

1 SESIÓN 6281-2025

2

3 Acta de la sesión extraordinaria seis mil doscientos ochenta y uno - dos mil veinticinco, celebrada
4 virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las once horas con
5 diecinueve minutos del jueves dieciocho de setiembre de dos mil veinticinco, con la participación
6 de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Marta Soto
7 Bolaños, vicepresidente de la Junta Directiva, Max Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, Jorge
8 Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, así como con la de los funcionarios: Pablo
9 Villalobos González, gerente del Banco Central de Costa Rica, Iván Villalobos Valerín, director de
10 la División Asesoría Jurídica, José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno, Alonso Alfaro Ureña,
11 economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Bernardita Redondo Gómez, directora de la
12 División Gestión de Activos y Pasivos, Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de
13 Datos y Estadísticas, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, Carlos Mora Gómez,
14 director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta
15 Directiva, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

16 De igual manera, participaron desde el inicio de la sesión, en calidad de invitados los
17 señores, Betty Sanchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, Evelyn
18 Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino,
19 gerente de Departamento Banca y Supervisión del Departamento de Estabilidad Financiera, Manuel
20 Esteban Sánchez Gómez, Melissa Herra Leandro, Natalia Villalobos Medina, Álvaro Solera
21 Ramírez, Luis Guillermo Picado Abarca, Christopher Sanabria Quesada, Minor Acuña Araya, César
22 Ulate Sancho, Carlos Luis Segura Rodríguez, José Pablo Barquero Romero, Susan Jiménez
23 Montero, Catalina Sandoval Alvarado, todos funcionarios de la División Económica; así como
24 Rigoberto Torres Mora, director del Departamento de Datos Organizacionales, Rosa Ruiz Vásquez,
25 y Manfred Víquez Alcázar, estos últimos funcionarios de la División Análisis de Datos y
26 Estadísticas.

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

31 Se deja constancia de que esta sesión extraordinaria inició a las once horas con
32 diecinueve minutos, debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de
33 trabajo desde las nueve horas y hasta las once horas con trece minutos, esto con el fin de analizar
34 temas relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.

36 Por otro lado, se deja constancia de que esta sesión extraordinaria se realizó con la
37 participación del señor Róger Madrigal López, quien se encontraba en el despacho de la Presidencia
38 del Banco Central de Costa Rica, y la participación remota de los señores: Marta Soto Bolaños, Max
39 Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera,
40 integrantes de la Junta Directiva, en cumplimiento de los requisitos de seguridad jurídica y
41 tecnológica señalados por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-298-2007, del
42 28 de agosto de 2007, así como lo indicado por la División Asesoría Jurídica del Ente Emisor, en el
43 oficio AJ-482-2008, del 22 de julio de 2008, relativos a sesiones virtuales de juntas directivas de
44 entidades públicas.

46 También, participaron virtualmente los señores: Pablo Villalobos González, Iván
47 Villalobos Valerín, José Joaquín Vargas Guerrero, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo
48 Gómez, Henry Vargas Campos, Celia Alpízar Paniagua, Carlos Mora Gómez, Mariano Segura
49 Ávila, Betty Sánchez Wong, Evelyn Muñoz Salas, Julio Rosales Tijerino, Esteban Sánchez Gómez,

1 Melissa Herra Leandro, Natalia Villalobos Medina, Álvaro Solera Ramírez, Luis Guillermo Picado
2 Abarca, Christopher Sanabria Quesada, Minor Acuña Araya, César Ulate Sancho, Carlos Luis
3 Segura Rodríguez, José Pablo Barquero Romero, Susan Jiménez Montero, Catalina Sandoval
4 Alvarado, Rigoberto Torres Mora, Rosa Ruíz Vásquez y Manfred Víquez Alcázar,
5

6 Adicionalmente, se deja constancia de que el señor Rudolf Lücke Bolaños, ministro
7 de Hacienda, no participó en esta oportunidad.

8 Sobre el inicio de la sesión se transcribe lo siguiente:

9 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Buenos días, compañeros. Damos inicio a la sesión extraordinaria 6281-2025, de hoy jueves 18 de
11 setiembre de 2025. Les pido a los compañeros miembros de Junta que, por favor, verifiquen que en
12 sus equipos hay un indicador de una grabación en curso. Yo lo observo, doña Silvia lo observa, doña
13 Marta lo observa, don Max, don Jorge... bueno, don Juan, don Jorge... Don Jorge, hábleme, como
14 hay tanta gente en la pantalla. ¿Logra ver a don Jorge, Celia?

15 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

16 Sí la tengo, la grabación.

17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Perfecto, ya lo vi. Sí, los seis miembros presentes, seis miembros consignamos que hay un indicador
19 de grabación en nuestros equipos”.

20 **ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.***

21 De inmediato, se procedió a conocer el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe
22 lo siguiente:

23 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Seguidamente iría a la aprobación del orden del día. Obviamente, no tengo cambios en este
25 momento. Entonces propongo que, tal y como se comunicó la semana pasada, procedamos a la
26 aprobación del orden del día. Los que estemos de acuerdo, manifestémoslo.

27 Doña Silvia, doña Marta, don Juan, don Max -tengo que cambiar de pantalla- don Jorge, a ver, ¿qué
28 se me hizo don Jorge? Don Jorge, ¿usted está de acuerdo con el orden del día? Sí, también, perfecto,
29 ya lo veo, y mi persona, entonces, aprobado el orden del día”.

30 La Junta Directiva,

31 **convino en:**

32 aprobar el orden del día.

33 Adicionalmente, se deja constancia de que se conoció el comentario del presidente del Banco
34 respecto al voto de la Sala Constitucional relacionado con el tema de solicitud de datos a la Sugef.

35 **ARTÍCULO 3. *Comentario del presidente del Banco sobre el voto de la Sala de Jurisdicción
36 Constitucional relacionado con el tema de la solicitud de datos a la Sugef.***

1
2 De inmediato, hizo uso de la palabra el señor **Róger Madrigal López**, presidente del
3 Banco Central de Costa Rica, para referirse al voto de la Sala de Jurisdicción Constitucional
4 relacionado con el tema de la solicitud de datos a la Superintendencia General de Entidades
5 Financieras (Sugef).

6
7 Sobre el particular se transcribe lo siguiente:

8
9 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Usualmente, como es una sesión extraordinaria, nos debemos apegar más fielmente al orden del día;
11 sin embargo, no hay ningún elemento que nos impida hablar de otros temas.

12 El día de ayer en la tarde se nos comunicó que la Sala Constitucional, Sala de Jurisdicción
13 Constitucional emitió el voto 29.976 del 2025, en ese voto lo que se hace es que, se rechaza la acción
14 de inconstitucionalidad que había interpuesto la Asociación Bancaria Costarricense contra el Banco
15 Central por la solicitud de datos a la Sugef.

16 Entonces, no voy a alargarme en esto, simplemente lo que uno podría extraer es que le dan la razón
17 al Banco en lo siguiente: el acuerdo que se tomó se hizo con base en normas jurídicas, o sea, en
18 leyes válidas y que ninguna de esas leyes tiene vicio de inconstitucionalidad y que, por lo tanto, lo
19 que el Banco hizo estuvo apegado a la ley y no tiene ningún vicio de inconstitucionalidad. Entonces,
20 sería hasta donde yo informaría, tenemos que esperar el voto para ver lo que llaman, los alcances o
21 los totales de la resolución, pero en principio, es lo que podría decir. No sé si hay algún comentario
22 o algún criterio, si no para continuar. Don Max, ¿qué tal? Micrófono, don Max.

23
24 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

25 Muy satisfecho con la resolución de la Sala Constitucional, puesto que viene a ratificar la legalidad
26 de las acciones que tomó el Banco Central en cumplimiento de sus obligaciones, para las cuales, no
27 solo lo faculta, si no lo obliga la ley. Habrá que esperar, como usted señala, ya el razonamiento del
28 voto, pero de momento, me parece que es una noticia que respalda todas las actuaciones del Banco
29 en un tema importantísimo de mucho interés público. Muchas gracias.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Muchas gracias, don Max. Algún otro compañero que quiera expresar su opinión. Recuerden que
33 no los veo a todos simultáneamente, entonces, si hay alguien que está levantando la mano, no, hice
34 el recorrido y no. Entonces, muchas gracias”.

