

SESIÓN 6255-2025

Acta de la sesión ordinaria seis mil doscientos cincuenta y cinco-dos mil veinticinco, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con veintisiete minutos del jueves veintidós de mayo de dos mil veinticinco, con la participación de sus miembros: 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, Betty Sánchez Wong, economista jefe interina del Banco Central de Costa Rica, Mario Ramos Esquivel, director interino de la División Gestión de Activos y Pasivos, Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno, Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

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

Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a las diez horas con veintisiete minutos, debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo desde las nueve horas y hasta las diez horas con veinticinco minutos.

Por otro lado, se deja constancia de que esta sesión ordinaria se realizó con 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, Betty Sánchez Wong, Mario Ramos Esquivel, Henry Vargas Campos, José Joaquín Vargas Guerrero, Carlos Mora Gómez, Celia Alpízar Paniagua, Édgar Arias Freer y Mariano Segura Ávila. Además, se deja constancia de que el señor Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, y Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, no participaron en esta oportunidad. Los señores Redondo Gómez y Alfaro Ureña, fueron sustituidos por don Mario Ramos Esquivel, director del Departamento Administración de Reservas, y doña Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, respectivamente.

El señor Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, no asistió en esta oportunidad, debido a su participación en el Seminario sobre Políticas Financieras y Macroeconómicas del Banco de la Reserva Federal de Atlanta, de conformidad con lo informado en el artículo 4 del acta de la sesión 6254-2025, celebrada el 18 de mayo de 2025. Doña Marta Soto Bolaños, en su condición de vicepresidente de la Junta Directiva, presidió esta sesión.

Cabe destacar que los medios telemáticos del Banco Central de Costa Rica permitieron una comunicación integral y simultánea por medio del vídeo, audio y datos, bajo el principio de colegialidad y simultaneidad citados en el dictamen antes mencionado.

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

“SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Listo, doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Muy buenos días a todos. Damos inicio a la sesión ordinaria 6255 de hoy jueves 22 de mayo. Por favor, les solicitaría a los compañeros directores verificar si tenemos una grabación en curso. Los cinco presentes, los cinco damos fe de que hay una grabación en curso”.

ARTÍCULO 2. *Palabras de bienvenida al señor José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno del Banco Central de Costa Rica.*

Seguidamente, hizo uso de la palabra la señora **Marta Soto Bolaños**, vicepresidente de la Junta Directiva, para dar la bienvenida al señor José Joaquín Vargas Guerrero como auditor interno del Banco Central de Costa Rica.

Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

“SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Hoy quiero aprovechar esta sesión para dar la más cordial bienvenida a don José Joaquín Vargas Guerrero, quien es el nuevo auditor del Banco Central. Quisiéramos desearle muchos éxitos en esa labor y que podamos hacer un trabajo excelente y, para la Junta estamos muy satisfechos de que usted esté en ese puesto. Así que, bienvenido, don José Joaquín, y esperemos que podamos trabajar juntos muy bien.

SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:

Muchas gracias. Muy amables”.

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 3. *Aprobación del orden del día.*

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

“SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

En la agenda de hoy tenemos, vamos a ver, como punto número uno, la aprobación del orden del día. Básicamente, lo que tenemos son algunos asuntos de gestión, la propuesta del formulario de evaluación del desempeño de la Junta Directiva, el Informe Mensual de Coyuntura y algunos asuntos presupuestarios. Si están de acuerdo con el orden del día, por favor, compañeros, levantemos la mano. Los cinco presentes, los cinco de acuerdo con el orden del día”.

La Junta Directiva,

convino en:

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

A. Palabras de bienvenida al señor José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno del Banco Central de Costa Rica.

B. Comentario de un miembro de la Junta Directiva en relación con la programación de la siguiente sesión extraordinaria de la Junta Directiva del Banco Central.

ARTÍCULO 4. *Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6254-2025.*

Los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el asunto relativo a la aprobación del acta de la sesión 6254-2025, celebrada el 15 de mayo de 2025.

Al respecto, se transcribe lo siguiente:

“SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Ahora, iríamos a la aprobación del proyecto de acta de la sesión 6254. Si tienen, no sé si algunos mandaron observaciones o si no hay observaciones al proyecto de acta, la daríamos por aprobada. Los que estamos de acuerdo en aprobar el proyecto de acta 6254, por favor. Los cinco presentes, los cinco de acuerdo en aprobar el acta. Muchas gracias”.

La Junta Directiva

resolvió:

aprobar el acta de la sesión 6254-2025, celebrada el 15 de mayo de 2025, cuyo proyecto digital se distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

ARTÍCULO 5. *Comentario de un miembro de la Junta Directiva en relación con la programación de la siguiente sesión extraordinaria de la Junta Directiva del Banco Central.*

Seguidamente, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer los asuntos de la Presidencia del Banco, demás miembros de la Junta Directiva, Gerencia y Auditoría Interna, contexto dentro del cual, la señora **Silvia Charpentier Brenes**, integrante de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, comentó que la próxima sesión extraordinaria se realizaría el viernes 23 de mayo de 2025, a las 8:30 a.m.

Al respecto, se transcribe lo siguiente:

“SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Pasamos a asuntos de la Presidencia y de los demás miembros de Junta Directiva. ¿No sé, si los compañeros tienen algún tema a tratar en asuntos de la Presidencia? ¿No? ¿La Auditoría Interna?

SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:

No, señora, ningún tema.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

1 Gracias. ¿La Gerencia?

2
3 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

4 No, señora, muchas gracias.

5
6 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

7 Perfecto. Entonces, podemos pasar...

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

10 ¿Marta?

11
12 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

13 Sí.

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

16 Marta, perdón que interrumpa, creo que, tal vez, es importante dejar en actas que, acordamos iniciar
17 la reunión de mañana, la extraordinaria, a las 8:30 de la mañana.

18
19 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

20 Perfecto. Entonces, que quede en actas que, la sesión extraordinaria de mañana inicia a las 8:30 de
21 la mañana.

22
23 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

24 Perdón, pero inicia una...

25
26 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

27 No.

28
29 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

30 ...reunión de trabajo.

31
32 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

33 Iniciamos con una reunión de trabajo a las 8:30 de la mañana. Perfecto".

34
35 **Se dio por recibido.**

36
37 **ARTÍCULO 6.** *Propuesta de formulario de evaluación del desempeño de la Junta Directiva, en atención*
38 *a la disposición 4.6 del informe de la Contraloría General de la República DFOE-FIP-*
39 *IAD-00001-2024, Informe de Auditoría sobre Gobierno Corporativo en el BCCR.*

40
41 *El señor Ricardo Morales Rojas, funcionario del Departamento Calidad y Mejora*
42 *Continua, adscrito a la División Transformación y Estrategia, participó en el análisis del asunto*
43 *al cual se refiere este artículo.*

44
45 Conforme al orden del día, se conoció el oficio DTE-0140-2025, del 16 de mayo de
46 2025, por medio del cual, el señor Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y
47 Estrategia y José Chaves Mesén, director del Departamento Calidad y Mejora Continua, adscrito a
48 la citada división, remiten para su análisis y resolución una propuesta de "Formulario de evaluación
49 del desempeño de la Junta Directiva", que incluye las solicitudes y observaciones realizadas por los
50 miembros de ese órgano contralor en la disposición 4.6 del informe DFOE-FIP-IAD-00001-2024,

Informe de Auditoría sobre Gobierno Corporativo en el Banco Central de Costa Rica.

De lo anterior se transcribe lo siguiente:

“SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Vamos a ver. Como punto 4 en asuntos de gestión, tenemos la propuesta de formulario de evaluación del desempeño de la Junta Directiva. Esto, en atención al informe de la Contraloría General de la República y a un informe de auditoría sobre gobierno corporativo en el Banco Central. La DTE es quien hace la presentación. Así es que, Édgar, adelante.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Buenos días. Muchas gracias. Ya, también, se está uniendo Ricardo Morales que nos va a acompañar. Nada más que me está solicitando... Celia, usted le podría remitir el enlace a Ricardo, por favor.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí, ya se lo envié.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Muchas gracias. La semana pasada en sesión de trabajo conversamos con los señores miembros de Junta Directiva sobre cuál sería la forma y la herramienta para poder poner a funcionar el formulario de autoevaluación de Junta Directiva y comentamos que es una herramienta que se está construyendo sobre un aplicativo que se llama *LimeSurvey* que nos permite poder tener separado las respuestas de la identificación de las personas que contestan para un tema de confidencialidad. Y se ajustó el formulario con base en lo establecido en el *Reglamento de Organización de la Junta Directiva*.

Nosotros les circulamos el viernes de la semana pasada, en formato PDF y, el día de ayer, en documento Word, tanto un comparativo de la versión preliminar, borrador que se había construido, indicando también cuáles eran los cambios, así como el instrumento ya en limpio en formato Word. Ese instrumento sería el que se está publicando a través de la herramienta *LimeSurvey* y, básicamente sería lo que ocuparíamos de hoy de la Junta Directiva es que nos indiquen si están de acuerdo en que podamos proceder con la publicación de ese instrumento en la herramienta para ya poder activar el calendario de aplicación.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Buenos días, Ricardo. Adelante con la presentación.

SR. RICARDO MORALES ROJAS:

Buenos días.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Tengo una pregunta, Marta, si me permite.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Gracias. Antes de empezar la presentación, yo quisiera indicar o perdón, solicitar que se indique en el formulario, en general, que las respuestas o esta evaluación es de carácter confidencial. Porque

esto no se dice en ningún lado. Y, bueno, el documento, supongo, que esta herramienta que usted menciona, Édgar, es una herramienta también, de tratamiento confidencial, porque...

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Es correcto.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Entonces, para evitar que entre en el *Microsoft 365*. Y, por otra parte, también quería preguntarle si usted nos puede aclarar, una vez concluido este formulario y la tabulación de las respuestas, cuáles son los pasos siguientes, para que quede claro, ¿cuáles son los pasos siguientes que se darían?

Yo entiendo esta herramienta como una herramienta que nos mostraría las oportunidades de mejora que hay dentro de la Junta Directiva, entonces, me parece que, también, en algún momento, es decir, además de cumplir con los pasos formales, sí es importante tener este espacio para compartir en qué áreas es que la Junta Directiva puede mejorar su desempeño. Gracias.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Sí, señora. Sí, correcto, efectivamente, en el formulario ya publicado estaríamos incorporando ese mensaje de que esa información es confidencial. Es una herramienta que está desconectada de las demás herramientas, no es parte de la *suite* de *Microsoft*, es una herramienta que se mantiene por aparte y la base de datos de la respuesta la administramos nosotros por aparte de lo que se publica en los sitios internos.

Con la información agregada que se obtenga ahí, se le genera un informe a la Junta Directiva para que ustedes lo puedan discutir y a partir de ahí, ver cuáles son las acciones que se podrían incorporar para mejora. Ese es un informe que es propio del Banco Central, nosotros a la Contraloría solamente le estaríamos indicando que la recomendación que ellos emitieron ya fue atendida. Es probable que en algún momento, en alguna revisión posterior, ellos quieran venir a ver que se aplicó el instrumento.

En algunas ocasiones le han solicitado que sea la Auditoría Interna la que revise que, efectivamente, eso se aplicó y que lo que nosotros le estamos enviado como parte de la evidencia está debidamente almacenado en el Banco. Nosotros a la Contraloría lo que le enviamos es una certificación del área técnica que, en ese caso la remitiríamos nosotros y ahí, le incorporaríamos que ese fue el instrumento de acuerdo con el reglamento que aprobó la Junta Directiva, ese es el instrumento que se oficializó, en qué fecha se aplicó y que con eso se da por atendida la recomendación que ellos emitieron.

Ahí, cierra el ciclo con la Contraloría y lo que queda es una tarea propia del lado de Banco, donde nosotros con los resultados de ese informe, más bien, con los resultados de este instrumento, generamos un informe que le remitimos, primero a la Gerencia y que, posteriormente, lo escalamos a la Junta Directiva para su conocimiento y que de ahí se puedan derivar acciones de mejora que puedan ser incorporadas.

Básicamente, ese es el tratamiento que le damos y, efectivamente se respeta la confidencialidad de la información y está separado de las herramientas normales de gestión que utiliza el Banco. Ricardo por acá nos traía, si le parece doña Marta, tal vez, el comparativo de los ajustes que hicieron y no sé, si procedemos o tienen alguna otra consulta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

No, sí, por favor.

SR. RICARDO MORALES ROJAS:

De acuerdo. Muy buenos días a todos. Como comentó don Édgar, lo que traemos aquí es el comparativo que, igual se los hicimos llegar el día de ayer, donde con base en la sesión de trabajo que ustedes tuvieron la semana pasada se hicieron ajustes a la propuesta que les habíamos llevado, pasando de 23 preguntas que teníamos originalmente a 15 preguntas que están quedando en el cuestionario.

