

**SESIÓN 6261-2025**

Acta de la sesión ordinaria seis mil doscientos sesenta y uno - dos mil veinticinco, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las nueve horas con cuarenta y un minutos del miércoles dieciocho de junio de dos mil veinticinco, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Marta Soto Bolaños, vicepresidente de la Junta Directiva, Max Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, así como con la de los funcionarios: Pablo Villalobos González, gerente del Banco Central de Costa Rica, Karol Zúñiga Castro, directora interina de la División Asesoría Jurídica, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, Gabriela Saborío Muñoz, directora interina de la División Análisis de Datos y Estadísticas, José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno, Eduardo Jiménez Murillo, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

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

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

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

También, participaron virtualmente los señores: Pablo Villalobos González, Karol Zúñiga Castro, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Gabriela Saborío Muñoz, José Joaquín Vargas Guerrero, Eduardo Jiménez Murillo, Celia Alpízar Paniagua y Mariano Segura Ávila. Adicionalmente, se deja constancia de que los señores, Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, y Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva; no participaron en esta oportunidad. Los señores, Villalobos Valerín, Vargas Campos y Mora Gómez fueron sustituidos por los señores, Karol Zúñiga Castro, directora del Departamento de Gestión Jurídica, adscrito a la División Asesoría Jurídica, Gabriela Saborío Muñoz, directora del Departamento Captura y Depuración de Datos, adscrito a la División Análisis de Datos y Estadísticas y Eduardo Jiménez Murillo, funcionario del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, respectivamente.

Por último, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 56, de la *Ley General de*

1 *la Administración Pública, Ley 6227*, los miembros de la Junta Directiva verificaron que la  
2 grabación de la sesión se encontraba en curso. Al respecto se transcribe lo siguiente:

3  
4 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Por favor, necesito que verifiquemos que hay una grabación en nuestros equipos. Don Juan lo dice,  
6 doña Marta, doña Silvia, don Max, don Jorge -don Jorge, ahí está, dice que sí- mi persona, seis  
7 miembros presentes, seis indicamos que en nuestros equipos hay una grabación. Está corriendo un  
8 programa que graba lo que nosotros estamos hablando, eso es lo que está ocurriendo. Entonces,  
9 señores, damos inicio a la sesión ordinaria 6261 de hoy miércoles 18 de junio del 2025”.

10  
11 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

12  
13 De inmediato, se entró a conocer el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe lo  
14 siguiente:

15  
16 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 ¿Algún cambio en el orden del día? Someto a aprobación de ustedes el orden del día, yo no tengo  
18 ningún cambio, no sé si alguno tiene algún cambio. Entonces, los que estén de acuerdo con  
19 aprobarlo, manifestémoslo. Doña Silvia, doña Marta, don Juan, don Max, don Jorge, mi persona.  
20 Aprobado el orden del día”.

21  
22 La Junta Directiva,

23  
24 **convino en:**

25  
26 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, de conformidad con lo dispuesto  
27 en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública, Ley 6227*, los  
28 comentarios sobre la participación del presidente del Banco Central de Costa Rica en la Conferencia  
29 *Adam Smith Seminars 2025*, organizada por el Banco de la Reserva Federal de Atlanta.

30  
31 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6260-2025.*

32  
33 Seguidamente, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el asunto  
34 relativo a la aprobación del acta de la sesión 6260-2025, celebrada el 11 de junio de 2025.

35  
36 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

37  
38 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Corresponde ahora la aprobación del proyecto de acta 6260-2025. Yo envié unos pequeños cambios,  
40 minúsculos, de forma. Yo estoy de acuerdo, los que estén de acuerdo o quieran manifestar algo, por  
41 favor, es el momento. Doña Silvia, doña Marta, don Max, don Juan, ¿don Jorge, usted? La aprueba,  
42 mi persona, seis miembros presentes, seis miembros, aprobada el acta, el proyecto de acta 6260”.

43  
44 La Junta Directiva

45  
46 **resolvió:**

47  
48 aprobar el acta de la sesión 6260-2025, celebrada el 11 de junio de 2025, cuyo proyecto digital se  
49 distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

1  
2 **ARTÍCULO 4.** *Comentarios del señor presidente sobre su participación en la Conferencia Adam Smith*  
3 *Seminars 2025, organizada por el Banco de la Reserva Federal de Atlanta, y comentario*  
4 *de un miembro de la Junta Directiva en relación con la programación de la siguiente*  
5 *sesión ordinaria.*  
6

7 A continuación, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer los asuntos  
8 de la Presidencia del Banco, demás miembros de la Junta Directiva, Gerencia y Auditoría Interna,  
9 contexto dentro del cual, el señor **Róger Madrigal López**, presidente de Banco Central, recordó a la  
10 Junta Directiva acerca de su participación en la Conferencia *Adam Smith Seminars 2025*, que se  
11 llevaría a cabo del 24 al 25 de junio de 2025, París, Francia, según lo acordado en el artículo 8 del  
12 acta de la sesión 6260-2025, celebrada el 11 de junio de 2025.  
13

14 De igual manera, la señora **Silvia Charpentier Brenes**, integrante de la Junta  
15 Directiva, se refirió a una cita médica que tenía programada para el jueves 26 de junio de 2025, lo  
16 cual, podría afectar el cuórum requerido para sesionar en esa fecha.  
17

18 De lo comentado, se transcribe lo siguiente:  
19

20 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Corresponde ahora, asuntos de la Auditoría Interna. Don José Joaquín, ¿tiene algún asunto?  
22

23 **SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:**

24 No señor. Ninguno.  
25

26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Ninguno.  
28

29 **SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:**

30 No señor. Muchas gracias.  
31

32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Don Pablo, ¿algún asunto de la Gerencia?  
34

35 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

36 No señor. Nada, gracias.  
37

38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Los compañeros miembros de la Junta Directiva, ¿algún asunto que quisieran comunicar, preguntar  
40 o expresarse? De mi parte, bueno de la Presidencia se sabe, pero voy a reiterarlo. Que la semana  
41 entrante estaré en el seminario de *Adam Smith* y posterior a eso iré a las reuniones del BIS, entonces  
42 acordarse. Pero entonces tenemos que ponernos de acuerdo para la semana entrante, la Junta, la  
43 semana entrante. Entonces, queda eso informado.  
44

45 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

46 Róger, perdón, disculpe.  
47

48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Sí.  
50

1 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

2 Yo sí tengo un asunto para la semana entrante, para el día jueves tengo una cita médica a las 9:00  
3 de la mañana, y usted no está el día jueves, entonces, estoy preocupada por el cuórum para abrir la  
4 reunión.

5  
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Podemos intentar encontrar un espacio, no sé, si lo hacen otro día de la semana, miércoles o lo que  
8 sea, o el jueves en la tarde. Entonces, hagamos una cosa, por el momento, para no desordenarle  
9 agendas a la gente. Doña Celia, tome anotación de esto y como usted hace otras veces, coordina a  
10 ver cuándo se puede realizar la Junta la semana entrante.

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

13 Sí, señor.

14  
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Cuórum, se requiere cuatro personas, ¿es así, Karol?

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

19 Sí.

20  
21 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

22 Sí, señor.

23  
24 **SRA. KAROL ZUÑIGA CASTRO:**

25 Sí, señor.

26  
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Muy bien, bueno. Muchas gracias. Haremos todo lo posible para que usted pueda... nos  
29 acomodamos, digo yo. Los que podamos, en la medida de lo posible, nos acomodamos, para que,  
30 obviamente, doña Silvia esté presente.”

31  
32 **Se dio por recibido.**

33  
34 **ARTÍCULO 5.** *Informe Final del Auditor Independiente relacionado con la liquidación presupuestaria*  
35 *del Banco Central de Costa Rica, realizado por la firma Crowe Horwath Costa Rica S.A.,*  
36 *correspondiente al presupuesto 2024.*

37  
38 *Los señores, Carolina Villalobos Hidalgo, directora del Departamento de*  
39 *Presupuesto, adscrito a la División Transformación y Estrategia del Banco Central, así como*  
40 *Rodolfo Monge Quesada, Francinne Sojo Mora y Ana Graciela Ávila Gamboa, estos tres últimos,*  
41 *representantes de la firma de auditores externos Crowe Horwath Costa Rica, S.A., participaron*  
42 *del análisis del asunto objeto de este artículo.*

43  
44 Con el fin de dar cumplimiento a las Normas Técnicas Sobre Presupuestos Públicos  
45 N-1-2012-DC-DFOE/R-DC-24-2012 emitidas por la Contraloría General de la República, el 27 de  
46 febrero del 2012 y sus reformas, específicamente la norma 4.3.17 (Exactitud y confiabilidad de la  
47 liquidación presupuestaria), se conoció el oficio DTE-PRS-0052-2025, del 3 de junio de 2025,  
48 mediante el cual, la señora Carolina Villalobos Hidalgo remite el informe final del Auditor  
49 Independiente relacionado con la liquidación presupuestaria del Banco Central de Costa Rica,  
50 realizado por la firma Crowe Horwath Costa Rica S.A., correspondiente al presupuesto 2024.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48  
49  
50

De lo expuesto sobre el tema en cuestión, se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Corresponde ahora, asuntos de gestión, asunto 4.1 Informe Final del Auditor Independiente, relacionado con la liquidación presupuestaria del Banco Central. ¿Quién va a hacer eso?

**SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

Carolina Villalobos y los auditores externos, ya se van a conectar, don Róger.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perfecto.

**SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

Hay que llamar a Édgar también, Celia.

**SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

Sí, claro. Ya está por acá Carolina, nos faltan los auditores y Édgar.

**SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

Sí, buenos días. ¿Me escuchan bien?

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perfectamente, doña Carolina.

**SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

Gracias, es que a los auditores hay que pasarles el *link*.

**SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

La cámara, doña Carolina.

**SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

No, aquí estoy. Es que a los auditores hay que pasarles el *link*, entonces, estamos en eso, un momentito, por favor. Ya se les contactó hasta por el celular, estamos esperando que respondan.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Buenos días.

**SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**

Muy buenos días.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Ahí miro a don Rodolfo Monge, buenos días.

**SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

Buenos días, don Rodolfo.

**SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**

Buenos días.

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
2 Veo a Francinne, que es una conocida ya.  
3  
4 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**  
5 Buenos días.  
6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
8 ¿Quiénes más vienen de ustedes?  
9  
10 **SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**  
11 Ana Graciela, también, que ya debe de estar por conectarse, es la auditora de sistemas nuestra.  
12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
14 ¿Quién va a exponer?  
15  
16 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**  
17 Don Rodolfo.  
18  
19 **SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**  
20 Doña Francinne.  
21  
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
23 Ahí está Graciela Ávila Gamboa, se observa que está entrando.  
24  
25 **SRA. GRACIELA ÁVILA GAMBOA:**  
26 Buenos días.  
27  
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
29 Buenos días, hola. Entonces, ¿estamos ya?  
30  
31 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**  
32 Sí, señor, muchas gracias.  
33  
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
35 Bueno, buenos días.  
36  
37 **SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**  
38 ¿Presentamos nosotros? Disculpe.  
39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
41 Sí, como lo tengan organizado.  
42  
43 **SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**  
44 Compartimos.  
45  
46 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**  
47 Don Róger, no sé si mientras que don Rodolfo pone la presentación, los introduzco a los señores, si  
48 le parece.  
49  
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Sí, puede presentarlos, perfectamente.

2

3 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

4 Muchas gracias. Buenos, muy buenos días a todos. Este informe es el informe de liquidación  
5 presupuestaria, al 31 de diciembre de 2024 y es solicitado por la Contraloría General de la  
6 República, de acuerdo con la norma 43-17. Entonces, de seguido, los señores auditores de la firma  
7 Crowe van a exponer el resultado de toda la auditoría que se hizo sobre estos temas a la fecha  
8 indicada. Adelante, don Rodolfo.

9

10 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**

11 Muchas gracias, muy buenos días. En esta oportunidad vamos a...

12

13 **SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**

14 Perdón, si me guían ahí para... porque es que en esta modalidad...

15

16 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**

17 Sí se ve ya, estás proyectando.

18

19 **SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**

20 *Okey.*

21

22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 La presentación se ve muy bien, muy clarita.

24

25 **SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**

26 Perfecto.

27

28 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**

29 Perdón, les decía que en esta oportunidad nos vamos a referir a los resultados de la auditoría que  
30 hemos realizado sobre la liquidación presupuestaria a diciembre 2024, este informe es requerido por  
31 la Contraloría General de la República. Los resultados han sido satisfactorios en todos los aspectos,  
32 el informe que hemos emitido es un informe con resultados favorables y don Rodolfo va a hacer un  
33 repaso de los objetivos, el alcance y los resultados que hemos obtenido. Adelante, Rodolfo.

34

35 **SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**

36 Bueno, muy buenos días a todos, un gusto poderles presentar el resultado de nuestra auditoría en la  
37 revisión de liquidación de presupuesto. Me está comiendo la tecnología, como decimos. El objetivo  
38 del desarrollo de la auditoría fue realizar los procedimientos de auditoría para emitir una opinión  
39 sobre la razonabilidad del resultado informado y el cumplimiento de la normativa técnica y jurídica  
40 aplicada en la liquidación de presupuesto, que lleva a cabo el Banco Central de Costa Rica en el  
41 cumplimiento de la norma técnica presupuestaria que tiene establecida la Contraloría General de la  
42 República y que fue para cumplimiento del periodo terminado al 31 de diciembre de 2024.

43

44 El alcance es, por supuesto que el cumplimiento de la norma presupuestaria, que es la N-1-2012-  
45 DC-DFOE y los lineamientos de actualización que se han implementado hasta diciembre de 2020 y  
46 como tal, para el trabajo que conlleva a cabo el desarrollo de la auditoría, estableciendo como  
47 procedimiento el numeral 4.3.17, que es la norma técnica para el desarrollo del trabajo de auditoría  
48 que llevamos a cabo. El marco de referencia es la norma internacional de encargo de aseguramiento  
49 la NIEA 3000, revisada, que es la norma técnica para trabajos de atestiguar qué se tiene que cumplir  
50 para dicho encargo.

1  
2 Los criterios de evaluación están tipificados bajo dos categorías, que es el cumplimiento normativo  
3 y la evaluación del nivel de riesgo. En el cumplimiento normativo se evalúan todas las acciones  
4 aplicadas que se ajustan a los requisitos formales que describe la norma, el cumplimiento de la  
5 misma y la evaluación del nivel de riesgo es para determinar la exposición de riesgos en función del  
6 cumplimiento normativo.

7  
8 Dicho cumplimiento normativo tiene cuatro categorías en las que se tipifica el cumplimiento de  
9 todos los apartados dentro del proceso de la liquidación presupuestaria en el periodo, en donde está  
10 'cumple', que es el desempeño adecuado, 'el cumplimiento parcial alto' y el 'cumplimiento parcial  
11 bajo' y el 'no cumple', que es cuando una entidad tiene un nivel de desempeño crítico, que no es el  
12 caso del Banco Central.

13  
14 También, hay cuatro niveles de categorías de riesgo, en donde se tipifica el cumplimiento del mismo,  
15 que es 'oportunidad', que es donde se tipifica un nivel de riesgo muy bajo, 'nivel de riesgo normal',  
16 que es el nivel de riesgo aceptable, pero con el apetito que tiene cada institución, 'el nivel elevado',  
17 que es cuando está por encima de ese nivel de riesgo tolerable y 'el inaceptable', que es cuando ya  
18 está mucho más allá de ese nivel de riesgo tolerable que se defina.

19  
20 Tenemos varias delimitaciones en el alcance del desarrollo de la auditoría, de la liquidación  
21 presupuestaria, el cual indicamos que en este trabajo no constituye opinar sobre los procesos de  
22 contratación administrativa y tampoco, sobre los procesos de Auditoría Interna con respecto al  
23 cumplimiento jurídico y legal de la normativa, por lo que no emitimos opinión alguna al respecto.

24  
25 También, indicamos que los recursos trasladados por el Banco Central a la Fundación de Museos  
26 del Banco Central, por concepto de la Ley 7363, son para custodia y administración de todo el  
27 proceso de ejecución de la fundación, también, no son parte del trabajo y del alcance de la auditoría  
28 del Banco Central.

29  
30 La siguiente delimitación es con respecto a los presupuestos que se le trasladan a las ODM, a los  
31 órganos de desconcentración máxima, adscritos al Banco Central y que pertenecen al Consejo  
32 Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, Conassif. En su caso, Sugef, Sugeval, Sugese y  
33 Supen, están totalmente fuera del alcance de la auditoría del proceso de liquidación presupuestaria  
34 del Banco Central.

35  
36 La otra delimitación es el Fondo de Garantía de Depósitos, el FDG (sic), que fue constituido por la  
37 Ley 9816 a partir del 12 de febrero de 2020, que también le corresponde por administración al Banco  
38 Central, de acuerdo con la reglamentación y la normativa vigente por el Conassif, pero la  
39 administración de los recursos que se le trasladan es responsabilidad de dicha entidad, por lo tanto,  
40 no forman parte, también, del proceso de liquidación presupuestaria del Banco.

41  
42 Les leo de forma literal el párrafo de opinión, como lo indicaba doña Francinne, es una opinión  
43 limpia y en el cual indicamos que, en nuestra opinión, la calidad de la estructura del control operativo  
44 permite que la información emitida en la elaboración de la liquidación presupuestaria por el periodo  
45 de un año, terminado el 31 de diciembre del 24, el Banco Central se presenta razonablemente y  
46 cumple con la normativa jurídica y técnica en todos los aspectos importantes respecto a la ejecución  
47 presupuestaria, el registro de las transacciones y al proceso de elaboración de la liquidación  
48 presupuestaria, según el resultado de los procedimientos descritos en el anexo A, que es el anexo  
49 que se adjunta al informe después de la opinión, de una forma detallada y en la cual les vamos a  
50 presentar un resumen a continuación.

1  
2 A continuación, en estas láminas describimos el nivel de [...] forma descrita, el factor evaluado, el  
3 cumplimiento y el nivel de categoría de riesgo que le definimos de acuerdo con la revisión nuestra  
4 en el proceso de auditoría y, en la cual es del apartado del 1 al 3, es todo el proceso de formulación  
5 hasta llegar a las modificaciones presupuestarias en las cuales se cumple satisfactoriamente.

6  
7 Del apartado 4, es cumplimiento a nivel de lo que es ya la ejecución propia individualizada de los  
8 ingresos y los egresos presupuestarios. En el 5 es donde evaluamos todos lo que es la integración  
9 de los sistemas presupuestarios, como también del ERP, el sistema contable que lleva el Banco, en  
10 donde están de una forma integrada ambas bases contables en todo lo que es el registro transaccional  
11 que ejecuta el Banco.

12  
13 El proceso 6 que ya son evaluaciones de control interno y del apartado 7 al apartado 10 es en donde  
14 se evidencia todo lo que es el proceso ya de revelación de la liquidación presupuestaria y la  
15 homologación de saldos y revelación de indicadores de gestión operativa que lleva a cabo el Banco  
16 como tal.

17  
18 También tenemos que indicar que todo el nivel de ejecución presupuestaria y el cumplimiento  
19 normativo que ha llevado durante el periodo terminado el 31 de diciembre de 2024 no ha generado  
20 ningún tipo de hallazgo u observación que pudiéramos catalogar de un nivel de riesgo medio o alto  
21 y que fuese necesario de revelar y manifestar y traerlo a esta sesión. Es una auditoría limpia desde  
22 el punto de vista de la opinión y sin observaciones de oportunidades de mejora para la  
23 administración como tal. De nuestra parte este es el resumen de la presentación y muchas gracias.

24  
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Muchas gracias. Si les parece pueden quitar la presentación para que nos podamos ver nosotros en  
27 consultas. Mientras quitan la presentación, no sé si algún miembro de Junta tiene alguna consulta,  
28 comentario, pregunta, no sé. Recuerden que no los veo a todos, entonces si alguien tiene la mano  
29 levantada no los puedo ver, por eso pedía que puedan quitar la presentación.

30  
31 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**

32 Rodolfo, por favor, deja de compartir la presentación.

33  
34 **SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**

35 De acuerdo. Listo. Gracias.

36  
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Gracias, Voy a iniciar, tal vez con una pregunta, usualmente estos informes de auditoría van  
39 acompañados de una 'carta de gerencia', y ¿en este caso ocurre lo mismo o no?

40  
41 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**

42 No, señor, don Róger, en este caso no hemos determinado asuntos relacionados con controles u  
43 otros temas de cumplimiento normativo que hubiéramos identificado como necesidad de incorporar  
44 en la 'carta de gerencia'. Entonces, en este caso, igual que como se presentó el año pasado, no hay  
45 una 'carta de gerencia' complementaria.

46  
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Yo no tengo más preguntas, ni comentarios. Alguien más de la Junta que [...]. Parece que no. Bueno,  
49 muchas gracias. Entonces daríamos por recibido el informe. Muchas gracias por su presencia, las  
50 explicaciones y la disposición. Entonces, cuando gusten pueden retirarse.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48  
49  
50

**SR. RODOLFO MONGE QUESADA:**

Muy buenos días. Muchas gracias.

**SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

Buenos días y muchas gracias, que tengan buen día.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Bien, entonces lo que corresponde en este momento es someter a votación. Siempre me confundo con esto. Doña Celia, ¿esto corresponde dar por recibido o aprobar?

**SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

Dar por recibido, don Róger.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Si estamos de acuerdo con dar por recibido el informe, por favor expresémoslo. Don Max, don Juan, don Jorge, doña Silvia, doña Marta, mi persona. Se da por recibido el informe del Auditor Independiente que nos habla sobre la liquidación presupuestaria del Banco Central para el periodo 2024. Entonces, perfecto”.

La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la firma Crowe Horwath Costa Rica S.A. y la información enviada por la División de Transformación y Estrategia en su oficio DTE-PRS-0052-2025, del 3 de junio de 2025 y

**al considerar que:**

A. La Contraloría General de la República mediante Resolución R-DC-024-2012, emite las Normas Técnicas sobre Presupuesto Público y sus Reformas.

B. La norma 4.3.17 entre otras cosas indica que:

*... “En el caso de las instituciones cuyo presupuesto institucional, al cierre del periodo presupuestario, supere los diez millones de unidades de desarrollo, según el valor de la unidad de desarrollo al 31 de diciembre de ese período, la liquidación presupuestaria deberá además someterse a revisión externa de calidad, por parte de profesionales externos e independientes; esto con el propósito de obtener como producto externo una opinión objetiva sobre el nivel de observancia de las políticas y metodologías internas establecidas, así como con respecto al cumplimiento de la normativa técnica y jurídica aplicable y sobre la razonabilidad del resultado informado”.*

*... “La Administración deberá realizar las acciones necesarias para que se cuente con los productos externos requeridos en la presente norma, a más tardar el 30 de junio del año posterior al ejercicio del presupuesto que se liquida...”*

*... “Dichos productos deben ser sometidos al conocimiento del Jerarca de la institución para la toma de decisiones que corresponda”.*

C. El presupuesto del Banco Central de Costa Rica al 31 de diciembre del 2024 superó el monto de los diez millones de unidades de desarrollo, por lo que la liquidación presupuestaria a ese periodo debió ser sometida a revisión por profesionales externos independientes.

1  
2 D. En línea con lo antes dispuesto, el Banco Central contrató una firma de servicios de auditoría  
3 externa, para verificar la razonabilidad del proceso de liquidación presupuestaria del año 2024.  
4

5 E. La firma adjudicada para la verificación de lo dispuesto en el punto anterior es el Despacho de  
6 Auditores Crowe Horwath CR S.A  
7

8 F. El 22 de mayo del año en curso se recibe el Informe de auditoría externa cumplimiento de  
9 Normas Técnicas sobre presupuestos públicos (NTPP) R-DC-24-2012 y sus reformas emitidas  
10 por la Contraloría General de la República, donde el Despacho de Auditores Crowe Horwath  
11 CR, S.A., indica:

12  
13 *“En nuestra opinión, la calidad de la estructura del control operativo permite que la*  
14 *información emitida en la elaboración de la liquidación presupuestaria por el periodo de un*  
15 *año terminado al 31 de diciembre de 2024 del BCCR, se presente razonablemente y*  
16 *corresponde con la normativa jurídica y técnica en todos los aspectos importantes, respecto a*  
17 *la ejecución presupuestaria, el registro de las transacciones y al proceso de elaboración de*  
18 *liquidación presupuestaria según el resultado de los procedimientos descritos en el Anexo”.*  
19

20 G. No se presentan por parte del despacho de auditores para este estudio oportunidades de mejora  
21 sobre la liquidación presupuestaria al 31 de diciembre 2024, tal y como lo indica el despacho  
22 supra citado:  
23

24 *“Le informamos para su consideración que realizada la revisión de la liquidación*  
25 *presupuestaria del Banco Central de Costa Rica por el periodo de un año terminado el 31 de*  
26 *diciembre de 2024 no se tienen Oportunidades de Mejora que informar a la Administración del*  
27 *Banco”.*  
28

## 29 **dispuso:**

30  
31 dar por recibido el informe de auditoría externa sobre cumplimiento de las Normas Técnicas Sobre  
32 Presupuestos Públicos del Banco Central de Costa Rica, en cumplimiento de la normativa técnica y  
33 jurídica aplicable y sobre la razonabilidad del proceso de elaboración de la liquidación  
34 presupuestaria al 31 de diciembre de 2024, de conformidad con la Resolución de la Contraloría  
35 General de la República R-DC-24-2012 y sus reformas.  
36

37 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División  
38 Transformación y Estrategia).  
39

## 40 **ARTÍCULO 6.** *Informe Mensual de Coyuntura Económica, junio 2025.*

41  
42 *Los señores, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría*  
43 *Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento Investigación Económica, Julio*  
44 *Rosales Tijerino, director del Departamento Estabilidad Financiera, Álvaro Solera Ramírez,*  
45 *Natalia Villalobos Medina, Melissa Herra Leandro, Christopher Sanabria Quesada, Esteban*  
46 *Sánchez Gómez, Carlos Brenes Soto y Susan Jiménez Montero, todos funcionarios de la División*  
47 *Económica, así como Rosa Ruiz Vásquez, Jacqueline Zamora Bolaños, Guillermo Picado Abarca*  
48 *y Víctor Sanabria Sandoval, los tres funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas,*  
49 *participaron en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.*

1  
2 De conformidad con el orden de día, se conoció el Informe Mensual de Coyuntura  
3 Económica (IMCE), a junio de 2025, elaborado por la División Económica y la División Análisis  
4 de Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del*  
5 *Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.*

6  
7 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

8  
9 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Iríamos ahora. Perdón, ¿qué pasó?

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

13 Don Róger, disculpe. Es que don Rodolfo sigue conectado a la sesión. Entonces para pedirle que,  
14 por favor, se retire, don Rodolfo Monge de la firma.

15  
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 *Okey.*

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

20 Y ya se están conectando los compañeros de la División Económica y la División de Datos.  
21 Necesitamos que don Rodolfo se retire. Voy a contactarlo.

22  
23 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

24 ¿Celia, usted no puede expulsarlo?

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

27 Sí, voy a expulsarlo, sí señor. Listo.

28  
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Perfecto.

31  
32 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

33 Y ya tenemos a los compañeros de la División Económica.

34  
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Entonces ahora sí podemos proceder con el asunto 5.1 que es el Informe Mensual de Coyuntura  
37 Económica de junio 2025.

38  
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Muchas gracias, don Róger. Y muchas gracias a ustedes por su tiempo. Hoy traemos bastante  
41 material, entonces en aras de ser efectivos con el tiempo, podemos empezar de una vez. Empezando  
42 como siempre en cuanto a la coyuntura internacional, tenemos las últimas revisiones de crecimiento  
43 económico que hicieron tanto el Banco Mundial como la OCDE en días recientes. Hay que recordar  
44 que la OCDE había hecho una revisión en marzo, entonces las columnas están, cuál es la perspectiva  
45 de crecimiento, las más oscuras, las azul y verde y las que son más claritas son las revisiones con  
46 respecto a la última que habían hecho.

47  
48 El caso del Banco Mundial era en los números de enero y el caso de la OCDE eran los números de  
49 marzo. Entonces, ya para ese momento habían incorporado algunos de los elementos novedosos en  
50 cuanto a política comercial y algunas restricciones que se han dado durante este año. Por eso, las

1 revisiones a la baja son un poco más moderadas en el caso de la OCDE. Pero, si ustedes ven las  
2 columnas más oscuras, se parecen bastante, ¿verdad? Andan en el mismo rango, sobre todo para  
3 Estados Unidos, para la zona del euro, quizá la OCDE es un poquito más positiva en términos del  
4 crecimiento que va a tener la zona del euro en el 2025 y 2026, y las demás se mantienen en un rango  
5 relativamente similar. No para todos los grupos y países están las mismas estimaciones, pero está  
6 toda la información que está disponible.

7  
8 En general, hay una revisión a la baja del crecimiento económico para estos dos años. Y la causa de  
9 esto son las tensiones comerciales y la elevada incertidumbre que tenemos en estos siguientes meses.  
10 Tal como lo hemos previsto, el choque más importante se da en Estados Unidos en términos de  
11 magnitud de la economía, pero muy fuertemente para el caso mexicano por la vinculación que tiene  
12 con la economía de los Estados Unidos, es la economía quizá, la que va a ser más afectada, por lo  
13 menos en estas previsiones.

14  
15 Con respecto a la actividad económica, tenemos el crecimiento del PIB trimestral para diferentes  
16 agrupaciones y vemos un comportamiento en el que Estados Unidos ha ido con unas reducciones  
17 en el crecimiento económico. De hecho, para el primer trimestre en términos con respecto a lo  
18 anterior, hay un pequeño decrecimiento, mientras que la zona del euro después de un periodo de  
19 muy poco crecimiento se ha ido acelerando lentamente, el mismo caso de Canadá, y China se  
20 mantiene creciendo por encima del 5%. Durante el año pasado hubo mejores noticias para los países  
21 latinoamericanos más grandes, digamos Brasil y México, en el que hubo una aceleración, pero eso  
22 se ha revertido en los trimestres recientes.

23  
24 Cuando vemos el Índice de Gerentes de Compra, vemos un comportamiento disímil, porque China  
25 pasa a un valor menor del 50%, lo que significa una contracción en este índice, mientras que Estados  
26 Unidos más bien tiene un crecimiento, y esto puede estar relacionado con las compras que se están  
27 haciendo... previendo un endurecimiento, el final de la suspensión de algunas medidas que se  
28 habían anunciado previamente. Entonces por eso también, existe una volatilidad que se observa en  
29 este indicador para los Estados Unidos. Entonces el mensaje también en términos de las perspectivas  
30 económicas es de cierta heterogeneidad, y que en el caso de Estados Unidos anticipa posibles  
31 medidas que se puedan implementar o retomar en los siguientes meses.

32  
33 Con respecto a...

34  
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Alonso.

37  
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Sí señor.

40  
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Ahí tal vez un detalle sobre la interpretación, porque ese índice lo hemos tomado, un índice como  
43 decimos, lo que llaman a veces como de sentimiento de las actividades económicas, si está por arriba  
44 de 50 es optimismo, si está por debajo de 50 es pesimismo, y en el caso de Estados Unidos lo vemos  
45 por arriba de 50 y con tendencia creciente. Pero no es por un optimismo de la economía, más bien  
46 es probablemente por un pesimismo sobre la efectividad de las medidas de restricción comercial,  
47 entonces, usted lo dijo muy bien, que se adelantan. Lo que uno hubiese dicho en otro momento era  
48 cuando aumentaba ese índice, que eran perspectivas optimistas, creo que, en ese momento, a pesar  
49 de que está por arriba de 50 puntos y que es creciente, no sería correcto hablar de un optimismo. No  
50 sé si tiene alguna observación con eso, o lo contradice o lo explica, no sé.

1

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 No, en lo absoluto, coincido completamente. La forma en la que también yo lo describiría es, el  
3 nivel actual de este índice para Estados Unidos está por debajo de lo que tenía en el 2024 con  
4 movimientos al alza, a la baja, con volatilidad, y eso está muy claramente relacionado con esa  
5 incertidumbre y esa previsión de que las condiciones de comercio puedan empeorar en los siguientes  
6 meses. Entonces coincido con usted en el sentido de que este incremento que vemos en la última  
7 observación no se debe, no se puede interpretar como una noticia favorable.  
8

9

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

10 Aprovecho un toquecito. Muchas gracias, Alonso. No sé si nos puedes dar un poquito más de  
11 contexto sobre el índice, es una encuesta a gerentes de todo el mundo, de ciertas regiones, y si tienes  
12 alguna idea de lo que está capturando el índice, qué es que les preguntan, ¿sus planes de compra?  
13 Gracias.  
14

15

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 Yo lo puedo explicar, pero lo pueden explicar mejor mis compañeros de la División de Análisis,  
17 perdón, de la Asesoría Económica, entonces, si gusta le doy la palabra a las personas que le dan  
18 seguimiento continuo a este índice.  
19

20

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Hagamos lo siguiente. Déjenme ensayar una respuesta, porque eso lo comentamos en los informes  
22 de política monetaria, entonces ahí siempre hay una nota al pie de página que lo explica. Esos son  
23 compras y se usan usualmente para manufacturas, servicios, que son los que usualmente les hacen  
24 un índice para manufactura, otro para servicios, son compras. Y...

25

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

26 ¿Compras observadas?  
27

28

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Sí, sí, órdenes de compra.  
30

31

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

32 Órdenes de compra.  
33

34

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Y luego hacen también un compuesto, no sé si habrá otro más, creo que en algún momento vi que  
36 hacían un tercer índice, además del compuesto. Son algunas empresas líderes, tienen una muestra  
37 de empresas líderes y entonces les llaman a los gerentes de compra y les dicen 'dígame cuáles son  
38 sus órdenes para tal periodo', y es así como lo construyen. En algún momento, periodo base, ellos  
39 lo llamaron, dieron un valor 50, que no era ni optimismo ni pesimismo y luego, a partir de ese valor  
40 dice más de esto significa optimismo y menos de ese 50 significa pesimismo.  
41

42

43 Es como lo entiendo, a veces lo digo porque en los comentarios me tengo que poner muy atento de  
44 qué es lo que estamos, si estamos comentando de manufactura, el de servicios o el compuesto y a  
45 veces son, bueno hay para China, zona del euro, Estados Unidos, entonces vea que las posibilidades  
46 son muchas. Entonces, por eso tengo ese cuidado de qué es lo que estoy comentando. Ahora sí.  
47

48

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Betty o Melissa, que quieran complementar, hay un elemento sobre si son compras o es una  
50

1 encuesta, pero adelante.

2  
3 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
4 Es encuesta efectivamente, y toma en consideración elementos de empleo, de inventarios, o sea, son  
5 como cinco categorías, pero sí toma en cuenta producción, inventarios, pedidos...

6  
7 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**  
8 Inclusive, empleo también.

9  
10 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
11 Empleo, también.

12  
13 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**  
14 Correcto.

15  
16 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**  
17 Gracias.

18  
19 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
20 Bueno.

21  
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
23 Tal vez Betty, en el siguiente Informe de Política Monetaria, en todos ponen una nota, de qué, quién  
24 y cómo y qué incluye. Asegurarnos de que venga esa nota y si tienen algo más, porque son, sé que  
25 es manufactura...

26  
27 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
28 Y servicios.

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
31 Pero no sé, si hay otros más y luego el compuesto.

32  
33 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
34 El compuesto sí. Es básicamente eso, servicios, manufactura y el compuesto que incluye ambos.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
37 Y son empresas líderes.

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

41  
42 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**  
43 Sí, correcto, son las principales empresas de cada sector, tanto de servicios como de manufactura.

44  
45 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**  
46 ¿A nivel mundial o en Estados Unidos o Europa?

47  
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
49 No, Europa, Estados Unidos me imagino que...

50

- 1 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
2 China.  
3
- 4 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**  
5 ¿China también? Perfecto, gracias.  
6
- 7 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**  
8 Exactamente. Sí, de hecho, el indicador se calcula para las diferentes economías, entonces como  
9 bien lo dijo don Róger, en realidad corresponde a las principales industrias, pero de cada economía  
10 y para cada sector en particular.  
11
- 12 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**  
13 Gracias.  
14
- 15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
16 Muchas gracias.  
17
- 18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
19 Es como un IMAE desagregado.  
20
- 21 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
22 Yo lo relacionaría un poco más con las encuestas que hay sobre perspectivas económicas, sobre todo  
23 la parte empresarial, como decía, industria, manufactura y servicios, quiero decir.  
24
- 25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
26 Pero yo voy a seguir, para averiguarlo. Yo lo que había entendido al menos, lo que era de compras,  
27 eran órdenes de compra porque me parece haber leído eso, no es que le pregunten qué piensa  
28 comprar a usted, sino, por eso refleja...  
29
- 30 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
31 Sí, son pedidos, Róger.  
32
- 33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
34 Son pedidos, exactamente.  
35
- 36 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
37 Son pedidos, pero también hay consideraciones, que...  
38
- 39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
40 De empleo.  
41
- 42 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
43 De empleo, prospectivas, consideraciones de inventarios, entonces.  
44
- 45 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**  
46 Inclusive también, se le... miden la confianza, la confianza empresarial para cada sector.  
47
- 48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
49 Muy bien.  
50

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Muchísimas gracias. Podemos pasar a la parte de inflación en la que vemos que hay un proceso desinflacionario que continúa influido por la desaceleración al crecimiento de precios de alimentos y servicios, pero hay algunas cosas que llaman la atención. Por ejemplo, en Brasil, habíamos tenido un incremento de precios importante tanto en la parte general como en la subyacente que ya pareciera que está rompiendo esa tendencia creciente, y vamos a ver que justamente la tasa de referencia en Brasil ha tenido que ser incrementada bastante para poder controlar este fenómeno que lo alejó, por el desanclaje de las expectativas de inflación y otras dinámicas, de la meta que tienen ellos.

En el caso de México, continuaba un proceso de desaceleración, pero en las últimas observaciones se han incrementado estos precios. En los siguientes días, México tendrá decisión de política monetaria y veremos cuál es la reacción del Banco de México ante estos nuevos desarrollos en el crecimiento de precios. En el caso de Chile, que también había tenido un fenómeno de incremento de precios, ya se ha moderado, especialmente en la parte subyacente y la parte subyacente se está acercando a la meta, mientras que el nivel general se mantiene un poco alto. Costa Rica y China, en términos de crecimiento de precios y de inflación subyacente, se han parecido bastante en los últimos meses y continúa esa situación en la que tenemos un crecimiento... un decrecimiento de los precios a nivel general y una inflación subyacente relativamente pequeña.

También, hay casos como, por ejemplo, el colombiano en el que la desaceleración de inflación se ha mantenido y no se ha reducido todavía más. Entonces, en general hay un proceso desinflacionario que, continúa, pero con bastante heterogeneidad. En el caso de Estados Unidos, la inflación general está llegando, la del PCE, que es con respecto a la cual, la Reserva Federal indica que toman las decisiones de política monetaria, se acerca relativamente a la meta del 2%, mientras que la subyacente se mantiene un poquito por encima.

Veamos cuáles son las decisiones de política monetaria que hemos tenido en las últimas semanas. En general, vemos relativa estabilidad, ha habido algunos ajustes a la baja. En general, la cautela ha sido la norma, hay países que no han, como Japón que, mantiene la tasa desde hace bastante tiempo, la Reserva Federal, Canadá no ha hecho modificaciones adicionales en adición a ese 2,75. Quienes han ido más en la dirección de hacer cambios recientes, es especialmente el Banco Central Europeo que llevó la tasa de referencia a un 2%. En el caso latinoamericano, vemos que, como les mencionaba, Brasil ha tenido que hacer incrementos importantes en la tasa de referencia para controlar ese fenómeno inflacionario, de la misma manera, Uruguay ha tenido que hacer aumentos que van en la dirección opuesta de la mayoría del resto de países.

En el caso latinoamericano, el país que más recientemente o los países que más recientemente modificaron la tasa son, México y Uruguay a la baja y, en el caso de China que hubo una reducción ligera hace algunas semanas, para llegar a una tasa de 3%. Pero, en general, la cautela es la que está privando en estas economías.

Para tener una fotografía un poco más amplia de la situación en la que están los bancos centrales en el mundo, traemos este gráfico en el que traemos la mayoría de los países que pudimos conseguir que tienen una... que ejecutan la política monetaria con una tasa de referencia. En rojo está la tasa de Estados Unidos que está entre 4,25 y 4,50. El día de hoy debería salir el anuncio de la nueva decisión, pero los mercados como vamos a ver anticipan que no va a haber ningún cambio. Y vemos que, hay países que están cerca de esa tasa y varios países desarrollados tienen una tasa inferior a la de los fondos federales, quizá la excepción aquí de que sean países desarrollados son China y Malasia que tienen tasas del 3%, pero la zona del euro que, es la zona económica más importante,

1 la tiene en un 2%. Entonces, esta es la fotografía, el escenario mundial de las Tasas de Política  
2 Monetaria que tienen los bancos centrales.

3  
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Alonso.

6  
7 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

8 Alonso. Ah, bueno, perdón. No es que la vez pasada yo había hecho un señalamiento, tal vez, una  
9 petición a ver si se exploraba la ocurrencia de flujos de capital consecuentes de estos diferenciales  
10 en algunos casos bastante amplios, entre la Reserva Federal y la tasa de otros países, en particular  
11 algunos que están muy por encima, el caso de Brasil, lo que uno pensaría que, en determinadas  
12 circunstancias generaría flujos hacia Brasil y el caso de la Unión Europea que está a la mitad de la  
13 tasa, más de dos puntos porcentuales por debajo de la Reserva Federal, lo cual, provocaría flujos en  
14 un sentido inverso hacia Estados Unidos.

15  
16 Entonces, la idea es ver si hay evidencia de algunos de estos flujos, consecuencia de estos  
17 diferenciales que se han ido ampliando y ya tienen cierta duración y que, no deja de ser también  
18 relevante para la evaluación que hace Costa Rica al respecto. Gracias.

19  
20 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21 Muchas gracias, don Max. Sí, en eso estamos trabajando, estamos bastante avanzados, estamos  
22 trabajando, sobre todo con los países que tienen una tasa inferior, pero para estar totalmente seguros  
23 y presentar algo de lo que estamos convencidos, lo vamos a traer el día de mañana. Teníamos alguna  
24 información preliminar, pero queremos revisarlo un poquito mejor y el día de mañana lo vamos a  
25 traer.