35
36 **Se dio por recibido.**

37
38 **ARTÍCULO 4.** *Análisis de temas de política monetaria: revisión de la Tasa de Política Monetaria (TPM)*
39 *a setiembre de 2025.*

40 En línea con lo dispuesto en el artículo 7 del acta de la sesión 6280-2025, celebrada
41 el 17 de setiembre de 2025, y en atención de las fechas indicadas en el calendario establecido para
42 las reuniones de política monetaria para el 2025, aprobado en el artículo 10 del acta de la sesión
43 6223-2024, del 7 de noviembre de 2024, la Junta Directiva conoció una propuesta de la División
44 Económica, conducente a revisar el nivel de la Tasa de Política Monetaria, a setiembre de 2025.

45
46 Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

1
2 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

3 Procedemos ahora con los asuntos de política que es finalizar la discusión y tomar la decisión sobre
4 la revisión de la Tasa de Política Monetaria el día de hoy. Alonso, procedan. Nosotros vimos que
5 trajeron bastante información ayer, no sé, hoy sería más bien como para concluir. Entonces, para
6 que proceda con cierta celeridad.

7
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Sí, señor, por supuesto. Muchas gracias por su tiempo. Gracias a Natalia que está compartiendo la
10 presentación. Para recapitular algunos elementos de la coyuntura internacional, el día de ayer vimos
11 con la información que tenemos disponible al momento, que el crecimiento en general ha sido
12 moderado, fue moderado en el segundo trimestre del año y un elemento a destacar es que el efecto
13 de las medidas arancelarias de los Estados Unidos se comenzó a manifestar en algunos casos. Sin
14 embargo, cuando se evalúa el índice compuesto de gerentes de compra, se evidencia que está en
15 zona de expansión para todos los grupos y países particulares que vimos, especialmente, por el
16 impulso de la manufactura, mientras que los servicios se mantienen en crecimiento, aunque a un
17 menor ritmo.

18
19 El proceso desinflacionario que llevamos algunos años en él, continúa ese progreso, pero un poco
20 más lento y hay alguna presión inflacionaria en componentes de alimentos, energía y persistencia
21 en la inflación de servicios. En los precios de petróleo hubo un ligero comportamiento al alza, pero,
22 en general, la tendencia durante los últimos dos meses ha sido a la baja. En el contexto internacional
23 algunos bancos centrales han mantenido una pausa en el proceso de flexibilización de la política
24 monetaria en un contexto de alta incertidumbre internacional.

25
26 En la economía local, vemos que la actividad económica ha sido especialmente impulsada por los
27 regímenes especiales, en la industria, por industria, perdón, destaca el impulso de la manufactura,
28 los servicios profesionales, transporte y servicios financieros, la inflación continúa...

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Alonso, perdón, nada más, para tratar de recordarlo. El régimen definitivo, ¿cuál fue la tasa de
32 crecimiento del último mes? Yo tenía 2,2, pero quiero estar seguro de que ese era el dato.

33
34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 Yo también tenía 2,2, y si estoy equivocado nos corrigen, pero yo también tenía 2,2.

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Muchas gracias.

39
40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 Gracias. La inflación del IPC está en valores negativos y eso ha sido determinado por componentes
42 de bienes, especialmente, de bienes agrícolas y los combustibles. Hay una mejora en las cifras
43 fiscales que es influida en buena medida por el pago de intereses que se han estado reduciendo en
44 las últimas observaciones, hay un comportamiento heterogéneo en las tasas de interés, ya que no
45 han seguido necesariamente, en las últimas semanas, el comportamiento esperado a partir de la
46 última reducción de política monetaria, pero también hay que esperar algún tiempo para que eso
47 ocurra.

1 El premio por ahorrar en colones continúa negativo, aunque menos negativo viéndolo con las
2 diferentes medidas que tenemos de esos premios por ahorrar y la razón de ese menor valor negativo,
3 especialmente, por lo que ha ocurrido con las expectativas de variación cambiaria. Los excesos de
4 liquidez en el MIL están relativamente estables. La trayectoria de los agregados monetarios y de
5 crédito no incuba presiones inflacionarias futuras, por encima de la meta de inflación y la
6 disponibilidad de divisas ha generado una apreciación de la moneda nacional, porque también ha
7 permitido que el Banco Central atienda los requerimientos del sector público no bancario. En el
8 momento que voy a hacer la recomendación, también voy a ampliar sobre algún detalle de estas
9 observaciones y cómo las estamos analizando por parte del equipo.

10
11 La inflación preliminar que tendríamos para setiembre de 2025, estimada, sería una variación
12 negativa de 0,4 interanual, que combina la reducción de precios de bienes agrícolas, combustibles
13 y electricidad, pero también tiene los incrementos posibles de precio de agua, café y alquiler de
14 vivienda, entre otros. En el mes particular, la variación sería positiva en 0,2 por el aporte de telefonía
15 fija, paquetes turísticos y comida fuera del hogar. En general, el mensaje aquí es similar al que
16 hemos tenido durante los últimos meses donde hay un efecto de variación negativa de los precios
17 de los bienes, especialmente de los regulados, mientras que los servicios se mantienen con un
18 crecimiento positivo.

19
20 Uno de los elementos principales que vimos el día de ayer y que vale la pena destacar es la
21 información sobre las proyecciones de inflación, en primer lugar, tenemos las proyecciones de
22 inflación general, donde con la última información y con el insumo de los modelos satélites de corto
23 plazo que tenemos y el criterio del equipo sobre la trayectoria más probable de la inflación al cierre
24 de este trimestre, el cuarto y también, el primer trimestre del 2026, incorporando algunos de los
25 efectos discutidos el día de ayer sobre los precios que vimos, especialmente por alimentos, esta es
26 la trayectoria que vemos donde hay una caída en esa trayectoria futura y llama la atención que hay
27 una posposición de tres trimestres en la llegada al nivel de 2%, que es el límite inferior del rango de
28 tolerancia alrededor de la meta, en ese momento, eso ocurriría en el primer trimestre del 2027.

29
30 En el caso de la inflación subyacente, también, ocurre un fenómeno de traslados hacia el futuro de
31 la llegada a ese rango de tolerancia alrededor de la meta en tres trimestres y la llegada ocurriría hacia
32 el final de 2026; hay que recordar que, lo vamos a ampliar más adelante, en la amplitud de las bandas
33 de ese gráfico de abanico, capturan una mayor incertidumbre sobre las nuevas proyecciones, pero
34 que los riesgos los vemos inclinados a la baja. Eso se ve particularmente, en la inflación general,
35 pero también en los indicadores de inflación subyacente.

36
37 Con respecto a los determinantes macroeconómicos de la inflación, vemos que la brecha de producto
38 estimada se mantiene en torno a cero, no hay presiones inflacionarias por vía demanda agregada y
39 se acerca bastante a cero hacia finales del 2026 y 2027, y las expectativas de inflación que dan del
40 modelo son menores a las que teníamos previamente, en el horizonte de proyección hay una
41 reducción de una décima de punto porcentual de ese promedio de las expectativas.

42
43 Ahora bien, con respecto a la postura tenemos los gráficos que evalúan esta postura de política
44 monetaria, a partir de los tres indicadores que tenemos disponibles, la encuesta con el promedio,
45 con la mediana y las expectativas de mercado, que reflejan que la tasa real, en este momento, está
46 en dos de esos indicadores, dentro del rango de neutralidad y en uno en el promedio, está ligeramente
47 por encima de ese rango. Y esto justamente, el comportamiento de las expectativas es la que
48 determina, el que determina estos cambios que observamos en la última medición.

