el ingreso de la inflación subyacente al rango de tolerancia hacia el cuarto
19 trimestre del año en curso y el de la inflación general al primero del 2026. Para ambos
20 indicadores, significa un trimestre más con respecto a lo contemplado en la decisión de política
21 de marzo pasado.

22
23 Este comportamiento está determinado, en mayor medida, por las condiciones externas que
24 señalan una trayectoria de precios internacionales de petróleo y de granos básicos, en general,
25 por debajo de la contemplada en las decisiones de política monetaria adoptadas por esta Junta
26 Directiva en lo que transcurre del presente año.

27
28 H. El nivel de la TPM (4,0%) en conjunto con las expectativas de inflación, ubican esta tasa de
29 referencia en valores coherentes con una política monetaria cercana a la neutralidad.

30
31 I. La valoración de los riesgos está influida por un contexto internacional altamente cambiante,
32 marcado por la incertidumbre sobre la temporalidad y magnitud de los efectos de los anuncios
33 de barreras arancelarias. Como consecuencia de una mayor incertidumbre, estos riesgos
34 amplían la distribución de trayectorias posibles de la inflación en el horizonte de proyección.

35
36 De los riesgos que podrían presionar a la baja la trayectoria proyectada de la inflación destacan:
37 i) un crecimiento económico mundial en el 2025 inferior al considerado en el ejercicio,
38 particularmente el de los principales socios comerciales del país y; ii) una trayectoria en precios
39 de materias primas, principalmente de petróleo, inferior a la prevista en esta oportunidad.

40
41 Sin embargo, también se identifican riesgos que podrían desviar al alza la trayectoria estimada
42 de la inflación. De estos riesgos sobresalen, en primer lugar, choques de oferta asociados con
43 la fragmentación del comercio global, con una escalada de los conflictos geopolíticos actuales
44 y, con fenómenos climatológicos extremos tanto locales como externos. En segundo lugar, en
45 esta ocasión, esta Junta Directiva destaca el riesgo que introduce una recomposición no
46 ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, ante una diferencia persistente entre las
47 tasas de interés por monedas, que ocasione un incremento en las expectativas cambiarias y,
48 consecuentemente en las de inflación.

49

1 Aun cuando la valoración de riesgos está inclinada a la baja, esta Junta Directiva considera que
2 no hay claridad suficiente sobre las medidas comerciales y sus consecuencias
3 macroeconómicas, por lo que amerita mantener la cautela en los movimientos de la Tasa de
4 Política Monetaria ante un entorno global altamente cambiante.

- 5
6 J. El Banco Central reitera su compromiso con una inflación baja y estable, de manera que
7 realizará los cambios necesarios en la TPM, de forma oportuna y en la dirección que
8 corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo
9 requieran.

10
11 **dispuso por unanimidad y en firme:**

12
13 mantener el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 4,0%.

14
15 **Comunicar a:** Presidente del Banco Sistema financiero nacional, diario oficial
16 La Gaceta (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División
17 Económica, División de Análisis de Datos y Estadísticas,
18 División Gestión de Activos y Pasivos, Área de Comunicación
19 Institucional, intranet).

20
21 **ARTÍCULO 5.** *Asunto confidencial relacionado con el informe sobre una aclaración relacionada con*
22 *la apertura de un procedimiento administrativo ordinario seguido a una entidad.*

23
24 *Se deja constancia de que el asunto al que refiere el presente artículo es de índole*
25 *confidencial de conformidad con lo establecido en el artículo 132 de la Ley Orgánica del Banco*
26 *Central de Costa Rica y en el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública.*

27
28 **ARTÍCULO 6.** *Comentarios de los miembros de Junta Directiva y la Administración relacionados con*
29 *temas administrativos.*

30
31 De inmediato, los miembros de la Junta Directiva y de la Administración, realizaron
32 una serie de comentarios referentes al asunto 4.2, relacionado con la designación de los integrantes
33 de la comisión negociadora de la Convención Colectiva entre el BCCR y sus trabajadores, así como
34 con lo relacionado a la distribución del borrador del Informe de Política Monetaria.

35
36 De lo anterior, se transcribe lo siguiente:

37
38 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Don Pablo, yo lo vi en algún momento que usted me estaba levantando la mano, no sé si quería
40 decir algo más.

41
42 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con cincuenta y tres minutos, se*
43 *desconectó de la sesión el señor Jorge Guardia Quirós, miembro de la Junta Directiva.*

44
45 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

46 Era básicamente eso, que ninguno de los tres puntos que faltaban eran urgentes, que este que don
47 Iván mencionó es muy rápido y hay otro que es muy rápido, el 4.2, pero no sé si tienen, o sea, no
48 urge, pero si lo quisieran ver es muy rápido también.