En la primera parte, la introducción no se le hicieron ajustes, pero sí se le agregaría esto que mencionó doña Silvia de la confidencialidad de las respuestas de cada uno de los miembros de la Junta Directiva. En la parte de efectividad en la toma de decisiones y supervisión de proyectos estratégicos, se ajustó la redacción de acuerdo con lo que comentaron. En la primera, se estaría poniendo... la pregunta sería sobre los mecanismos y el proceso de toma de decisiones de la Junta Directiva que permita cumplir con los objetivos de la agenda de trabajo que se establezca para cada sesión.

La segunda pregunta, se estaría variando la redacción, también, relacionada con los mecanismos y el proceso de toma de decisiones que permita que esas decisiones sean oportunas. Y, de esa sección, la tercera pregunta, también se varió la redacción que lo que indica es que la Junta Directiva realiza una supervisión de los proyectos que le presenta la Administración en las fechas que corresponde, de acuerdo con los procesos que está establecido. Esa sería la primera sección.

En la segunda sección, vemos los procedimientos para la toma de decisiones de la Junta Directiva y ahí nos está quedando una única pregunta, que es relativa a si considera que dispone de los mecanismos necesarios para apoyar el proceso de toma de decisiones en su rol como miembro de Junta Directiva.

La siguiente sección, que había tres preguntas, estamos pasando a dos. Donde la primera es si considera que los temas discutidos en la Junta Directiva están alineados con el marco normativo aplicable y al quehacer fundamental del Banco Central. Y, la otra es si considera que existen mecanismos apropiados para la priorización de los temas críticos que se conocen en la Junta Directiva.

En la parte de identificación de las regulaciones relativas a gobierno corporativo y valoración sobre su nivel de cumplimiento, la redacción se varió a si, como miembro de la Junta Directiva, conocen el *Reglamento de Operación de la Junta Directiva*, el *Código de Ética* y el *Código de Gobierno Corporativo*. La otra pregunta que teníamos se eliminó.

En la parte de capacitación e inducción a los miembros de Junta Directiva tras su nombramiento, se mantienen dos preguntas y se varió la redacción, donde la primera tiene que ver con que si conoce si existe un plan de inducción para nuevos miembros de la Junta Directiva y si reciben el detalle de las funciones, responsabilidades, información sobre riesgos y el entorno del Banco. Y la otra es si conoce si existe un programa integral de capacitación continua para los miembros de Junta Directiva que permita equiparar el conocimiento y las habilidades de los directores para mejorar el desempeño de sus funciones.

La sección siguiente, que es de calidad y transparencia en la información recibida para la toma de decisiones, teníamos tres preguntas, se está variando a dos. La redacción queda aquí como se ve, en la primera, si conoce si la Junta Directiva recibe, cuenta con los procesos necesarios para recibir

información de forma oportuna. Y si conoce si la Junta Directiva recibe información de calidad que le permite tomar decisiones fundamentadas...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Ricardo.

SR. RICARDO MORALES ROJAS:

Sí.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Perdón. Mire, no sé, si es un error, pero yo no vi el chiquitito, pero en el documento de Word está repetido, como no están numeradas las preguntas, que sí, tal vez, es una solicitud, si podemos numerar las preguntas o no sé si en el formulario están numeradas, pero en el documento de Word está repetida la pregunta de si conoce si la Junta Directiva cuenta con los procesos necesarios para recibir información de forma oportuna y seguidamente, está la misma pregunta. Entonces, no sé, si está entre... no las conté, pero nada más, para que lo revisen.

SR. RICARDO MORALES ROJAS:

De acuerdo. La número 11 sería. Con mucho gusto. Con respecto al manejo de la información confidencial, la pregunta quedaría redactada así como se presenta aquí, si conoce si la Junta Directiva ha establecido los mecanismos apropiados para administrar la información confidencial de conformidad a la normativa aplicable. En la sección de desempeño y comunicación de las comisiones se elimina una pregunta y quedaría solamente una pregunta en esa sección que es si conoce si se han establecido mecanismos adecuados de comunicación entre la Junta Directiva y las convenciones que ésta ha definido.

Finalmente, la última parte es una pregunta abierta de si conoce de cualquier aspecto que considere relevante para la valoración de la gestión, entonces, ahí sería como de llenar la información. Como dijo don Édgar, aplicando este cuestionario, ya se cumpliría con la disposición 4.6 del Informe de la Contraloría y también se estaría cumpliendo con lo que establece el *Reglamento de Operación de la Junta Directiva* en el capítulo 4, que dice que, al menos una vez al año, tiene que hacerse esta evaluación.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

¿Algún comentario o alguna observación por parte de los señores directores? No, bueno, si no hay observaciones, entonces...

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Disculpe, doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, Juan.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Sí, yo no sé si cuando ponen el formulario en línea habría espacio y no sé, no estoy muy seguro si es conveniente, me parece que sí, dejar una posibilidad para responder algo abierto u otros o algo así y explique. Hay uno al final, pero tal vez sería mejor que haya esa posibilidad en cada una de las preguntas. No sé.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Sí, señor, en cada pregunta hay un espacio abierto para que usted pueda incorporar cualquier información adicional que quiera.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Súper, perfecto, excelente, gracias.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Siendo así, entonces lo que se sugiere es aprobar la propuesta de formulario de evaluación del desempeño de la Junta Directiva, la cual se detalla en lo que presentaron ahora y encomendar a la División Transformación y Estrategia y a la División de Análisis de Datos y Estadísticas del Banco Central de Costa Rica gestionar la implementación de la evaluación del desempeño aprobada.

Los que estemos de acuerdo en aprobar la propuesta presentada por la DTE, por favor, levantemos la mano. Silvia, don Jorge, los cinco presentes, los cinco de acuerdo. Tendríamos que darle firmeza para poder llevar a cabo la evaluación antes del 30 de este mes, así es que los que estemos de acuerdo en darle firmeza. Igual, los cinco presentes, los cinco de acuerdo. Muchas gracias. Entonces, aprobada en firme”.

La Junta Directiva, con base en el oficio DTE-0140-2025, del 16 de mayo de 2025, así como en los comentarios transcritos en la parte expositiva de este artículo y,

al considerar que:

I. La Contraloría General de la República, realizó el informe DFOE-FIP-IAD-00001-2024, Informe de Auditoría sobre Gobierno Corporativo en el Banco Central de Costa Rica, dentro del cual emitió la disposición 4.6, con el siguiente detalle:

a. “4.6. Elaborar y remitir un reglamento a la Junta Directiva que norme su organización y funcionamiento, incluyendo entre sus actividades regulación sobre: proceso de inducción para nuevos miembros, programas de capacitación continua y evaluaciones de desempeño; para esta última actividad deberá elaborar la normativa para el ciclo de evaluación del desempeño que la Junta Directiva realiza hacia sus miembros (individual y colectiva), así como al personal que está bajo su nombramiento; Además, deberá ajustar la normativa del ciclo de evaluación del desempeño de la Gerencia hacia los directores que tiene a su cargo, incluyendo en ambas normativas la definición de las metas, objetivos, parámetros e indicadores (cualitativos y cuantitativos). Para ambas normativas, deberá proceder con su respectiva oficialización, divulgación e implementación.

Para acreditar el cumplimiento de esta disposición, se deberá remitir a la Contraloría General a más tardar el 30 de septiembre de 2024 una certificación donde conste que se remitió un reglamento a la Junta Directiva que norma su organización y funcionamiento, incluyendo entre sus actividades regulación sobre el proceso de inducción para nuevos miembros, programas de capacitación continua y las evaluaciones de desempeño. A más tardar el 30 de septiembre de 2024, una certificación donde conste que se elaboró, oficializó y divulgó las normativas citadas sobre evaluación del desempeño. Finalmente, se deberá remitir a más tardar el 30 de mayo de 2025, una certificación que haga constar la implementación de las normativas sobre evaluación del desempeño en la fase inicial del ciclo de evaluación de desempeño para el período 2025. (párrafos del 2.8 al 2.18 de este informe).”

II. La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica mediante artículo 5, del acta de la sesión 6217-2024, celebrada el 17 de octubre de 2024 aprobó el *Reglamento Operativo de la Junta Directiva del BCCR*. Fue publicado en el diario oficial La Gaceta 200, Alcance 175, del 25 de octubre del 2024 y actualizado 24 de octubre de 2024, por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica mediante artículo 3, del acta de la sesión 6219-2024 y publicado en el diario oficial La Gaceta 208 del 6 de noviembre de 2024.

III. El Capítulo VI del *Reglamento Operativo de la Junta Directiva del BCCR*, dispone:

a. *“DE LA AUTOEVALUACIÓN DEL FUNCIONAMIENTO DE LA JUNTA DIRECTIVA POR PARTE DE SUS MIEMBROS*

ARTÍCULO 19.- PERIODICIDAD.

Los miembros de la Junta Directiva realizarán una autoevaluación del funcionamiento de dicho órgano al menos una vez al año.

ARTÍCULO 20.- MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO.

El desempeño se medirá valorando los resultados de la gestión de la Junta Directiva, en relación con el cumplimiento la misión del Banco y en relación con su Plan Estratégico Institucional. Cada aspecto evaluado deberá contar con indicadores específicos, medibles, alcanzables, relevantes y con plazos definidos.

ARTÍCULO 21.- TEMAS POR EVALUAR.

La autoevaluación deberá valorar, al menos, los siguientes temas:

- a) Efectividad en la toma de decisiones y supervisión de proyectos estratégicos.*
- b) Procedimientos para la toma de decisiones de la Junta Directiva.*
- c) Pertinencia de los temas foco de las discusiones.*
- d) Identificación de las regulaciones relativas al Gobierno Corporativo y la valoración sobre su nivel de cumplimiento.*
- e) Capacitación e inducción de los miembros de la Junta Directiva tras su nombramiento.*
- f) Calidad y transparencia de la información recibida para la toma de decisiones.*
- g) Manejo de la información confidencial.*
- h) Desempeño y comunicación de las Comisiones.*
- i) Cualquier otro aspecto que se considere relevante para la valoración de su gestión.*

ARTÍCULO 22.- MECANISMO DE AUTOEVALUACIÓN.

El instrumento que se utilizará para las autoevaluaciones periódicas será propuesto por la Administración del BCCR a la Junta Directiva, para su respectiva aprobación. El acuerdo correspondiente dejará constancia de las valoraciones realizadas y de las razones y justificaciones que fundamentan los indicadores elegidos. Todo deberá ser acorde con las mejores prácticas internacionales para la autoevaluación de juntas directivas u órganos colegiados. Se debe asegurar la anonimidad de los miembros de la Junta Directiva a la hora de remitir las respuestas individuales al instrumento de evaluación.

ARTÍCULO 23.- INFORME SOBRE LA AUTOEVALUACIÓN.

La Junta Directiva designará un espacio de discusión para el análisis de los resultados de la autoevaluación de desempeño, la valoración del instrumento aplicado y las propuestas de mejora sobre las debilidades encontradas.”

IV. En concordancia con lo anterior y para atender la disposición 4.6 citada en la consideración I de este acuerdo, la Gerencia y la División Transformación y Estrategia, mediante el Departamento Calidad y Mejora Continua, determinó la necesidad de elaborar un formulario de evaluación del desempeño, el cual remitió adjunto al oficio DTE-0140-2025 del 16 de mayo de 2025.

dispuso por unanimidad y en firme:

1. Aprobar el formulario de evaluación del desempeño de la Junta Directiva, el cual se detalla en el anexo 1, del oficio DTE-0140-2025, del 16 de mayo de 2025, conocido en esta oportunidad y suscrito por los señores, Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia, y José Chaves Mesén, director del Departamento Calidad y Mejora Continua, adscrito a la citada división.
2. Encomendar a la División Transformación y Estrategia y la División de Análisis de Datos y Estadísticas del Banco Central de Costa Rica, gestionar la implementación de la evaluación del desempeño aprobada, a que hace referencia el numeral 1 precedente.

Comunicar a: Presidente del Banco, División Transformación y Estrategia, División Análisis de Datos y Estadísticas (c.a: Gerencia y Auditoría Interna).

ARTÍCULO 7. *Informe Mensual de Coyuntura Económica, mayo 2025.*

Los señores Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Álvaro Solera Ramírez, Laura Pagani Centeno, Melissa Herra Leandro, Christopher Sanabria Quesada, César Ulate Sancho, Natalia Villalobos Medina y Esteban Sánchez Gómez, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales, y Guillermo Picado Abarca, ambos funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, fueron invitados a participar en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.