1 Ha habido una reducción en el promedio de las expectativas, la mediana se ha mantenido
2 relativamente constante y en las de mercado se ha acercado a 2%, que es uno de los valores inferiores
3 en los últimos meses. El siguiente gráfico refleja la trayectoria de mediano plazo, estimada por el
4 modelo para la Tasa Política Monetaria y la tasa de interés neutral. El modelo produce que la tasa
5 nominal estaría alrededor de 3,6, que contemplando las expectativas de inflación, lo pondría dentro
6 de una postura neutral en el corto plazo y, eventualmente, debería incrementarse conforme
7 avancemos en el horizonte de proyección. Otra pieza de información es que el 23 de octubre sería
8 la siguiente reunión de política monetaria.

9
10 Con respecto a los riesgos, me parece importante destacar, como les comentaba ayer, esta forma de
11 presentar el ejercicio, en la cual las personas que llenamos estas encuestas en esta ocasión, estamos
12 imputando un posible impacto y una probabilidad sobre los principales riesgos que aparecen en este
13 gráfico. Son las respuestas del equipo que produce los insumos para esta recomendación y destaca,
14 especialmente, el tema de las expectativas de inflación, en el cual en ese riesgo que podría mover la
15 inflación por debajo de la proyección central es el más importante en términos de probabilidad e
16 impacto. Y el tema de las expectativas de inflación que estén reiteradamente por debajo de la meta,
17 se asocian con la postergación de la convergencia al rango que se vincula con las proyecciones que
18 vimos previamente.

19
20 Adicionalmente, aparece y esto lo hemos discutido en reuniones previas, que el crecimiento
21 económico mundial pueda ser inferior al proyectado, particularmente el de los socios comerciales,
22 y que la trayectoria en precios de materias primas sea inferior a la prevista, a pesar de toda la
23 incertidumbre relacionada con las barreras arancelarias y con conflictos geopolíticos.

24
25 Por el otro lado, también existen riesgos que puedan mover la inflación por arriba de la proyección
26 central, y es una recapitulación de los mismos riesgos que hemos visto en ocasiones anteriores. En
27 este caso, con la imputación, donde vemos que la fragmentación del comercio, en términos de
28 impacto y probabilidad, es el más importante, pero, que está más cerca de una probabilidad media-
29 alta o media-baja, en el caso de los tres elementos de este componente de choques de oferta que
30 podría desviar la inflación al alza.

31
32 Entonces, los insumos que tenemos de política monetaria, los acabo de recapitular, son los mismos
33 que discutimos el día de ayer y voy a empezar a plantear la recomendación. En primer lugar, quería
34 agradecer muy enfáticamente los comentarios de la Junta Directiva, porque especialmente en esta
35 ocasión —siempre es el caso, pero especialmente en esta ocasión— nos permitieron dar insumos
36 que son muy pertinentes de parte analítica, de parte de investigación. Y también, relacionado con
37 esto, quiero agradecer al equipo que trabajó muy arduamente en los últimos días para preparar toda
38 esta información.

39
40 Actualmente, la incertidumbre es dominante en las decisiones de política monetaria que tenga que
41 tomar nuestro país y los bancos centrales del resto del mundo. Somos un socio comercial
42 estrechamente vinculado a Estados Unidos, y la administración evalúa continuamente los riesgos
43 relacionados con las nuevas políticas comerciales. Observamos, por ejemplo, el caso de Canadá,
44 que es un caso ejemplar donde ha ocurrido un impacto de estas medidas comerciales, y que puede
45 generar incertidumbre sobre el crecimiento económico futuro.

46
47 Afortunadamente, no hemos visto un impacto directo hasta el momento, pero el Banco Central debe
48 permanecer atento, vigilante y con la flexibilidad de reaccionar oportunamente ante señales que

1 puedan comprometer la estabilidad macroeconómica, tal como lo ha hecho desde que se instauró el
2 esquema de metas de inflación.

3
4 Las decisiones alrededor de un valor de tasa que se considera neutral deben ser decisiones donde
5 prive la prudencia y cautela, y deben estar acompañadas de la mejor información disponible al
6 momento de tomar la decisión. Han pasado casi dos meses después de la última decisión, y en este
7 momento, me parece importante destacar cuáles son los elementos novedosos sobre los cuales hay
8 cambios o una situación más pronunciada.

9
10 En primer lugar, hay que destacar que los resultados de crecimiento son en general buenos, van en
11 la dirección correcta y están muy relacionados con el desempeño espectacular que tiene el sector
12 externo. En el mercado laboral, la situación en general es favorable con indicadores generales.
13 Llama la atención que hay un ligero cambio en la tendencia en el comportamiento de los empleos
14 formales, que destacamos ayer, con un crecimiento menos acelerado o que mantiene los niveles.

15
16 En el crédito, el comportamiento del crédito es una buena noticia que el crecimiento se ha
17 balanceado entre las distintas monedas en las que se otorga crédito en el país. Nos llama la atención
18 que el crecimiento general es ligeramente inferior al registrado en meses previos, y es inferior al
19 crecimiento de la economía y la meta de inflación en conjunto.

20
21 En la inflación es donde hay nueva información, y que creemos que va en la dirección opuesta a lo
22 deseable. Los movimientos del Índice de Precios al Consumidor son de interés, pero de mayor
23 interés es el comportamiento de los indicadores de inflación subyacente. Este indicador se ha
24 reducido en cuatro ocasiones sucesivas a partir de abril.

25
26 El comportamiento de las expectativas también es otro elemento que llama la atención, y de una vez
27 lo vínculo con los riesgos que hemos planteado para nuestro análisis. Dentro de los que presentamos,
28 el que parece ser más importante, impacto y probabilidad, de parte de la administración, es que esas
29 expectativas están reiteradamente por debajo de la meta, la cual es 3%, y se asocian a la postergación
30 de la convergencia al RAM.

31
32 Ese riesgo parece estarse manifestando al observarse una reducción. El promedio de las expectativas
33 está en 1,6; la mediana está en 2. Las expectativas de mercado también están en 2, pero ese es el
34 valor más bajo desde hace algunos meses. Y el impacto que pueda tener esto no se ha manifestado,
35 pero sería un riesgo latente de una eventual erosión de credibilidad al medirla con respecto a esas
36 expectativas o cómo se comparan esas expectativas con respecto al [...]

37
38 Los riesgos están, desde la valoración que realizó el equipo, claramente inclinados a la baja. Hay
39 riesgos de tomar la decisión de mover la tasa, y riesgos de no moverla. Un riesgo que se ha discutido
40 en esta Junta ampliamente es el de la recomposición del portafolio financiero, que puede impactar
41 la inflación por medio de las expectativas. Ese riesgo no lo hemos presentado, no lo tenemos
42 contemplado actualmente desde nuestra valoración, debido a que consideramos que la probabilidad
43 de impacto no es superior a la de los otros riesgos que pusimos en la presentación. Y creemos que,
44 actualmente el Banco Central cuenta con herramientas suficientes para mitigar algún posible
45 impacto de que se materialicen riesgos de esta naturaleza.

46
47 Quisiera recordar que las decisiones de política monetaria tienen que realizar un análisis prospectivo
48 con respecto a lo que prevemos que vaya a ocurrir en el horizonte del pronóstico. Dentro de los
49 riesgos está considerado que haya un crecimiento mundial inferior al proyectado, particularmente,

1 el de los socios comerciales. Y es posible, —no es una preocupación exclusiva de nosotros, sino del
2 mundo en general—, que la incertidumbre asociada con estos crecimientos económicos menores
3 pueda llevar a tener una postura más inclinada a ser entre neutral y un poco expansiva, ya que esa
4 incertidumbre es una penalización al posible crecimiento futuro. También quiero destacar que,
5 observamos que el crecimiento es diferenciado y es relativamente bajo en el régimen definitivo,
6 justamente donde la política monetaria tiene mayor impacto o es más relevante.

7
8 Con respecto a la prospección, la política debe considerar que la transmisión es incompleta e
9 imperfecta. Entonces, la efectividad de la política monetaria está relacionada con qué tan rápido y
10 oportunamente reaccionemos, considerando la información que tengamos disponible sobre las
11 posibles trayectorias futuras del crecimiento en el mundo y locales. Entonces, Natalia, si quiere,
12 pasemos a la recomendación.