26  
27 Hay que recordar también que la información que tenemos son flujos trimestrales a partir de  
28 información del Fondo, pero ahí la temporalidad también afecta porque uno puede ver un flujo  
29 trimestral y no necesariamente, o sea, hay mucha volatilidad es lo que quiero decir. Esa es quizás la  
30 razón por la cual queremos revisarlo un poco más. Y quería hacer un comentario adicional que, no  
31 sé si es exactamente con respecto a la inquietud que usted tiene, pero en un modelo de comercio  
32 internacional uno esperaría que un país que imponga, por ejemplo, medidas comerciales, la moneda  
33 se aprecie y en el caso reciente, más bien, el movimiento es en la dirección opuesta porque hay otras  
34 consideraciones económicas que han llevado más bien, al flujo de divisas en la dirección opuesta.

35  
36 Entonces, esa es una consideración también que, hay que tener, pero estamos conscientes de que,  
37 usted nos hizo esa solicitud y para estar más seguros de lo que vamos a presentar, vamos a traerlo  
38 el día de mañana, si usted nos lo permite.

39  
40 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

41 Perfecto, muchas gracias, Alonso.

42  
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Un detalle en la comparación internacional. Es relevante que es con el nuevo entorno. Ayer Chile  
45 revisó la tasa y la dejó igual, en 5%.

46  
47 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

48 Sí, Chile la mantiene. Chile la dejó en cinco, exacto.

49  
50 También una comparación que traemos es el nivel de inflación y un cálculo de la Tasa de Política

1 Monetaria en términos reales y esto es lo que hace es tomar la tasa y restarle las expectativas de  
2 inflación. Entonces, quizás una pieza de información es que China y Costa Rica están, como les  
3 decía, en una situación relativamente similar en cuanto a la tasa real y al nivel de inflación. Y, en el  
4 resto de los países hay un comportamiento más o menos que tiene sentido, países que tienen una  
5 inflación más alta, en estos momentos tienen una Tasa de Política Monetaria real más alta, hay una  
6 relación creciente en esto, pero hay varios países cuya tasa real más bien, es más baja, negativa,  
7 como en el caso de la zona del euro y Canadá. Entonces, esta es una pieza de información adicional  
8 que queríamos compartirles.

9  
10 Con respecto a las expectativas de movimientos de tasas de política monetaria en Estados Unidos,  
11 que es nuestro principal socio de comercial, como les...

12  
13 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

14 Una... disculpe, Alonso. Primero, muchísimas gracias por ese gráfico porque es súper útil. No sé si  
15 sería conveniente, no significa nada, pero tener como una línea porque claramente hay una relación  
16 positiva, no sé si podrían como hacer una línea un poco para entender de qué lado estaríamos, porque  
17 creo que estamos por el lado de arriba de la línea.

18  
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 ¿Una línea de 45?

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

23 No, una línea, una...

24  
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Una de regresión.

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

29 Una línea de regresión, de tendencia entre las...

30  
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Una comparación.

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

35 Ajá.

36  
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Sí, en realidad, creo que, estaríamos... en ese caso estaríamos por encima. Uno podría plantear,  
39 dejemos a China y Costa Rica, no los metamos en el cálculo y calculo una línea y estaríamos por  
40 encima o incluir a Costa Rica y China y...

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

43 Inclusive.

44  
45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

46 Lo movería un poco, pero siempre estaríamos por encima. Podemos hacer el ejercicio y traerlo  
47 mañana, tal vez no lo pensamos así porque esta es una muestra de los países que pudimos conseguir,  
48 porque necesitamos la tasa y las expectativas, no necesariamente son tan fáciles de conseguir para  
49 todos los países, pero con esa salvedad, lo podemos presentar también el día de mañana.

50

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Nada más un cuidadito, Alonso, si lo va a hacer, si lo hace todos los países con el mismo peso, el  
3 tamaño del PIB importa, pesa lo mismo la situación de Colombia, la situación de China o de Estados  
4 Unidos o debería haber alguna ponderación por el tamaño de la economía.

5  
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 Sí, vamos a ver cuál es la forma en la que...

8  
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Si, por eso no lo ofrezca para mañana, si lo tiene, perfecto. Es de investigador, usted sabe que uno  
11 cuando empieza con los números, empieza a ver cosas que [...] cómo debería de ser, entonces una  
12 reflexión adicional.

13  
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 De acuerdo, muchísimas gracias.

16  
17 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

18 Gracias.

19  
20 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21 Gracias, don Juan. En Tasa de Política Monetaria las expectativas del mercado es que el anuncio  
22 que vaya a hacer la Reserva Federal muy probablemente sea de mantener la tasa actual y, aquí están,  
23 o sea, ni siquiera estamos presentando cuáles son las expectativas porque son abrumadoras de que  
24 se va a mantener.

25  
26 Para la siguiente reunión, también se espera que se mantenga a finales de julio, ya para setiembre el  
27 mercado cree... más de la mitad, en probabilidad, de que haya un ajuste en un cuarto de punto hacia  
28 abajo, aunque todavía se mantiene, por lo menos, más de un tercio de probabilidad de que la tasa se  
29 mantenga y, esto ha tenido muchos cambios en los últimos meses, hacia finales del año pasado  
30 recordemos que había una certeza de movimientos hacia la baja que se han pospuesto y, en este  
31 momento no es claro cuándo podría ocurrir ese movimiento y, ciertamente ha habido discusiones  
32 no solo en el ámbito de la banca central, sino también en general de la conveniencia o no estos  
33 movimientos. Algo que decía, perdón.

34  
35 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

36 Disculpa. Esto, ¿qué fecha tiene?, ¿cuándo hicieron la encuesta?, porque como los datos de inflación  
37 venían relativamente bajos en Estados Unidos, no sé si fue después de que salió la inflación de mayo  
38 o antes.

39  
40 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

41 Ayer.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Eso se actualiza todos los días, no son...

45  
46 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

47 ¿Es la de ayer?

48  
49 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

50 La de ayer, sí, la consulta.

1  
2 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**  
3 Perfecto, gracias.  
4  
5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
6 Exacto. Una novedad, por supuesto, de la cual ustedes tienen conocimiento, es que ha habido  
7 cambios en los datos de precios internacionales, especialmente el precio del petróleo, porque se ha  
8 reforzado, se ha incrementado el nivel de conflicto en una región donde se extrae mucho petróleo.  
9 El precio del petróleo subió, había estado en semanas, meses recientes alrededor de USD 60 el barril  
10 y, al cierre del día de ayer estaba en 74,8. Hoy me parece que bajó un poquito...  
11  
12 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
13 Hoy un dólar menos.  
14  
15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
16 Un dólar, bajo un poquito...  
17  
18 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
19 Sí, un dólar menos, sí, como las 9:30.  
20  
21 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
22 Pero se mantiene todavía alrededor de los USD 74 el barril y, eso es una novedad con respecto a  
23 abril y mayo, aunque no está tan lejos de valores que hemos tenido durante este año, en enero,  
24 febrero, marzo. Obviamente eso ha tenido impacto en los precios de futuro del petróleo y, esto ha  
25 llevado a que la curva se incremente significativamente con respecto a lo que teníamos el 21 de abril  
26 que era justamente antes del momento de la revisión del Informe de Política Monetaria. Sin  
27 embargo, todavía no supera el valor que teníamos a mediados de enero, y las perspectivas por lo  
28 menos, en los datos de futuros es de que se revertiría y eventualmente bajarían los precios.  
29  
30 Esto es, como digo, la mejor información que tenemos por el momento y es extraída de Bloomberg,  
31 entonces, es las perspectivas que tenemos actualmente. La razón por la cual hoy bajó un poquito fue  
32 porque hubo algún anuncio de la Presidencia de Estados Unidos de que Irán tal vez estaba dispuesto  
33 a negociar, pero como sabemos y, como podemos ver en el gráfico y como sabemos de la historia,  
34 las cosas cambian rápidamente de un día para otro y ese es un precio que tiene muchísima volatilidad  
35 y, es parte de esa volatilidad la que tratamos de incorporar en el análisis.  
36  
37 Ha habido siempre... cada semana hay información nueva con respecto a temas de política  
38 comercial, aquí presentamos un resumen, tal vez el gráfico de la derecha lo que refleja es que la  
39 incertidumbre asociada a políticas comerciales se ha ido reduciendo, recordemos que este índice se  
40 construye a partir de búsquedas de texto en siete periódicos de Estados Unidos, ese mismo índice  
41 se construye para otros países, pero este es el de, para Estados Unidos y esa incertidumbre se ha ido  
42 reduciendo, se ha... pasó a la mitad de lo que fue a finales de abril, sin embargo, esta incertidumbre  
43 es dramáticamente más alta que la que teníamos en el 2024. Entonces, es un orden de magnitud más  
44 alto el que el que tenemos actualmente en cuanto a este índice.  
45  
46 En el lado izquierdo tenemos un pequeño cuadro con un resumen de la información que tenemos  
47 sobre las políticas comerciales en las cuales a finales de mayo un tribunal bloquea los aranceles  
48 impuestos por el gobierno de Estados Unidos, pero un tribunal suspende temporalmente esta  
49 decisión en espera de nuevos procedimientos. En el caso de la Unión Europea, se extendió el plazo  
50 para las negociaciones hasta el 9 de julio.

1  
2 El 4 de junio entraron en vigor aranceles del 50% a las importaciones de acero y aluminio, que es  
3 el doble, en términos del arancel de lo que se había establecido en abril por Estados Unidos y, el 11  
4 de junio, Estados Unidos y China alcanzaron un acuerdo preliminar que está pendiente de la  
5 aprobación de los gobiernos, en la que Estados Unidos iba a dejar aranceles de 55% que son  
6 superiores a los establecidos originalmente en mayo.

7  
8 Recordemos que hubo una escalada en la que se anunciaron progresivamente aranceles más altos,  
9 bajan al 55%, pero todavía están por encima de lo que se había establecido en mayo, y que China  
10 mantendría aranceles al 10% a las importaciones estadounidenses y, reanudaría el envío de  
11 elementos de tierras raras hacia Estados Unidos que tienen una importancia estratégica para la  
12 industria y, también la actividad de manufactura, pero también, especialmente para la industria  
13 militar. Estos elementos son determinantes y China tiene un dominio casi absoluto de la oferta de  
14 estos metales en el mundo. Ahora, los mercados financieros.

15  
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
17 Alonso.

18  
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
20 Sí señor.

21  
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
23 Betty tiene la mano levantada.

24  
25 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
26 Sí, es para una duda que había planteado don Max la vez pasada, sobre... en el acuerdo entre Estados  
27 Unidos y Reino Unido se le había puesto un arancel preferencial del 10% a la importación de los  
28 primeros 100 mil vehículos provenientes del Reino Unido hacia Estados Unidos, entonces él  
29 preguntaba si esos 100 mil, cuál era la referencia. En realidad, se toma en cuenta las exportaciones  
30 de autos del... realizadas en el 2024 de Reino Unido a Estados Unidos fueron 102 mil autos,  
31 entonces el acuerdo comprende prácticamente, podría decir la totalidad de... tomamos este patrón  
32 de autos exportados hacia Estados Unidos, entonces fue una negociación favorable, me parece a mí.

33  
34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
35 Es apenas vinculante tal vez esa sería la...

36  
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
38 Sí, pero lo que... es una negociación muy extraña, porque Estados Unidos tiene superávit comercial  
39 con Reino Unido. O sea, negoció con alguien con el que tiene superávit y la idea inicial cuando se  
40 inició todo esto, era que los mayores aranceles caerían sobre los países con los que tenía déficit  
41 comercial, porque la idea era reducir el déficit. Es una nota.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
44 Yo entiendo que el ejecutivo de Estados Unidos le da una importancia muy alta, pondera muy  
45 altamente el tema del comercio de bienes en contraste con el de servicios y la importancia de tener  
46 un superávit comercial en bienes es altísima y, es raro también, tal vez tomando el ejemplo  
47 costarricense, que Estados Unidos es superavitario comercialmente con nosotros, pero también nos  
48 impuso unos aranceles de 10%.

49  
50 Entonces en términos de los mercados financieros lo que vemos es una relativa estabilidad en los

1 mercados financieros internacionales. Recientemente hubo la aprobación del proyecto fiscal en  
2 Estados Unidos, una ley bastante comprensiva, ese es un elemento de información reciente. Un  
3 aumento también de tensiones comerciales y, una escalada de conflictos geopolíticos que han  
4 generado reacciones negativas.

5  
6 El nivel de los índices accionarios es... tiene un nivel muy similar al que se tenía a inicios de año y  
7 la volatilidad que alcanzó un valor muy, muy alto en abril, se ha ido moderando, pero con  
8 incrementos y caídas sucesivas y todavía está por encima de ese nivel alto. El rendimiento de los  
9 Bonos del Tesoro que había bajado, a 10 años, que había bajado hacia abril, subió recientemente,  
10 ahora está en 4,45.

11  
12 Una pieza de información que no siempre traemos, pero creo que es importante en ese periodo y lo  
13 comentaba previamente, es que hay movimientos de divisas sobre todo entre las economías  
14 desarrolladas que han generado... o sea, los movimientos de flujos financieros generan impacto en  
15 los tipos de cambio, eso es lo que debe ocurrir.

16  
17 Muchas economías, prácticamente todas las que tenemos en este gráfico han tenido una apreciación  
18 con respecto al dólar, todas estas monedas están medidas con respecto al dólar, la línea más oscura  
19 es la variación interanual, o sea, con respecto a hace un año, tomado al 17 de junio y, la línea celeste,  
20 la más clara, es lo que ha ocurrido durante este año. Entonces, para tomar un ejemplo, nosotros nos  
21 hemos... el colón se ha apreciado interanualmente un 3%, en el año se ha acumulado 1,1 y así para  
22 el resto de las economías.

23  
24 Hay economías que con respecto a un año atrás se han depreciado, son Brasil y México, pero todas  
25 se han apreciado con respecto al inicio de este año y, algo que quería llamar la atención es que hay  
26 movimientos que son altos en términos de magnitud, una apreciación del real del 13%, una  
27 apreciación del peso mexicano de 9,4, una apreciación del euro de 11,2 son magnitudes importantes.

28  
29 Tal vez aquí pueda hacer un comentario y, esto lo estoy haciendo sobre la marcha respondiéndole a  
30 don Max. Los flujos pueden determinar movimientos en el tipo de cambio y uno podría decir, bueno,  
31 en el caso de Brasil como tiene una tasa tan alta, tendría sentido una apreciación, pero también  
32 vemos una apreciación muy fuerte y, tal vez ahí el punto es separar las razones, en la zona del euro  
33 que más bien tiene tasas de interés inferiores a las de Estados Unidos. Entonces ese es un comentario  
34 que quería hacer.

35  
36 Y, el otro es que, todas estas monedas se están depreciando con respecto al colón, relativamente en  
37 el transcurso de este año, porque nuestra apreciación es la menor de todas las que tenemos aquí,  
38 entonces el real brasileño... nos estamos depreciando con respecto al real brasileño, a la zona del  
39 euro, al dólar canadiense y todas las que tenemos por aquí, entonces el movimiento nuestro con  
40 respecto al dólar tal vez es el más moderado en este escenario.

41  
42 Voy a resumir los elementos que tenemos de coyuntura internacional. Hubo una revisión a la baja  
43 por la OCDE y el Banco Mundial, que es similar a lo que habíamos incluido en la revisión del IPM  
44 de abril, la actividad económica tiene un crecimiento moderado en el primer trimestre del 2025 para  
45 las economías más importantes del mundo.

46  
47 El proceso desinflacionario continúa con alguna heterogeneidad, pero pese a la volatilidad que  
48 caracteriza el precio de este bien, los incrementos recientes en el precio del petróleo aumentan los  
49 riesgos para este proceso que continúa el proceso desinflacionario por los incrementos que pueda  
50 tener el precio del petróleo.

1  
2 Los movimientos recientes, con algunas excepciones, han ajustado a la baja o mantenido las tasas  
3 de política monetaria. En general priva la cautela, que es lo que caracteriza a la banca central y, si  
4 bien la incertidumbre global medida por los índices que tenemos ha bajado, permanece elevada la  
5 incertidumbre debido a las tensiones comerciales y escalada en conflictos geopolíticos. Con esto  
6 cierro la parte de coyuntura internacional y...

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Alonso.

10  
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Sí señor.

13  
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Tal vez quítela un momento para que nos veamos, a ver si alguien que tiene... y sino rápidamente  
16 como vamos bien con el tiempo... a veces. Algún miembro de Junta que quiera hacer algún  
17 comentario, sino seguimos con la parte nacional. No veo a nadie.

18  
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 ¿Le parece si continúo?

21  
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Sí continúe.

24  
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Muchas gracias. Entonces, vamos ahora a la parte de la economía nacional. Muchas gracias, Natalia.  
27 Tenemos los datos del Índice Mensual de Actividad Económica que está creciendo a una tasa de 3,4  
28 y está influida especialmente por manufacturas, servicios profesionales, enseñanza y salud. Ya  
29 vamos a entrar un poquito en el detalle por actividad económica, entonces eso es en un par de  
30 diapositivas. Una información importante es que habíamos visto que los regímenes especiales tenían  
31 una importancia mayor en las últimas observaciones, con esta última revisión se mantiene que el  
32 régimen definitivo es el que aporta más a ese crecimiento, pero sí hay una diferencia importante en  
33 términos de la magnitud del crecimiento. Regímenes especiales crecen a una tasa de 9,9, mientras  
34 que el resto de la economía, el régimen definitivo, crece a una tasa del 1,7.

35  
36 Traemos una pieza de información que usualmente no hemos traído, pero que queríamos comentar  
37 y es el dato que acabamos de ver es la línea roja en cada uno de los gráficos. Entonces, esa es la  
38 tendencia ciclo. Traemos también la serie desestacionalizada, que es la línea azul oscura, que esa  
39 tiene muchísima volatilidad y por eso a veces es difícil leer esa información en el corto plazo,  
40 especialmente el caso más notorio, por ejemplo, es el régimen especial que pasa de tasas de  
41 crecimiento en esta serie desestacionalizada, de 25 a 5 y cambia de un mes a otro. La línea punteada  
42 es como ejercicio de pensamiento, nada más, calcular el promedio de esa azul oscura para los  
43 últimos 12 meses. Entonces, es como para ver un poco qué es lo que está pasando en el muy corto  
44 plazo, porque la tendencia ciclo nos da muchísima información y se asemeja mucho al crecimiento  
45 de la economía, pero en meses recientes, en el corto plazo, tal vez nos da alguna información distinta.

46  
47 En régimen definitivo, la historia es similar, aquí hay una pequeña desaceleración, donde vemos un  
48 contraste es cuando comparamos la tendencia ciclo roja y la punteada azul, por ejemplo, en régimen  
49 especial donde se cruzan incluso. Cuando vemos eso en términos agregados de la economía, vemos  
50 que la desaceleración es un poco más moderada en el movimiento. Esto no significa que las

1 tendencias, que la información que da la tendencia ciclo no sea la correcta, pero tal vez es una pieza  
2 de información adicional para el análisis de lo que vemos en el corto plazo.

3  
4 Sin embargo, esta de la desestacionalizada es la que puede estar más sujeta a revisiones, y estoy  
5 seguro de que conforme llegue la información, por ejemplo, de las encuestas de construcción y  
6 alguna información de corto plazo, son las que recogen un poco más esos nuevos datos. Entonces,  
7 eso era...

8  
9 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

10 Alonso...

11  
12 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

13 Sí señora.

14  
15 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

16 Esa línea de tendencia ciclo nos estaría diciendo que el régimen definitivo pareciera que la  
17 desaceleración en el régimen definitivo es bastante fuerte. En el régimen especial se ve como una  
18 ligera desaceleración, pero no muy grande. Eso nos lleva a que, para toda la economía, dado el peso  
19 del régimen definitivo, si casi que prevé uno que la economía siga desacelerándose, o no, o es muy  
20 arriesgado generalizar así.

21  
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

23 Un mes más de información, muy posiblemente no revierta significativamente la trayectoria de la  
24 tendencia ciclo. Creo que para cambiar ese comportamiento tiene que ocurrir... Tienen que pasar  
25 varios meses con nueva información para que haya un cambio en esa tendencia. Entonces, la forma  
26 en la que usted lo está describiendo para mí es la correcta. Se esperaría un poquito más de  
27 desaceleración, pero ojalá que en los siguientes meses haya nueva información favorable en  
28 términos de crecimiento económico.

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Alonso, tal vez ahí un cuidadito que hay que tener, es que es lo que está detrás de esa desaceleración.  
32 Parte de eso ya lo esperábamos desde el final del año pasado, con el choque agrícola, que fue una  
33 producción que se destruyó. Parte de esa desaceleración todavía no se ha recuperado. Y lo que pasó  
34 con dos productos grandes de exportación, piña y banano, igual. Tenemos... Esos son destrucción  
35 de capacidad productiva que apenas estamos recuperando. Entonces, el tiempo es una variable ahí  
36 fundamental. Porque, ¿qué es lo que está detrás de la desaceleración? En construcción tenemos algo  
37 similar.