De conformidad con el orden del día, se entró a conocer el Informe Mensual de Coyuntura Económica (IMCE), a mayo de 2025, elaborado por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

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

“SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Ahora, pasaríamos al informe técnico, al Informe Mensual de Coyuntura Económica a mayo del 2025. Las personas a cargo de la presentación del informe, por favor, pueden llamar a sus compañeros y pueden comenzar a proyectar, por favor.

Se deja constancia de que, al ser las diez horas con cuarenta y cinco minutos, el señor Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia, se desconectó de la sesión.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Gracias, Marta.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Ya se están conectando.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Un par de minutos.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Buenos días a todos.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Buenos días.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Buenos días.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Cuando gusten pueden comenzar a proyectar.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Si, ya lo subimos, Marta.

Bueno, buenos días a todos. Como bien menciona Marta, este es el Informe de Coyuntura Económica correspondiente a mayo del 2025 y tiene una estructura similar a la de otros informes. Vemos muy rápidamente, los elementos relevantes de la economía internacional y luego comentamos los principales acontecimientos de nuestra economía. Adelante, Natalia, por favor. En la siguiente.

Bueno, en materia de actividad económica, novedades, luego de la publicación del Informe de Política Monetaria que se realizó a inicios del presente mes, lo que tenemos en materia de actividad económica es los resultados del Índice compuesto de gerentes de compra, que es un indicador adelantado de actividad económica y que comprende básicamente cinco indicadores. Es una encuesta que se formula sobre cinco temas: empleo, producción, pedidos, inventarios y bueno, básicamente esos elementos. Y a nivel lo que teníamos previsto a finales del mes pasado es que los resultados correspondientes a abril iban a dar una desaceleración.

Efectivamente, el índice para los distintos grupos de economías y para el mundo está señalando una desaceleración. A nivel agregado se mantienen por encima del 50. Lo que es economías avanzadas rosa el 50, el resultado es 50,1. Recordemos que el 50 es el corte, menos de 50 señala, es un mensaje de contracción económica, más de 50 es de expansión económica. Entonces, en la foto, al mes de abril señala esa desaceleración. Si vemos los principales países o regiones, como es la zona del euro, el comportamiento es similar y es muy marcado en el caso de Estados Unidos. El resultado les da 50,6 de valores que estaban por encima... o sea, la reducción fue más pronunciada en el caso estadounidense. Entonces, esa es la percepción de los gerentes de compra al responder esta encuesta. La siguiente, por favor.

En materia de inflación, la historia es muy similar a la que hemos comentado en informes previos. Continúa el proceso de desaceleración de la inflación, pero a un ritmo menor. Entonces, para esta

muestra de países, en su gran mayoría están por encima de la meta de inflación definida por sus bancos centrales. Salvo el caso de China y Costa Rica, que, de esta muestra de países son los que muestran inflaciones por debajo de la meta inflacionaria. Destaca el caso, por ejemplo, el caso de Estados Unidos que, esa información es con la PCE, que está el mes de marzo, pero la PCE es la que da seguimiento.

La Reserva Federal, a la hora de definir su posición de política monetaria, los resultados que da el IPC propiamente al mes de abril reflejaron una ligera desaceleración, contrario a lo que esperaba el mercado, ante todos los anuncios de la política, todos los anuncios de medidas arancelarias. Entonces, la expectativa era una inflación menor, mayor, perdón, no fue lo que se observó en el mes de abril. Destaca, por ejemplo, el caso de Brasil, que la inflación ha seguido subiendo, al mes de abril la general cerró en 5,5, ahí hay varias consideraciones.

Hay consideraciones de inflación de alimentos, transporte, medicamentos, y en el caso de alimentos lo que aducen es que, ha estado influida por condiciones de oferta, básicamente, no solo en oferta limitada ante efectos de clima que afectaron su producción, pero también han tenido que atender demandas de algunos productos agropecuarios y eso también ha empujado a la demanda externa de productos agropecuarios y ha tendido o ha empujado al alza la inflación en Estados Unidos. Pero, básicamente, de este grupo de países... bueno, otro elemento que llama la atención en varios de esta muestra de países es la persistencia de la inflación de servicios que ha sido característica en regiones como la zona del euro, en el mismo Estados Unidos hay una persistencia en inflación de servicios. Adelante, Natalia.

En materia de política monetaria lo que tenemos es un, con anterioridad veníamos diciendo hay mucha cautela en las decisiones de política monetaria, sin embargo, los resultados que se han visto en las últimas semanas, meses, han sido posiciones, podría uno decir diversas, porque en este grupo de países, sean avanzados o economías emergentes, las decisiones recientes han ido en diferentes vías. Unos países han mantenido la Tasa de Política Monetaria, otros países la han aumentado y otros países la han bajado. Entonces, ya no es como comentábamos en meses anteriores, que había una especie de sincronía en las decisiones de política.

Entonces, por ejemplo, destaca, si vemos las economías avanzadas, destaca el caso de Estados Unidos, la ha mantenido en el rango entre 4,25 y 4,50 a lo largo del presente año. Lo que han aducido, y en la última decisión de política de por qué la mantienen, lo que dice la Reserva Federal es que, todavía tienen una inflación por encima del objetivo, que su objetivo es del 2%, que la actividad económica, señalan en su informe, continua robusta, señalan ellos, que la tasa de desempleo se ha estabilizado y que hay un ambiente, una incertidumbre bastante elevada. Entonces, por ahí es básicamente el sustento de su decisión de política. Sin embargo, ha habido otros países como el caso de Inglaterra, como el caso de Canadá que, han seguido en lo que transcurre de este año, ajustando a la baja su tasa de referencia.

De las economías emergentes también hay diversidad, están los casos de Uruguay y de Brasil que, particularmente Brasil lleva seis aumentos en su Tasa de Política Monetaria. Uruguay son menos aumentos, pero también la ha ajustado al alza y, básicamente lo que argumentan es, 'tenemos una inflación que todavía está elevada, expectativas que están desancladas, y requerimos mantener una posición, restrictiva de política monetaria'. Otros países...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Betty, perdón.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, don Max.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Nada más, en seguimiento a una pregunta que había hecho la vez anterior y ahora, todavía se justifica más, porque se sigue ampliando el margen entre la política de la Tasa de Política Monetaria de algunos países sobre otros, en particular el caso de Brasil, y bueno, ahora un poco Uruguay. Pero también, del lado de la izquierda, de los países más desarrollados hay un margen que se está ampliando también bastante. Ya en el caso, por ejemplo, de Inglaterra o más bien de Canadá y la zona del euro respecto de Estados Unidos, que ya son más de dos puntos porcentuales de diferencia.

Entonces, la pregunta es ¿si de acuerdo con la teoría, esto genera flujos, movimientos de capital congruentes, con esos diferenciales de tasas de interés, que, siendo tan amplios, si se ha podido observar, si se conoce de estudios de movimientos de capital, consecuencia de esa ampliación de diferenciales, en el caso típico de Brasil o de estos otros países, por ejemplo, la Unión Europea y Estados Unidos?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, don Max. Bueno, en esta oportunidad no traemos movimientos de flujos de capital asociados a estas decisiones financieras, pero, entonces, no tendría cómo responderle. Nos dejamos la tarea para la próxima sesión, o sea, el próximo informe. Pero sí, no traemos aquí esos movimientos financieros.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Creo que don Jorge tiene la mano levantada.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Adelante, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, es para complementar un poco la pregunta anterior. Si tienen alguna información relativa a los movimientos en las tasas de cambio de estas monedas, sobre todo de las avanzadas, que tienen tasas menores que las de la FED en los Estados Unidos, ¿cómo se han comportado las monedas en ese sentido, si se han apreciado o depreciado? Si no tiene la respuesta ahora, yo creo que sí es importante saberla en algún momento.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señor. Se las traemos pronto, las dos peticiones.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Juan Andrés.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Sí, me parece súper interesante las dos observaciones previas. Yo cuando estaba leyendo el informe de esta parte, sobre las Tasas de Política Monetaria de los diferentes países, un poco uno se pregunta sobre el contexto de cada uno. El párrafo está solo sobre las Tasas de Política Monetaria. Y esto ahora está un poquito más conectado en la presentación porque se ve la inflación y después se ve los efectos. Y totalmente de acuerdo, que ya estamos saliendo un poco de los efectos de la pandemia, que todo el mundo tuvo inflación baja, después alta, después baja de nuevo y ahora depende mucho de los contextos de cada uno de los países.

¿No sería muy complicado hacer como un diagrama de fase? Se llama *scatter plot*, para ponerlos con la inflación de un lado y con las Tasas de Política Monetaria, porque, tal vez hay mucha consistencia entre lo que están haciendo los países, dado sus situaciones inflacionarias. Entonces, eso nos ayudaría a ver eso y cómo estamos nosotros con respecto a eso también.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señor. Incluso uno, cuando ve el caso de Perú, ellos vienen creciendo a una tasa de 3,9, por ahí. Ellos argumentan, ‘tengo la inflación controlada, tengo espacio para bajar la Tasa de Política Monetaria’. El caso de México, que es otro que se rescata en el... en las decisiones que toma, ellos le están apostando más a fortalecer la actividad económica.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Sí, nada más para corregirme, es diagrama de dispersión.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señor.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Adelante, Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, de las economías emergentes, como les decía, los dos casos que van al alza, Brasil y Uruguay y, en general, salvo México y Perú, el resto ha mantenido en las últimas decisiones de política, ha mantenido su tasa de referencia. En cuenta nosotros ahí, que estamos en la línea roja. La siguiente, por favor.

Bueno, en materia comercial, las recientes noticias, básicamente, giran sobre los acuerdos bilaterales entre Estados Unidos y Reino Unido, que se tomó el 8 de mayo, y más recientemente Estados Unidos y China es lo que ha dominado. Perdón, veo la mano levantada de Jorge y de don Juan.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

¿Don Jorge, era la vez anterior? Sí, ahí está.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

En resumen, estos dos acuerdos bilaterales que han marcado o han influido mucho en la evolución de los indicadores financieros, lo que se rescata es el caso de Reino Unido, es un acuerdo general, no tiene fecha todavía de vigencia. ¿Y en qué consiste? Rápidamente, Estados Unidos reduce aranceles al 10% a los primeros 100.000 vehículos que se importen cada año. Es una reducción desde un 25% a un 10%, con esas características, elimina aranceles al acero y aluminio sujetos a la cuota de importación y mantiene un arancel mínimo del 10% sobre la mayoría de bienes que se importen de Reino Unido.

Y en el caso de Reino Unido, es una reducción de aranceles y facilidades de entrada a productos agrícolas, químicos y cárnicos desde Estados Unidos y, luego, el compromiso de comprar determinada cantidad de aviones. En el caso del acuerdo entre Estados Unidos y China, que se llegó a ese acuerdo el 12 de mayo, con vigencia a partir del 14 de mayo, lo principal es la reducción de aranceles por un espacio de 90 días. En el caso de Estados Unidos, del 145 que se había anunciado en el transcurso del mes de abril a un 30%. Y en el caso de China, la reducción de aranceles sería de 125% a un 10% a los productos provenientes de Estados Unidos.

Ahí, particularmente, en el caso de China, hay un par de, o tal vez, una de las disposiciones que se tomó no arancelarias, es la suspensión temporal, también por 90 días, de controles a la exportación de productos de doble uso, uso militar y uso civil hacia empresas estadounidenses, y que eso, bueno, ¿en qué consiste ese control? Lo que busca es la autorización previa del Ministerio de Comercio, entonces, suspenden eso temporalmente. Y algo que es crítico, es que en el caso de China se mantiene la restricción a la exportación de los minerales esenciales, lo que le llaman los minerales, las tierras raras, que son un insumo crítico en muchas industrias, la automotriz, militar, equipos tecnológicos, entonces, son insumos de relevancia. La siguiente...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Betty...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señor.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Nada más, dos observaciones, muy interesante esto. Una es, como aún no tiene fecha de vigencia, entiendo que no ha entrado en vigencia, eso sería una. Entonces, si los aranceles del 25%, por ejemplo, y los del acero y el aluminio ¿si se están cobrando en este momento y en consecuencia qué efectos están teniendo en esos flujos comerciales? Y otra ahí, respecto de lo del Reino Unido es, ahí se menciona los primeros 100.000 vehículos importados cada año, tal vez valdría la pena como tener una idea de cuántos son los que se importan para ver cuán importante es esto, si son 500.000, o un millón, tendría menos importancia.