13
14 Los elementos más importantes que llevan a la propuesta que estamos planteando es que, en las
15 proyecciones de inflación hay una posposición de tres trimestres para la convergencia hacia el rango
16 de tolerancia alrededor de la meta, llegaríamos al 2% en la subyacente a finales de 2026, y en la
17 general, a inicios del 2027. Ese es un cambio que no es menor y nos llama poderosamente la
18 atención.

19
20 También, los indicadores de inflación subyacente y de las expectativas sugieren una desaceleración
21 anticipada o mayor a la experimentada previamente, y esto es una señal que utilizamos como insumo
22 importante para hacer esta recomendación; 25 puntos base no es un ajuste mayor, pero es coherente
23 con la información que analizamos con mucho detalle, con mucho cuidado y mucha responsabilidad,
24 y puede contribuir con los objetivos del Banco Central, dando una señal que, de cualquier manera,
25 nos mantendría dentro de una zona estimada como la neutral.

26
27 Siempre con todo el agradecimiento por su atención. Esta es la recomendación que hacemos y
28 quedamos atentos a la consideración que tenga la Junta sobre la propuesta, sobre los riesgos y sobre
29 otros elementos que quisieran destacar para comunicar finalmente al público la decisión que se
30 tome. Muchísimas gracias.

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Muchísimas gracias a usted, don Alonso y al equipo en general. Me parece muy clara, muy
34 articulada la presentación.

35
36 En principio, yo destaco lo siguiente: en materia de crecimiento en realidad estamos observando
37 datos de crecimiento mayores a los proyectados a lo que suponíamos que íbamos a llegar en el 2025
38 y 2026. Las cifras hasta ahora lo que nos muestran es un mejor desempeño en la parte real de la
39 economía, incluso, por eso le preguntaba de la parte del régimen definitivo, que lo que hay es una
40 aceleración, en la última lectura que tenemos llega al 2.2%.

41
42 Reconozco que en materia de empleo, también, tal vez ahí las causas no son atribuibles a la política
43 monetaria, hay cambios estructurales, sobre todo, cambios que tienen que ver con la transición
44 demográfica en Costa Rica, que... una población que envejece, entonces, tenemos cambios en la
45 participación, en la ocupación, pero, en todo caso, en materia de desempleo, la tendencia que ustedes
46 mismos habían comunicado en meses anteriores, de una reducción paulatina en la tasa de desempleo,
47 se mantiene, 6.7%, creo que es de los datos más bajos de los últimos años, sobre todo en un período
48 extenso de más de 10 años, es un dato bajo.

1 Entiendo que, no se dijo... se dijo ayer, no se dijo hoy, que persisten los excesos monetarios, de
2 hecho, hay un ligero incremento en los excesos monetarios de un nivel que en un momento nos
3 mantuvimos entre 500 y 600 mil millones de colones, que nos está aumentando de entre 700 y 800
4 mil millones, o sea, hay excesos monetarios en la economía, esa es una medida de... una llamada
5 de atención para un banco central que desea controlar la inflación, pero bueno, ustedes han dicho y
6 lo han mostrado, más que dicho, lo han mostrado con las operaciones de mercado que hacen en el
7 MIL y en los Bonos de Estabilización Monetaria han sido capaces de contener el efecto inflacionario
8 de esos excesos monetarios. Entonces, por ahí... es una parte de la realidad, hay que tener cuidado,
9 pero, lo que ustedes nos dicen es que está controlado.

10
11 No podemos desconocer que las expectativas, sí hay una evolución hacia expectativas por la parte
12 baja. Tal vez, aquí un detalle de cómo se interpreta cuando se habla de la credibilidad, yo... usted
13 mencionó, Alonso, que la pérdida de credibilidad del Banco. Yo no estaría tan seguro de que eso es
14 cierto, yo lo que digo es tal vez de credibilidad en la meta, pero la credibilidad que el Banco va a
15 promover una inflación baja y estable y procura la estabilidad en el nivel general de precios, eso
16 más bien las expectativas dicen es que somos muy creíbles, en realidad el Banco es muy creíble en
17 ese sentido.

18
19 Entonces, la pérdida de credibilidad de los bancos centrales usualmente es, por el contrario, porque
20 prometen una inflación y la inflación observada es mayor. El caso costarricense no es eso, aunque
21 sí, para ser honestos tenemos que decir que pareciera que la meta de inflación que elegimos, cuando
22 se adoptó el régimen, tiene que ser revisada y es el proceso en general que está el Banco, que lo ha
23 anunciado públicamente, que ha hecho eventos públicos, se han hecho publicaciones, además, están
24 en la página web, el proceso de revisión de los elementos que conforman el esquema de metas de
25 inflación y, por lo tanto, entonces, ahí sí tenemos que trabajar como Banco de revisar esos elementos
26 de la meta de inflación.

27
28 Tenemos que reconocer también, creo que es un punto fuerte de su recomendación, don Alonso, y
29 compañeros, es que desde el punto de vista prospectivo lo que nos dicen es que la inflación, a pesar
30 de que la inflación subyacente no ha sido negativa, sigue siendo positiva y que prospectivamente
31 nos dicen que la inflación se va a mantener en niveles bajos.

32
33 Eso combinado con los niveles bajos de inflación, prospectivamente, con base en los datos a lo que
34 esperamos en el futuro próximo, de una inflación que va a seguir en niveles bajos y que el riesgo de
35 cambio de portafolio de monedas, el portafolio de ahorros de los costarricenses, ese riesgo también
36 pareciera estar contenido, porque con los eventos del día ayer ese riesgo disminuye, y si hacemos
37 una reducción de 25 puntos base, volveríamos a una situación como la que estábamos el martes.

38
39 Entonces, no hay, marginalmente, no hay un incremento en ese riesgo. Entonces, a mí me parece
40 que tomando en cuenta todo lo que han dicho, además, de que los indicadores con la reducción de
41 25 puntos base llevaría a la Tasa de Política Monetaria a que esté en el rango de neutralidad. Yo
42 apoyo, creo que se justifica por lo que ustedes han dicho y que he tratado de recapitular, la reducción
43 de 25 puntos base.

44
45 Nada más quisiera aclarar que el Banco no renuncia a su objetivo fundamental de controlar la
46 inflación, es la Tasa de Política Monetaria, en este momento la mantiene en los rangos... me trae
47 tres indicadores, me parece que los tres indicadores se ubicarían en ese rango de neutralidad y que,
48 bueno, el Banco piensa que ese es un nivel adecuado de la tasa de interés en este momento del 3,50.
49 Tendrían que darse cambios significativos para que el Banco Central revise nuevamente esa postura

1 de neutralidad. Lo vamos a hacer todas las reuniones, son ocho veces al año, el Banco revisa, pero
2 por el momento el Banco se ubica en una situación de neutralidad y sus cambios deberían de ser
3 justificados, de nuevo, con base en datos y con cambios significativos en el entorno económico.

4
5 Voy a dejar mi participación aquí y, por favor, los compañeros de Junta que quieran votar y justificar
6 su voto, en mi caso digo que yo apoyo la propuesta de la División Económica. No vi quién fue
7 primero, si fue doña Marta o fue don Max.

8
9 Doña Marta, adelante, entonces.

10
11 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

12 Don Max.

13
14 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

15 Gracias. Bueno, agradecer a los compañeros de la División Económica y de las distintas divisiones
16 por toda la información que nos han suministrado el día de ayer y de hoy. Yo estoy de acuerdo y
17 apoyo la propuesta que trae hoy la División Económica. Estoy de acuerdo en esa rebaja de 25 puntos
18 base. Las razones básicamente, en mi caso es por la persistencia de la inflación en valores negativos
19 y que lo que observamos es que hay incluso un retraso en algunos casos de tres trimestres, de dos
20 trimestres, en la entrada al rango de tolerancia alrededor de la meta.