49

- 1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
2 Qué me dicen los compañeros de Junta, ¿están de acuerdo ver un asunto más? Estoy regateándoles.
3
- 4 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**
5 Yo sí estoy de acuerdo, yo tengo tiempo. Nada más quería preguntar si estos errores se registran, y
6 ayúdenme, como incidentes algo en riesgos, es decir, porque son errores que suceden, entonces...
7
- 8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
9 Hay un control necesario.
10
- 11 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**
12 Sí, eso es.
13
- 14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
15 Pablo y don Carlos, tal vez traigamos una respuesta, le damos el espacio en la Junta Directiva la
16 próxima vez, para que se refieran a esto, ¿les parece?
17
- 18 **SR. CARLOS ROBERTO MORA GÓMEZ:**
19 Sí, señor, con todo gusto.
20
- 21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
22 El 4.1, ¿quién es?
23
- 24 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**
25 El 4.2, don Róger.
26
- 27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
28 4.2.
29
- 30 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
31 Creo que Alonso tenía la mano levantada antes de...
32
- 33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
34 Sí, Alonso.
35
- 36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
37 Mientras empiezan, muy rápidamente, era para indicar lo siguiente, nosotros tenemos previsto
38 distribuir el borrador del Informe de Política Monetaria el 24 de abril, la segunda discusión ya donde
39 ocurriría la aprobación final la tenemos prevista para el 29 de abril. Entonces era, no tenemos
40 previsto en la semana después de Semana Santa tener otra...
41
- 42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
43 Revisión.
44
- 45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
46 Revisión, otra discusión en Junta, obviamente, si lo consideran apropiado, lo podemos hacer. Esa
47 es la semana que nosotros estamos fuera en Washington, esa es la única consideración.
48
- 49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Lo que yo haría es lo siguiente, Alonso, se les va a presentar el documento, entonces, como hacen
2 con la Memoria, que Betty lo hizo muy bien, la Memoria dice: ‘el documento contiene esto, esto y
3 esto’ y dirige la lectura a temas que son críticos, vea que mucho de lo que dijimos el día de hoy es,
4 hay cosas que tienen que revisarse, no porque lo que ustedes pusieran es malo, sino porque el mundo
5 está cambiando muy rápido en variables, precios internacionales de petróleo, evolución de los
6 mercados financieros, en fin...

7
8 Entonces, yo lo que diría es, que con la presentación del documento, por lo menos un
9 direccionamiento a los miembros de la Junta de qué cosas hay que ponerle atención, qué cosas
10 cambiaron con respecto a la discusión del día de hoy. Es lo que yo haría, porque si no se van a
11 llevar una sorpresa que puede ser muy desagradable, ‘pero esto no fue lo que hablábamos, me
12 dijeron tal cosa que subía y ahora está bajando’. Entonces, le mete mucha desconfianza a lo que se
13 lee, entonces, darles el nuevo contexto, que es lo que haría yo, la persona que vaya a exponer. ¿Cómo
14 lo ve? ¿Lo ve posible?

15
16 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

17 Sí, claro, por supuesto.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Esa sería la idea.

21
22 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

23 Una pregunta respecto a ese informe, ¿cuáles recuadros piensan poner esta vez? Que eso me parece
24 que es una parte muy importante del informe.

25
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Sí, ese proceso de los recuadros siempre es...

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Pesado.

31
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Pesado y llevamos un proceso amplio. Uno que teníamos previsto era el de autonomía de Banco
34 Central aprovechando la coyuntura que tenía y ustedes me disculparán en 10 segundos reviso cuál
35 era el otro que en este momento no lo recuerdo, ya se los indicó”.

36
37 **Se dio por recibido.**

38
39 **ARTÍCULO 7.** *Designación de los señores Hazel Valverde Richmond y Pablo Villalobos González como*
40 *integrantes de la comisión negociadora de la Convención Colectiva entre el BCCR y sus*
41 *trabajadores.*

42
43 De inmediato, la Junta Directiva conoció el oficio SGF-0765-2025, del 1° de abril de
44 2025, suscrito por la señora Hazel Valverde Richmond, superintendente general de entidades
45 financieras, mediante el cual solicitó su incorporación, en representación de la Superintendencia
46 General de Entidades Financieras (Sugef), en la comisión negociadora de la Convención Colectiva.
47 Del mismo modo, la Junta Directiva aprovechó la ocasión para nombrar al señor Pablo Villalobos
48 González, gerente de la Autoridad Monetaria, como representante del Banco en la citada comisión.

49

1 De lo anterior se transcribe lo siguiente:

2
3 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Interrumpí, ¿quién va a exponer sobre el 4.2? ¿Usted Pablo?

5
6 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

7 Róger, pero no nos dará la 1:30 aquí, porque...

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 No, Dios guarde, no.

11
12 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

13 Para ver ese punto cuatro, no sé qué, porque ya...

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 4.2. Yo espero que no, porque yo lo miro muy simple. ¿Pablo es usted quién lo expone?