Y lo de China muy importante, me parece que, están tratando de mantener como dice alguien, las cartas sobre la mano, las cartas críticas que son esas, la restricción sobre la exportación de tierras raras. Entonces, como que todavía falta mucho por aclararse para poder evaluar realmente los impactos de los aranceles que se pusieron en vigencia, algunos que aparentemente están en vigencia como los del Reino Unido, otros que están suspendidos, yo no sé si la suspensión de 90 días incluye a todas esas también...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

El control éste, por parte del Ministerio de Comercio, tengo entendido que sí, esa suspensión es por ese mismo período.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, pero en el caso del Reino Unido, como dice que no están vigentes, pero, si se suspendieron para todos los demás por 90 días, ¿si realmente entonces, también están suspendidos o no para el Reino Unido?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, porque lo que tengo entendido es que, como no tienen todavía una fecha a partir de la cual entra esa suspensión, o esa reducción aplica lo que estaba.

Sí, pero me llamó la atención una frase que dijo Powell, que dijo cuando se tomó la decisión de la Tasa Política Monetaria, dijo 'no es una situación en la que se pueda actuar de manera preventiva', dijo, porque no se sabe cuáles serán las respuestas correctas a los datos hasta que se tengan esos datos. O sea, es todavía la incertidumbre que usted señala, don Max, hasta que se tenga la cuantificación se podrá responder.

1 Pero, efectivamente, vamos a..., apenas tengamos información, porque esto está en proceso, ver qué
2 podemos... hay algunas que sí se las podemos traer, las importaciones que se han venido dando de
3 vehículos hasta el momento. Pero los otros efectos se irán viendo conforme pase el tiempo.

4
5 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

6 Gracias.

7
8 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

9 Bueno, asociado a estos temas comerciales, el indicador de incertidumbre por políticas comerciales
10 que les habíamos traído en la ocasión anterior, que había llegado a... lo que vimos para el Informe
11 de Política Monetaria fue ese valor alto a finales de abril. La consulta realizada hace par de días, lo
12 que señala es una reducción de esa incertidumbre medida con este índice, sin embargo, continua en
13 valores muy elevados.

14
15 Los mercados financieros han reaccionado a las noticias de acuerdos comerciales, han reaccionado
16 a eventos de deuda. También, si vemos los índices accionarios en Estados Unidos, se han recuperado
17 luego de los acuerdos comerciales bilaterales que comentábamos con anterioridad. Y, también, si
18 vemos el gráfico de la derecha, el extremo derecho, el índice de volatilidad de los mercados
19 financieros también ha bajado de manera significativa, en relación con lo que se había observado a
20 principios de abril, luego del anuncio tal vez mayor de las medidas comerciales por parte de Estados
21 Unidos y las respuestas que hubo de los países afectados.

22
23 El gráfico del centro es el rendimiento de los bonos del tesoro estadounidense a 10 años y en las
24 últimas semanas, ha habido incrementos por diversas razones y más recientemente está la rebaja en
25 la calificación de la deuda estadounidense por parte de Moody's, que fue, la anunció el 16 de mayo
26 y eso incrementó de manera importante los rendimientos a 10 años, a 30 años. Incluso, señalan los
27 mercados o los analistas que el bono a 30 años superó el 5%, entonces, es un ajuste importante. Y
28 más recientemente, fue la presentación del proyecto de ley de presupuesto por parte del Gobierno
29 estadounidense que ha generado dudas de cuánto podrá ese presupuesto contener el crecimiento de
30 la deuda, porque de lo que Moody's en su valoración rescata, es el crecimiento de la deuda y el
31 crecimiento de la carga de intereses de la deuda estadounidense. Entonces, son elementos que hay
32 que tomar en consideración y que nos afectan a la mayor parte de países. Don Jorge.

33
34 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

35 Betty, sí, mira, dos cositas. Una es que la Cámara Baja aprobó hoy, salió la noticia que ya aprobó el
36 proyecto del *One Beautiful Bill* de los impuestos. Las críticas que he visto yo es que no van a bajar
37 mucho el déficit fiscal y la contribución a la reducción de la deuda también va a ser poca. Pero
38 también, he leído que puede ser más bien que tenga un impacto más en crecimiento que en la parte
39 del déficit fiscal.

40
41 La otra cosa que quería preguntarle es la siguiente. He leído que, el problema de las bolsas como
42 que ya ahí quedó tranquilo con la recuperación que han tenido los tres índices principales de la
43 bolsa, como está bien ahí en el gráfico de la izquierda. Pero, lo que dicen ahora es que la
44 preocupación mayor es el incremento en los rendimientos del *yield* de los bonos del tesoro. ¿A ver
45 si puedes explicarnos un poquitito más el concepto que está detrás de esto?

46
47 Y también, lo que he visto es que la preocupación principal de los inversores e inversionistas allá es
48 porque la deuda de los Estados Unidos ronda el 100% del PIB y la gente cree que,
49 independientemente de los aranceles, que pareciera que según las bolsas ya es un tema como más

1 asimilado, el problema de la deuda no. Y el problema de la deuda puede seguir aumentando el
2 rendimiento de los bonos del tesoro. No sé, ¿cómo ven ustedes esa situación?

3
4 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

5 ¿Puedo hacer algo? Yo sé que ahí está Mario Ramos, que es el encargado de las reservas del Banco.
6 A ver si él me ayuda con ese seguimiento del mercado internacional que dan ellos tan cercano. ¿No
7 sé, Mario?

8
9 **SR. MARIO RAMOS ESQUIVEL:**

10 Hola, buenos días. ¿Me escuchan bien?

11
12 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

13 Sí, Mario.

14
15 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

16 Sí, lo escuchamos.

17
18 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

19 Disculpe que le pregunte así de una.

20
21 **SR. MARIO RAMOS ESQUIVEL:**

22 Perfecto, no, eso que está señalando don Jorge. Precisamente, ahora los inversionistas, dado la
23 incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda de Estados Unidos, han exigido una mayor prima
24 por riesgo especialmente en los plazos largos de la curva. Precisamente lo que estaba hablando
25 Betty. 10, 30 años como el gráfico que está mostrando ahí en el medio, ha aumentado en los últimos
26 días bastante y tal vez unos 20, 30 puntos y eso se une al anuncio de la semana anterior, del viernes
27 de Moody's, de rebajarle la calificación crediticia.

28
29 Otro tema que llama la atención, no sé si lo vieron en el anuncio de Moody's, es que, les preocupa
30 la independencia entre la Administración Trump y la Reserva Federal. Entonces, esos son elementos
31 de incertidumbre que los inversionistas incorporan a la hora de tener bonos del tesoro exigiendo una
32 prima más alta que se refleja en una tasa de interés más elevada. Espero le haya contestado, don
33 Jorge.

34
35 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

36 Mira, sí, pero yo tengo una visión tal vez ligeramente distinta. Uno sabe que Trump es muy, vamos
37 a ponerlo en estos términos, muy abierto al hablar, muy... ustedes saben cómo es él. Pero,
38 comparando con las respuestas que ha dado el mismo Powell en la FED y con una gran cantidad de
39 artículos que hay por medio, Powell no va a renunciar, ni Trump le va a pedir que renuncie porque,
40 legalmente no tiene esa potestad de destituirlo sin causa.

41
42 Entonces, yo tengo la impresión de que los mercados más bien ese tema o lo están descartando o lo
43 van a descartar. Y a él se le vence, creo que, dentro de un año, ahora en el 26, pero puede también
44 seguir en la Reserva Federal, creo que, año y medio más después del vencimiento como presidente
45 del *Chairman of the World*. Entonces, eso es lo que me parece a mí. Pero lo que sí... la inquietud
46 mayor que tengo es esto del rendimiento de los bonos del tesoro. Como dijo Betty, ya superó por lo
47 menos en dos oportunidades el 5%.

48
49 Ahora creo que está un poquitito más bajo, pero el problema está ahí. Y lo que no sabemos es cómo
50 va a reaccionar el Senado con la ley que aprobaron hoy, en realidad fue anoche en la madrugada, de

los impuestos allá. Entonces, no hay más que darle seguimiento. La duda que yo tenía, Betty, más bien era, ¿cómo nos puede afectar a nosotros una tasa de rendimiento tan alta en los bonos del tesoro?, por un lado, y si ese es un parámetro que va a fijar u observar la FED a la hora de ajustar sus tasas de referencia, porque ese es un parámetro de expectativas allá. Y entonces, si el mensaje que nos están dando es que la tasa de referencia en los Estados Unidos va a permanecer elevada un tiempo más de lo que nosotros quisiéramos.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, de hecho, en la siguiente que tenemos las probabilidades de... bueno, tal vez vamos a la siguiente, Natalia, después nos devolvemos a esta. Lo que el mercado en este momento anticipa son dos reducciones de 25 puntos para el 2025. La probabilidad de ajuste en las próximas dos reuniones, que es en junio y en julio, es muy alta la probabilidad de que las tasas se mantengan. Entonces, casi que están esperando que el ajuste se dé a partir de la reunión de setiembre.

Nosotros hace un mes lo que teníamos, o lo que el mercado, recogido del mercado eran cuatro ajustes de 25 puntos base de cada ajuste. Entonces, eso más las declaraciones que usted comentó de Powell, que dice, ‘yo sé que hay riesgos’, es lo que dijo él, ‘yo sé que hay riesgos de una mayor inflación, sé que hay riesgos de un mayor desempleo, sin embargo, hay mucha incertidumbre y hasta que no vea los datos no podemos tomar las medidas, porque no sé qué hay, o sea, qué va a haber’.

Y lo que declara este señor, el presidente de la Reserva de Nueva York, hace un par de días, va en esa misma línea. ‘La inflación ha bajado, la economía se acerca al pleno empleo, pero el panorama es muy incierto’, entonces, es como una línea similar. Y también, hace referencia al acuerdo entre Estados Unidos y China, dice, ‘yo sé que es crítico, pero necesito tiempo para evaluar los datos’.

Entonces, yo creo que, esto lo toma el mercado y lo que está costándole es que el ajuste va a ser menor que lo que se tenía previsto hace unas cuatro o cinco semanas. Entonces, no sé si con eso, don Jorge, yo creo que sí estaremos en un mundo en el que la Reserva Federal mantenga tasas altas por un tiempo un poco mayor.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Muchas gracias, Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno. Retornemos a la de... por favor. En precios de petróleo, que es nuestro indicador, uno de los de materias primas que solemos traer, caracterizado siempre por una alta volatilidad, incluso, si vemos de marzo a la fecha el comportamiento es a la baja, y en general a lo largo del 25, si uno traza ahí la línea de dependencia, es a la baja con altibajos que responden a noticias sobre medidas comerciales, sobre tensiones geopolíticas o evolución de los mismos inventarios de crudo en Estados Unidos.

Pero acá, el mensaje que queríamos traerles es que, en relación con lo que ustedes vieron para el Informe de Política Monetaria, los precios de futuros del WTI son muy similares a lo que nosotros incluimos en el Informe de Política. Entonces, por ahí, esa noticia de sube-baja del precio de petróleo, lo que tenemos es un supuesto que está muy... digamos que los datos actuales están muy alineados al supuesto incorporado en el IPM de abril del año 2025.

Y esto es de la parte internacional ya el resumen que traemos. Básicamente, es los indicadores adelantados de actividad económica medida con las encuestas estas empresariales apuntan a una desaceleración en el crecimiento económico mundial, eso ya lo teníamos yo creo que nosotros

incorporado en el Informe de Política Monetaria. El proceso de desinflación continúa a un ritmo más lento de lo que se observó trimestres atrás. También lo tenemos incorporado en el Informe de Política.

Este proceso de desinflación más lento en buena medida está vinculado a una persistencia en la inflación de servicios. Lo que comentábamos, las posturas de política monetaria de los diferentes bancos centrales en este momento son diversas, unos bancos centrales han ajustado al alza, otros han mantenido la tasa de referencia y otros han bajado cada uno en función de las condiciones que privan en cada una de esas economías.

Los acuerdos comerciales recientes bilaterales han bajado en temor a una recesión y en este contexto el precio del petróleo ha mostrado mayor volatilidad, pero no hay desvíos en relación con lo que nosotros contemplamos en el Informe de Política de abril. Y en general, con los indicadores que tenemos, la incertidumbre es menor, pero aún es elevada. Ese es el resumen que tenemos de la parte internacional.

Pasemos ahora a.... don Jorge tiene la mano levantada, ¿continúo? Bueno, sigamos con la parte local. El dato de actividad económica salió publicado la semana pasada y lo que apunta es a un crecimiento interanual medido con la serie de tendencias ciclo de un 3,6%. Eso lleva a un crecimiento en el trimestre de las tasas interanuales en torno al 4%, pero sí marzo marca una clara desaceleración en el crecimiento económico. Y si lo vemos por regímenes, la desaceleración se ve en ambos o se aprecia en ambos regímenes. El régimen especial desacelera hasta ubicarse en el 10,7 y el régimen definitivo se ubica en un crecimiento del 1,4%.