21
22 Observamos que la inflación subyacente ha venido bajando desde el mes de abril y que las
23 expectativas de inflación se inclinan a la baja. En el caso de la actividad económica, observamos
24 una actividad económica fuerte en este momento. Los últimos resultados que hemos tenido son
25 buenos resultados, tanto de la actividad económica como del mercado laboral. Sin embargo, existe
26 incertidumbre de cuál va a ser el impacto que la política arancelaria tomada por los Estados Unidos
27 va a tener sobre la actividad económica en el país y sobre todo qué tanto va a afectar la demanda
28 externa. Así que yo creo que en este momento hay margen para que bajemos la tasa de interés y yo
29 apoyo la decisión.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Muchas gracias, doña Marta. Ahora sí, don Max, adelante.

33
34 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

35 Gracias ¿Se me escucha? Perfecto. Bueno, igual agradecerle mucho a toda la Administración, la
36 división, las divisiones que participaron en la elaboración de todos los datos y la información y el
37 análisis que se nos ha presentado, que ha sido muy rico en perspectiva, en análisis, en cosas
38 adicionales que se nos han presentado del mercado laboral, del comportamiento de algunas
39 actividades económicas importantes desde el punto de vista no solo de la actividad económica, sino
40 del empleo en sí también, como la construcción y la agricultura, que ha sido, me parece, muy
41 completa la información que nos han presentado.

42
43 Y lo que podemos ver es una economía que crece bastante satisfactoriamente al ritmo de su
44 capacidad potencial, con un mercado laboral que se comporta satisfactoriamente, aunque con
45 algunos cambios en la dinámica, en la estructura, cambios a los que hay que ponerle atención y que
46 involucran una serie de factores entre ellos cambios tecnológicos que han llevado un aumento de la
47 productividad y estamos produciendo mucho más con menos trabajadores que hace dos y tres años,
48 incluso que prácticamente antes de la pandemia; eso es un tema que hay que analizar.

1 También, ha habido factores que han estimulado el retiro de importantes contingentes de la fuerza
2 de trabajo, sobre todo en los jóvenes, en mujeres y también en la cohorte de mayor edad, mayores
3 de 60. Entonces, todo esto está afectando de alguna manera el mercado laboral, la incorporación y
4 el retiro de algunas personas a ese mercado y lógicamente también los niveles de salario que se han
5 visto favorecidos con la inflación baja o negativa en algunos momentos durante los últimos dos
6 años.

7
8 Entonces, desde el punto de vista macro, me parece que bueno, que hay una situación bastante
9 favorable. Ahora lo que tenemos que ver tal vez si nos señala la recomendación de la
10 Administración, son cambios que podemos observar respecto de la última decisión de política
11 monetaria que adoptamos hace aproximadamente dos meses, y uno de esos elementos es la
12 persistencia de niveles bajos de inflación, más allá de lo que se esperaba en ese momento. Ese es un
13 elemento que es importante tener en cuenta a la hora de esta decisión. También, me parece
14 importante, aunque no se señala, el debilitamiento, o la desaceleración del consumo privado, que ha
15 sido en los años previos uno de los elementos dinámicos de la economía.

16
17 También, un elemento importante que señalan es lo que está ocurriendo con las expectativas de
18 inflación, que han ido un poco en disminución y están un poco ya, al borde del rango de la parte
19 baja del rango meta, incluso, las basadas en encuestas por debajo de ese rango meta en 1,6 según
20 entendí.

21
22 Y finalmente, también, un elemento marginal distinto es la decisión de la Reserva Federal de ayer
23 de disminuir la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos, lo cual nos abre, nuevamente, nos deja el
24 espacio que teníamos antes de la decisión anterior y con la perspectiva de que pueda haber algunos
25 recortes, uno o dos recortes adicionales de esa tasa en lo que resta de este año.

26
27 Me parece que respecto a la neutralidad esos cambios en las expectativas nos abren un poco de
28 espacio, no mucho, creo que con esos 25 puntos estaríamos dentro de un margen ya de neutralidad
29 y lógicamente habría que evaluar en lo que resta del año la evolución de los eventos que tengan
30 lugar en la parte externa, que están modificándose constantemente, sobre todo la parte arancelaria y
31 una parte de eso afecta a Costa Rica y está en negociación, sobre todo la que afecta a los productos
32 agrícolas, y también la evolución de otros factores, incluyendo aquellos que generalmente ocurren
33 hacia fines de año, como los choques climáticos.

34
35 De manera que, en este momento, me parece oportuno disminuir los 25 puntos, siguiendo la
36 recomendación de la Administración al respecto. Muchas gracias.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Muchas gracias, don Max. Vamos a ver.

40
41 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

42 Yo.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 ¿Quién me habló ahí? ¿Doña Silvia? Adelante, doña Silvia.

46
47 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

1 Sí, gracias. Yo también apoyo la recomendación de la División Económica de reducir la Tasa de
2 Política Monetaria en 25 puntos, basada en las razones ya expuestas por la misma División
3 Económica y los compañeros directores. Perdón. Quisiera aprovechar la oportunidad para agradecer
4 a los equipos que nos preparan y presentan el informe y, particularmente, el uso de herramientas
5 analíticas adicionales, como ya mencionó Max, yo aprecio especialmente la utilización de mapas
6 para visualizar situaciones particulares de algunos sectores productivos que se nos presentó ayer y
7 también, cosas como la estimación del efecto de un evento climático en la inflación a partir de una
8 curva de Phillips.
9

10 Realmente, me alegra y celebro que, tanto los equipos del Banco Central, como nosotros en la Junta
11 Directiva, nos sintamos cómodos con la inclusión de nuevas variables para realizar estos análisis y
12 los otros que también, creo que ayudan a que llevemos a cabo mucho mejor la responsabilidad
13 conjunta que tenemos los que estamos aquí presentes. Así que muchas gracias por eso, y fomento
14 que se siga experimentando, que sigamos buscando nuevas maneras de hacer nuestro trabajo de la
15 mejor manera. Así que muchas gracias.

16

17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Muchas gracias, doña Silvia. Don Juan, en el momento que le di la palabra a doña Silvia, yo vi su
19 mano y la veo de nuevo, entonces, adelante, don Juan.

20

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

22 Perfecto, muchas gracias. Buenas tardes. Primero, gracias a las divisiones por atender nuestras
23 consultas e ir más allá, y traer información que nos permitió tomar desde una mejor posición, la
24 decisión de hoy. Ahora les voy a explicar un poco en qué baso mi decisión.

25

26 El IPC y los indicadores de inflación subyacente siguen cayendo desde la última decisión del 18 de
27 julio. El índice de precios al consumidor ha caído en los dos últimos meses, 0,52 en julio y 0,21 en
28 agosto. En forma interanual, la caída también se ha acentuado en los últimos dos meses, alcanzando
29 casi una reducción de un punto porcentual en agosto. En forma desagregada, de las 13 categorías de
30 consumo, seis cayeron en forma interanual y todas menos una está por debajo del rango de
31 tolerancia, ahí estamos en la misma situación que estábamos hace dos meses.

32

33 Además, las nuevas proyecciones de inflación cambiaron significativamente y estaremos llegando
34 a la meta en el 2027, luego de haber estado ya por fuera del rango de tolerancia por un período
35 extendido. Eso quiere decir que, en forma generalizada y relativamente sostenida en el tiempo, los
36 precios no están alcanzando el rango de tolerancia. Y estos dos años han tenido efectos sobre las
37 expectativas.

38

39 El porcentaje de personas que responden que la inflación va a estar en la meta se ha reducido de casi
40 un 80% en febrero y marzo de este año, alrededor de un 50% en agosto y la media, como ya
41 mencionó Max, está por debajo del rango de tolerancia y la moda también me parece que está en el
42 borde.

43

44 Las expectativas de inflación de mercado han bajado desde un 3% en enero de este año a un 2% en
45 agosto, también estamos en el borde. Esto es especialmente relevante porque el cálculo de estas
46 expectativas es consistente con las acciones de los tomadores de decisiones, no es solamente
47 opiniones, entonces, me parece que es un dato importante. Además, la Tasa de Política Monetaria
48 real, dependiendo del indicador de expectativas, está apenas por encima o apenas por debajo del
49 borde superior de la neutralidad.