38  
39 En construcción, más bien hay demanda de construcción, pero por los problemas de agua hay  
40 permisos que no se están otorgando. Los cuellos de botella de construcción y así en cada actividad.  
41 Entonces, ¿qué es lo que hay detrás de esa desaceleración? En algunos casos, como en la agricultura,  
42 pensaría yo que eso se recupera. Es cuestión de tiempo. En tanto no venga otro choque agrícola de  
43 agua, como una sequía. Entonces, sí, es lo que dice la tendencia, pero ¿qué es lo que está detrás de  
44 eso? Todavía no lo estamos tratando.

45  
46 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

47 Sí, señor. Totalmente de acuerdo. De hecho, podemos pasar a la siguiente para ver el detalle por  
48 actividad económica. El dato de cada actividad económica, la variación interanual de tendencia  
49 ciclo, es la primera columna. La importancia relativa dentro de la IMAE es la última columna.  
50 Entonces, están en orden de importancia de cuánto impactan el IMAE. La línea azul, la flecha azul

1 y la flecha roja indican si se está acelerando o desacelerando con respecto al mes previo.  
2 Recordemos que esto es el dato de tendencia ciclo, entonces, eso tiene alguna persistencia. El más  
3 importante que es manufactura está teniendo una aceleración, mientras que los que siguen tienen  
4 una desaceleración, pero hay que ver, por ejemplo, actividades profesionales y servicios de apoyo  
5 tiene una desaceleración, pero creciendo a un ritmo del 6,5%. Entonces, digamos que es una noticia,  
6 no es tan desfavorable. No se puede esperar necesariamente que las actividades crezcan por encima  
7 del 6 indefinidamente.

8  
9 Hay dos que tienen una contracción con respecto a un año atrás, que son la de construcción. Y don  
10 Róger mencionaba algunas de las razones por las cuales esta puede estarse desacelerando. Y, de  
11 igual manera, el tema de agricultura, sobre todo por el impacto en ciertos cultivos que tiene una  
12 contracción. Pero, si ven la línea azul, es una perspectiva hacia el alza, de que cada vez sea menos  
13 negativo ese crecimiento. Entonces, ese es el resumen. No sé si doña Gabriela quisiera  
14 complementar algo de lo que he mencionado.

15  
16 **SRA. GABRIELA SABORÍO MUÑOZ:**

17 Sí, claro. A mí me gustaría complementar en el sentido de lo que mencionaba don Róger. La  
18 permanencia de esa desaceleración en el tiempo por actividad económica. Ese es un factor muy  
19 importante que nosotros lo estamos valorando. Hay que tomar en cuenta que estamos a la espera de  
20 la encuesta de la construcción que llega a finales de la semana entrante. Eso va a ser un factor muy  
21 importante para nosotros en esa línea de que tan permanente es. También hay que tomar en cuenta  
22 el caso de hoteles y restaurantes que las expectativas del turismo se han venido reduciendo.  
23 Entonces, también por ahí podría haber alguna afectación. Pero precisamente esos son los factores  
24 que estamos valorando en aras del informe del mes entrante.

25  
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Muchas gracias, Gabriela. Relacionado con ese dato de turismo, traemos la siguiente diapositiva  
28 con la información...

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Perdón. Creo que Rosa está, Rosa Ruíz está entre nosotros. Me pareció verla.

32  
33 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

34 Sí señor.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Hola Rosa, ¿cómo le va?

38  
39 **SRA. ROSA RUIZ VÁSQUEZ:**

40 Muy bien, ¿y usted, Róger?

41  
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Usted va adelantada al resto de las estadísticas porque usted ve casi que en tiempo real lo que está  
44 pasando con exportaciones. ¿Qué observa de exportaciones de mayo-junio? Junio no ha terminado,  
45 pero mayo...

46  
47 **SRA. ROSA RUIZ VÁSQUEZ:**

48 Junio no ha terminado. Las exportaciones con corte al 13 de junio, lo que apuntan es que el régimen  
49 especial va a seguir como está. En el caso de banano y piña, relacionadas con el agro, banano  
50 seguimos igual. El banano pareciera un poco difícil que en mayo tengamos una reversión de esto

1 que vimos ahora en abril. Piña, de los dos, piña es el que está mostrando señales de una mejoría. No  
2 es una mejoría fuerte, pero por lo menos está. De hecho, en esta menor contracción del agro, eso es  
3 lo que justo estamos viendo. Es el efecto de piña donde va mejorando, pero tenemos un banano que  
4 también pesa con una contracción importante. Entonces... pero la cifra de comercio lo que está  
5 reflejando es una relativa mejora en piña y que continúa el impulso en las exportaciones del régimen  
6 especial.

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Muchas gracias, Rosa.

10  
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Muchas gracias, continúo, entonces. Traemos los datos de la última información de turismo que fue  
13 compartida por el ICT, donde tenemos las llegadas de turistas a Costa Rica y la variación del mes  
14 específico con respecto al mes del año pasado, donde hay caídas en las llegadas en general del  
15 turismo. Y ese es el cuadrado celeste y el cuadro verde son las acumuladas de enero a mayo, donde  
16 la caída es un poco más moderada. Recordemos que en abril hubo más bien una mejora. Y un  
17 elemento que sí hay tener en consideración es que el 2024, sobre todo el primer trimestre, los  
18 primeros cuatro meses fueron particularmente buenos en cuanto a llegada de turistas. Eso se puede  
19 ver en el gráfico de la derecha que las llegadas totales en esos meses fueron muy altas. Entonces,  
20 esa es una de las razones por las cuales este año tenemos una caída en cuanto a esos datos del 2024.  
21 En términos interanuales, desagregando un poco por país, donde cae más es en el caso de Estados  
22 Unidos, perdón, Estados Unidos cae en 6,5% y Canadá cae en 3,8% en este dato acumulado al año.  
23 Entonces, como siempre, seguimos a la expectativa de nueva información y cómo esto puede  
24 impactar a las actividades de transporte y de hotelería y restaurantes.

25  
26 Con respecto al mercado laboral, que es un tema de mucho interés en estas reuniones, hay una  
27 relativa estabilidad en el mercado laboral en los últimos meses. La ocupación que tenemos  
28 actualmente es similar en términos de cantidad de personas ocupadas a lo observado en febrero del  
29 2020. Esto ha sido especialmente impulsado por un incremento en la formalidad y un incremento  
30 en la cantidad de personas empleadas, cuyo empleo tiene calificación alta en el sector privado.

31  
32 Entonces, voy a detenerme un poco en los gráficos. En el gráfico de la izquierda, las líneas lo que  
33 reflejan es la tasa respectiva de participación, desempleo, ocupación y subempleo, que está medido  
34 con el eje derecho. El desempleo no es el valor más bajo porque tuvimos un valor más bajo en meses  
35 recientes, pero con respecto a una tendencia histórica es bastante bajo. Se ha mantenido en niveles  
36 similares en el último año la tasa de participación. La tasa de ocupación ha tenido algunas  
37 oscilaciones y todo eso ha llevado a que la tasa de desempleo se mantenga oscilando entre alrededor  
38 del 7% o 7,5%. Entonces, no ha cambiado significativamente en los últimos meses.

39  
40 Ahora, cuando uno ve la desagregación en el gráfico de la derecha, la forma de interpretar estas  
41 barras es, tomemos el caso de la primera línea, los empleos con una calificación alta en el sector  
42 privado. En abril del 2024 había un 18,8% más de personas en esta categoría que en febrero de 2020,  
43 actualmente, hay un 26,8%. La formalidad se ha incrementado y es un 19,3% superior a la que  
44 teníamos en febrero de 2020 y así sucesivamente.

45  
46 En términos agregados, la economía había tenido alguna pérdida de número de personas con trabajo  
47 en abril 2024. En este momento estamos exactamente en el mismo nivel que teníamos en febrero  
48 2020, en número de personas ocupadas. Y esas mejoras que vemos... O sea, como el nivel total se  
49 mantiene y ha habido mejoras en algunos, eso va en... tiene que ser compensado por pérdidas en  
50 ciertas categorías y donde es más fuerte es en la parte informal de la economía. Todo esto es un

1 resumen, una forma de decirlo es, la informalidad ha caído bastante, de febrero 2020 a hoy, mientras  
2 que la formalidad ha crecido de una manera que compensa proporcionalmente esa caída. Entonces,  
3 ese es el movimiento que hemos visto. Y también, el otro mensaje es que, la calificación alta en el  
4 sector privado ha crecido muy fuertemente. Relacionado con esto, lo podemos ver en términos del  
5 comportamiento de los salarios en la actividad económica. El ingreso de la ocupación...

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Alonso.

9  
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Sí, señor.

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Perdón. Va muy bien, o sea, lo que ha dicho, todo nos aclara, nos da información. ¿Uno podría,  
15 como hipótesis, establecer que lo que es los ingresos pendientes de la actividad principal, dado que  
16 hay más formalidad, que probablemente por ese componente, ayudará a reducir, una vez más, la  
17 pobreza en Costa Rica este año?

18  
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Yo creo que hay dos elementos principales que influyen, una es que los salarios nominales  
21 crezcan... perdón, tres. Los salarios nominales creciendo, que eso se está observando, que la  
22 inflación sea baja o incluso negativa. Que eso influyó el año pasado. Y luego choques de términos  
23 de intercambio, que han sido favorables para la economía. Me parece que la combinación de todas  
24 esas cosas no debería cambiar dramáticamente. Entonces, potencialmente los elementos de la receta  
25 están, pero habría que esperar que en el momento del que se haga la medición, efectivamente se  
26 confirme. Pero, pensaría que puede ir en esa dirección. Sobre todo, cuando vemos en este gráfico  
27 que el ingreso real de la ocupación principal por calificación, donde más ha crecido con respecto al  
28 febrero 2020, es en las calificaciones del sector privado baja y media. Entonces, eso ayuda, sobre  
29 todo... podría ayudar o contribuir a las métricas de pobreza y de seguridad.

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

32 Habría que ver, también, cuál es el efecto neto porque del otro lado la ocupación cayó un poco en  
33 esos exactamente que subieron en salarios.

34  
35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 En la ocupación... ah, sí, exactamente, pero se refuerza... Tal vez, la reacción que tendría yo... El  
37 año pasado los mismos elementos.

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

40 Pasó lo mismo, ¿verdad?

41  
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 ...llevaron a un resultado favorable.

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

46 Me acuerdo.

47  
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Entonces, por analogía uno diría que debería seguir en la misma dirección.

50

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

2 Ojalá, sí.

3  
4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

5 Pero, hay que esperar, sí ojalá. Exactamente.

6  
7 Entonces, para complementar esta idea los ingresos nominales y reales son... El gráfico de la  
8 izquierda es ingreso de la ocupación principal. Me parece...

9  
10 Perdón, quiero preguntarle a Manuel Esteban o a Natalia. El gráfico de la izquierda tiene un error  
11 porque este no es el índice, sino la tasa de validación interanual, ¿verdad? ¿Me pueden confirmar?

12  
13 **SRA. NATALIA VILLALOBOS MEDINA:**

14 Sí, las disculpas del caso. Sería la tasa de variación interanual.

15  
16 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

17 Sí. El gráfico de la izquierda es la tasa variación interanual que se ha mantenido en valores positivos  
18 y cercanos al 5% durante los últimos dos años, mientras que el gráfico de la derecha es el cambio  
19 en puntos porcentuales con respecto a febrero 2020. Entonces, vemos como lo mencionaba, en las  
20 calificaciones baja y media del sector privado es donde ha crecido más y se ha reforzado todavía  
21 más ese crecimiento en el último año. Es un crecimiento en términos reales, contando en cuenta la  
22 inflación, un crecimiento del 14,3 en los empleos de calificación baja del sector privado. Eso es una  
23 buena noticia.

24  
25 Y uno puede ir hacia abajo y... bueno, el extremo donde ha habido una pérdida en ingresos reales  
26 es en los empleos de calificación alta del sector público, por las razones que todas y todos ustedes  
27 conocen de congelamiento de salarios en el sector público. También, ha habido caídas en  
28 calificación baja y media, pero es más fuerte en la calificación neta. En general, los empleos del  
29 sector privado han crecido con respecto a febrero 2020, un 10,6%. Entonces, como decíamos, la  
30 expectativa... o podríamos esperar que continúe un poco el proceso que vimos de mejora en algunos  
31 indicadores sociales del año pasado, o por lo menos, que no se reviertan. Esa sería una manera.

32  
33 Podemos pasar, entonces, a los datos de comercio internacional, donde tenemos para la última  
34 observación, para los primeros cinco meses del año, un menor déficit en la cuenta comercial que  
35 fue 1,2 puntos del PIB. Y el año pasado, en el mismo lapso, había sido un 2% del PIB. Entonces,  
36 hay una reducción significativa que está relacionada con un incremento importante en las  
37 exportaciones, mientras que las importaciones crecen, pero no tan aceleradamente como las  
38 exportaciones. Lo que impulsa las exportaciones de bienes es especialmente el régimen especial,  
39 está teniendo un crecimiento interanual de más del 20%. Y el régimen definitivo, influido  
40 especialmente por la reducción en las exportaciones agrícolas, tiene un crecimiento del 1,9%.  
41 Manufactura de régimen definitivo, o sea, que tiene un buen crecimiento interanualmente del 8,2%.  
42 Entonces, esas son buenas noticias.

43  
44 En términos de las importaciones, ha habido una aceleración de las importaciones de regímenes  
45 especiales. Recordemos que a finales del... o durante el 2023 e inicios del 2024 hubo una  
46 contracción importante en términos de ese flujo, que ya se ha devuelto y, más bien, en ese momento  
47 tiene una aceleración alta y en buena medida está relacionada con bienes de capital. No sé, si  
48 Gabriela o Rosa quisieran ampliar lo que he dicho.

49  
50 **SRA. ROSA RUIZ VÁSQUEZ:**

1 Sí. En el caso del régimen especial, es cierto, los bienes de capital están con un comportamiento  
2 importante y también las materias primas. Las materias primas en el 2024 mostraron una contracción  
3 y es una condición que se está revirtiendo. En el caso de los bienes de capital del régimen especial,  
4 lo que habíamos encontrado nosotros revisando las cifras, es que hay equipo, transformadores o...  
5 pero, relacionados con la construcción de la zona franca de Grecia. Durante este año eso es lo que  
6 se ha estado observando, entonces, da como una señal, de que eso... como en positivo. Y materiales  
7 de construcción, también. Eso es otro componente que hemos estado también con resultados  
8 positivos.

9  
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Sí. Ahí hay un elemento de que hay una... en ese momento se está construyendo una planta  
12 importante, una zona franca en la zona oeste del área metropolitana. Y creo que eso, si entiendo  
13 bien, eso está influyendo muy fuertemente en estos resultados que estamos observando.

14  
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Dos observaciones. Creo que Rigoberto lo ha hecho otras veces. Él se fija mucho en la composición  
17 de las importaciones, si es consumo final, insumos o bienes de capital. En este sentido, por lo que  
18 ha dicho doña Rosa, va en el sentido positivo. Son ...

19  
20 **SRA. ROSA RUIZ VÁSQUEZ:**

21 Tenemos las dos, bienes de capital y materias primas.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Sí. Claro, que esto le ayuda al producto potencial. O sea, puede que tengamos una desaceleración  
25 de la economía, porque sigue siendo un nivel relativamente alto. Entonces, lo que dice es que es una  
26 economía que, por esas cifras, indica que el corto plazo va a seguir creciendo. Se refuerzan con  
27 fundamentos del crecimiento [...] que encontramos. Y en la parte agrícola, cuando uno observa que  
28 los productos agropecuarios de exportación caen 6%, pero la actividad agrícola, me parecía que era  
29 como un 2,4%, no recuerdo.

30  
31 Entonces, que la desaceleración en la parte agrícola tiene que ver con dos cosas. Uno es el choque  
32 agrícola, los del ciclo corto que dijimos y el choque, también, climático sobre esos dos productos  
33 de exportación que mencionaron, banano y piña. Que no es... es muy heterogénea la producción  
34 agrícola en Costa Rica. Desde producción para exportación, alguna agricultura de precisión. Es más,  
35 con alta tecnología en sistemas de irrigación y en mejoras de semillas y eso. Y otra que es como de  
36 subsistencia que es más tradicional. Entonces, lo que se habla de la agricultura no es generalizado  
37 si no está muy influido por esos dos productos que son altos de exportación. ¿Le parece?

38  
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Sí, señor. Totalmente de acuerdo.

41  
42 También, un poco relacionado con un flujo de comercio internacional, uno muy importante, es la  
43 factura petrolera. Tenemos esta información de que la factura petrolera, en mayo y durante el primer  
44 cuatrimestre del año, fue menor respecto a lo que habíamos estimado en el informe de política  
45 monetaria de abril del 2025. El cuadro de la izquierda es solo mayo, y el de la derecha es enero a  
46 mayo. Entonces, hay diferencias en términos de la cantidad de millones de barriles. La previsión  
47 que se había hecho, en cuanto a precios, sobre todo en enero-mayo, no hay tanto cambio. Pero, en  
48 mayo la previsión era un valor de alrededor de 81, pero hay una diferencia de USD 4 favorables en  
49 las importaciones, y eso hace que la factura sea menor. Entonces, hay un margen que queda con  
50 respecto a esa estimación que habíamos hecho, que es favorable para el país. O sea, hay menos gasto

1 del que se había previsto.

2  
3 No sé, Betty o los compañeros de Análisis de Datos, si quisieran comentar algo adicional de esto.

4  
5 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

6 No, creo que lo resumió bien, Alonso.

7  
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 De acuerdo, muchas gracias.

10

11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 ¿Producto terminado o crudo?

13

14 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

15 Es producto terminado, don Róger. O sea, es lo que paga Costa Rica por las importaciones.

16

17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Esos se nos pueden revertir, ¿verdad?

19

20 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

21 Sí. Esto es, bueno, es la información observada para los primeros cinco meses.

22

23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Sí, porque uno dice, 74 que está el precio más 16, uno podría pensar que eso se nos va casi a 90,  
25 ¿no?

26

27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Sí, lo que estamos usando siempre es la información de la trayectoria de futuros, que también es  
29 información que tomamos, pero ciertamente, si hay un incremento importante y toda esa curva de  
30 futuros cambia, puede modificarse. Siempre tomamos en cuenta un promedio, no es la última  
31 observación, sino que tomamos en cuenta un promedio para minimizar esa... o para reducir el  
32 impacto de la volatilidad de las observaciones que tiene el precio del petróleo.

33

34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Sí. Ahí, ahora cuando hablemos de los escenarios vamos a hablar de eso, que es algo que ya en  
36 varias conferencias internacionales que hemos ido, Alonso, hablan de cómo se construyen  
37 escenarios. Entonces, tal vez algo aquí para la decisión de mañana. Pero bueno, sigamos.

38

39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 De acuerdo, muchas gracias.

41

42 Pasamos a la parte de finanzas públicas donde vemos un cambio con respecto al año anterior.  
43 Veamos que, a abril de cada año, que es la observación que tenemos, hay una mejora en el 2025 en  
44 el balance primario. Y hay una mejora también, en el gasto de intereses, entonces el resultado es  
45 que el balance financiero, el balance final, tiene una mejora de tres décimas de punto porcentual, la  
46 que el año pasado, un deterioro que era evidente, y ya más bien, los resultados en este año son  
47 favorables.

48

49 Quisimos traer una estimación que hemos hecho en el pasado, ¿cuál es el impacto estimado de los  
50 movimientos del tipo de cambio sobre ingresos y gastos del gobierno? Ya está el cálculo para cada

1 año, para cada abril específico, acumulado a abril. Y el mensaje importante es que el efecto en este  
2 flujo; no es en saldo de deuda ni nada, sino es en el efecto en el flujo, siempre ha sido negativo. Fue  
3 negativo a abril el 2023 en 30.000 millones, fue negativo en abril del 2024, de casi 20.000 millones,  
4 pero para abril del 2025, el efecto negativo es poquito más de 3,000 millones y esto es en términos  
5 del PIB, un 0,006% del PIB. Entonces, el mensaje es prácticamente el tipo de cambio no estaría  
6 teniendo un efecto sobre el flujo financiero del gobierno central en este momento. Justamente  
7 porque no ha habido una... ha habido una relativa estabilidad en los últimos meses.

8  
9 Eso, bueno, no solo eso, pero parte de esto y parte del esfuerzo de mejora en los resultados fiscales,  
10 llevan a que ese superávit primario y la evolución decreciente de la razón del gasto en intereses ha  
11 llevado que el nivel de deuda PIB se ha ido reduciendo...

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Alonso.

15  
16 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

17 Sí.

18  
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Tal vez para estar claros, eso está muy interesante lo que trajo del tipo de cambio. Eso es... ¿redujo  
21 o amplió el déficit? Porque me dice negativo y hay un valor negativo. Entonces, ¿cuál es la  
22 interpretación que le da a usted a esa cifra?

23  
24 Digamos de los 3.134 millones, en este momento, que tienen valor negativo.

25  
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 El efecto siempre ha sido de ampliar el déficit, o sea, ha sido un efecto negativo, en esta última  
28 observación de este año es casi cero, pero...

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Es negativo, pero muy pequeño.

32  
33 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

34 Negativo, pero muy pequeño.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 El déficit es más grande.

38  
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Sí, en todas estas observaciones siempre el déficit... el flujo ha sido más grande por el movimiento  
41 en el tipo de cambio.