La desaceleración es más marcada... Aquí tal vez, dos elementos y ahora Henry nos puede ampliar, la desaceleración es más marcada en el régimen definitivo y ahí está en parte explicada por condiciones agrícolas que nos han afectado la producción de ciertos productos, particularmente esta piña, bananos, los productos de ciclo corto. Y eso ha llevado que los últimos, desde noviembre el agro muestre tasas negativas de crecimiento.

También hay una caída en producción, en la construcción, pero hay un impulso en lo que es servicios, servicios profesionales, de apoyo, servicios financieros, etcétera. Si vemos los aportes al crecimiento económico en el mes de marzo, ya el aporte del régimen definitivo es ligeramente menor al aporte de los regímenes especiales al crecimiento interanual de marzo. Y si lo vemos por industria, básicamente este crecimiento del mes de marzo estuvo impulsado por la manufactura, por los servicios profesionales y servicios de apoyo, por servicios de enseñanza y salud, servicios financieros y el transporte y almacenamiento básicamente.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señora.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

¿No tenemos el cuadrito de cuál era la variación interanual cuando teníamos un crecimiento no de 3,6, sino, creo que era un crecimiento de 4,1 era? El crecimiento anterior.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

¿El de febrero dice usted?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

¿Henry ustedes lo tendrán por ahí?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Digo, no tienen el comparativo, qué sé yo, que manufactura ahora es 6,3, antes cuánto era, para saber qué es lo que está... ¿Qué fue lo que se revisó a la baja?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno ahorita... Henry, ¿ahí lo tendrá?

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Comparativo no lo tenemos, podríamos elaborarlo para traerlo en un siguiente informe. Lo que sí es... en términos del crecimiento general del IMAE, la construcción es el que presenta el mayor cambio respecto a lo que teníamos ya en enero y febrero, esa caída de marzo.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Básicamente es construcción, y construcción qué, ¿privada o pública?

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

En ambos. La construcción privada, todo el desarrollo residencial tiene una variación negativa, y ahí, en parte, es la falta de servicios públicos, hay una correlación con la infraestructura pública, hay lugares donde, a pesar de que existen intenciones de construcción, los proyectos no se pueden ejecutar por falta de agua, por ejemplo.

Y en la parte pública, si bien hay obras de infraestructura vial que se están ejecutando, hay otros proyectos de generación eléctrica, la parte de acueductos y alcantarillados, la infraestructura hospitalaria y el programa de integración fronteriza, que tienen niveles de ejecución más bajos que los que registraron el año pasado y, eso también está entonces, impactando el crecimiento de la producción.

Tal vez, ahí para ampliar un poquito lo que ya... bueno, Betty dio una explicación bastante clara, pero, entonces, en estos que están con variaciones negativas, hay tres que son meramente de choques de origen interno, como la agricultura, la construcción y minas y, uno que es más de origen extremo relacionado con el comportamiento de los servicios de hoteles y restaurantes.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Una pregunta, Henry, en seguimiento a esto, de esta desaceleración en algunas de las actividades importantes como agricultura, construcción, hoteles y restaurantes, que aportan en conjunto una buena parte de la revisión a la baja, es decir, ahí son 35, 36 puntos a la baja en conjunto. En el caso de la agricultura, nos han señalado que son choques climáticos fundamentalmente.

De la construcción, ahí no sé si ¿estos factores de reglamentos, de servicios, provisión de servicios públicos, es la restricción? O, si hay también algún problema del lado de la demanda, no sé cómo se ha comportado el crédito para vivienda, tal vez sería interesante ver si hay algún elemento de ese lado también. Y, en el caso de hoteles y restaurantes, no sé si se cuenta con mayor información

también, me parece que esta es una actividad importante, crítica y también, controvertida y, ahí ojalá se pudiera contar con más información sobre la situación y las perspectivas del turismo.

Me parece haber leído en el informe que había como un repunte en el último mes, en la llegada de turistas, algo así. Tal vez si nos puede ampliar un poquito, si ha habido alguna modificación, en lo que se veía ya como una tendencia que se venía consolidando, de una contracción en la llegada de turistas. Gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Henry, ¿esa es la información de abril, de turismo?

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí. Bueno, efectivamente en abril se registró un incremento de 4,3% comparado con abril del 2024. Hay que considerar que, estos datos no tienen ningún ajuste estacional, entonces, ahí puede haber un efecto de Semana Santa en el resultado. Aun así, el promedio de los primeros cuatro meses, la variación continúa siendo negativa, que ahí sí, en ambos casos, estaríamos contemplando el efecto de la Semana Santa que, por cuestiones de calendario, a veces cae en abril o a veces en mayo.

Entonces, bueno, eso es como un dato puntual, tenemos que esperar un poco más para ver si esto implica una reversión en la trayectoria negativa que, ya estaríamos acumulando por cerca de cinco meses hasta febrero y, este dato positivo... hasta marzo, perdón y, este dato positivo de abril a ver si implica alguna reversión.

En términos de perspectiva, nosotros sí, en el Informe de Política Monetaria habíamos contemplado o contemplamos alguna reversión en el segundo semestre, principalmente porque la contracción en el ingreso de turistas se había observado a finales del 2024, entonces, que, por un efecto base, ahí ya se empezara a notar alguna recuperación.

Quería devolverme, nada más, al tema de la construcción, que si fuese un factor de demanda o de oferta. Sin tener todavía como la historia completa, yo me inclinaría más a los factores de oferta, no sólo el tema de requisitos, si no de la disponibilidad de servicios; han salido noticias ahí en algunos cantones que están tratando de analizar, cómo hacen para mejorar la disponibilidad de agua, que es un aspecto fundamental para poder otorgar los permisos de construcción, que en las solicitudes ahí están, pero no los pueden dar porque si no afectarían la disponibilidad del cantón.

Entonces, hay un tema relacionado de infraestructura pública que se tiene que resolver, para que eso, tenga tal vez un comportamiento menos volátil, porque hemos notado ya, por varios trimestres que, en la construcción hay periodos donde incrementa de forma significativa, supongo que, porque en algunos casos pueden resolver esos cuellos de botella, pero, después, el trimestre inmediato posterior vuelve a caer, porque estructuralmente tal vez no se han resuelto algunos de esos problemas.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias. Y, nada más, en lo del turismo, si mal no recuerdo, en el primer semestre del año pasado, del 24, hubo un aumento importante respecto al 23, en el primer semestre. Si ahorita se está viendo... bueno, un crecimiento mayor en un mes, pero que puede ser estacional, pero, que se está acortando mucho ya la diferencia en el agregado hasta abril, por lo menos los primeros tres meses con respecto al primer trimestre, o cuatrimestre del año pasado, que había sido bueno, da alguna señal de esperanza de que se está recuperando al menos, con los datos agregados comparados con un buen semestre. El semestre malo fue el segundo, el del año pasado.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, correcto. Estacionalmente, el primer trimestre siempre es el más alto de todo el año. Entonces, en efecto, si ya en el margen vemos que algunos de estos datos tienen signos positivos, guardan coherencia con los supuestos que nosotros hicimos para efectos del Informe de Política Monetaria que, debería observarse alguna recuperación en lo que resta del año. Desde esa perspectiva, el resultado observado con lo que nosotros supusimos para el informe de política como resultado del 2025, mantienen la coherencia de las estimaciones.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Adelante, Natalia.

Bueno, del mercado laboral, el mensaje es que, en términos generales, ha habido una relativa estabilidad en los distintos indicadores. Si vemos la tasa de desempleo cerró al primer trimestre del 25, en un 7,5; tres décimas menos que un año atrás, ha estado en torno, en los últimos tres meses, ha estado en torno a 7, 7,4; por ahí.

La tasa de ocupación y la tasa neta de participación también registran... si uno lo ve, no el dato con respecto al trimestre móvil de febrero, si no, en los últimos meses también hay una relativa estabilidad y, son en ambos casos, mejores, tanto la de ocupación como la tasa neta de participación, mejores a los resultados de un año atrás.

En materia de... en general, la ocupación se ha mantenido en los últimos meses en torno a un nivel similar al que se había registrado antes de la pandemia, nuestra referencia es febrero del 20, y sí, con un marcado incremento en el indicador de formalidad con respecto a febrero del 20, ha aumentado la formalidad en un 18% y, la informalidad ha bajado alrededor de un 22% con respecto a esa referencia de febrero del 20. En términos del ingreso de la ocupación principal, en términos nominales tenemos un aumento gradual en los últimos... desde finales del 2024 al cierre de marzo, lo que se tiene es un aumento del 7,2 en términos interanuales y, poco menos del 6% si se expresa ese indicador en términos reales.

Un par de elementos o de variables adicionales. En el siguiente gráfico, es el empleo de acuerdo con los registros de la Caja Costarricense de Seguro Social y, los registros para zona franca, de acuerdo con los registros empresariales que tiene el Banco Central. Entonces, igual, lo que vemos en materia de empleo, los últimos meses una relativa estabilidad, en las cifras de empleo registradas en la Caja, igual en los salarios informados a la Caja.

Y, en zona franca, también lleva varios trimestres con un empleo que, se ubica en torno a las 200.000 personas, pero tenemos varios trimestres, casi que, desde el último trimestre del 2022 a la fecha, esa masa de empleo en la zona franca se ha mantenido en esos niveles, en torno a los 200.000 empleados y con un salario sí, que muestra un claro comportamiento al alza a lo largo de esta serie que estamos incluyendo acá.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Betty, una pregunta con respecto al informe anterior, ¿sí hubo un ligero aumento de la tasa de desempleo?, es que escuché ahí en un programa que pasaron, que hicieron todo un alboroto ahí del aumento de la tasa de desempleo y, yo preocupada, porque yo decía, pero si yo no he visto un dato...

con respecto a hace un año es menor, obviamente, pero es ligeramente, de todas maneras, sería ligeramente superior.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, ha venido 7,2; 7,4, lo que pasa es que esto es una encuesta, Marta, entonces hay que...

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Que anda como entre 7,2 y 7,5 pero son cambios realmente mínimos, son marginales.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Primero, sí son cambios, digamos que... no sé si decir marginales, pero uno podría en general, decir que hay una relativa estabilidad en esa tasa, en torno al 7%, 7,5%.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, que se ha venido ubicando entre un 7 y un 7,5, o sea, sí.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señora. Sí, don Juan.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Muchas gracias, por estos gráficos, súper interesantes. Me imagino que una gran parte del crecimiento que se está viendo en el sector privado, se debe a esos aumentos salariales de las zonas francas.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Que estos empujen otros aumentos.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Es que, no, o sea, porque es que bueno, esto entra dentro del indicador.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Ya le entiendo, sí señor, si yo cruzo está información con la de los gráficos anteriores, es lo que dice usted.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Ajá.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Particularmente, con el último gráfico. Sí, esto forma parte de los encuestados de la encuesta continua de empleo.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Ajá.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Y lo que, no traemos la segregación que en otras ocasiones; Natalia, por favor, vuélvase al anterior; en el ingreso principal, traíamos la apertura entre sector público, sector privado y sí, el aumento está concentrado o responde al sector privado, porque el sector público, por las razones que sabemos, no ha tenido ajuste salarial. Adelante.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

De alguna forma, no, es que, son dos bases de datos diferentes, ¿verdad?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señor. Aquí es la encuesta.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Y en la encuesta no hay información sobre zonas francas.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, pero alguno de estos que están en zona franca, forma parte de los encuestados.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Claro, es que mi pregunta realmente va a si se pudiera medir la contribución del crecimiento en el salario en la zona franca sobre el crecimiento total, así como lo hacemos para el PIB, pero no se puede porque no se pueden cruzar, o sea, son dos bases de datos diferentes. Está bien.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señor, bueno. Bueno, las cifras de comercio, voy a dar un resumen de cifras de comercio y ahí Rigoberto me complementa. Lo que vemos con información al primer cuatrimestre del año, en la parte de comercio de bienes, es un déficit del equivalente al 1,1 del PIB, es menor a lo que observamos en igual periodo del 2024 y si lo vemos exportaciones e importaciones, detrás de este resultado está un crecimiento de las exportaciones totales de bienes de un 14,5, una tasa que viene, en lo que transcurre del año al alza, empujada en buena medida, por las exportaciones de los regímenes especiales.

Y, en el caso de las importaciones, hay una tasa de crecimiento del 4%, es la interanual al mes de abril, o sea, si descomponemos las exportaciones entre regímenes especiales y el régimen definitivo, pues se aprecian tasas de dos dígitos en los regímenes especiales, para ubicarse en el 20% y una desaceleración en el crecimiento de las exportaciones del régimen definitivo, en buena medida, sí, en buena medida explicado, si vemos el grafico de la par, por las exportaciones agropecuarias, que es lo que ya se comentó en caso de la producción, particularmente, piña y banano, afectadas en alguna medida, por las condiciones climáticas adversas, que estuvieron presentes a finales del año 2024.