1
2 Por el lado de la producción, el IMAE del régimen definitivo se ve creciendo en los últimos tres
3 meses, como ya lo mencionó don Róger. Lo hace en forma lenta y todavía por debajo de las tasas
4 de crecimiento de largo plazo, pero está creciendo, pero todavía por debajo del crecimiento de largo
5 plazo.

6
7 Por estos factores de estos últimos dos veces mi voto es apoyar la decisión de la Administración, de
8 bajar la tasa en 0,25 puntos, esta reducción nos dejaría aún más adentro del rango de neutralidad.
9 La velocidad de la transmisión de la TPM a la tasa de interés y a los precios no es inmediata como
10 lo vimos en el reporte, pero esperamos que este cambio tenga el potencial, en el largo plazo, de
11 promover una dinámica de precios y de producción sana y ojalá que eso genere mayores niveles de
12 empleo. Gracias.

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Muchas gracias, don Juan. Don Jorge. Micrófono, don Jorge. Sí.

16
17 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

18 Va de nuevo.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Exacto.

22
23 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

24 Yo también apoyo la propuesta de la Administración de bajar la Tasa de Política Monetaria en 25
25 puntos base. Quiero hacer un par de reflexiones que son las siguientes. En primer lugar, yo creo que
26 la política monetaria del Banco Central ha sido muy exitosa. Ha logrado hacer un ajuste muy
27 efectivo en controlar la inflación en el momento preciso y, además, lo hizo sin comprometer la
28 producción que crece a un ritmo similar a su potencial.

29
30 Bajar la Tasa de Política Monetaria, en mi opinión, no significa que tengamos que darle un empujón
31 a la producción y al empleo porque se están comportando de una manera apropiada. Yo lo que creo
32 es que está un poquito alta, hay margen para meterla dentro de la franja de neutralidad. Pero dicho
33 esto, no significa que el Banco Central deba meterse en una carrera de reducción de la tasa de interés
34 y a mí me parece que es importante que los agentes económicos consideren que el Banco Central
35 siempre tiene el deber de analizar los datos conforme se presenten, para decidir en cada ocasión, si
36 conviene una reducción adicional o no de la tasa de interés o incluso, subirla, si fuera necesario.

37
38 La segunda reflexión que quiero hacer es esta. El Banco Central, dije al principio, ha sido muy
39 exitoso en su política monetaria, pero se ha quedado rezagado en algo muy fundamental y es que
40 tiene una meta de inflación irreal. El mercado se comporta de una manera distinta, los socios
41 comerciales todos tienen una inflación más baja de la meta que se ha propuesto el Banco Central y
42 ¿qué es lo inconveniente de esto? Que si el Banco Central quisiera cumplir la meta de inflación e
43 inflar a la economía, no le haría un buen servicio al país.

44
45 A mí me parece que lo que corresponde es que el Banco Central se meta de lleno a analizar todos
46 los factores que dieron origen a la cifra de meta de inflación fijada desde 2018, si mal no recuerdo,
47 en un 3% y lo que le corresponde hacer en un futuro es plantearse una menor meta de inflación, yo
48 creo, que sea consistente con la realidad y que sea conducente a producirle al país una inflación más
49 baja aun y estable. Eso es lo que miro yo hacia futuro. Muchas gracias.

1
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

3 Muchas gracias, don Jorge. Para la formalidad voy a proceder a pedir de nuevo el voto, todos han
4 dado el voto, pero voy a pedir de nuevo y luego, los que estén de acuerdo, espero que también a la
5 firmeza. Por favor, los que estemos de acuerdo con la recomendación de la División Económica,
6 por favor, manifestémoslo. Doña Marta, don Juan, don Max -me paso de pantalla- doña Silvia, don
7 Jorge no lo veo. Don Jorge, ya lo vi, muy bien, mi persona, seis miembros, por unanimidad
8 aprobamos la recomendación de la División Económica de reducir en 25 puntos base el nivel de la
9 Tasa de Política Monetaria a partir del 19. ¿Es así? El 19 de setiembre. Pido la firmeza del acto, por
10 favor. Don Jorge, doña Marta, don Juan, don Max.... me falta doña Silvia. Doña Silvia, mi persona.
11 Por unanimidad se aprueba en firme la reducción de la Tasa de Política Monetaria de 3,75 anual a
12 3,50 anual. Muchas gracias, compañeros. Ahora, a correr.

13
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 Gracias, don Róger".

16
17 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con diez minutos, los señores, Betty*
18 *Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas,*
19 *directora del Departamento Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, gerente de Departamento*
20 *Banca y Supervisión del Departamento Estabilidad Financiera, Guillermo Picado Abarca, Susan Jiménez*
21 *Montero, Carlos Segura Rodríguez, Christopher Sanabria Quesada, Melissa Herra Leandro, Minor*
22 *Acuña Araya, Natalia Villalobos Medina, Álvaro Solera Ramírez, Catalina Sandoval Alvarado, César*
23 *Ulate Sancho y Esteban Sánchez Gómez, todos funcionarios de la División Económica, así como*
24 *Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales, y Manfred Víquez*
25 *Alcázar, funcionario del Departamento Integración y Análisis de Datos, adscritos a la División Análisis*
26 *de Datos y Estadísticas, se desconectaron de la sesión.*

27
28 La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el artículo 4 del acta de la
29 sesión 6281-2025, celebrada el 18 de setiembre del 2025,

30
31 **al considerar que:**

- 32
33 A. El artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica establece, como uno de sus
34 principales objetivos, preservar la estabilidad interna de la moneda nacional. El Banco Central
35 de Costa Rica (BCCR) interpreta este objetivo como mantener una inflación baja y estable, lo
36 cual contribuye a la eficiente asignación de recursos en la economía, promueve el crecimiento
37 económico, la generación de empleo y, en general, el bienestar de la población.
- 38
39 B. En el esquema de metas de inflación, la Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal
40 instrumento para orientar la postura de política monetaria.

41
42 Para determinar el nivel de la TPM, la Junta Directiva realiza un análisis exhaustivo del
43 comportamiento reciente y de la evolución esperada de la inflación y de sus determinantes
44 macroeconómicos, y evalúa los riesgos internos y externos que, de materializarse, podrían
45 desviar la inflación de esa trayectoria prevista.

- 46
47 C. En el entorno internacional la incertidumbre sigue elevada, impulsada, entre otros, por las
48 políticas comerciales y ajustes aún pendientes de definir en cuanto a magnitud y temporalidad
49 de algunas de estas políticas, por lo que su efecto sobre la producción aún es incierto.

1 Al segundo trimestre del año en curso, algunas de las principales economías crecieron a un
2 ritmo moderado y otras mostraron el efecto adverso de la restricción al comercio internacional.
3 Información al pasado mes de agosto evidencia que el proceso desinflacionario, en general, se
4 tornó lento, influenciado por el incremento en los precios de los servicios, de algunos alimentos
5 y del componente energético.

6
7 En este contexto, las decisiones recientes de política monetaria de los principales bancos
8 centrales han respondido tanto a esa incertidumbre global como a la realidad de cada economía;
9 unos bancos centrales, como el de Estados Unidos y Canadá, bajaron su tasa de interés de
10 referencia, en tanto que otros pausaron el proceso de flexibilización monetaria.

- 11
- 12 D. En el ámbito nacional, en julio pasado la actividad económica creció 4,6% interanualmente,
13 según la tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica, tasa superior en 0,5
14 puntos porcentuales (p.p.) a la observada un año antes.

15
16 Por régimen de comercio, la evolución de la actividad económica continúa diferenciada. La
17 producción de las empresas amparadas a regímenes especiales se mantiene con crecimientos de
18 dos dígitos (15,6% interanual en julio), mientras que la del régimen definitivo se aceleró
19 levemente (2,2% interanual en igual mes).

- 20
- 21 E. Los indicadores del mercado laboral tienden a ser positivos. En el último año, se redujeron las
22 tasas de desempleo y de subempleo y aumentaron los salarios reales; no obstante, hay señales
23 de estancamiento en la tasa de empleo formal y de reducción en la fuerza de trabajo. En este
24 último caso, ese comportamiento está probablemente asociado a cambios en la estructura
25 demográfica de la población costarricense.