42  
43 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

44 Por valoración tipo cambio el déficit fue 3.000 millones más amplio.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Mayor.

48  
49 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

50 Mayor el déficit.

1

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Muy bien.

3

4

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**5 Está súper interesante, nos podrían contar un poquito sobre cómo hicieron esos cálculos de los  
6 efectos.

7

8

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Sí, claro, creo que ahí está don Guillermo.

10

11

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

12 Ahí está Guillermo.

13

14

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 Él nos puede ampliar.

16

17

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

18 Gracias.

19

20

**SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**21 Sí, buenos días. Muchas gracias, Alonso. Básicamente, lo que hacemos es aislar el efecto en la parte  
22 de los ingresos del tipo de cambio, especialmente en la parte de aduanas que es el que se ve más  
23 afectado. Entonces, lo que hacemos es valorar la recaudación en aduanas a un tipo de cambio del  
24 año anterior, manteniendo constante ese tipo cambio al siguiente año como si no hubiera habido un  
25 efecto cambiario y a partir de ahí podemos decir, en términos de nivel, cuánto hubiera sido el menor  
26 ingreso, en este caso, el mayor ingreso de acuerdo al tipo de cambio. Entonces... igual en la parte  
27 de los intereses.

28

29

30 Entonces, nos damos cuenta que, el impacto o la variación cambiaria afecta mucho más la  
31 recaudación por aduanas que lo que afecta o el ahorro o la ganancia que hubiéramos tenido en un  
32 menor pago en la parte de intereses.

33

34

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**35 Súper y el efecto... voy a formularlo como pregunta, ¿crees que hay algún efecto sobre la  
36 recaudación del impuesto al combustible? O sea, ¿o lo ponen como aduanas también?

37

38

**SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**39 En la parte de los combustibles hay dos componentes que es el impuesto único tiene la parte interna  
40 y la parte externa, dentro de ese efecto de aduanas ya viene la parte de combustible de seguridad.

41

42

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

43 Perfecto, excelente, muchas gracias.

44

45

**SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

46 Con mucho gusto.

47

48

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**49 Muchas gracias, Guillermo. El comportamiento de la deuda PIB que podemos ver en la siguiente  
50 diapositiva, ha sido de reducción, tenemos los datos a abril de cada año y vemos que ha habido una

1 mejora, por ejemplo, con respecto al año pasado, a abril la deuda PIB llegó a 57,4, mientras que el  
2 año pasado había sido 1,2 puntos porcentuales superior, entonces continúa esa trayectoria.

3  
4 El indicador de bonos emergentes ha tenido un comportamiento desde hace ya algún tiempo cercano  
5 a los 200 puntos base y, en general, se ha ido acercando paulatinamente a países como Chile y Perú,  
6 y tenemos en la siguiente diapositiva una descripción de algunos elementos que podrían haber estado  
7 influyendo...

8  
9 Ha habido acontecimientos locales y externos, por ejemplo, lo de resultados favorables de empleo  
10 de Estados Unidos, apertura de China, en un eventual acuerdo comercial y entonces los rendimientos  
11 del Tesoro de los Estados Unidos reaccionaron al alza a inicios de mayo. Posteriormente, Estados  
12 Unidos y Reino Unido alcanzaron un acuerdo comercial donde también los Bonos del Tesoro  
13 reaccionaron al alza por esa menor tensión comercial. Luego, Estados Unidos y China alcanzan un  
14 acuerdo comercial donde reaccionan al alza favorablemente y un elemento interno, pero relacionado  
15 con la economía internacional es que el 14 de mayo fue el momento en el que se anunció al público  
16 una... la solicitud de acceso a la línea de crédito y que el Fondo hace un comentario y, en ese  
17 momento, en los siguientes días hubo una ligera reducción en el EMBI, 14 de mayo era 197, luego  
18 el 21 de mayo fue 190.

19  
20 Luego, hay otras noticias con respecto al presupuesto del Gobierno de Costa Rica. Luego, a inicios  
21 de junio está la aprobación del acuerdo para Costa Rica que solicitó el Banco Central, hay cifras  
22 fiscales que son las que acabamos de ver, que señalan un superávit primario mejor, una reducción  
23 del déficit financiero y una mejora en el nivel de deuda PIB y también entran a inicios de junio, lo  
24 que ya hemos visto, aranceles del 50% de importación de aluminio y acero.

25  
26 Todo esto es como para indicar cuáles son elementos que han ido influyendo en este indicador para  
27 Costa Rica en las últimas semanas, pero que se mantiene cercano a los 200 puntos en las últimas  
28 semanas.

29  
30 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

31 Perdón, Alonso. Aquí no sé, como que los movimientos... digamos que se correlacionan con eventos  
32 que se señalan ahí en la parte derecha, me parece que no sé, cómo que están al revés, ¿no? Porque  
33 cuando hay tensiones comerciales, cuando se anunciaron los aranceles, etcétera, los mercados  
34 reaccionaron más bien aumentando los rendimientos del tesoro, que aumentan las expectativas de  
35 inflación, etcétera. Y cuando ha habido acuerdos o suspensiones de la aplicación de los aranceles,  
36 han ido a la baja más bien, es decir, que los rendimientos aquí aparecen como todo al revés, que  
37 siempre las tensiones generan una baja, y me da la impresión, no sé, tal vez estoy interpretándolo  
38 mal, ¿no?

39  
40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 Eso es porque, si hay algo que incremente el de Estados Unidos, perdón, que sea algo que reduzca  
42 el de Estados Unidos, el de Costa Rica, el indicador debería aumentar. Creo que lo estoy diciendo  
43 correctamente, pero le pido tal vez a Betty que me corrija si lo estoy diciendo adecuadamente, que  
44 en ese caso una mejora en términos de las cuestiones comerciales debería ir en la dirección de  
45 incrementar, por lo menos temporalmente el de Costa Rica.

46  
47 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

48 No, me refiero al de Estados Unidos en la parte derecha dice, por ejemplo, Estados Unidos y Reino  
49 Unido alcanzaron acuerdo comercial, rendimiento del tesoro reaccionan al alza, parece que debería  
50 ser a la baja, si hay una reducción de las tensiones, bajan las expectativas de inflación, etcétera.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48  
49  
50

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, ya...

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Sí, lo revisamos, don Max, mejor.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, no, creo que sí. Tiene razón que la parte descriptiva va en la dirección opuesta, me disculpo.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

No, pero ahí... Christopher usted tiene ahí la... Christopher me dice, sube precio... o adelante Christopher que...

**SR. CHRISTOPHER SANABRIA QUESADA:**

Sí, buenos días. En realidad, los hechos que se mencionan precisamente generan más... mayores certezas en el mercado, entonces hace que el precio del bono estadounidense baje y como se manejan de forma inversa, el rendimiento sube, entonces precisamente al subir el rendimiento del bono del tesoro, suponiendo que el bono costarricense se mantiene, eso va a hacer que el diferencial de tasas que refleja precisamente el EMBI se vea... se estreche.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

No, me parece que es al revés, es decir, de hecho, si nos vamos al día que se anunciaron los aranceles Trump, y empezaron a... el rendimiento del bono del tesoro empezó a irse para arriba y eso fue lo que hizo que Bessent convenciera a Trump de que después suspendiera, pospusiera por tres meses, porque se estaba yendo de las manos el rendimiento y, además, el dólar estaba sufriendo una depreciación. Las dos cosas llevaron a la suspensión y eso llevó a que se redujera nuevamente el rendimiento, es decir, que aumentarían los precios de los bonos del tesoro, en congruencia con expectativas menores de inflación...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Lo que pasa, hay que, tal vez, como dice Betty y Alonso, hay que revisarlo, pero es que son fenómenos, como mecanismos de transmisión distintos. En el primer caso, cuando se anunciaron los aranceles, cayeron los precios de las acciones, entonces, como antes de julio, en algún momento se creyó que iban a ser los bonos, pero no fueron los bonos, entonces la gente empezó a salirse de los bonos y querer vender los bonos tenía que aceptar un menor precio y mayor... y, por tanto, mayor rendimiento.

Entonces, ahí... es un fenómeno, pero hay fenómenos después, que lo que hace un acuerdo comercial como un país particular o que anuncia que les dará una prórroga o una pausa, entonces no tiene el efecto enorme que tuvo el mes de... a principios de abril, el 2 o 3 de abril que tuvo todo en los mercados financieros, la gente salía con sus acciones y no tenían para dónde irse y algunos... en algunos fondos de inversión y demás que tenían... hubo llamadas a margen que tuvieron que deshacerse de los bonos, al deshacerse de los bonos y querer venderlos tuvieron que reducir el precio de ellos, que es lo que dice Christopher.

Entonces, hay que ver en cada caso, cuál fue el mecanismo que hubo, porque luego este fenómeno no se presenta con tanta fuerza y es, simplemente, un asunto como de... lo que se analiza es la coyuntura fiscal de los Estados Unidos, no la coyuntura total del mercado valores de los Estados Unidos.

1  
2 Entonces podemos revisarlo y ver... poner dos o tres casos, qué es lo que hay detrás en cada uno de  
3 ellos.

4  
5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6 Sí, señor. Lo vamos a revisar y me disculpo por la confusión que esto puede generar, pero para el  
7 día de mañana lo vamos a traer revisado.

8  
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Yo lo que digo es que no está, no es que esté malo, sino que en cada caso es un poquito más  
11 complejo, cuál fue el mecanismo de transmisión que hubo, porque hay cosas simplemente fiscales  
12 de los Estados Unidos que tienen un efecto, pero hay otras cosas que no son fiscales que tienen que  
13 ver con el mercado de valores, qué opciones tiene la gente, se sale de una acción, qué activo compra,  
14 si va para el oro, va para bonos del Tesoro, los problemas que tuvieron algunos con las llamadas a  
15 margen que tuvieron para conseguir líquidos, que eso lo habíamos comentado, me parece que en el  
16 de abril, me parece, nosotros comentamos eso, en el de abril para conseguir liquidez tuvieron que  
17 deshacerse de los fondos.

18  
19 Entonces, ese movimiento del mercado valores que llevó a que tuvieran que deshacerse de los bonos  
20 y con el efecto de los bonos. En otros casos es simplemente una medida fiscal... porque cuál es el  
21 mecanismo de transmisión. Yo no... en ese momento, Alonso, no hay una explicación única para  
22 todos los movimientos de lo que hay que ver en cada caso, qué es lo que hay detrás y cómo lo  
23 justificaron.

24  
25 Cómo lo justificaron los mercados, no nosotros, porque eso no es un invento de ustedes, esto es lo  
26 que ustedes capturan de la lectura de mercados, y es lo que yo entiendo.

27  
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Sí señor. De acuerdo.

30  
31 Pasemos entonces a las condiciones financieras. El gráfico de la derecha es el que siempre traemos,  
32 las variaciones entre el inicio de las reducciones de la Tasa de Política Monetaria que hemos tenido  
33 y cómo han ido en cada dirección y en el cuadro de la izquierda traemos los valores  
34 correspondientes.

35  
36 Tenemos dos columnas en la parte inicial, 2023, marzo de 2023 y, luego, las últimas observaciones  
37 que tenemos. En las tasas pasivas es bastante claro y eso no tiene tanta volatilidad y es muy claro  
38 que ha habido una reducción que va en correspondencia con las reducciones de la Tasa de Política  
39 Monetaria. En las tasas activas sí hay una mayor volatilidad que se presenta en las observaciones,  
40 por ejemplo, al cierre de cada semana, pero las anotamos en un color gris menos fuerte para darle  
41 más importancia al promedio móvil de cuatro semanas, que es una mejor métrica que reduce la  
42 volatilidad entre estas observaciones.

43  
44 Entonces, vemos la diferencia entre las columnas que están en negro de marzo a junio de este año,  
45 son las que se reflejan en el gráfico de la derecha. Cuando hay diferencias grandes entre cada una,  
46 en caso de marzo, justamente es para reflejar esa volatilidad que existe y que puede generar algo de  
47 confusión, pero nos concentramos en las líneas que son más oscuras, donde vemos reducciones de  
48 diferente magnitud, siempre en la dirección correcta, con la excepción de las tasas de consumo,  
49 tanto para los que son consumo en general y para los que son consumo con tarjeta de crédito, vemos  
50 que esas se han mantenido relativamente constantes y no han tenido reducciones, incluso en el

1 consumo sin tarjeta hay una un ligero incremento en este periodo de tiempo.

2  
3 Entonces hay una reducción que no es exactamente igual, sobre todo, por ejemplo, en las actividades  
4 inmobiliarias donde la tasa se ha reducido menos. Eso sí, justamente la razón por la cual tenemos la  
5 columna es para reflejar los diferentes niveles y en las actividades inmobiliarias son tasas que se  
6 acercan un poco más a manufactura, en la actualidad son 766, el promedio móvil de cuatro semanas  
7 y que es una reducción de 140 puntos base con respecto al inicio de este periodo de reducción.  
8 Entonces esa es una información adicional que queríamos presentar para que vieran los niveles que  
9 están detrás de estas de estas barras que tenemos en el gráfico de la derecha.

10  
11 En términos de condiciones financieras, se mantienen lo que hemos visto en los últimos meses y ya  
12 más de 1 año, donde hay un premio negativo por ahorrar en colones, lo que genera un desincentivo.  
13 Aunque las mayores expectativas cambiarias especialmente. Para los... traemos las dos métricas, la  
14 que calculamos a partir de instrumentos bancarios del mercado doméstico entre colones y dólares a  
15 dos plazos distintos, que son los gráficos que usualmente vemos aquí, y también los premios  
16 calculados a partir de la curva soberana cero cupón a los diferentes plazos, donde también son  
17 valores negativos y la única excepción es la de 5 años.

18  
19 También traemos el gráfico del MIL donde se mantienen algunos excesos de liquidez, pero vemos  
20 una tendencia de reducción, entre otras cosas, por la finalización de las operaciones diferidas a plazo,  
21 que permitió recoger bastante esta liquidez, pero se mantiene alrededor de unos ₡600.000 millones  
22 esa liquidez que está en el MIL cada día.

23  
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Alonso.

26  
27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Sí.

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 A mí me parece que también debemos tomar en cuenta que el exceso se ha moderado, porque hemos  
32 tenido esa demanda incrementada del sector público no bancario, específicamente el Gobierno, cada  
33 vez que el Gobierno viene, desmonetizamos. Son dos elementos, me parece o ¿ustedes no lo ven  
34 así?

35  
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Pues en el tanto. Para ver si sigo en el mecanismo que usted dice, aparte de la liquidez que está en  
38 el mercado, es por la compra de divisas que realizamos. En el caso de que esa compra de divisas se  
39 vaya al Gobierno y sirva para pagar intereses o principal. Usted dice que eso es desmonetización en  
40 el tanto no se...

41  
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Voy con la precisión, porque son movimientos en los que hay cambio de moneda. Es correcto lo  
44 que usted está diciendo de que hubo una reducción, pongámosle ₡500.000 millones, por lo menos,  
45 que fue el pago de 450.000 millones, hay que precisarlo, pero hubo una reducción grande de los  
46 excesos de liquidez a principios de este año. Eso ayudó a controlar la liquidez. Cuando eso ocurría  
47 en las primeras semanas de este año teníamos que el Banco compraba reservas, compraba reservas  
48 entonces emitía colones, se dejaba las reservas y los colones quedaban circulando en la economía,  
49 entonces tenían que ir al MIL, a Bernardita la poníamos a que fuese al mercado de deuda con bonos  
50 de estabilización.

1  
2 Entonces, era en ese momento que estaba esterilizando de esa forma. Pero tenemos algunos meses  
3 para acá, de abril a la fecha, una demanda incremental del sector, y el sector público es el mayor  
4 demandante de divisas. Cuando el sector público demanda divisas se da la desmonetización porque  
5 la única forma que el Banco Central le puede vender dólares al Gobierno es si ellos nos dan los  
6 colones primero, de hecho, operativamente, así está. Entonces, el exceso neto de la economía, no  
7 del sector privado, el neto de la economía del mercado cambiario es menor, porque ha hecho que el  
8 exceso de liquidez no aumente. Porque quedamos a veces, por unas horas, por unos minutos con un  
9 exceso de liquidez porque compramos los dólares y en ese mismo momento se los estamos  
10 vendiendo al sector público no bancario, entonces volvemos absorber esos colones. Me explico ahí  
11 o no, si no voy de nuevo.

12  
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Sí, señor. Sí, tiene que estar influyendo, también dependerá de si esos pagos que hace Hacienda se  
15 reconvierten en colones, pero yo sé, Betty tiene la mano levantada, tal vez quiera ampliar.

16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Ha sido en dólares. Adelante.

19  
20 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

21 Sí, Róger, usted tiene razón. Si vemos el acumulado los primeros cinco meses del año, lo que  
22 dominan son los movimientos o el pago de la ODP. Si mal no recuerdo al cierre del año pasado eran  
23 como ₡500.000 millones. Entonces eso es lo que se pagó concentrado en el mes de enero, enero-  
24 febrero. Lo que se ha vendido al sector público no bancario es más de lo que hemos comprado para  
25 el sector público no bancario en este periodo de tiempo. Entonces ahí hay un efecto contractivo, sin  
26 embargo, también estos primeros meses, particularmente el primer trimestre también compramos  
27 algo para el fortalecimiento de reservas.

28  
29 Entonces, todos esos movimientos en neto hacen que el efecto por sector o por la participación de  
30 Banco en mercado cambiario o con operaciones cambiarias que sea un efecto contractivo, pero no  
31 de la magnitud, tal vez que, similar a la que se contrajo por ODP.

32  
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 No, no, eso es claro.

35  
36 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

37 Es menor, mucho menor.

38  
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Más bien, Betty, perdón, era que durante mucho tiempo hablamos de la creación de liquidez por la  
41 compra de divisas...

42  
43 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

44 Por lo cambiario.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Sí, y ese fenómeno ya no está ocurriendo.

48  
49 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

50 No, el neto en lo que transcurre del año es contractivo.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48  
49  
50

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perfecto, exacto. Pero es todo, la observación, es más, podría ser cero, quiere decir que el mercado cambiario no es un factor de expansión monetaria.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Correcto este año.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Estamos cerca del cero, estamos en el acumulado ligeramente positivo entre dos o como USD 3 millones, algo así, es muy poco. ¿Me siguen? No tengan temor a decir si estoy equivocado.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Sí, digamos que esos 25 millones usted tiene la razón, es lo que se ha acumulado, al día de ayer no recuerdo cuál es menos de 100 millones, pero recuerde que también vendimos lo que habíamos acumulado previo al 25.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

La del año es contractivo, para el periodo del 2014 a la fecha es prácticamente cero.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Correcto, sí.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí señor, de acuerdo, más bien, muchísimas gracias por el comentario. Podemos seguir con la parte de agregado monetarios y crediticios donde vemos que no se prevé que se esté incubando presiones inflacionarias futuras por encima de la meta de inflación. Vemos un crecimiento entre 6 y 7% sobre todo del M1 amplio de la riqueza financiera, un crecimiento menor de la liquidez y depósitos a plazo, y hay un incremento que vemos en la participación de moneda extranjera, pero también hay que recordar que en estos meses de inicio de este año ha estado iniciando la ejecución de la *Ley de Manejo Eficiente de la Liquidez*, lo que ha sacado liquidez en colones de la economía.

Entonces, eso puede estar relacionado con que al salir liquidez de la economía haya un incremento de la participación de moneda extranjera, porque de moneda extranjera no sale, no está saliendo liquidez de la economía. Esa es una de las razones por las cuales podemos haber visto este incremento a inicio de año. Ahora, el crédito está creciendo, el crédito total a una tasa de 7,1, que es un crecimiento razonable con respecto al crecimiento de la economía nominal y a un grado de profundización donde siempre hemos tenido desde el 23 en adelante, alguna preocupación, es que el crédito moneda extranjera ha crecido más que el de moneda nacional. Eso se mantiene, pero la tendencia es a que cada vez están ambas más cerca del promedio, que se crucen. Entonces hay una desaceleración en moneda extranjera y una aceleración en moneda nacional. Esos son, la información que tenemos de los agregados monetarios y crediticios.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Alonso.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Muy bien, nada más un detalle, como usted lo diría, una precisión, en realidad el crecimiento de los  
2 agregados monetarios se ve muy adecuado con respecto a la meta de inflación. Entonces la hipótesis  
3 de que la tasa de interés ha estrangulado la condición de crédito no se mantiene, simplemente con  
4 ver las cifras, vea los crecimientos del crédito, ya sea en moneda nacional o el total a 6,6, 7,1. El  
5 crecimiento es adecuado y es coherente con una meta de inflación del 3%. Creo que esa es  
6 numéricamente la explicación bastante objetiva y contundente de que el nivel de tasa de interés que  
7 tiene el Banco Central en este momento no es un problema para el crecimiento del crédito y, por lo  
8 tanto, para el crecimiento nominal. Por lo que respecta, de la contención monetaria que hace el  
9 Banco.