Un dato, tal vez, un par de datitos acá, esta información, bueno, el área de Henry tiene información bastante oportuna y si vemos, para algunos de estos rubros al 15 de mayo y como dato preliminar, lo que se observan son datos preliminares, para esta primer quincena de mayo, unas exportaciones de los regímenes espaciales estarían creciendo entorno al 15,8% entonces, señala ahí una desaceleración, claro está, teniendo esa característica de preliminar y de solo la primer quincena del mes.

Y, en el caso de las exportaciones de manufactura del régimen definitivo, que sería la línea morada que estamos viendo en el segundo gráfico, que al mes de abril cerró en una interanual del 11,1, lo que está apuntando esa primera quincena de mayo, es un crecimiento del 7,5%. Entonces, por ahí, es como eventualmente, puede anticiparse una desaceleración en las cifras de mayo. Con respecto...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Betty, perdón. En eso de las exportaciones de la manufactura del régimen definitivo, me imagino que es fundamentalmente, Centroamérica, ¿verdad?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Rigoberto, es Centroamérica esto o es general, ¿verdad? Manufactura...

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Sí, en realidad generalmente, perdón. Ahí tenemos el tema, por ejemplo, café, aceite de palma, leche y carne. Entonces, es más general, o sea, no necesariamente... tal vez, el tema leche, puede ser Centroamérica, pero lo demás, café, aceite de palma, carne, infiero que son otros mercados destino. Entonces, sería en general.

Rescatar esto que planteaba Betty, los datos de mayo de la primera quincena, son preliminar, habría que verlos ahora cuando lleguen los datos definitivos, pero, por lo menos hasta abril, ha habido un comportamiento disímil en lo que son bienes agrícolas, que principalmente, piña y banano, que enfrentó problemas climáticos y algo también de base, porque en el 2024 la piña creció alrededor de 12,6%, 7,3% en el 2023, si vemos 2018 - 2022 fue alrededor de un 1%.

Entonces, ahí, particularmente, respecto al 2024 hay un tema de base, además de lo climático que ya hemos comentado tanto en el IPM, como en informes mensuales anteriores, pero sí, ver ese comportamiento que tiende a compensar, más que compensar el buen desempeño de manufactura, respecto a los agrícolas.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Rigoberto, entonces, entiendo que el grueso que está detrás de este aumento en las exportaciones manufactureras del régimen definitivo, son las actividades agroindustriales ¿verdad?

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Eso es, sí, señor.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

De las importaciones, Rigoberto, no sé si quiere terminar esta filmina.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

No, en realidad en las importaciones, como ya usted había adelantado algo, tal vez, rescatar este desempeño o esta línea naranja de los regímenes especiales, que, si nos pasamos a la derecha, principalmente este asociado a consumo intermedio, lo cual es una buena noticia, porque puede verse como un indicador, en principio, hay que darle seguimiento, trazabilidad, pero que podría convertirse en exportaciones, más adelante. Esto es relevante, porque en el pasado, si se fijan al 2023, está este grupo de bienes de consumo intermedio, más bien, tenían tasas negativas.

Entonces, también, hay un efecto base ahí, pero si se ve una recuperación, que estamos constantemente, dándole seguimiento para ver qué tanto se refleja en las exportaciones futuras, por eso decía que la parte de mayo es ese adelanto que da Betty, es poco preliminar, habría que ver, cuando tengamos los datos definitivos, qué tasa al final tenemos, estamos creciendo alrededor de un 20, aunque sea aplanado, lo podemos ver acá, en los regímenes especiales y habría que ver el régimen definitivo, si esos productos agroindustriales, como bien lo planteaba, para ser más preciso, don Max, continúan con ese buen desempeño. Recordemos que el café ha venido presentando

importantes incrementos en precio en los mercados internacionales, eso también, probablemente, esté influyendo en esa evolución.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Gracias, Rigoberto.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Rigoberto, y es muy interesante que sean las actividades agroindustriales las que empujan la manufactura, las exportaciones de manufactura, cuando el sector agropecuario está decreciendo, pero no en las actividades agroindustriales, como usted dice, el café, la palma, aparentemente no se ha afectado, por los *shocks* climáticos.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Correcto, eso es una evaluación, un hallazgo importante que hay que darle seguimiento y tal vez, buscar en adelante algunos elementos más de estructura, digámoslo así, del comportamiento, si es algo más sostenible o es algo particular, yo creo que eso es relevante para ser un análisis más integral de esa evolución.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, lo que sigue es la parte fiscal, que ahí le doy la palabra a Guillermo. Traemos un poquito más de detalle en atención a una solicitud que nos hizo, bueno, la consulta de doña Silvia de la semana pasada, pero adelante, Guillermo.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Sí, buenos días, muchas gracias, Betty. Básicamente, en la parte fiscal, en esta oportunidad, queremos transmitir o traer tres mensajes o tres ideas centrales. Una primera idea es que, como se observa en el grafico a la izquierda, durante este primer trimestre las finanzas públicas continúan mostrando sostenibilidad y la disciplina del Gobierno central ha permitido la continua generación de superávit primarios.

En esta oportunidad, como se aprecia, nos ubicamos en 0,6 o generó un superávit de 0,6 del PIB, esto combinado con el menor pago de intereses de 0,1 como se aprecia en la gráfica, ha permitido que el déficit financiero, el déficit fiscal, se mantenga al cierre del primer trimestre en alrededor de 0,7 del PIB y bueno, esta línea continua generación del superávit primario, del comportamiento de actividad económica de la estabilidad de tasas de interés, ha permitido que la relación deuda - PIB, no solo se mantenga por debajo del 60%, si no como se puede apreciar en la dinámica de marzo 23, marzo 24, marzo 25, con una tendencia a la baja, ubicándose para el cierre del trimestre en 57,4, tal vez, ahora, en otra diapositiva vamos a tener un poco más de detalle de esto.

Y, este contexto que estamos mirando de sostenibilidad, se puede ver en el gráfico de la derecha, como la buena percepción o la confianza que los centros financieros internacionales están teniendo en el riesgo país, se refleja en el resultado del EMBI. Básicamente, Costa Rica se ubica en esta oportunidad, con cifras al 16 de mayo en 202 puntos básicos, cabe destacar que, a marzo 24, nos ubicábamos en 201, lo que refleja la estabilidad que hemos venido teniendo, un poco a diferencia o contrario a lo que presenta el indicador latinoamericano, el indicador global, que en esta oportunidad se ubica en 440 y en 299 respectivamente, los cuales más bien, han mostrado alguna desmejora de

alrededor de 43, 100 puntos básicos, con relación a lo que se observaba a marzo 24. Entonces, podemos ver esa diferencia, de esa brecha que hemos mantenido de la percepción riesgo, país.

En la siguiente diapositiva...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, Luis Guillermo, perdón, una observación.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Sí, señor.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Respecto de la del medio. Resulta interesante que se vea esta disminución al principio del año, porque normalmente, como se toma el PIB de todo el año, lo que se ve es, más bien, lo contrario, que esa relación va aumentando conforme pasan los meses del año, porque el PIB se mantiene igual y la deuda va sufriendo modificaciones, generalmente al alza. Entonces, en este caso, me imagino que hay otros factores que no solo han compensado ese efecto base del PIB, que además está revisado a la baja y no solo lo compensan, sino que lo superan, tal vez, sería interesante, un poco, nada más, alguna explicación sobre eso.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

¿Puedo, don Max?

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Sí, gracias, Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Por eso, se presentan dos años al mismo corte, marzo 2023, marzo 2024, para evitar o para hacer comparables esa deficiencia que usted señala de que la deuda es creciente a lo largo del año y el PIB es el mismo. Entonces, si uno... lo que se quiere rescatar con este gráfico es que, en marzo del 2023, esa razón estaba... el saldo de la deuda, marzo del 2023, con respecto al PIB anual, en 58,1. Un año después, marzo del 2024, había bajado una décima porcentual, estaba en 58. Y a marzo del 2025, cerramos en 57,4. Quizás, es más claro verlo en un gráfico que trae Guillermo en la siguiente filmina.

Es un comportamiento que se ha sostenido en los últimos meses. Y hay un esfuerzo que se plasma, tal vez, hay dos elementos. Uno, la carga de interés... bueno, primero se ha continuado con la generación de superávits primarios, entonces eso baja el requerimiento de colocación de nueva deuda. Y por otro, el otro componente que ha experimentado un cambio en meses recientes es la carga de intereses en términos del PIB, que ha venido bajando.

Entonces, ahí hay consideraciones de requerimientos, y también de tasas de interés, que se han venido pagando las tasas efectivas, que también lo trae Guillermo por ahí, han bajado recientemente, o sea, el costo efectivo de la deuda también ha ido bajando, poquito, pero poco a poco, pero adelante, Guillermo. ¿No sé si con esto, don Max? Sí, don Juan.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Yo tengo dos comentarios, a menos de que Max quiera decir otra cosa.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

No, nada más que esto último que decía Betty, no afectaría la relación deuda a PIB, ¿verdad? Porque los intereses no se contabilizan dentro de la deuda.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, pero sí tienen un efecto don Max, porque yo tengo, vamos a ver, si dentro de la deuda, si la carga de intereses es creciente, o sea, yo tengo que salir a captar más para atender el servicio de la deuda. Entonces, sí tiene una manifestación en la deuda. ¿No sé si me explico?

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Perdón. Sí, es un asunto de las necesidades de financiamiento, de alguna otra forma, que el Gobierno tiene. Si usted tiene que pagar, evidentemente, un pago de interés mucho mayor, el Gobierno tendrá que salir a...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

A colocar nueva deuda.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

...cubrir sus necesidades, a colocar nueva deuda afectando el saldo, incrementándolo. Lo que hemos visto, más bien, en los últimos 15, 18 meses, es una desaceleración en el crecimiento del saldo de la deuda. El saldo de la deuda viene creciendo, pero viene creciendo a un ritmo mucho menor que lo que se observaba en el 2023, 2024.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

¿Don Juan?

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Sí. Mi pregunta era primero sobre el gráfico izquierdo, ¿eso es para todos los años, es hasta marzo del 25, o...?

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Es acumulado todo el primer trimestre comparado a marzo 2023, marzo 2024, marzo 2025, el trimestre.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Súper. Después un comentario sobre el documento, en el segundo párrafo que hablan de este tema, dice: materia fiscal, 'ta ta ta' y dan los números, pero no dicen el periodo. Entonces, yo no sabía si era el último mes o el último trimestre, entonces, para que lo incluyan. Eso sería.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Sí, gracias, don Juan. Para continuar un poquito, en esta diapositiva lo que mostramos un poco es el comportamiento de los ingresos y los gastos. Aquí hay un segundo mensaje que queremos... o una segunda idea que queremos destacar. Básicamente, en el gráfico a la izquierda observamos la tasa de variación que tienen los ingresos. Y aquí el mensaje a destacar es que al cierre del primer trimestre notamos una recuperación gradual de los ingresos tributarios, que está mostrando una tasa de crecimiento de 4,7.

Si bien la recuperación es generalizada, la segunda idea que queremos aquí destacar es la recuperación del impuesto de renta. Ya estamos en un terreno positivo y es un tema que en esta Junta se discutió varias veces, con el tema de la liquidación del impuesto de renta que teníamos. Y por eso es que traemos el gráfico del centro. En el centro se observa la liquidación del impuesto de renta de personas jurídicas del sector privado a marzo de este año, estamos hablando del periodo 2024, evidentemente, como se observa en el gráfico, ya el impuesto de renta generó 17.000 millones más que lo que fue la liquidación en el 2024. Es decir, estamos observando un crecimiento de un 7% en la parte del impuesto de renta, entonces, nos pareció interesante rescatar esta segunda idea.

De la mano de esta recuperación de los ingresos tributarios, tenemos un tercer mensaje en la parte de los gastos, en el gráfico a la derecha. Básicamente, por el lado del gasto lo que tenemos es que a pesar de que el gasto total muestra un crecimiento de un 4.3, básicamente, impulsado por el gasto primario, por los recursos girados por transferencias corrientes a la Caja Costarricense, por el régimen no contributivo, a las juntas de educación, si bien es cierto, se presenta ese crecimiento por ahí, tenemos, como dijo Betty, una caída continua en el pago de intereses y esto ha compensado gran parte del crecimiento del gasto primario. Y esto nos parece una tercera idea a rescatar porque este comportamiento es importante.