- 26
- 27 F. La inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor,
28 siguió en valores negativos (-0,9% en agosto pasado) y el promedio de indicadores de inflación
29 subyacente, aun cuando está en valores positivos, muestra una desaceleración (en agosto
30 anterior fue de 0,5%). Ambos indicadores continúan por debajo del límite inferior del rango
31 definido alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.).

- 32
- 33 G. La mediana de las expectativas de inflación de la encuesta que realiza el BCCR y las
34 expectativas estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero
35 costarricense (de mercado), continuaron en el rango de tolerancia alrededor de la meta de
36 inflación, aunque por debajo del 3,0%. A 12 meses los dos indicadores se ubicaron en 2,0%; a
37 24 meses el resultado fue de 2,8% y 2,4% según la medición de la encuesta o la expectativa de
38 mercado, respectivamente. No obstante, el promedio de las expectativas de inflación a 12 meses
39 obtenidas de la encuesta se ubicó por debajo de 2% en los últimos 3 meses.

- 40
- 41 H. Con la información disponible a la fecha y al incorporar la reversión del choque climático sobre
42 la actividad agrícola, que afectó los precios de algunos alimentos a finales del 2024 e inicios
43 del 2025, los modelos de proyección del BCCR sugieren una posposición del ingreso de la
44 inflación al rango de tolerancia alrededor de la meta con respecto a lo previsto en la reunión de
45 política monetaria de julio pasado. La inflación general ingresaría a ese rango a inicios del 2027
46 y la subyacente en el segundo semestre del 2026.

- 1 I. Una TPM en 3,75%, junto con la evolución reciente de las expectativas de inflación, ubican esa
2 tasa cerca del valor superior del rango coherente con una postura monetaria neutral. Por ello, el
3 BCCR estima que aún hay espacio para reducir la TPM y mantenerla en el rango de neutralidad.
4
- 5 J. La valoración de riesgos cuya materialización puede desviar la inflación de la trayectoria central
6 estimada se inclina a la baja. De los riesgos a la baja identificados destacan: i) expectativas de
7 inflación que de manera continua se han ubicado por debajo de la meta de inflación y, ii) riesgos
8 externos asociados a una trayectoria de precios de bienes importados, entre ellos el petróleo, así
9 como de un crecimiento económico de los principales socios comerciales del país, inferior a lo
10 previsto en la proyección central de la inflación.

11

12 Pese al sesgo a la baja antes comentado, el Banco Central también da seguimiento a los riesgos
13 cuya materialización podría ubicar la inflación por encima de su proyección central. De estos
14 riesgos sobresalen, en esta ocasión, los asociados con: i) el escalamiento de los conflictos
15 geopolíticos vigentes, ii) una mayor fragmentación del comercio global y, iii) fenómenos
16 climatológicos locales y externos.

- 17
- 18 K. El Banco Central reitera su compromiso con una inflación baja y estable, de manera que
19 realizará los cambios necesarios en la TPM, de forma oportuna y en la dirección que
20 corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo
21 requieran.

22

23 **dispuso por unanimidad y en firme:**

24

25 reducir el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base, para ubicarla en 3,50% anual a
26 partir del 19 de setiembre del 2025.

27

28 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Sistema financiero nacional, diario oficial
29 La Gaceta (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División
30 Económica, División de Análisis de Datos y Estadísticas,
31 División Gestión de Activos y Pasivos, Área de Comunicación
32 Institucional, intranet).

33

34 **ARTÍCULO 5.** *Propuesta de Presupuesto Extraordinario 1-2025 del Banco Central de Costa Rica.*

35

36 *Se deja constancia de que los señores Édgar Arias Freer, director de la División
37 Transformación y Estrategia, y Carolina Villalobos Hidalgo, gerente de Departamento Banca y
38 Supervisión del Departamento de Presupuesto, adscrito a la citada división, fueron invitados a participar
39 en el análisis del asunto al que se refiere el presente artículo.*

40

41 De conformidad con el orden del día, se conoció el oficio DTE-0285-2025, del 12 de
42 setiembre de 2025, suscrito por el señor Édgar Arias Freer, director de la División Transformación
43 y Estrategia, por cuyo medio, remite el Presupuesto Extraordinario 1-2025 del Banco Central de
44 Costa Rica, así como un borrador de acuerdo que cabría adoptarse sobre el particular, para el análisis
45 y resolución por parte de la Junta Directiva.

46

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

48

49 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Bueno, iríamos ahora... Don Pablo, es un asunto administrativo de presupuesto. ¿Verdad, don
2 Pablo?

3 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

4 Sí, señor.

5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 ¿Quién lo va a exponer?

7 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

8 Por favor, que llamen a don Édgar Arias y a Carolina Villalobos.

9 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

10 Sí, señor.

11 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

12 Si quieren les voy comentando rápidamente, don Róger.

13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Adelante.

15 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

16 Este es un presupuesto extraordinario y se origina en lo siguiente. El Banco presupuesta en este caso
17 ingresos o estima, a la hora de presupuestar, estima ingresos, particularmente, en este caso, ingresos
18 provenientes del pago que hacen los regulados por la supervisión y regulación financiera. Esto se
19 revisa en el año, este año se revisó por parte de los órganos de desconcentración máxima y el pago
20 que estaría recibiendo el Banco es superior al que había presupuestado.

21 Entonces, para poder recibir ese pago adicional, se requiere hacer este ajuste en el presupuesto, que
22 implica un presupuesto extraordinario y lo que concretamente implica es reducir, más bien,
23 aumentar el ingreso por el pago de los servicios de regulación y supervisión y disminuir los ingresos
24 relacionados con emisión monetaria. Básicamente ese es el ajuste, lo que implica este presupuesto
25 extraordinario. Por aquí ya está Carolina, que nos puede brindar algún detalle adicional, pero en
26 esencia es ese ajuste.

27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Muchas gracias, don Pablo. Vean, yo lo tengo muy claro, es un ajuste de alguna forma atípico,
29 porque es que reciben más ingresos de los que se presupuestaron y al recibir más ingresos, para
30 poderlos recibir, usted tiene que tener la autorización presupuestaria, y como los ingresos son los
31 que financian los gastos, entonces, hay más ingresos y lo que dice usted es que lo que nosotros
32 llamamos recursos de emisión, o sea, la emisión monetaria que tenía que hacerse para satisfacer los
33 demás gastos, ahora va a ser menor. Entonces, el presupuesto de emisión monetaria también tiene
34 que reducirse.

35 Yo lo entiendo, no sé si los compañeros quieren la presentación formal o con la explicación de don
36 Pablo que, me parece bien, correcta, sintética, es suficiente. ¿Preguntas, comentarios? No. Carolina,
37 no sé si usted quiere agregar algo, dado que la hicimos venir.

38 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

1 Buenos días. No, creo que con lo que don Pablo explicó, es algo muy sencillo y es como usted
2 menciona, es un ajuste atípico.

3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Entonces, dado que no observo consultas, ni comentarios.

5 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

6 Perdón, tal vez, nada más mencionar los números. Gracias.

7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Bien. Ponga la presentación, Carolina.

9 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

10 Sí, señor.

11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Para ver los números.

13 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

14 Sí, señor. Un momento.

15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Deben ser como casi USD 1.500 millones (sic), 1.499,5.

17 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

18 1.499,5.

19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Millones de colones.

21 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

22 Millones de colones, correcto. Es que estoy tratando de ubicar cuál pantalla es la que me está
23 proyectando. Yo creo que esa es la que... ¿se está visualizando ahí?

24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Sí, perfecto, se ve muy bien, Carolina.

26 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

27 Bueno, en realidad la presentación es muy sencilla y como don Pablo se los explicó, este es un
28 presupuesto extraordinario, el primero del 2025 por ₡1.499,5 millones y es para sustituir fuentes de
29 financiamiento. Entonces, ¿qué estaríamos haciendo? Estaríamos incrementando los ingresos que
30 se derivan de los aportes de sujetos fiscalizados por cada una de las superintendencias y se estaría
31 disminuyendo la partida de recursos de emisión monetaria que se utiliza para cuadrar los gastos y
32 los ingresos del presupuesto del Banco.