10  
11 Sabemos que tenemos muchos problemas de medición de riesgos, de problemas operativos en el  
12 sistema financiero, característicos de la operativa del sistema financiero. Estructura de la  
13 competencia que puede ser que no le lleguen con toda su fuerza a reducciones de tasas de interés  
14 del Banco a los usuarios finales del crédito, pero por crecimiento, porque en realidad, el crecimiento  
15 nominal de la economía debería andar muy cercano a un valor menor del 3% o un valor cercano al  
16 3,3. Sé que es el deflactor implícito, no es el IPC, pero si en el IPC interanual estamos en -0,1 y en  
17 el crecimiento de la economía andamos en 3,4. El crecimiento nominal debería ser algo inferior al  
18 3,4 y el crédito está creciendo en el global 7,6, pero olvidémonos de la parte de moneda extranjera,  
19 en moneda nacional 6,6.

20  
21 Entonces, desde el punto de vista de tasas de interés, uno no observa una contracción crediticia, al  
22 contrario, está creciendo de manera más allá del crecimiento nominal de la economía, pero es  
23 coherente con la meta de inflación, y todavía es coherente con lo que usted también acaba de decir.  
24 No se incuban presiones inflacionarias más allá de la meta de inflación con el crecimiento de los  
25 agregados monetarios. No quiero que me digan que es correcto o no, no quiero que me diga que sí,  
26 quiero saber si usted comparte o no comparte esta forma de ver las cosas.

27  
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 No. Comparto y otra pieza evidencia de eso es que haya una liquidez importante todavía en el MIL.  
30 No hay faltante de liquidez en la economía que haga que estos... o sobre todo el crecimiento del  
31 crédito no pueda crecer a la tasa que corresponda. En eso estoy de acuerdo con usted.

32  
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Yo vi a doña Silvia haciendo unas señales, pero no sé si es que quiere intervenir o no.

35  
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Creo que es que se le activó el micrófono.

38  
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 ¿Usted quería decir algo, doña Silvia? No, perfecto. Entonces continúen.

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

43 Yo tengo una preguntita, ¿cómo cuánto es la composición entre el crédito de moneda nacional y  
44 extranjera?

45  
46 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

47 Betty, usted tiene...

48  
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 Ahí están, las líneas celestes. La línea...

- 1
- 2 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
- 3 32,1, la línea gris.
- 4
- 5 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
- 6 La línea gris.
- 7
- 8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
- 9 Del gráfico del centro.
- 10
- 11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
- 12 Del gráfico del centro.
- 13
- 14 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
- 15 Es donde dice el crédito doméstico, el...
- 16
- 17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
- 18 Es el ...
- 19
- 20 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
- 21 Es el de la moneda extranjera.
- 22
- 23 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
- 24 Es en monea extranjera.
- 25
- 26 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
- 27 Ajá, dentro del total de crédito al sector privado, o sea, del total del crédito del sector privado....
- 28
- 29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
- 30 Del 100%, una tercera parte es moneda extranjera.
- 31
- 32 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
- 33 ¿Y el 70 en moneda nacional?
- 34
- 35 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
- 36 Sí, señor.
- 37
- 38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
- 39 Eso no contempla el efecto cambiario.
- 40
- 41 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
- 42 Sí, correcto.
- 43
- 44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
- 45 Es una aclaración importante.
- 46
- 47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
- 48 ¿Nos sigue, don Juan? Eso de que no contempla efecto cambiario, qué es lo que hacen.
- 49
- 50 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

1 No, adelante.

2

3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Explíqueme, Betty.

5

6 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

7 Lo que quitamos es, valoramos todo a un mismo tipo de cambio, para evitar cambios.

8

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

10 *Okey.*

11

12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Entonces, los rendimientos de la tasa de crecimiento del 8.1 de crédito en moneda extranjera, es lo  
14 que ha crecido, la cantidad de dólares en el saldo del crédito, no la cantidad de colones.

15

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

17 No el valor en colones.

18

19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 No el valor en colones, exacto.

21

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

23 De los dólares. Perfecto, gracias.

24

25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Continuamos, entonces, a la parte del mercado cambiario donde seguimos viendo que hay una  
27 disponibilidad alta de divisas y eso ha permitido al Banco Central restituir la mayor parte de divisas  
28 vendidas al sector público no bancario, la precisión es, a finales del año pasado teníamos un saldo  
29 un poco menor a los USD 400 millones, como compras... Adelante, Betty.

30

31 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

32 380, era.

33

34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 380, de compras anticipadas para ventas para el sector público no bancario. En este momento anda  
36 alrededor de 25, eso quiere decir que se ha usado una proporción de esas compras anticipadas, pero  
37 en general, se ha podido restituir la mayor parte de esas divisas vendidas al sector público no  
38 bancario, incluso, con demandas bastante altas, con respecto a lo que históricamente se han  
39 demandado y eso puede quedar bastante claro en el gráfico de la derecha, donde las compras para  
40 sector público no bancario del Banco, han tomado una mayor importancia relativa en el transcurso  
41 de este 25. Perdón, don Róger, usted quería decir algo.

42

43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Sí, no, es que dijo algo que es muy cierto, muy importante. Entonces, me interesa que gente como  
45 don Jorge Guardia, don Juan Andrés, que no estuvieron en esa época en el Banco, creo que los  
46 demás, no, don Max, tampoco estuvo, no, don Max, no estuvo. Es que recuerde... ¿cómo es que  
47 funciona esto? El Banco Central en la medida de lo posible, siempre que puede, de manera  
48 contemporánea, coloca en el sistema financiero la demanda del sector público. Hoy, Recope quiere  
49 7 millones, vamos por 7 millones, en general es eso. Pero por los altibajos que tuvimos a lo largo  
50 de mucho tiempo, había días en que el mercado era muy abundante y días en que la venta del

1 mercado era muy escasa.

2  
3 Entonces, me parece que algo así, vamos a cumplir 11 años de eso en el 2014, 21 o 22 de junio, no  
4 recuerdo, por ahí, era en los 20 de junio, lo que se dijo fue 'no, el Banco va a seguir operando así,  
5 pero los días en los que hay mucha oferta, el Banco lo va a cubrir y separa una parte de eso para el  
6 sector público', porque los días que hay una alta cantidad demandada, entonces, el Banco Central  
7 toma de lo que acumuló y reservó para el sector público y se lo vende al sector público, al tipo de  
8 cambio del día, aquí no vamos a hacer arbitrajes, es al tipo de cambio del día. Eso ha funcionado  
9 bastante bien durante buena parte, ¿cuándo fue que hubo una enorme discusión en esto?, la  
10 pandemia, o sea, que se fueron USD 2.500 millones o 1.500, a veces pierdo la magnitud.

11  
12 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

13 Como 2.500 negativo, que llegó.

14  
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Como 2.600 sí. En algún momento, durante la pandemia, abusamos tanto; esa no es la palabra;  
17 utilizamos tanto ese mecanismo porque no había cantidad ofrecida de divisas y tiramos las reservas.  
18 Entonces, esos casi 2.600 millones, estuvimos negativos. En junio, más o menos, finales de junio  
19 del 2022, 2023 y una parte del 2024, se repuso eso y tenemos la prudencia de decir que siempre es  
20 adecuado tener una cantidad adicional para compras futuras del sector público, que fueron esos USD  
21 380 millones, 379,6 algo así, casi los 380, que quedaron en diciembre.

22  
23 Entonces, en este año, en este 2025 hemos tenido una demanda extraordinaria del Gobierno, lo cual  
24 no debería de ser sorpresa, porque el Gobierno contaba con que se iba a utilizar la emisión de deuda  
25 externa en el exterior, pero como en el Gobierno se redujeron los gastos, no el endeudamiento  
26 externo, entonces ha tenido que endeudarse internamente. Entonces, el Gobierno va, recoge en  
27 colones, viene nos compra los dólares y ahí es la contracción monetaria que me hablaba hace un  
28 momento, por el mercado cambiario y, en este momento, después de 11 años, cuando hacemos el  
29 neto de eso, son alrededor de, cuánto era, 25.6 voy a redondearlo a un decimal, lo que tenemos  
30 comprado de más.

31  
32 Por eso, entonces, el efecto neto que uno podría decir de influencia de las compras del sector público  
33 en el mercado cambiario, al día de hoy es muy pequeño, casi nulo, porque en 11 años, de ser 25  
34 millones, uno no podría decir que eso está distorsionando el mercado cambiario. Yo no sé si tienen  
35 preguntas o aclaraciones o correcciones, cada vez me distancio más de algunas cifras, entonces,  
36 ustedes son los que tienen la mejor información a mano.

37  
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Sí, incluso, tal vez, un comentario adicional, es que el año pasado ya habíamos previsto comprar,  
40 habíamos comprado más, 380, algo de eso de usó, pero en neto, en este momento, hemos comprado  
41 más de lo que ha demandado el sector público no bancario, un poquito, pero sí hemos comprado  
42 más.

43  
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Bueno, ya eso era todo lo que tenía que decir de eso, porque es como hacer un repaso, porque a  
46 veces nos hemos confundido con eso, entonces como hacer un repaso de cómo funciona el  
47 mecanismo.

48  
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

50 No, totalmente de acuerdo, don Róger, y yo creo que, es importante ese repaso, porque la situación

1 en la que se estuvo en esos momentos en los que había un saldo negativo, era un momento de pérdida  
2 de reservas que tuvo el Banco, que afortunadamente no tuvo ninguna consecuencia, pero si se  
3 hubiera empezado de otro nivel, el resultado no sería bueno. Creo que en general, la gente no percibe  
4 las crisis que no ocurrieron y que se evitaron, yo creo que, esa es una que el Banco pudo evitar,  
5 gracias a ese nivel de reservas que tenía en ese momento.

6  
7 Un poco en ese espíritu, en la siguiente diapositiva vemos cuál es el saldo de las reservas que  
8 tenemos actualmente, las reservas netas, que han estado por encima de 14.000 millones durante  
9 algún tiempo. En este momento, el indicador de seguimiento de reservas está en 145 y las reservas  
10 a PIB en un 14%. Y como información adicional para entender cómo nos comparamos con algunos  
11 otros países, esto lo hemos comentado previamente, es ver ese indicador de seguimiento de reservas,  
12 para algunas economías con las que nos podemos comparar.

13  
14 Eso sí, una salvedad, el cuadro de la izquierda es la fuente del Fondo Monetario, esa usa la misma  
15 metodología, pero los elementos que toma en cuenta para el cálculo, no son exactamente, los mismos  
16 que nosotros tenemos y son las cifras al 2024, no son las cifras de ahora, pero para efectos  
17 comparables al 2024, tenemos que Costa Rica estaba en 137,7 de ese indicador de seguimiento de  
18 reservas y vemos que hay países con un grado de calificación de riesgo similar al nuestro, algunos  
19 por encima, bastante por encima, como Guatemala, algunos por debajo, como República  
20 Dominicana y Brasil.

21  
22 En grado de inversión hay países como Perú, que tienen un nivel de 248, con respecto a ese 100%,  
23 Uruguay tiene 169 y en otros grados, si hay grados de inversión Moody's y grados de no inversión  
24 especulativa Fitch, están en Colombia y Paraguay, donde uno tiene más y otros menos que nosotros.  
25 Entonces, en general, hay países en rangos que van del 78%, en el caso de Chile, hasta el 248%, en  
26 el caso de Perú, que Perú es un país con el que, en general, nos comparamos bastante por el grado  
27 de dolarización que tiene esa economía y la historia ha llevado a que Perú tome la decisión de ir  
28 acumulando bastantes reservas. Entonces, esa es una perspectiva, no solo histórica del lado  
29 izquierdo, pero también, comparativa en el lado derecho, con respecto a otros países.

30  
31 Ya casi estamos terminando la parte de Informe Mensual de Coyuntura. Entonces, en términos de  
32 inflación, tenemos la información de la inflación, donde hubo una caída de la inflación general, al  
33 0,1 negativo en la última información de mayo, la subyacente, el promedio de los indicadores de  
34 inflación subyacente se mantiene en 0,9, las expectativas de inflación están alrededor de entre el 2  
35 y el 2,5.

36  
37 La encuesta que llevamos hasta el momento indica un 2%, la de mercado que es un 2,2, que esa es  
38 una métrica que ha estado siempre en ese rango y en el lado derecho tenemos las desagregaciones  
39 del IPC quitándole diferentes partes que pueden considerarse de alta volatilidad o que no  
40 necesariamente, están relacionadas con el crecimiento de los precios que tiene relación directa con  
41 la actividad económica, perdón, con la política monetaria, por ejemplo, quitando agropecuarios,  
42 combustibles, regulados y sin agropecuarios regulados, todos estos indicadores están en valores  
43 positivos, pero menores, entre 0,2 y 0,9 en cada caso.

44  
45 Entonces, esta es la última información, que en la última observación contrasta con los resultados  
46 que habíamos tenido a inicios del período y algo que sí, tal vez, vale la pena destacar, es que en este  
47 año la inflación que tenemos acumulada durante este año es negativa en 0,88. Entonces, la última  
48 observación sí cambió la tendencia que teníamos.

49  
50 Para terminar el resumen, la actividad económica, hay una desaceleración, especialmente en

1 régimen definitivo, la tasa interanual del IMAE fue 3,4 en la serie de tendencia ciclo. La inflación  
2 en mayo tiene valor interanual negativo, por la evolución de precios agrícolas y la reducción de los  
3 precios de combustibles que han impactado este indicador. Hay una mejora en términos de los  
4 resultados fiscales, porque hay un superávit primario superior y una menor carga de intereses, que  
5 va en la dirección de contribuir hacia el proceso de consolidación fiscal.

6  
7 En términos de las tasas de interés, es relevante destacar que el premio por ahorrar continua negativo  
8 y lo vimos en los diferentes indicadores que tenemos, hay reducción en los excesos de liquidez del  
9 MIL, pero continúan alrededor de 600.000 millones. La trayectoria de los agregados monetarios y  
10 de crédito no incuba futuras presiones inflacionarias, por encima de la meta de inflación y eso lo  
11 comentamos ampliamente. Y hay disponibilidad de divisas que ha permitido, especialmente, al  
12 Banco Central restituir casi todo lo que se ha requerido para el sector público no bancario y que,  
13 también, hay un efecto sobre este macroprecio que lleva una ligera apreciación del tipo de cambio  
14 en términos interanuales. Con esto termino la parte de coyuntura.

15  
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Muchas gracias. Yo quiero solicitar un receso, que me den unos cinco minutos, entonces, si le  
18 parece, quite la grabación, doña... ya regreso.

19  
20 *Se deja constancia de que, al ser las once horas con cincuenta y cuatro minutos,*  
21 *el señor Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, decretó un receso*  
22 *que finalizó a las doce horas con diez minutos, momento en que se reanudó la sesión.*

23  
24 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

25 Listo, don Róger.

26  
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Muy bien. Muchísimas gracias. Por favor, revisemos que hay una grabación en nuestros equipos.  
29 Doña Silvia dice que sí, doña Marta que sí, don Juan dice que sí, don Jorge que sí, don Max... ¿Qué  
30 se me hizo don Max? Que no lo veo. Recuerden que no los veo a todos en la pantalla. Bueno, mi  
31 persona... Don Max, ¿usted está...?

32  
33 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

34 Ahí está. Sí, señor, dice que sí.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Dice que sí, perfecto.

38  
39 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

40 Tiene levantada la mano.

41  
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Entonces, reiniciamos la sesión, luego de que todos han dicho que efectivamente en sus equipos  
44 corre una grabación. Adelante, Alonso.

45  
46 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

47 Dan por recibido entonces el Informe Mensual de Coyuntura y pasaríamos a la parte de insumos de  
48 análisis de política monetaria dado que el día de mañana está la reunión.

49  
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Un momento, por la formalidad. Por la formalidad, sí lo estamos dando por recibido, ¿verdad? Para  
2 que quede claro. Doña Silvia, don Juan, doña Marta, don Max y don Jorge, no lo veo, me cambian  
3 las pantallas. ¿Don Jorge usted lo da por recibido?

4  
5 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

6 Sí señor, tiene la mano levantada, don Róger.

7  
8 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

9 Sí tengo la mano levantada.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Ya lo vi y está hablando, ya lo vi. Tengo que cambiar la pantalla. Muchas gracias a todos, dado por  
13 recibido el Informe de Coyuntura Económica de junio”.

14  
15 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División  
16 Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte  
17 expositiva de este artículo,

18  
19 **dispuso por unanimidad:**

20  
21 dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a junio de 2025, expuesto en esta  
22 oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de Datos y  
23 Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco*  
24 *Central de Costa Rica*, Ley 7558.

25  
26 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, División Económica,  
27 División Análisis de Datos y Estadísticas, División Gestión  
28 Activos y Pasivos, y Auditoría Interna).

29  
30 **ARTÍCULO 7.** *Análisis de los primeros insumos para la revisión del nivel de la Tasa de Política*  
31 *Monetaria (TPM), a junio 2025.*

32  
33 *Los señores, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría*  
34 *Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento Investigación Económica, Julio*  
35 *Rosales Tijerino, director del Departamento Estabilidad Financiera, Natalia Villalobos Medina,*  
36 *Álvaro Solera Ramírez, Guillermo Picado Abarca, Melissa Herra Leandro, Christopher Sanabria*  
37 *Quesada, Carlos Brenes Soto, Susan Jiménez Montero y Esteban Sánchez Gómez, todos*  
38 *funcionarios de la División Económica, así como, Rosa Ruiz Vásquez, Jacqueline Zamora*  
39 *Bolaños y Víctor Sanabria Sandoval, funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas,*  
40 *participaron en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.*

41  
42 De conformidad con el orden de día, la Junta Directiva conoció los primeros insumos  
43 para la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria, a junio de 2025, expuestos por el señor  
44 Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica.

45  
46 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

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

49 Adelante, Alonso.

50

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Muchas gracias, don Róger. Entonces, vamos con esta parte de insumos de análisis de política  
3 monetaria para la decisión que ocurriría el día de mañana. Lo primero que tradicionalmente tenemos  
4 es, cuál es la información preliminar que tenemos de inflación. Don Álvaro, si usted quisiera  
5 comentarnos los resultados que tenemos en esta dispositiva.

6  
7 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

8 Sí, con mucho gusto, Alonso. Esta es la información preliminar con el modelo de estimación por  
9 artículo de la canasta del índice de precios al consumidor. En términos...

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Perdón, Álvaro, yo no sé si les pasa a los demás, yo lo escucho, pero tengo que hacer un esfuerzo  
13 para escucharlo, yo no sé si...

14  
15 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

16 Sí señor, no se escucha bien, don Róger.

17  
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Y es el asunto para... porque sí lo escuchamos, pero recuerde que es para la grabación.

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

22 Sí, correcto. Ya subí el volumen del micrófono. Esta estimación, como les estaba comentando, es la  
23 que está determinada, por nivel de artículo de la canasta del índice de precios al consumidor.  
24 Estamos estimando un 0% del anual para el mes en curso; resultado principalmente que combina un  
25 incremento en los precios de algunos artículos entre ellos, huevos, frutas, alquiler de vivienda, con  
26 la reducción ya proyectada para el precio de los combustibles, algunos vegetales y en el servicio de  
27 electricidad, en términos interanuales.

28  
29 Estaríamos retornando a una variación mensual positiva 0,2%, básicamente determinada por  
30 alimentos, artículos como autos nuevos, paquetes turísticos al extranjero, alrededor de 0,1 puntos  
31 porcentuales cada uno y atenuada por combustibles y telefonía móvil alrededor de -0,1 puntos  
32 porcentuales cada uno de ellos.

33  
34 Algunas otras desagregaciones como el índice de precios al consumidor, excluyendo la parte de  
35 combustibles, estaría en una tasa positiva de alrededor de 0,5%, los regulados negativos, -0,3%,  
36 básicamente, explicada por la reducción en el precio de los combustibles y del servicio de  
37 electricidad, en término de los no regulados, alrededor, tasa positiva, hablamos de 0,7%.

38  
39 Otra desagregación en términos de bienes y los servicios. Los servicios continúan en valores, en  
40 tasas interanuales positivas como lo han venido haciendo en el pasado. Los bienes, estaríamos por  
41 tercer mes consecutivo con un valor negativo, 0,5; igual que los dos meses previos. Este sería como  
42 el resultado con este tipo de modelo de estimación. Otros modelos que también maneja la División  
43 Económica, relacionado con bayesianos y univariados, están dando un resultado parecido en  
44 términos de una variación interanual alrededor de 0%.

45  
46 Otros dos modelos que se están manejando a nivel de la división, los univariados, también a uno,  
47 tres y seis meses y el de factores, estos están proyectando para el mes una variación interanual  
48 negativa, alrededor de 0,4%. En conclusión, en promedio, de los cinco modelos que les he  
49 comentado estaría dando una variación interanual en torno a -0,17%. Entonces, estaríamos hablando  
50 como de escenarios entre -0,4% y 0%, estarían reflejando los modelos de proyección de corto plazo

1 que estamos manejando en este momento. Eso sería lo que podría comentar acerca de la inflación  
2 preliminar para el mes en curso.

3  
4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

5 Muchísimas gracias, Álvaro. Entonces, podemos pasar a la siguiente diapositiva donde tenemos la  
6 evolución de los supuestos sobre el precio de materias primas, algo que, voy a empezar por el gráfico  
7 de la derecha, donde destaca que en la última previsión que tenemos para la evolución de los granos  
8 básicos, más bien, con la última observación, es una trayectoria inferior, sobre todo para el  
9 transcurso del 2025, eso comparado con lo que teníamos en enero, en marzo y en abril, entonces  
10 esto llama la atención.