17
18 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

19 Sí, yo se los comento, el 1° de abril, doña Hazel Valverde, actual superintendente general de
20 entidades financieras, les envió una solicitud a ustedes para que la incorporaran en la comisión de
21 negociación de la Convención Colectiva. Normalmente, siempre ha habido una representación de
22 las superintendencias, yo conversé con don Tomás Soley y él está de acuerdo en que sea doña Hazel
23 Valverde la que represente a las superintendencias en esa comisión.

24
25 Ella estuvo ya, de hecho, ella es la que ha estado renegociando con el Sindicato, y entonces eso es,
26 es si ustedes aceptan incorporarla como parte de la comisión negociadora de la Convención
27 Colectiva. Aprovechando esto también, en el acuerdo se indica que me nombren a mí también,
28 porque yo no estoy nombrado como parte de... como representante del Banco.

29
30 Entonces, el acuerdo sería... el acuerdo que ustedes tomarían sería nombrar a doña Hazel o
31 incorporar a doña Hazel Valverde como representante de los Órganos de Desconcentración Máxima
32 en la comisión de negociación de la Convención Colectiva y nombrarme a mí también, como gerente
33 del Banco en esa comisión. Eso sería, don Róger y señores miembros de Junta.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 No, muchas gracias, es muy claro, sí. Usualmente, ha existido un representante del Banco y otro de
37 los Órganos de Desconcentración Máxima. Usualmente, el representante del Banco es el gerente,
38 entonces, lo que corresponde en primera instancia es nombrar a Pablo como gerente del Banco,
39 como representante patronal del Banco en la negociación de la Convención Colectiva.

40
41 Doña Hazel venía fungiendo como representante del Banco, pero ahora, ella ya está en las
42 superintendencias. Don Tomás está muy cargado, está con tres superintendencias en este momento,
43 entonces, lo razonable, pero ya lo hablaron, es por eficiencia procesal nombrar a doña Hazel,
44 representante de los Órganos de Desconcentración Máxima y comunicarle al sindicato que anda
45 detrás de quiénes son los representantes para negociar, sería el tercer asunto que hay resolver o que
46 hay que acordar comunicar al Sindicato quienes son los representantes oficiales.

47
48 ¿Quiénes están de acuerdo con eso? Yo estoy de acuerdo. Entonces, doña Marta, don Juan, don
49 Max, mi persona. Doña Silvia, ¿usted está de acuerdo? Doña Silvia está de acuerdo, entonces, cinco

1 de los miembros presentes, los cinco de acuerdo y con la firmeza los que estemos de acuerdo. Doña
2 Silvia, doña Marta, don Juan, don Max, mi persona, cinco miembros presentes por unanimidad y en
3 firme, nombramos como representantes del Banco a don Pablo Villalobos y de los Órganos de
4 Desconcentración Máxima, a doña Hazel Valverde.

5
6 Y comunicamos, es la tercera parte del acuerdo, al Sindicato, quienes son los representantes de la
7 organización Banco Central en esta negociación. Muchas gracias”.

8
9 La Junta Directiva, con base en los comentarios y observaciones transcritos en esta
10 oportunidad, y

11
12 **al considerar que:**

- 13
14 A. Mediante el acuerdo adoptado en el artículo 8 del acta de la sesión 6170-2024, celebrada el 28
15 de febrero de 2024, esta Junta Directiva designó a la señora Hazel Valverde Richmond, quien
16 ocupaba el cargo de gerente del Banco Central de Costa Rica, como la líder negociadora del
17 Banco en el proceso de renegociación de la Convención Colectiva. También se nombró a los
18 señores Iván Villalobos Valerín y Édgar Arias Freer como asesores en los ámbitos jurídico y
19 administrativo.
20
- 21 B. La señora Hazel Valverde Richmond presentó su renuncia al cargo de gerente del Banco el 14
22 de febrero de 2025, con efecto a partir del 21 de febrero de 2025. Esta renuncia fue aceptada
23 por la Junta Directiva mediante el acuerdo consignado en el artículo 5 del acta de la sesión
24 6240-2025, celebrada el 20 de febrero de 2025.
25
- 26 C. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif), mediante el acuerdo
27 adoptado en el artículo 7 del acta de la sesión 1915-2025, celebrada el 14 de febrero de 2025,
28 nombró a la señora Hazel Valverde Richmond como superintendente de la Superintendencia
29 General de Entidades Financieras (Sugef), a partir del 21 de febrero de 2025.
30
- 31 D. Mediante el acuerdo adoptado en el artículo 3 del acta de la sesión 6245-2025, celebrada el 14
32 de marzo de 2025, esta Junta Directiva nombró al señor Pablo Villalobos González como
33 gerente del Banco Central de Costa Rica, a partir del 17 de marzo de 2025, por un plazo de seis
34 años.
35
- 36 E. El 1º de abril de 2025, la señora Hazel Valverde Richmond presentó el oficio SGF-0765-2025,
37 en el que solicitó su incorporación a la comisión negociadora de la Convención Colectiva, en
38 representación de la Superintendencia General de Entidades Financieras, en atención a la
39 importancia del proceso.
40
- 41 F. La Junta Directiva reconoce el conocimiento técnico y la contribución de la señora Hazel
42 Valverde Richmond en el desarrollo inicial del proceso de renegociación, durante el período en
43 que ejerció como gerente del Banco. Además, considera pertinente favorecer la participación
44 de los representantes de los órganos de desconcentración máxima que deseen sumarse al
45 proceso citado, en aras de una representación más amplia y con enfoque integral.
46
- 47 G. Asimismo, corresponde confirmar la designación del señor Pablo Villalobos González como
48 representante del Banco Central en el proceso.
49