33 Esto no implica ningún aumento en la partida de gastos del presupuesto, es simplemente una
34 sustitución de fuentes de financiamiento y lo demás, es una explicación de lo que tienen ustedes en
35 el acuerdo de aprobación, el presupuesto de... es un resumen de los puntos que traemos. El

1 presupuesto de los ODM es financiado con recursos que provienen del Banco Central y de las
2 contribuciones de los sujetos obligados o fiscalizados.

3
4 Esto se registra en las cuentas del Banco Central, ya que los órganos de desconcentración máxima
5 no tienen una contabilidad independiente. Los ingresos recibidos pueden diferir de las estimaciones
6 que se realizan durante la formulación, derivado de ajustes propios en la metodología de cálculo que
7 tienen cada uno de los órganos de desconcentración máxima.

8
9 El artículo 12 de la *Ley de Presupuestos Públicos*, la 8131, dice que una entidad no puede... perdón,
10 es que oigo una bulla, pero no es mía. El artículo 12 de la Ley 8131, dice que una entidad del sector
11 público no puede girar una transferencia hasta que el presupuesto de la entidad perceptora, en este
12 caso nosotros, no lo incorpore, o sea, un sujeto fiscalizado, no nos puede girar algo hasta que
13 nosotros no lo tengamos incorporado en nuestro presupuesto.

14
15 Este presupuesto [...] 25 es por 1.499,5 millones y lo que propone es ajustar los ingresos que se
16 aprobaron para el Banco derivados de las transferencias de estos sujetos fiscalizados, y en atención
17 a la norma 439 de la Contraloría General de la República que indica que, se puede hacer un
18 presupuesto extraordinario donde se incrementen los ingresos provenientes o que se puede hacer
19 una sustitución de fuentes de financiamiento, eso es lo que dice la norma, y lo que proponemos es
20 incrementar la partida de transferencias, de ingresos por transferencias, proveniente de sujetos
21 fiscalizados y disminuir en la misma proporción, la partida de recursos de emisión monetaria.

22
23 Ese es el contexto, estos son los números generales, no queríamos traer individualmente por cada
24 uno de los sujetos fiscalizados, pero eso sí está el detalle en el documento que se les hizo llegar.
25 Muy concreto.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Muchas gracias, Carolina. Yo creo que está muy claro, si le parece, quite la...

29
30 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

31 Sí, señor.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Muchas gracias. De nuevo ¿preguntas, comentarios? Y si no, someto a votación la propuesta de la
35 Administración, es aprobar por parte de la Junta, la modificación presupuestaria (sic). ¿Esto tiene
36 que ir a la Contraloría?

37
38 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

39 Sí, señor, sí, para ajustar las cifras en la Contraloría.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Perfecto. Los que estamos de acuerdo, por favor manifestémoslo. Don Jorge, Max, doña Marta, don
43 Juan, doña Silvia, Róger, todos los seis miembros. Démosle firmeza, por favor, los que estén de
44 acuerdo. Don Jorge, don Max, doña Marta, don Juan, doña Silvia, mi persona, aprobado por
45 unanimidad y en firme por los seis miembros presentes en esta ocasión de Junta Directiva.
46 Muchísimas gracias, Carolina.

47
48 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

49 Con mucho gusto, que tengan buena tarde".

1
2 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Transformación y
3 Estrategia en su oficio DTE-0285-2025, del 12 de setiembre de 2025, así como en los comentarios
4 y observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo, y
5

6 **al considerar que:**

- 7
- 8 A. Mediante oficio DTE-0285-2025 del 12 de setiembre de 2025, la División Transformación y
9 Estrategia presentó el documento denominado Presupuesto Extraordinario 1-2025.
- 10
- 11 B. El artículo 174 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores* establece que, el presupuesto de
12 la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef), la Superintendencia General de
13 Valores (Sugeval), la Superintendencia de Pensiones (Supen) y la Superintendencia General de
14 Seguros (Sugese) es financiado con recursos provenientes del Banco Central de Costa Rica y
15 contribuciones obligatorias de los sujetos fiscalizados.
- 16
- 17 C. Los recursos provenientes de contribuciones obligatorias de los sujetos fiscalizados son
18 recibidos como ingresos en las cuentas del Banco Central de Costa Rica.
- 19
- 20 D. Los ingresos recibidos durante el año pueden diferir de las estimaciones realizadas durante el
21 ejercicio de formulación presupuestaria, derivado de ajustes propios de la metodología de
22 cálculo de las aportaciones de los sujetos fiscalizados que realizan los órganos de
23 desconcentración máxima.
- 24
- 25 E. El artículo 12 de la *Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos*
26 *Públicos* prohíbe a las entidades del sector público girar transferencias hasta tanto el
27 presupuesto de la entidad perceptora que las incorpore no haya sido aprobado de conformidad
28 con el ordenamiento jurídico.
- 29
- 30 F. El Presupuesto Extraordinario 1-2025 del BCCR por ₡1.499,5 millones tiene como objetivo
31 ajustar los ingresos del Banco derivados de las transferencias realizadas por los sujetos
32 fiscalizados, en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 174 y 175 de la *Ley Reguladora*
33 *del Mercado de Valores*.
- 34
- 35 G. En atención a lo dispuesto en la norma 4.3.9 de las Normas Técnicas Sobre Presupuesto Público,
36 se presenta el Presupuesto Extraordinario 1-2025 del BCCR, que propone una sustitución de
37 fuentes de financiamiento donde se incrementan los ingresos provenientes de sujetos
38 fiscalizados por las superintendencias y se disminuye en la misma proporción, los ingresos
39 estimados en la partida recursos de emisión monetaria.

40

41 **dispuso por unanimidad y en firme:**

- 42
- 43 1. Aprobar el Presupuesto Extraordinario 1-2025 del Banco Central de Costa Rica, de
44 conformidad con los términos establecidos en el oficio DTE-0285-2025 del 12 de setiembre de
45 2025, que incluye una sustitución de fuentes de financiamiento, donde se incrementan los
46 ingresos derivados de aportes de sujetos fiscalizados por las superintendencias, por un monto
47 de ₡1.499,5 millones y se disminuye la partida de recursos de emisión monetaria por ₡1.499,5
48 millones.
- 49

- 1 2. Solicitar a la Administración que, con base en las normas legales y reglamentarias vigentes
2 sobre la materia, remita el Presupuesto Extraordinario 1-2025 del Banco Central de Costa Rica,
3 aprobado en este acto administrativo, a la Contraloría General de la República.
4

5 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Gerencia (c.a: Despacho del Conassif,
6 superintendencias e intendencias, Auditoría Interna, División
7 Transformación y Estrategia, Departamento de Presupuesto,
8 División Servicios Compartidos, División Gestión Activos y
9 Pasivos).

10 **ARTÍCULO 6.** *Asunto confidencial relacionado con el nombramiento de un nuevo asesor para un
11 procedimiento administrativo.*

12 *Se deja constancia de que el asunto a que refiere este artículo es de índole
13 confidencial, de conformidad con lo establecido en los artículos, 132 de la Ley Orgánica del
14 Banco Central de Costa Rica y 273 de la Ley General de la Administración Pública, Ley 6227.*

15 **A LAS 12:21 FINALIZÓ LA SESIÓN.**

ÍNDICE

ARTÍCULO 1

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

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Se dio por recibido el comentario del presidente del Banco sobre el voto de la Sala de Jurisdicción Constitucional relacionado con el tema de la solicitud de datos a la Sugef. Pág. 2

ARTÍCULO 4

Se dispuso reducir el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base, para ubicarla en 3,50% a partir del 19 de setiembre del 2025. Pág. 3

ARTÍCULO 5

Se aprobó el Presupuesto Extraordinario 1-2025 del BCCR y se solicitó a la Administración remitirlo a la Contraloría General de la República. Pág. 16

ARTÍCULO 6

Asunto confidencial relacionado un procedimiento administrativo. Pág. 20