11  
12 Ahora, con respecto a la evolución del precio de futuros, estoy confirmando que, efectivamente, la  
13 del 17 de junio, es la trayectoria correcta y esto recoge, como lo mencioné previamente, que es un  
14 promedio del último mes, de 30 días hábiles. Entonces, la evolución del precio de petróleo que  
15 tenemos actualmente como supuesto es muy parecida, incluso, en algunos momentos inferior a la  
16 del 21 de abril y están por debajo de la que teníamos en enero y en marzo. De nuevo, esto es  
17 justamente el ejercicio que se hace es promediar las observaciones de los últimos 30 días naturales  
18 para minimizar la volatilidad y es lo que hacemos siempre.

19  
20 No es que en este momento estamos cambiando, más bien, estamos reforzando que esa sea la  
21 metodología que utilizamos. Obviamente, esto diluye el efecto de los movimientos de los últimos  
22 días porque en los meses previos, en los días previos, había valores que son inferiores, entonces, por  
23 el momento esta es la información que tenemos. Obviamente, en el gráfico que habíamos visto al  
24 inicio de la presentación, teníamos la última observación de la trayectoria de precios futuros donde  
25 sí había un incremento, pero todavía era inferior a lo que teníamos a inicios de año.

26  
27 Entonces, esa es la información de los supuestos que tenemos en este momento. Ahora,  
28 contemplando la última información que tenemos de inflación al cierre de mayo y la previsión que  
29 hacemos en la reunión entre las divisiones para las proyecciones de inflación del cierre de junio y  
30 del siguiente trimestre, estamos observando un cambio importante sobre todo en el corto plazo para  
31 los resultados de inflación. Entonces, la información para este cierre del segundo trimestre y el  
32 siguiente trimestre, incorpora la información de los modelos por componentes del IPC, univariados,  
33 factores, combinación bayesiana y el criterio del equipo técnico, del equipo, sobre la trayectoria más  
34 probable de la inflación. Y, por eso el cambio es que, al cierre del segundo trimestre se esperaba  
35 una inflación trimestral anualizada, una inflación interanual en el primer, en el segundo trimestre de  
36 1,2; ahora en junio vemos una inflación de cero y lo mismo para el siguiente mes, para el siguiente  
37 trimestre.

38  
39 Entonces, eso determina que la trayectoria de la inflación que sería ascendente inicia de valores que  
40 son bastante más bajos, eso llevaría a que, en el segundo trimestre 2026 estaría bastante cerca del  
41 rango inferior de tolerancia alrededor de la meta y ya en el tercer trimestre sería el ingreso a ese  
42 rango.

43  
44 En cuanto a la inflación subyacente, pasa algo similar, obviamente más moderado porque la  
45 inflación subyacente experimenta cambios más sutiles y hay una posposición al ingreso al rango de  
46 tolerancia alrededor de la meta, hasta el primer trimestre del año siguiente. Eso ocurría en la  
47 estimación que teníamos en abril, en el cuarto trimestre de este año y como lo hemos mencionado,  
48 la amplitud de las bandas de este gráfico captura la incertidumbre sobre las nuevas proyecciones.  
49 Doña Evelyn, no sé si quisiera complementar, sé que tiene algunos problemas de conexión, ¿no sé,  
50 si puede hablar?

1

2 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

3 Buenos días o buenas tardes. Sí, nada más, recalcar, el balance de riesgos continúa, sobre todo en el  
4 muy corto plazo, tanto para la inflación IPC como la subyacente, inclinado a la baja, o sea, seguimos  
5 viendo más probabilidades de tener inflaciones por debajo, incluso del 2% de lo que teníamos en  
6 las proyecciones que hicimos en los meses anteriores. Creo que, únicamente, eso por los demás, ya  
7 Alonso fue bastante claro.

8

9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Esto, como decía previamente, utiliza como insumos las expectativas de la evolución de los precios  
11 internacionales, que en el caso de granos es inferior y en el caso de petróleo; por lo menos en la  
12 metodología que utilizamos, no ha cambiado dramáticamente en los últimos días, justamente por  
13 ese ejercicio de moderar los picos. Pero, obviamente, está sujeto a esa trayectoria.

14

15 Si hubiera precios que, en la trayectoria de precios de petróleo que fuesen superiores, especialmente  
16 en petróleo, sí existe la posibilidad de que podría haber un ingreso antes, de ese momento. Pero la  
17 mejor información que tenemos en el momento es la que estamos presentando aquí.

18

19 Continuando con los determinantes macroeconómicos de la inflación, vemos que la brecha de  
20 producto se mantiene en valores cercanos a cero, y esta ha sido la historia que hemos tenido en las  
21 últimas reuniones de política monetaria.

22

23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Alonso.

25

26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Sí señor.

28

29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Yo sé, perdone que lo interrumpa así, y aquí pido la colaboración de los compañeros de la Junta a  
31 ver si están de acuerdo. ¿Qué posibilidades habría de construir un escenario de esos que hablamos  
32 ahora? Escenarios que son de menor probabilidad, pero tampoco son descabellados pensarlo. ¿Qué  
33 pasaría si el precio del petróleo, en principio, se mantiene ahí 75? Y le voy a dar otro escenario con  
34 precio del petróleo 90. El de 90 no lo he visto; el de 75 si lo vi la semana pasada, hoy está cerca de  
35 75 otra vez.

36

37 Usted tiene toda la razón, metodológicamente sería incorrecto tomar un valor puntual y hacerlo,  
38 pero lo que yo pensaría es, más bien, construyamos un escenario opcional, una opción, o varios  
39 pueden ser, en el que suponemos que esos mayores precios del petróleo se mantienen por un período  
40 de seis meses. Y le digo que me parece que no es descabellado, porque lo que he visto en la discusión  
41 es que hablan de precios inclusive mayores. Podría ser, todo muy... depende, es contingente a lo  
42 que ocurra en Medio Oriente en este momento con la guerra. Pero es un escenario, tal vez, que  
43 todavía los mercados no lo capturan, pero nosotros sí podemos ver qué da, simplemente.

44

45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

46 Sí, señor. Tal vez, Evelyn, si quiere... Bueno, dos solicitudes: Natalia, si gusta deja de compartir  
47 para compartir una diapositiva que preparó Evelyn, muy relacionada con esa pregunta, y yo  
48 comparto la imagen y si quiere, usted la puede comentar. Ya en este momento la estoy compartiendo  
49 para que... el ejercicio es... bueno, perdón. Evelyn, adelante.

50

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

Sí, bueno. La línea azul continua, esa es la proyección base de inflación que tenemos en este momento, que ya Alonso la comentó, quedaríamos por debajo del 2%, incluso, en el primer trimestre del año 2026. El ejercicio que se hizo fue todo lo demás constante, todos los supuestos externos constantes; es decir, granos, tasas internacionales, inflación externa, todo eso igual en ambos escenarios, solamente suponer un incremento en el precio de petróleo que, en promedio, para lo que resta del año 25, serían precios superiores a los que hay en el escenario base en un 20%. Eso, lleva al precio promedio del año 25 de 65,8 a 78,3 y en adelante, también, se supone que los precios van a ser más altos en ese escenario extremo que en el base, un poco más, en realidad si uno lo compara puede ser como un 40% en el 26 y en el 27.

Entonces, esa sería la trayectoria de inflación, no se dispara al 3 o al 4, tendríamos que ver un escenario mucho más extremo para poder ver eso y esos valores del 85 es, más o menos, el promedio del precio que se observó entre los años 22 y 23, son precios relativamente altos. Como les digo, es parcial porque el único supuesto que estamos alterando es el del precio del petróleo, los demás supuestos exógenos están permaneciendo igual.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Claro, está buenísimo, está muy bueno. Ahí habría que ver qué tan bien captura el modelo los efectos de segunda ronda, habría que suponer que los captura y el otro choque, que no estoy viendo que se modele ni nada, que es el escenario controlado, que es, los efectos de los aranceles, que puede ser en más de un sentido, en un inicio menor o en otro... posteriormente con el aumento generalizado que hay de los precios en el mundo, entonces también habrá algo de inflación importada.

No, perfecto, está hecho. Yo no tengo comentario al respecto, excelente. Veo a don Jorge con la mano, adelante, don Jorge.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Gracias. A mí me parece que, el principal efecto en el petróleo es la guerra Irán - Israel, pero me parece que ese modelo está asumiendo que ese conflicto va a durar hasta el cuarto trimestre del 2026. Mi lectura de lo que está aconteciendo políticamente es que ese conflicto se va a resolver mucho antes que eso. Entonces, pudiera ser que el incremento en los precios del petróleo se normalice mucho más rápido de lo que está planteado en ese modelo...

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, es un escenario en el que se incrementan los precios dramáticamente y se mantienen en esa magnitud y como vimos, llevaría la inflación a 2,3 en el primer trimestre del 26. Todavía no llegaría a la meta, pero ese es un escenario que quisimos comentar, cuál sería un incremento de precios del petróleo sobre la base de la que llevamos aquí, que llevaría a eso. Una reflexión también es, llevamos tres años de conflicto en Ucrania y bastante, cerca de año y medio, me parece, el conflicto en el Oriente cercano y a pesar de eso, también ha habido la trayectoria de precios de petróleo que hemos visto recientemente.

Entonces, creo que sí es un escenario extremo, bueno, no extremo, pero es un escenario de un choque importante, como dijo Evelyn, de 20%. Tal vez, lo extremo sería la magnitud, como mencionaba, la observación que hace don Róger, perdón, don Jorge que, posiblemente, no sea persistente por un periodo tan extendido de tiempo y que más bien, quizá volveríamos a una trayectoria. Tal vez, podemos hacer un ejercicio en el que sería un choque en el 25 pero luego volveríamos a una trayectoria de futuros como la que tenemos actualmente para evaluar cuál sería ese impacto. Pero era una... don Róger, me parece que esa era la... un escenario que es informativo con respecto a su

1 inquietud.

2  
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 No, muy bien, exactamente. Hay que tener en cuenta que el primer conflicto bélico que usted  
5 menciona sí tuvo un impacto significativo, muy significativo, no significativo, sino muy  
6 significativo en la inflación del mundo y el mundo todavía no ha salido de ese choque inflacionario,  
7 vea la... Estados Unidos, la inflación subyacente se resiste a llegar todavía a los niveles meta.  
8 Entonces, ese sí lo tuvo y la diferencia de lo que dice de la Franja de Gaza e Israel, es que los pozos  
9 petroleros no habían sido objetivos militares. En este momento lo son. Ya lo hemos visto, o sea, lo  
10 hemos visto, o sea, no es algo que estamos diciendo.

11  
12 Tiene razón don Jorge, de que se habla... Israel anunció primero, se pensó que sería de días, ya  
13 anunció, creo que el mismo lunes o domingo en la noche que hablaría de que es un conflicto que  
14 espera que dure varias semanas, sin decir qué espera de varias semanas y están ahí. Pero el temor  
15 que hay, y eso pueden corroborar con la prensa internacional, de que, en la desesperación que el  
16 fenómeno se extienda a otros lugares y que sean objetivos militares de alguna de las partes... pozos  
17 de petróleo para infligir un daño a, vamos a ver, a quien se considera el adversario o los adversarios.

18  
19 Entonces, si bien el conflicto puede durar poco, el daño en infraestructura en los pozos petroleros  
20 puede durar más tiempo y la escasez momentánea, porque va a ser momentánea, de petróleo y gas  
21 no va a ser tan corto de unos días, sino es algo que podría entonces... es un escenario con alguna  
22 probabilidad de ocurrencia.

23  
24 Don Juan y luego, don Jorge.

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

27 Bueno, muchísimas gracias a Alonso y a todo el equipo por la presentación. Tal vez, un comentario  
28 y una pregunta. El comentario conectado a lo que acaba de decir don Róger, creo que es como  
29 complicado separar el efecto de la guerra de Ucrania del efecto que tenía el venir saliendo de la  
30 pandemia, después de haber estado un año encerrados. De hecho, si uno ve los datos antes de que  
31 empezara la guerra, los precios de petróleo venían subiendo y uno ve cómo empiezan a subir más,  
32 es cierto, pero después como que cae no muchos meses después, como a la tendencia que venían  
33 trayendo los aumentos.

34  
35 Mi pregunta es sobre los modelos de inflación y voy a tratar de hacerla de nuevo, porque creo que,  
36 en algún momento, en una de las primeras reuniones de política monetaria la había hecho. Cuando  
37 modelan la inflación, la pregunta sería, ¿una de las variables endógenas es la Tasa de Política  
38 Monetaria? Porque entonces, de alguna forma el modelo está asumiendo alguna reacción de la Tasa  
39 de Política Monetaria.

40  
41 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

42 Sí, todas las... el modelo queda, en este ejercicio que hicimos, el modelo está libre, está operando,  
43 no estamos poniéndole ninguna restricción, lo único que hicimos ahora, fue cambiar ese supuesto,  
44 el resto continúa. Entonces, efectivamente tenemos diferente tasa, diferente crecimiento, diferente  
45 variación cambiaria, todo lo demás, la economía sigue funcionando y se ajusta a este nuevo choque.

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

48 Entonces, mi pregunta sería como, ¿cuál es la Tasa de Política Monetaria, resultado de ese proceso  
49 de inflación? Si es que es endógeno.

50

1 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

2 Ya le digo cuál es el ajuste, pero sí...

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

5 Lo podemos conversar mañana...

6  
7 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

8 Sí, claro.

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

11 No pasa nada, pero creo que es un insumo muy importante, gracias.

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Muy buena pregunta. Faltan unas filminas, don Jorge, adelante, pero yo interrumpí a don Alonso y  
15 Alonso no ha terminado, pero adelante don Jorge, por favor.

16  
17 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

18 Sí muy rápido. Es que todos nosotros leemos el contexto internacional, cada uno de nosotros lo lee  
19 en sus propios medios y lo interpreta también de manera, probablemente, diferente. Mi  
20 interpretación es que no podemos comparar Ucrania con Irán ahora, porque los contextos políticos  
21 eran muy distintos y los actores también. En los periodos de Biden y anterior, era una situación  
22 muchísimo más diferente.

23  
24 Recuerdo haber visto hace dos días en noticias internacionales que Macron le pregunta a Trump si  
25 se -no, hace un día- si se regresa del grupo de los, de la reunión del grupo de los siete, porque va a  
26 pensar en un cese de fuego que es lo que se ha hecho en muchas oportunidades y Trump contesta  
27 que no, que ya los ceses de fuego no están en su mira. Lo que Trump quiere es una solución rápida  
28 al problema de Irán, no está dispuesto a que eso se prolongue mucho tiempo y a mí me parece que  
29 eso se puede resolver de dos maneras.

30  
31 Una resolución, ya sea diplomática o militar a corto plazo, en cuyo caso, tendría un impacto también  
32 a corto plazo en el precio del petróleo. Pero si se fuera, en el caso de que no fuera una solución de  
33 tipo diplomático, que prolongara más el estado de guerra, a mí me parece que, en esas circunstancias  
34 lo que podría haber, más bien, es una... podría ser un incremento más permanente, pero fijo del  
35 petróleo, ¿cómo? Si bombardean todas las facilidades y los pozos de petróleo en Irán y entonces, se  
36 reduce la oferta y eso tendría un impacto de una sola vez.

37  
38 Pero, entonces, no sería un efecto prolongado del alza del petróleo, sino un efecto, para usar una  
39 expresión popular, de un solo 'batacazo' que se incorporaría entonces, al nuevo nivel de precios y  
40 eso es lo que iría a regir en el mundo. Después, mañana podemos discutir cuál sería la política  
41 monetaria adecuada para un incremento de carácter permanente en el precio del petróleo, por  
42 ejemplo, que eso es, en el fondo, lo que está gravitando en todo este tipo de cosas, gracias.

43  
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Creo que, el ejercicio; ya vamos, el ejercicio contiene algo de eso. Es un incremento y se mantiene  
46 un incremento y luego baja, pero se mantiene por un periodo. No sé si Evelyn puede decir el ejercicio  
47 cómo lo construyó.

48  
49 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

50 No, en realidad, es un incremento que se mantiene a lo largo de todo el horizonte, pero podríamos,

1 de acuerdo con lo que ya han conversado ustedes ahora, diseñarlo transitorio, que ese incremento  
2 sea durante unos trimestres y luego retorne a los niveles.

3

4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Un año, entonces, usted lo diseñó más a como don Jorge lo entiende.

6

7 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

8 No, yo no lo vería en un año, yo vería mucho... el tema se va a resolver mucho más corto por la  
9 situación política. En el plazo quiero decir.

10

11 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

12 Ese es el que... eso que está diciendo don Jorge no es como lo tenemos nosotros ahora diseñado,  
13 tendríamos que adaptarlo, porque ahora tenemos el choque de ese incremento y se mantienen los  
14 precios altos.

15

16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Eso es lo que llama permanente, es como lo dijo la primera vez.

18

19 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

20 Entonces, más bien, debería ser algo transitorio como dice don Jorge, transitorio durante tres  
21 trimestres.

22

23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Algo así.

25

26 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

27 Sí.

28

29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Sí, porque el precio, usted le puso 20%, está bien eso, pero el precio cercano a los USD 75 ya es  
31 observado, ha ocurrido, se devuelve, hoy otra vez trata de volver a ese nivel 74,8, una cosa así. Ayer  
32 estuvo en ese nivel, entonces, es un orden de magnitud. Pero bueno, tal vez, lo que hay que modelar  
33 es ponerle esos tres trimestres, suponer que la capacidad de regeneración de oferta, y no son los  
34 pozos de Irán, en realidad, no quiero ser específico de lo que he escuchado, sino son instalaciones  
35 petroleras y de gas de la región, pero bueno.

36

37 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

38 De la región, correcto, sí.

39

40 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

41 Sí, los puertos, o sea, el Estrecho de Ormuz y todas esas cosas, bueno.

42

43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Sí, eso es. Bueno, Alonso, regrese, muchas gracias.

45

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

47 Tal vez, me voy a aprovechar...

48

49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 Sí, adelante.

1

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

3 Si son tres, si ya van a hacer el ejercicio para tres trimestres tal vez, sería interesante ver el 'para  
4 dos trimestres' también. No creo que sea muy complicado hacer un adicional, sino es mucha  
5 molesta, gracias.

6

**7 SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Está bien. Ahí vamos construyendo el abanico. Adelante.

9

**10 SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Perfecto. Bueno, muchísimas gracias. Natalia, si gusta puede compartir la presentación, estábamos  
12 en la de determinantes macroeconómicos de la inflación, donde decíamos que la brecha del producto  
13 se mantiene en valores cercanos a cero, resulta levemente inferior esa brecha de producto, a la que  
14 habíamos estimado en abril y las expectativas de inflación, también, se reducen un poco, una décima  
15 para ubicarlas en promedio en el horizonte de proyección, a 2,6.

16

17 ¿Cómo evaluar la postura de Política Monetaria actual con la información que tenemos de las  
18 expectativas? Bueno, en ambos gráficos la línea roja, la Tasa de Política Monetaria nominal y, el  
19 ajuste para calcular la real es con las expectativas en el lado izquierdo de la encuesta y en el lado  
20 derecho de las de mercado. En ambos casos, están dentro del rango que hemos estudiado con  
21 respecto a una tasa real neutral que es 1,5, entonces el rango va de uno a dos. En el caso de la  
22 izquierda se está utilizando la mediana, si fuera el promedio sería dos décimas superior, entonces,  
23 sería un poquito por encima. Pero en general, la postura, de acuerdo con estas métricas que es la  
24 forma de calcular la postura, sería que estamos dentro del rango de neutralidad.

25

26 Ahora, una pregunta relacionada con la que mencionaba don Juan es, ¿cuál es la dinámica de la tasa  
27 en el modelo? Y en este siguiente gráfico en la siguiente diapositiva tenemos el escenario base de  
28 ese comportamiento de la tasa, tanto en nominal como en real. En el nominal, para el tercer trimestre  
29 del 2025 nos daría un 3,9 que estaría en el rango y eventualmente, el comportamiento de esa franja  
30 celeste ascendente es porque en el horizonte más cercano se están utilizando las expectativas de  
31 inflación y eventualmente, en el largo plazo, deberíamos llegar al valor con respecto a la meta, no a  
32 las expectativas.

33

34 Entonces, en la tasa real neutral el rango sería entre 1 y 2% y, el rango de la nominal sería entre 4 y  
35 5, en el largo plazo utilizando la meta de la inflación, en el corto plazo, utilizando las expectativas  
36 es ligeramente inferior. Si uno utilizara, por ejemplo, los datos de la encuesta de mercado, iría de  
37 3,2 a 4,2, si utilizara la mediana sería de 3,5 a 4,5; entonces, depende de la métrica que uno utilice  
38 para evaluar esa postura, está en ese rango y la evolución de la tasa real está en el gráfico de la  
39 derecha que sería descendente, eventualmente. Hay que recordar que la siguiente reunión de política  
40 monetaria es exactamente, no exactamente, pero es en un mes, el 17 de julio.

41

42 Y, finalmente, traemos los principales riesgos que vemos a la baja y al alza. Un elemento muy  
43 importante y que, con esto iniciamos la discusión, que todas las partes multilaterales han evaluado  
44 a la baja el crecimiento económico, pero eso tiene una altísima incertidumbre. Entonces, estos  
45 riesgos son, con respecto a la trayectoria central de inflación, que nos llevaría esa inflación esperada  
46 hacia adelante a que sea la que observemos, efectivamente, sea más baja.