Si vemos ya en la siguiente diapositiva, es un poco lo que mencionábamos y estábamos comentando recién. En la diapositiva a la izquierda lo que mostramos es la relación deuda a PIB mensual, de los últimos dos años y tres meses que llevamos. Como se puede observar, básicamente, desde marzo del 2024 hemos venido, de forma continua, observando una relación de deuda PIB menor que el valor que teníamos... del valor registrado en igual mes del año anterior. Entonces, se observa claramente que, en los últimos 12 meses, continuamente, hemos tenido gradualmente una relación deuda a PIB más baja que lo que se observaban en igual mes, ubicándonos actualmente como vimos en 57,4.

Este comportamiento sin duda refleja, como mencionábamos, las menores necesidades de financiamiento del Gobierno y eso ha repercutido en las tasas de interés y por eso es que trajimos el cuadro del centro. En el cuadro del centro lo que vemos es el pago mensual de intereses de deuda. Aquí lo interesante es ver como desde agosto del 2024 hasta la fecha, es decir, de los últimos ocho meses, seis meses hemos tenido un pago de intereses menor que su respectivo mes. Entonces lo que quisimos destacar aquí un poco fue eso, que de la tendencia que se ha dado en el menor pago de intereses de forma mensual.

Esto viene de la mano un poco, sin duda, con el comportamiento del costo de la deuda. En el cuadro a la derecha vemos el promedio de tasas de interés de colocación de la deuda y cómo, tanto en la deuda interna como en la deuda externa, comparando el primer trimestre del 2024 hasta la fecha con el primer trimestre de 2025, vemos cómo ha habido un ajuste a la baja de alrededor de 13 y 100 puntos base, tanto en deuda interna como en deuda externa. Entonces, en esta oportunidad, quisimos destacar estos tres mensajes, básicamente, especialmente el de la recuperación de los ingresos tributarios vía renta, y el mensaje de la disminución en el pago de intereses de deuda. Dado un poco, no solo por la desaceleración en el crecimiento del saldo, sino también por la caída que hemos mostrado, el ajuste hacia la baja, en las tasas de interés.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Una pregunta Luis Guillermo, dada esta información que nos han presentado, la interrogante que se había planteado, que incluso se recogió en el Informe de Política Monetaria de si podría haber una reversión de la relación deuda a PIB por encima del 60%, pareciera ir esfumándose. O tal vez, puesto

de otra forma, reafirmandose la posibilidad o aumentando la probabilidad de que se mantenga por debajo del 60% al final del año.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, digamos que las cifras fiscales que incluimos en el Informe de Política Monetaria, nosotros tomamos los nominales que nos suministró el Ministerio de Hacienda, que fueron a su vez, partieron del marco fiscal de mediano plazo publicado a finales de marzo de este año.

Ellos están en este momento con la información... bueno, tomamos este nominal y lo escalamos al PIB nuestro. Eso es lo que se aclaró en la nota. Porque no tenemos nosotros las herramientas para hacer las estimaciones que hace Hacienda de sus cifras, entonces somos tomadores en este sentido, y simplemente escalamos ese nominal al PIB nuestro, al PIB que salió publicado en el IPM de abril del 2025.

Ya se le compartieron todos los supuestos del cierre del IPM de abril a Hacienda y ellos están en el proceso de elaboración o de revisión de sus proyecciones. Entonces, será en el IPM de julio, don Max, que veremos las estimaciones que genere Hacienda de mediano plazo incluida, el cierre del 2025.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, me imagino que también influirá si se coloca o no los 1.000 millones...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Correcto.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

... de deuda externa, que no sé en qué situación está eso.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

El marco fiscal de mediano plazo de Hacienda contempla la colocación de esos 1.000 millones en el 2025 y 1.000 millones en el 2026, pero nuestras cifras no las incluimos. Entonces, las cifras de balanza de pagos y todo el ejercicio de programación nuestra se hizo la salvedad de que no incorporaban ese supuesto.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Tal vez, Betty, nada más para concluir con lo que decía don Max. Me parece que es un punto a considerar y que hay que, sin duda, darle seguimiento durante los siguientes meses porque realmente la cifra está muy al límite del 60. Entonces, cualquier movimiento, cualquier variable podría llevarlos a que quedemos ligeramente por encima del 60 o que mantengamos una relación por debajo de ese 60. Entonces, yo creo que sí es importante darle un seguimiento mensual al movimiento que tenga esta relación de deuda a PIB.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Mi pregunta era en la misma dirección que la de Max, nada más, como aquí tenemos cifras digamos reales, entonces... y, pero sí tenemos una proyección del PIB y sí tendríamos, tentativamente, lo que dice Betty, el marco fiscal incluiría las contrataciones nuevas y lo que de ahí se... porque es deuda efectiva, es deuda contratada y desembolsada, no solamente contratada, ¿cierto?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Correcto, doña Silvia, pero digamos que estas relaciones ya están escaladas al PIB del Banco, o sea el que publicó el Banco Central.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Pero el resto del año...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Para el resto del año, sí, para el resto del año esperemos a ver... porque ya es, como bien dice usted, es lo que efectivamente ocurrió.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Exactamente, entonces eso y, pero... sí se podrían tener, se podrían tener escenarios. No es para que trabajen en eso ni mucho menos, pero nada más para decir que, todavía no podemos cantar victoria, porque efectivamente, como dice Luis Guillermo, estamos como en un límite ahí.

Pero bueno, yo me alegro mucho de que el promedio de las tasas de interés vaya para abajo, porque eso siempre es una carga para el país y que, aparentemente, según el cuadro anterior, se está financiando con financiamiento interno, es decir, proveniente de ingresos tributarios más que antes, pareciera, pero bueno, de eso veremos qué es lo que sigue. Muchas gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Con mucho gusto. Adelante, Natalia. Bueno, en condiciones financieras no hay mucho distinto a lo que ya hemos comentado en otras ocasiones. Lo que llevamos en estos 26 meses, desde que empezó la reducción en Tasa de Política Monetaria, los 500 puntos de marzo del 2023 a mayo del 2025. Si vemos los movimientos en las tasas de interés del sistema financiero, en el caso de las pasivas, hay movimientos bastante cercanos a ese movimiento en la Tasa de Política Monetaria y una reducción en promedio durante el periodo, o viéndolos punta a punta en ese periodo, las tasas pasivas negociadas en promedio han bajado 450 puntos base.

Y en el caso de las tasas activas, ha sido diferenciado en función de cuál actividad sea la que estamos refiriendo. Manufactura ha bajado 300 puntos, comercio 271 puntos, pero consumo se ha mantenido viendo estas referencias al 13 de mayo, son bastante volátiles. Consecuentes con esa reducción en la tasa pasiva, o en las tasas pasivas, y la evolución de las expectativas de variación cambiaria, tenemos un premio que continúa en terreno negativo desde el 2024 a la fecha, y en esos dos instrumentos de captación, a 180-209 días, 360-539 días, el premio negativo anda en torno a los tres puntos porcentuales.

En materia de liquidez igual, excesos de liquidez que se gestionan en el mercado integrado de liquidez, esa posición neta de Banco Central como deudor, se ubica en promedio en lo que transcurre del 25 en ₡700.000 millones es mucho menor a lo que teníamos en el año 2024, pero sigue siendo un exceso de liquidez que ha venido gestionándose de manera activa en el mercado, con operaciones de muy corto plazo. La siguiente...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Betty, una preguntita, nada más, antes de que la pasen. Me llama la atención la similitud en reacción ante la Tasa de Política Monetaria de servicios y turismo con consumo, ya sea con tarjeta o sin tarjeta, que prácticamente no reacciona, se mantiene como antes de que se empezara a disminuir, en marzo del 2023, hace más de dos años, sin variación. Y ahí entonces, surge la pregunta de ¿por qué?

Si los intermediarios financieros catalogan el crédito de servicios y turismo como igual de riesgoso, de características similares al consumo, o, porque evidentemente no es al comercio, que se ha tenido una disminución importante.

Sé que parte de lo que es hotelería y todo eso se financia en el exterior, pero no sé si se podría ahondar un poquito más en por qué este comportamiento de servicios y turismo, que es prácticamente inelástico, no responde a cambios en la política monetaria.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Yo no le tengo respuesta en este momento, no sé si alguno de los compañeros tiene algún detalle al respecto, si no, nos comprometemos a traerle una respuesta en la próxima mensual de coyuntura.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias. Y tal vez, también, como tener los niveles, porque puede ser que se mantenga sin cambio, pero que estaba un nivel muy bajo y el consumo sea mucho más alto, no sé.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señor.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Tal vez ver las dos cosas, los cambios y los niveles. Gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señor. Bueno, la siguiente, Natalia, por favor. De agregados monetarios tenemos tasas, si uno ve ese gráfico, tal cual, son tasas de crecimiento y la evolución del crecimiento de esos agregados a lo largo de ese periodo, son tasas interanuales. El primer mensaje que uno saca ahí es, ha bajado el crecimiento de manera, en algunos casos de manera importante, para ubicarse entre el 4, 4,4 y el 5,6, dependiendo del agregado que se quiera usar de referencia. Sin embargo, aquí tenemos una particularidad y lo tenemos como hipótesis, porque detrás de esta reducción hay unos movimientos que consideramos que son relevantes en los depósitos de entidades públicas, sean financieras o no financieras, en la banca comercial.

Entonces, ha habido, en particular la cuenta corriente, ha bajado alrededor de ¢400.000 millones, el saldo de estas operaciones en la banca en el cuatrimestre, o sea, si tomamos de diciembre a la fecha o, incluso si lo sacamos en términos interanuales. Entonces, la hipótesis que tenemos es que está vinculada en parte a la implementación de la Ley de Manejo Eficiente de Liquidez, recuerdan la ley, la famosa Ley MEL. Esa ley se aprobó en junio del año pasado y la ley, el proyecto de ley vino al Banco Central, el Banco rindió criterio en varias ocasiones al respecto. Y eso lo que... de manera resumida, lo que significa es una especie de ampliación del concepto de caja única. Entonces, el gestor de los fondos públicos va a ser la Tesorería Nacional.

Entonces, la ley obliga a las entidades que están bajo la cobertura de esa ley, al traslado de los recursos hacia la... para que la Tesorería lo gestione. En un primer momento es mandarlos o traerlos a Banco Central. Tenemos que ver si podemos cotejar como movimiento a movimiento, pero una presunción es que esos 400.000 millones se vinieron de la banca a Banco Central, en principio, Banco Central y de ahí el uso que se dé de esos recursos.

Entonces, eso me afecta en la evolución de los agregados monetarios porque eran pasivos que estaban en la banca comercial, entonces, el concepto de liquidez va a tener un drenaje por ahí. Igual los siguientes agregados: liquidez total, medio circulante amplio, que incluye la cuenta corriente.

Entonces, si hacemos un ajuste así, nada más con esos montos, estaríamos hablando de tasas de crecimiento que se ubican en torno al... en esos agregados, en torno al 5 %, 4 %, al 6 %.

Entonces, son tasas que son las que estábamos acostumbrados a ver en informes previos, que hablábamos, ‘bueno, la liquidez crece en torno al 7%, en torno al 6%’. Entonces, es una acotación metodológica, no es metodológica, es de realidad, los depósitos que estaban en la banca ahora ya no están. Por ahí es el primer mensaje, y tiene que ver con el segundo gráfico, porque si ustedes ven...

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Betty, pero sería como una desintermediación, porque si todos estaban en el sistema financiero y ahora van al Gobierno y el Gobierno deposita en Banco Central, entonces, bueno, en realidad es como una esterilización sin costo por parte del Banco.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Hasta el momento, es sin costo, Marta, sí.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, perdón, Betty, eso pienso que se reflejaría en el gráfico izquierdo, en la riqueza financiera. O sea, que, si se trasladan de depósitos en la banca, que es M1 amplio o liquidez, y se trasladan, ya sea a Banco Central o Hacienda, bueno, y en los dos casos terminan en el Banco Central, aumentaría la riqueza financiera, ¿verdad?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, señor, porque vienen a depósitos de gobierno en Banco Central. Entonces, los distintos agregados...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Ah, ya. Sí, porque no serían depósitos de Hacienda, depósitos a plazo, sino que es caja, que viene del Banco Central, sí. Gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

De hecho, los depósitos de gobierno en Banco Central no forman parte de ningún agregado monetario por su naturaleza. Bueno, entonces, eso que les comenté tiene su reflejo en la participación en moneda extranjera. Si bien ha aumentado esa participación levemente, está influida por ese retiro de depósitos en colones de las entidades públicas. Entonces, a manera de referencia, digamos que esa línea roja... cualquiera diría, ‘aumentó la preferencia por moneda extranjera de activos altamente líquidos, visto por el M1 amplio’.