dispuso por unanimidad y en firme:

1. Designar al señor Pablo Villalobos González o en su defecto a quien lo sustituya en el ejercicio del cargo de gerente del Banco Central de Costa Rica, como miembro de la comisión que llevará a cabo la negociación de la Convención Colectiva entre el Banco Central de Costa Rica y sus trabajadores.
2. Incorporar a la señora Hazel Valverde Richmond, o en su defecto a quien la sustituya en el ejercicio del cargo de superintendente de la Superintendencia General de Entidades Financieras, como integrante de la comisión mencionada.
3. Remitir este acuerdo a las personas interesadas y al Sindicato de Empleados del Banco Central de Costa Rica (Sinebacr), para su conocimiento y seguimiento.

Comunicar a: Presidente del Banco, Gerencia, señora Hazel Valverde Richmond, Sindicato de Empleados del Banco Central de Costa Rica (c.a: Auditoría Interna, Dependencias del Banco Central).

ARTÍCULO 8. *Comentarios del señor Alonso Alfaro Ureña, sobre posibles recuadros que se estarían incluyendo en el IPM de abril 2025.*

En continuidad con lo informado en el artículo 6 de la presente acta, el señor **Alonso Alfaro Ureña**, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, retomó el tema de los recuadros referentes a los aportes de los regímenes especial y definitivo que se estarían incluyendo en el borrador del Informe de Política Monetaria a abril de 2025.

De lo anterior, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora sí, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muy brevemente, el segundo recuadro, estuvimos desde hace tiempo pensando en incluir uno sobre crecimiento y hablar de los aportes del régimen especial y el régimen definitivo. Entonces, es como una perspectiva, un poco en la misma idea del que hicimos de largo plazo de la cuenta corriente, el déficit comercial. En este caso es adentrarse en temas de crecimiento de la economía de Costa Rica.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De cambios estructurales...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, básicamente, de reflejar esa foto de muy largo plazo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En la producción costarricense.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Exacto. Sí.

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Muy bien. Bueno compañeros yo les agradezco, no tengo más de mi parte”.

3
4 **Se dio por recibido.**

5
6 **ARTÍCULO 9.** *Asunto pospuesto.*

7
8 La Junta Directiva

9
10 **convino en:**

11
12 posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución del asunto indicado en la agenda
13 como 4.1, relacionado con el oficio DAJ-CJ-PR-0005-2025, del 2 de abril de 2025, por cuyo medio
14 la División Asesoría Jurídica adjunta el análisis de los informes de la Superintendencia General de
15 Entidades Financieras, relacionados con unos desencajes de una cooperativa de ahorro, así como el
16 borrador de acuerdo de Junta Directiva relacionado con el particular.

17
18
19
20 **A LAS 13:01 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**

21

ÍNDICE**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Se dio por recibida la primera discusión del Informe de Política Monetaria, abril 2025. Pág. 2

ARTÍCULO 4.

Se acuerda mantener la Tasa de Política Monetaria en 4,0% anual. Pág. 18

ARTÍCULO 5

Asunto confidencial relacionado con el informe sobre una aclaración relacionada con la apertura de un procedimiento administrativo ordinario seguido a una entidad. Pág. 30

ARTÍCULO 6

Se dieron por recibidos los comentarios de los miembros de Junta Directiva y la Administración relacionados con asuntos administrativos. Pág. 30

ARTÍCULO 7

Se incorporó a la señora Hazel Valverde Richmond como líder negociadora de la Convención Colectiva del Banco Central y se designó al señor Pablo Villalobos como miembro de esa comisión. Pág. 32

ARTÍCULO 8

Se dio por recibido el comentario del señor Alonso Alfaro Ureña, sobre elementos que se estarían incluyendo en el IPM, abril 2025. Pág. 35

ARTÍCULO 9

Asunto pospuesto. Pág. 36