47

48 El principal elemento es que esas revisiones de crecimiento económico, más bien, subestimen el  
49 impacto de las condiciones que estamos viendo actualmente y entonces, el crecimiento de esos  
50 socios comerciales sea inferior al proyectado. Especialmente, aquí influiría el caso de Estados

1 Unidos, si Estados Unidos se desacelera más de lo que tenemos previsto, tendríamos un riesgo a la  
2 baja de la inflación.

3  
4 Y un riesgo adicional es que ahorita tenemos previsto cuál es la trayectoria de los precios  
5 internacionales de granos y de petróleo y, el riesgo que vemos es que, a pesar de que esa  
6 incertidumbre que estamos viendo, haya temas de temporalidad y magnitud de las barreras  
7 arancelarias y los conflictos geopolíticos que lleven a que esa trayectoria sea inferior a la que  
8 tenemos prevista actualmente.

9  
10 Ciertamente, esto, uno, dependiendo de la consideración que tenga cada persona, podría más bien  
11 ponerlo del otro lado, pero del otro lado el riesgo al alza que vemos es... los choques de oferta que  
12 hemos discutido en las reuniones anteriores, el escalamiento de conflictos geopolíticos no lo  
13 estamos enumerando, pero más bien, en las últimas semanas se han incrementado, la base que  
14 teníamos.

15  
16 Ahora hay nuevos frentes, hay una fragmentación del comercio global, discutimos con mucha  
17 amplitud cuáles son medidas, cuáles son las posposiciones, cuáles son las negociaciones, pero eso  
18 no garantiza que, eventualmente, no haya una fragmentación del comercio que haga que los precios  
19 de los insumos que se requieren en el país, bueno, insumos y bienes de consumo, se incrementen y  
20 por eso está en el lado de los riesgos al alza, que nos llevaría en la trayectoria de inflación por encima  
21 de la que estamos previendo actualmente.

22  
23 Y, uno que no vamos a... posiblemente, no vayamos a quitar por un tiempo es los fenómenos  
24 climatológicos locales externos que, se han manifestado previamente. En estos momentos el riesgo  
25 sería que ocurran eventos climatológicos que generen un incremento en los precios de los bienes  
26 internamente y, en el mundo. Entonces, esos son los riesgos que vemos obviamente, lo sometemos  
27 a su consideración para que la Junta Directiva nos indique si los ven en esa dirección y si consideran  
28 otros y con esto terminaríamos la parte de hoy de los insumos de política monetaria. Y les  
29 agradecemos mucho su tiempo.

30  
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Alonso, en los riesgos, creo que lo discutimos profusamente para el Informe de Política Monetaria,  
33 una observación analítica que, estuvimos de acuerdo que era correcta, que había dicho don Max,  
34 que dijo que nosotros nos enfocamos mucho en los precios de materias primas, pero por efectos de  
35 desviación de comercio, podría, en bienes finales también, enfrentar precios menores, hay una oferta  
36 que tiene que colocarse, el mecanismo económico del sistema de precios es que podríamos... podría  
37 tener precios menores en algunos bienes finales. Ese riesgo no lo vi, pero recuerdo que eso sí lo  
38 comentamos anteriormente y creí que había coincidencia con el equipo de la División Económica,  
39 si no la hay no importa o si no, 'don Róger yo creo eso no va a ocurrir'. Lo decimos y somos  
40 explícitos, pero ¿o es porque no lo creen o se les fue?

41  
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 No, yo creo que la percepción es la misma, tal vez, nosotros pusimos nada más trayectoria de  
44 materias primas inferior a la prevista, pero uno podría decir 'trayectoria de precios de comercio que  
45 sea inferior a la prevista', eso puede ser materia prima, pero también puede ser bienes de consumo  
46 final que sean inferiores. Por ese tema de desvío del comercio, pero lo podemos ajustar.

47  
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Perfecto.

50

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Yo estoy... efectivamente, yo estoy de acuerdo con esa observación y realmente, yo pienso que hay  
3 una... hay un efecto insumos y que Estados Unidos va a tener un choque de precios y el... pero el  
4 efecto para otros países, sobre todo los que no estamos involucrados directamente en estos temas de  
5 negociaciones comerciales, el efecto más bien podría ser el opuesto. Entonces, hay como, unos van  
6 por un lado, otros van para otro y yo creo que, en el caso nuestro ese es un riesgo que más bien nos  
7 pegue por menores precios hacia adelante. Relacionado con esto, pero lo podemos hacer más  
8 explícito.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Por lo menos en el corto plazo, porque lo que tienen ahí es un exceso de producción que no se coloca  
12 y la forma de deshacerse de esa producción tiene que dar algún efecto en precio y eso es lo que uno  
13 pensaría, más adelante se reacomoda, se desvían recursos, se dejan de producir algunas cosas, se  
14 producen otras, pero como riesgo de corto plazo sí me parece que es relevante. Don Pablo, veo  
15 su mano levantada.

16  
17 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

18 Sí, un asunto de forma nada más. Ya se había discutido antes, en realidad no es riesgo a la baja y  
19 riesgo al alza, sino el riesgo de inflación al alza o inflación a la baja, que es diferente, porque no es  
20 que el riesgo está a la baja o el riesgo esté al alza, sino la inflación a la baja y la inflación al alza es  
21 un asunto de forma en la diapositiva.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Tiene toda la razón.

25  
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Sí señor.

28  
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Tiene toda la razón. Vamos a hacerle caso al señor gerente porque es la segunda vez que hace esa  
31 observación. ¿Alguien más?

32  
33 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

34 Sí, yo.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Adelante, por supuesto.

38  
39 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

40 Alonso, ¿podés poner la última filmina, la de los riesgos? Por favor.

41  
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 Adelante, Natalia la comparte. Ahí está.

44  
45 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

46 Gracias. Mira, a mí parece que esa aclaración de Pablo es buena, me parece que pone más un punto,  
47 el punto en lo que verdaderamente debe ser. Yo lo que quería que discutiéramos un poquito, sería  
48 esto. Lo voy a poner como lo estaba poniendo la FED en estos momentos y varios de los directores  
49 de la FED. Ellos lo que están diciendo es esto, lo que tienen que valorar y por eso no subieron hoy  
50 ni bajaron la tasa de interés, la dejaron igual allá.

1  
2 Lo que ellos están poniendo en dos extremos son los objetivos de la FED. Por un lado, crecimiento  
3 y, por otro lado, precios o estabilidad. Y, entonces, lo que están diciendo ellos es que, conforme  
4 pase poco tiempo, algunos meses, van a ver mejor a dónde está ubicada la economía de los Estados  
5 Unidos, en términos de los objetivos. Si van a estar más largo del incremento en los precios y más  
6 cerca del incremento en la producción, lo que es el problema del desempleo o al revés, y entonces,  
7 ellos tomarían una decisión de política económica en algún sentido.

8  
9 Si los precios se fueran a disparar, la FED tendería a subir eventualmente la tasa, su tasa de  
10 referencia, de política monetaria. Y, a la inversa, si la economía de los Estados Unidos se enfría  
11 como consecuencia de todo lo que está pasando en el mundo y el enfriamiento de la producción en  
12 los Estados Unidos como consecuencia de dos factores, ahora en estos momentos, como sería los  
13 aranceles y los precios del petróleo, entonces, probablemente, los Estados Unidos se inclinaría por  
14 una reducción en su Tasa de Política Monetaria.

15  
16 Y, entonces, esos son los elementos que me parece a mí que son importantes. Entonces, yo aquí lo  
17 que quería preguntarle a Alonso y su equipo, es lo siguiente. Donde vos pones riesgos a la baja,  
18 crecimiento económico mundial inferior al proyectado, ahí la pregunta es esto, ¿cómo nos va a  
19 afectar a nosotros en el crecimiento costarricense? Ese es un punto muy importante ligado a que,  
20 prácticamente, no tenemos brecha del producto y otros indicadores que ustedes mencionaron. Y lo  
21 que a mí me parece que es importante es valorar, si ese riesgo a la baja podría ser más que  
22 compensado con el riesgo al alza por el choque, por los choques de oferta. Pero a mí me parece que  
23 ustedes tienen el incremento en los precios de petróleo en el riesgo a la baja, en el segundo punto.  
24 ¿Es así, Alonso? Los precios de materias primas, ¿ahí va petróleo?

25  
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Ahí va petróleo, sí, pero que la trayectoria de precio sea inferior a la prevista, ese sería el riesgo a  
28 la baja.

29  
30 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

31 Ah sí, pero yo ahí más bien lo veo al revés, como dijo Pablo, si hacemos una distensión de inflación  
32 al baja o inflación al alza; a mí lo que me parece que el golpe que puede dar los precios del petróleo  
33 y el que está dando en este momento; han subido casi 10, USD 10 y es al alza. Entonces, eso es lo  
34 que podría, más bien, afectar los precios aquí en el mercado costarricense al alza.

35  
36 Pero igual, de nuevo, al final lo que nosotros nos interesa ver es cuál de los efectos que se pueden  
37 dar va a prevalecer para ver cuál o de qué forma podría orientarse la política monetaria de Costa  
38 Rica. Si vamos a tener un mayor efecto de estos choques externos en la parte productiva o si los  
39 vamos a tener en la parte de precios. Y, en este segundo caso, a mí me parece que, tal vez mañana,  
40 podemos discutir cuál debería ser la respuesta de la política monetaria ante un incremento fuerte de  
41 los precios por factores típicamente externos, no relacionados con la expansión monetaria del Banco  
42 Central. Esas son mis inquietudes para soltarlas de una vez, para analizarlas mañana.

43  
44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 Sí, muchas gracias. Tal vez, sobre la primera, el impacto que podría tener un ejercicio similar fue el  
46 que tuvimos, sobre todo, para el Informe de Política Monetaria en el que hicimos una revisión a la  
47 baja de un punto porcentual al crecimiento de Estados Unidos como supuesto inicial. Eso llevó a  
48 una reducción de medio punto porcentual al crecimiento de Costa Rica. Entonces, más o menos,  
49 esa, yo recuerdo que se habían hecho análisis sobre todo de la División de Datos, que iban en esa  
50 dirección, de que un punto porcentual del crecimiento de Estados Unidos impacta la mitad en el

1 crecimiento de la economía costarricense. Uno puede trabajar más en afinar ese número, pero más  
2 o menos anda en esa magnitud.

3  
4 Yo el tema de precios de petróleo lo pensaría de esta manera, en este momento está la situación del  
5 día de hoy, si nosotros, si se observara que hay un escalamiento de los conflictos geopolíticos que  
6 sube el precio del petróleo, que la situación no mejora, sería un riesgo al alza que está contenido en  
7 esta parte de los choques de oferta que tenemos del lado derecho. Ahora, si la situación en vez de  
8 empeorar se resuelve y la trayectoria de precios de materias prima vuelve a la trayectoria que  
9 teníamos hace una semana, veríamos... o sea un riesgo a la baja, sería que, más bien, caigan todavía  
10 más o que los futuros bajen todavía más y sería el riesgo a la baja en el segundo.

11  
12 Entonces, lo que quiero decir es, no es que vemos que el precio de petróleo puede impactar en una  
13 sola dirección, sino que, puede impactar en las dos. Una al alza y una a la baja. Y la pregunta que  
14 nos tenemos que hacer es ¿a cuál le damos mayor peso anticipando lo que puede ocurrir? Tenemos  
15 una trayectoria central y es la que presentamos. Y estas son cosas que podrían ocurrir. Podría ocurrir  
16 que los conflictos se resuelvan y podríamos irnos al lado izquierdo, el punto dos, o puede ser que  
17 escalen y empeoren y nos vamos al lado derecho en el punto uno de escalamiento de conflictos  
18 geopolíticos. En general, en los últimos trimestres hemos visto que los riesgos están un poco más  
19 inclinados a la baja, pero eso no significa que los riesgos al alza no existan. Entonces, eso es lo que  
20 quería decir.

21  
22 Me están pasando, también, alguna información de lo que está saliendo en las últimas horas. Me  
23 parece... Manuel Esteban, ¿es que hay una menor previsión de crecimiento de parte de la Reserva  
24 Federal o estoy interpretando el mensaje incorrectamente?

25  
26 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

27 Sí, correcto. Ellos, dentro de lo que anuncian mantienen la tasa, sí, pero sí ven un menor crecimiento  
28 para sí mismos en lo que continúa de este año.

29  
30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

31 Entonces, esa está relacionada con la uno de la baja.

32  
33 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

34 Perdón...

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Sí, [...] Es que don Jorge tenía la mano levantada. Entonces no sé, si don Jorge es que la había  
38 dejado levantada.

39  
40 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

41 No, yo la cedo a Silvia...

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

44 Gracias.

45  
46 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

47 ... pero la voy a mantener levantada para después.

48  
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 *Okey.*

1  
2 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**  
3 No, es que yo creo que Jorge... yo rescato lo que dice Jorge, tal vez, hasta en la comunicación y la  
4 claridad con la cual se expresa esto. ¿Cuáles son los mecanismos de transmisión a la baja, cuando  
5 hay un crecimiento económico disminuido en los Estados Unidos? ¿Cómo afecta a Costa Rica? Y  
6 eso, porque, efectivamente, nosotros tenemos un compromiso con Costa Rica. Entonces, no es que  
7 nosotros estamos viendo, ¡ay, que torta, lo que está pasando allá! Sino que cómo nos afectaría, igual  
8 a los demás puntitos.

9  
10 Porque es más... la información... tal vez, nosotros lo sabemos o 'requete' lo sabemos o lo intuimos  
11 o qué sé yo. Pero, yo creo que sí es importante, porque a veces detrás de las etiquetas se esconde  
12 información, supuestos, sesgos, cosas que uno puede tener en su cabeza, pero que no los está  
13 externando y a la hora de hacerlo uno dice, 'no, pero eso no va a pasar'. Como, por ejemplo, esto,  
14 bueno, si lo que ¿creemos que los precios del petróleo estarían altos durante tres trimestres o cuatro  
15 trimestres o creemos que...? Entonces, ayuda un poco también, a la discusión. Entonces, era para  
16 reforzar este punto de lo que dijo Jorge. Gracias.

17  
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
19 Yo no sé si para que nos veamos... Don Jorge, ¿da permiso para que quiten la filmina?

20  
21 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
22 Sí.

23  
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
25 Perfecto. Entonces, eso es, para que nos veamos. Adelante don Jorge.

26  
27 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
28 Lo que yo quería sugerirle a Alonso es lo siguiente. A mí me pareció muy bien la explicación que  
29 dio Alonso con respecto a los posibles efectos del precio del petróleo en la inflación. Vamos a hablar  
30 de términos de inflación, en términos genéricos, unos al alza y otros en la baja. Pero lo que yo quería  
31 ver es, si es factible, que también, comunicáramos o que expusiéramos nosotros que también  
32 tenemos otro lado, que es el lado de la producción.

33  
34 Acuérdense que nosotros tenemos un objetivo primario, que es controlar la inflación y un... o varios  
35 objetivos secundarios que son también, echarle el hombro a la producción, no podemos nosotros  
36 olvidarnos de eso. Y cuando nosotros pensamos que hemos reinado, eficientemente, sobre la  
37 reducción de la inflación, uso ese término porque el uso del presidente del Banco Central de  
38 Inglaterra. Y ellos ya reinaron sobre la inflación, que está más baja, incluso, cayó por debajo de la  
39 meta, en el caso de ellos. Entonces, iban a procurar, más bien, preocuparse por el término del otro  
40 lado, de la producción.

41  
42 Y si nosotros tenemos ese doble mandato, aunque uno de ellos sea subsidiario, si nosotros estamos  
43 satisfaciendo muy bien el control de la inflación, a mí me parece que, también, tenemos que dar  
44 respuesta a ese otro elemento que es la producción. Sobre todo, pensando en que una gran cantidad  
45 de la producción de este país está en el régimen definitivo, no en el régimen más dinámico. Y  
46 entonces, ahí me parece a mí que, también, tendríamos que balancear los dos elementos a la hora de  
47 tomar nosotros una decisión.

48  
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
50 Sí, muchas gracias, don Jorge. Tiene razón, sin embargo, hay que tomar en cuenta algunas cosas.

1 Uno, la brecha de producto ligeramente positiva, el crédito está creciendo en términos positivos más  
2 que el producto nominal. De hecho, no hay prueba de presiones inflacionarias, pero está creciendo  
3 para que una inflación sea de alrededor del 3%. Y luego, lo que está ocurriendo en la producción,  
4 creo que la discusión lo ha dejado... tiene que ver con choque climático, con temas de  
5 infraestructura en la parte de construcción, de cuellos de botella, pero no es un asunto relacionado  
6 a condiciones monetarias.

7  
8 Entonces, el cuidado que tiene que tener ahí es que nosotros, aunque tengamos siempre ese objetivo  
9 subsidiario, el cuidado que tenemos que tener es no alimentar indebidamente la inflación. Porque  
10 no son las condiciones monetarias las que están haciendo que [...] crezca a [...]. Lo puede ver en la  
11 parte agrícola, construcción, turismo que tiene otra explicación. Y eso es, hay una buena parte, una  
12 parte de la economía aún dentro del régimen definitivo que tiene crecimientos positivos. Pero bueno,  
13 será parte de la discusión de mañana. Yo no sé si, ¿lo que hay que dar es por recibida la discusión,  
14 Celia, o algo más?

15  
16 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

17 Sí, señor. Para continuar analizando en una próxima oportunidad.

18  
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Entonces, bueno, los que estemos de acuerdo con finalizarlo aquí. Don Juan, don Jorge, doña Silvia,  
21 doña Marta ¿qué se me hizo? Don Max. Doña Marta, no la veo usted, háblame.

22  
23 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

24 Sí, aquí estoy con la mano levantada, sí.

25  
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Ahora sí, ya la vi. Ahora sí. Muy bien, doña Marta y mi persona, los seis, damos por recibida la  
28 discusión de política monetaria y que se continuará el día de mañana.

29  
30 Doña Celia, con esto terminamos, ¿verdad?

31  
32 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

33 Sí, señor.

34  
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Es la 1:04 de la tarde. Terminamos. Muchísimas gracias”.

37  
38 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División  
39 Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte  
40 expositiva de este artículo,

41  
42 **dispuso:**

- 43  
44 1. Dar por recibidos los primeros insumos para el análisis de la revisión del nivel de la Tasa de  
45 Política Monetaria, a junio de 2025, expuestos en esta oportunidad por funcionarios de la  
46 División Económica y de la División Análisis de Datos y Estadísticas.  
47  
48 2. Continuar con el análisis, en una próxima sesión y para los fines consiguientes, de la revisión  
49 del nivel de la Tasa de Política Monetaria, a que hace referencia el numeral 1 precedente.  
50

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

4  
5   **ARTÍCULO 8.**       *Distribución de documentos que no son de carácter resolutivo.*

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

- 9  
10 1.   SGE-0104-2025, del 10 de junio de 2025, por cuyo el Departamento Secretaría General, de  
11      conformidad con lo dispuesto por la Junta Directiva mediante artículo 18, del acta de la sesión  
12      5275-2006, del 19 de abril de 2006, traslada para su trámite, el documento del 9 de junio de  
13      2025, remitido por la Junta Directiva General del Banco Nacional de Costa Rica relacionado  
14      con el acuerdo tomado en el artículo 10, numeral 4), de la sesión 12.753, celebrada el 3 de junio  
15      de 2025.
- 16  
17 2.   DEC-AAE-0045-2025, del 13 de junio de 2025, mediante el cual, el Departamento Análisis y  
18      Asesoría Económica, adscrito a la División Económica, remite un informe sobre el  
19      comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez (MIL), a mayo de 2025, así como sobre  
20      las tasas de interés en dicho mercado.
- 21  
22 3.   CADEXCO-PE-130-2025, del 13 de junio de 2025, por medio del cual, la Cámara de  
23      Exportadores de Costa Rica, realiza y remite un análisis sobre la Tasa de Política Monetaria  
24      para que sea valorada por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

25  
26                    **Se dieron por recibidos.**

27  
28  
29                    **A LAS 13:04 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**

**ÍNDICE:****ARTÍCULO 1**

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

**ARTÍCULO 2**

Aprobación del orden del día. Pág. 2

**ARTÍCULO 3**

Aprobación del proyecto de acta de las sesiones 6260-2025. Pág. 2

**ARTÍCULO 4**

Se dieron por recibidos los comentarios sobre la participación del presidente del Banco Central en la Conferencia *Adam Smith Seminars 2025*, y comentario de un miembro de la Junta Directiva en relación con el cuórum de la siguiente sesión ordinaria. Pág. 3

**ARTÍCULO 5**

Se dio por recibido el Informe final del Auditor Independiente relacionado con la liquidación presupuestaria del BCCR, realizado por la firma Crowe Horwath CR S.A., correspondiente al presupuesto 2024. Pág. 4

**ARTÍCULO 6**

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

**ARTÍCULO 7**

Se dieron por recibidos los primeros insumos para el análisis de la revisión del nivel la Tasa de Política Monetaria a junio de 2025 y se acordó continuar con el análisis en una próxima oportunidad. Pág. 46

**ARTÍCULO 8**

Se dieron por recibidos los documentos de carácter no resolutivo. Pág. 61