En realidad, si yo tomo en consideración este traslado, ese aumento no es tan grande, son como dos puntos menos. Estaría como en torno al 33... 32,8, por ahí. Así, en cada uno de los indicadores, sería menor el valor que está ahí. Lo que pasa es que esos son los balances de situación y, conforme se amplía el agregado, pues se me va diluyendo ese efecto. Bueno, eso es lo que tenía para comentarles en agregados.

En crédito al sector privado, lo que vemos es un crecimiento que continúa en torno al 7%, es un crecimiento que es consecuente con el nivel de actividad económica, con la meta de inflación. En colones crece en torno al 6%, en moneda extranjera muestra una desaceleración y crece en torno al 9%. Esto es en la parte de agregados monetarios y creo que tenemos que apurarnos.

En mercado cambiario, lo que se observó hasta el día de ayer el resultado de una disponibilidad de divisas continua consideramos siendo amplia. En el mercado cambiario, tenemos un tipo de cambio que es relativamente estable y que, al día de ayer cerró con una variación interanual de -1,2 y una acumulada de -0,6.

Si vemos de manera bastante resumida el mercado cambiario, lo que tenemos es que, viendo el último conjunto de barras para el 2025, tenemos un resultado del mercado privado de cambios que generó USD 2.786 millones, un poco menor a lo que ocurrió en igual periodo del año 2024. Una demanda de operadoras de pensiones en el Monex, que sí fue más grande de lo que había ocurrido en igual periodo del 23 y del 24, demandaron hasta el día 21 de mayo, 732 millones.

Una demanda del sector público no bancario, que también fue bastante grande, 2.538 millones, Eso incluye 1.000 millones que ha demandado el Ministerio de Hacienda hasta la fecha. Entonces, ahí vemos esa barra amarilla bastante más pronunciada, más alta que lo observado en años anteriores y una participación de Banco Central, que la vemos, en realidad, en el resumen de las últimas tres barras. Un Banco Central que salió a mercado y compró para atender el requerimiento del sector público, esa atención fue parcial, al final dio 500 millones, 380 millones que había acumulado en periodos anteriores y 120 millones que ha dado hasta el día de ayer.

Y la última barrita son 152 millones, que son también como parte de su participación en el mercado cambiario, que compró para fortalecer las reservas, entonces esa es la foto del mercado cambiario. No sé si tienen alguna pregunta.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Un comentario pequeño. Ahorita, usted mencionó la disponibilidad amplia de dólares. En el documento dice 'disponibilidad', entonces, para revisar también, porque entonces yo me quedé como: ¿qué?, ¿creció, se mantuvo, es amplia? Para que lo corrijan.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Okey.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Después en este gráfico de la derecha, ¿esos son los resultados de todo el 2023 y en el 2025 hasta el 21, hasta ayer?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señor. O sea, ahí lo calculamos, día más, día menos, con sesiones para que sean exactos los períodos. Entonces, hasta el día 21, había 96 sesiones de Monex, entonces calculamos en el 2023 las primeras 96 sesiones; en el 2024, igual.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Perfecto.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Puede ser que en alguno de esos años no sea exactamente el día 21 de mayo, sino que...

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Perfecto.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

1 Por sesión.

2
3 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

4 Perfecto. Es que no me queda claro, estaba confundido porque pensé que era el año entero, pero si
5 están comparando las mismas sesiones.

6
7 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

8 Son comparables los tres.

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

11 Muchas gracias.

12
13 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

14 Una pregunta, Betty, en ese mismo... en los 500 millones en rojo, para ver si lo interpreto bien, es,
15 eso es lo que habría que reponer para reponer el colchón también, que se tiene que es como de... no
16 recuerdo si eran 300 millones o un poco más que es lo que se procura tener de colchón, estos 120
17 millones de negativos quiere decir que se habían erosionado los... ese colchón y todavía se debían
18 120, ¿verdad?

19
20 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

21 Al día de hoy... al día de ayer, perdón, sí es... vamos a ver, se cerró el 2024 con ese colchón o esa
22 disponibilidad de USD 380 millones, y se usaron para atender el requerimiento del sector público y
23 además se usaron 120 al día de ayer. Eso me da los 500.

24
25 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

26 Pero digamos el... ah bueno es que no sé, yo lo interpretaba como que es, que para llegar a llenar el
27 colchón otra vez, se requieren 500 millones.

28
29 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

30 Puede verlo de esa forma.

31
32 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

33 Bueno.

34
35 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

36 O si uno quiere, bueno, no quiero hacerme de un colchón sino, nada más restituir lo que he gastado
37 en exceso...

38
39 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

40 Serían 124.

41
42 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

43 Serían 120.

44
45 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

46 120, sí, perdón.

47
48 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

49 Sí, señor. Bueno, adelante, Natalia. Yo creo que, quizá tal vez el gráfico de la derecha que es el de
50 reserva al día 20 de mayo, el saldo reservas cerró en USD 14.341 millones, eso es equivalente al

1 14% del PIB y al 145% del indicador de..., del nivel de reservas considerado como mínimo.
2 Entonces... y el gráfico a la derecha, en realidad, lo que tiene son la participación del Banco en
3 términos del mercado... de las negociaciones en Monex, pero podemos brincarnos esto. Y ya creo
4 que ya nos falta, nada más en la inflación...

5
6 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

7 Betty, nada más un... ustedes tienen un cuadrito donde comparan cuáles son las razones de divisas,
8 PIB o de... el indicador de seguimiento de reservas en algún conjunto de países de la OCDE o de
9 Latinoamérica... si hay comparativos para ver cómo andamos con respecto a esos países.

10
11 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

12 Actualizado no, pero sí se los podemos traer.

13
14 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

15 Sí, o sea, no para ahorita porque siempre es interesante, gracias.

16
17 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

18 De acuerdo. Ya para finalizar, en inflación, el resultado yo creo que por todos conocido, la inflación
19 cerró en 0,4 interanual al mes de abril, eso son 0,8... bueno, de enero a marzo le interanual había
20 sido 1,2%, entonces esa desaceleración estuvo explicada básicamente por agropecuarios y
21 combustible, que uno, si ve el gráfico -ahorita volvemos al de la izquierda- pero si uno ve el gráfico
22 de la derecha, la línea verde tiene un comportamiento al alza, no desaceleración y esa línea verde es
23 un IPC, simplemente, excluyendo el componente agropecuario y el componente regulado. Entonces,
24 esos son los que determinaron, básicamente, la desaceleración que se observó entre el primer
25 trimestre del año 25 y el mes de abril.

26
27 En la subyacente, también, es otra forma de ver, la subyacente crece, viene creciendo ligeramente
28 una vez en el punto porcentual crecido en abril y así ha venido gradualmente al alza y se ubicó al
29 término de abril en 0,9% la interanual. Las expectativas serán medidas por la encuesta, las
30 expectativas de inflación a 12 meses, medidas por la mediana de la encuesta que hace el Banco
31 Central o bien, las que se estiman con negociación de títulos públicos en mercado primario y
32 secundario que llamamos expectativas de mercado se ubicaron a 12 meses en torno al 2%, 2,1%, en
33 el... podría uno decir en el límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta.

34
35 Al día de ayer la salida de la encuesta, o sea, con un 25% de respuesta lo que señala es una
36 expectativa en torno a 12 meses en torno al 2,5 y a 24 meses en torno al 3%, entonces, pero habrá
37 que esperar todavía está muy... o sea, falta una semana más de recoger información.

38
39 Esto es lo que tenemos y, en resumen, tal vez, ya para finalizar, de la coyuntura nacional, una
40 actividad económica que crece 3,6% interanualmente, vemos, que ambos regímenes desaceleran,
41 sin embargo, se da con mayor, intensidad en el caso del régimen definitivo. La inflación interanual
42 cerró en 0,4 en el mes de abril, con respecto al trimestre previo o al... sí, a los tres meses previos
43 que significó una desaceleración, toda vez que estos... la tasa en este periodo fue de 1,2. Entonces
44 esta desaceleración estuvo determinada por agrícolas y combustible básicamente.

45
46 De la parte fiscal lo que se rescata es un superávit primario y una reducción en la carga de intereses
47 que son dos componentes o dos comportamientos que contribuyen en el proceso... en el proceso de
48 buscar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Bueno, las tasas de interés han venido,
49 particularmente, la tasa pasiva, con movimientos consecuentes con los cambios que se han dado en
50 la Tasa de Política Monetaria, señalar lo de la reducción, o sea, en los excesos de liquidez en el

mercado integrado de liquidez, sin embargo, continúan siendo abundantes.

Penúltima conclusión es que la trayectoria de agregados monetarios y de crédito al sector privado, hasta el momento, no está incubando presiones futuras de inflación que ubiquen, valga la redundancia, la inflación por encima de la meta y lo que ha sido característico de los últimos meses, años en realidad, año, dos años más o menos, una disponibilidad de divisas que ha llevado una apreciación de la moneda nacional y ha permitido al Banco adquirir o restituir la mayor parte de divisas vendidas al sector público, eso es básicamente nuestro resumen.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Muchas gracias, Betty y a todos los compañeros por las amplias explicaciones y por las tantas intervenciones también, entonces ahora lo que sería... el paso siguiente sería dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica mayo 2025. Los que estemos de acuerdo en dar por recibido el informe, por favor, levantemos la mano.

Ah, don Jorge, ¿sí, don Jorge?

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Antes de esa etapa de votar, de darlo por recibido, yo quería formular una pregunta genérica sobre el informe y es para ver un poco la opinión que tienen los funcionarios. Si el hecho de que el tipo de cambio haya sido o siga siendo superavitario, que no crezcan suficientemente las importaciones, sobre todo en el régimen definitivo y si la inflación se ha mantenido por tantos meses baja, ¿no será eso consecuencia de tener una política monetaria restringida que produzca esos efectos? Eso es muy importante, me parece a mí, para valorar cuando nos toque otra vez ver la TPM.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo en ese caso preferiría hacer un receso. Celia, por favor.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí, señora un momentito.

Se deja constancia de que la señora Marta Soto Bolaños, vicepresidente de la Junta Directiva, decretó un receso que se extendió desde las doce horas con treinta y ocho minutos, hasta las doce horas con cincuenta y cinco minutos, momento en el cual se reanudó la sesión.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Don Jorge, ¿usted quería decir algo?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Listo, doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Listo. Por favor, los compañeros directores demos fe de que volvimos a la grabación. Los cinco directores presentes, a Silvia no la veo.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Aquí estoy.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Los cinco presentes damos fe de que hay una grabación en curso. Entonces, continuando con la agenda, la idea es dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura mayo 2025 con todos sus comentarios, con todas sus peticiones. Entonces, quienes estemos de acuerdo en darlo por recibido, por favor, levantemos la mano. Muy bien, los cinco presentes, los cinco damos por recibido el Informe Mensual de Coyuntura. Y ya con esto damos por finalizada la sesión del día de hoy. Muchísimas gracias a todos por su participación y por sus excelentes comentarios. Que tengan muy buena tarde. Hasta luego.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Buenas tardes”.

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

dispuso por unanimidad:

dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a mayo de 2025, expuesto en esta ocasión por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

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

ARTÍCULO 8. *Asunto pospuesto.*

La Junta Directiva

convino en:

posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución del asunto indicado en la agenda como 6.1, remitido en el oficio DEC-0113-2025, del 14 de abril de 2025, por medio del cual, la División Transformación y Estrategia adjunta el Informe trimestral de modificaciones presupuestarias al 31 de marzo de 2025, así como el borrador de acuerdo correspondiente.

ARTÍCULO 9. *Distribución de un documento que era de carácter no resolutivo.*

Los miembros de la Junta Directiva conocieron copia digital del oficio DEC-AAE-0031-2025, del 9 de mayo de 2025, por cuyo medio, la señora Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica, presenta el Informe del Comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez en abril de 2025.

Se dio por recibido.

1 **A LAS 12:57 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**
2

ÍNDICE**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Palabras de bienvenida al señor José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno del Banco Central de Costa Rica. Pág. 2.

ARTÍCULO 3

Aprobación del orden del día. Pág. 2.

ARTÍCULO 4

Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6254-2025. Pág. 3

ARTÍCULO 5

Se dieron por recibidos los comentarios en relación con la programación de la siguiente sesión extraordinaria de la Junta Directiva del Banco Central. Pág. 3

ARTÍCULO 6

Se aprobó la propuesta de formulario de evaluación del desempeño de la Junta Directiva y se encomendó a la DTE y la DADE gestionar la implementación de dicha evaluación. Pág. 4

ARTÍCULO 7

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a mayo de 2025. Pág. 11

ARTÍCULO 8

Se pospuso el asunto indicado en la agenda como 6.1. Pág. 40

ARTÍCULO 9

Se dio por recibido un documento de carácter no resolutivo. Pág. 40