

SESIÓN 6287-2025

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

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

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

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

También, participaron virtualmente los señores: Pablo Villalobos González, Iván Villalobos Valerín, José Joaquín Vargas Guerrero, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Henry Vargas Campos, Celia Alpízar Paniagua, Carlos Mora Gómez y Mariano Segura Ávila. Además, el señor Pablo Villalobos González, se incorporó tarde a la sesión; su ingreso se consigna en el artículo 3 de esta acta. Asimismo, don Max Soto Jiménez, tuvo problemas técnicos con su equipo al inicio de la sesión; su participación con audio y video se establece en el artículo 5 de esta acta. Por otra parte, se deja constancia de que el señor Rudolf Lücke Bolaños, ministro de Hacienda; no participó en esta oportunidad.

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días, compañeros, damos inicio a la sesión ordinaria 6287-2025. Por favor, necesito que los compañeros verifiquemos que en nuestros equipos hay una grabación en curso. Doña Marta lo

indica, doña Silvia también, don Jorge, don Juan; don Max, aunque está conectado está teniendo problemas en este momento, entonces, le preguntamos en su momento, cuando recuperemos la comunicación con él. Entonces, en este momento, cinco de los seis miembros manifestamos que efectivamente, hay un indicador de que hay una grabación en curso en nuestros equipos”.

ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.*

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Seguidamente, someto a su aprobación el orden del día. No tengo ningún cambio, tal y como fue propuesto el viernes pasado, hoy es un día, básicamente, de temas de política monetaria, una sesión básicamente, de política económica y actualización de seguimiento de la economía. No tengo ningún cambio propuesto, no sé si algún compañero tiene, si no, sometería a votación de ustedes el orden del día, los que estemos de acuerdo, que lo manifestemos. Doña Marta, don Juan, don Jorge, doña Silvia, mi persona; don Max, todavía no tengo contacto con él; cinco de los seis miembros aprobamos el orden del día”.

La Junta Directiva,

convino en:

aprobar el orden del día.

Se deja constancia de que, en los asuntos relacionados con la Presidencia, los demás miembros de la Junta Directiva, la Gerencia y la Auditoría Interna, se conocieron los comentarios del señor Róger Madrigal López, referentes a la gestión realizada en la sesión 6286-2025, así como algunas observaciones al acta de la sesión 6285-2025.

ARTÍCULO 3. *Aprobación del proyecto del acta de la sesión 6286-2025.*

Seguidamente, la Junta Directiva entró a conocer el asunto relativo a la aprobación del acta de la sesión 6286-2025, celebrada el 16 de octubre de 2025.

Al respecto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Corresponde ahora la aprobación del proyecto de acta de la sesión 6286-2025 del, ¿16 fue? Jueves 16 de octubre, de la semana pasada. Recuerden que la semana pasada un grupo de nosotros estábamos en las reuniones que llaman de otoño del Fondo Monetario, del Banco Mundial, del BID, entre otras reuniones que tuvimos. Entonces, yo no puedo votarla. Los que estemos de acuerdo con lo que está ahí, los que estén de acuerdo, por favor, que lo manifiesten. Doña Marta, doña Silvia, don Juan, don Jorge; y don Max sigue desconectado. Entonces, don Iván, esos son cuatro miembros, ¿se aprueba por mayoría con una abstención en este momento?

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Sí, buenos días. Efectivamente, es el cuórum, perdón, son los miembros necesarios para votar una decisión en un sentido o en otro y un voto en contra sería, entiendo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, en contra nadie, nadie está votando en contra.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Sí, es cierto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En mi caso es la abstención porque yo no estuve presente.

Se deja constancia de que, al ser las diez horas con trece minutos, se conectó a la sesión el señor Pablo Villalobos González, gerente del Banco Central de Costa Rica.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y el caso de don Max, que está teniendo problemas de conexión, no puedo tomar el voto de él. Tal vez, doña Celia, avíseme en algún momento cuando recuperemos la comunicación con don Max, para repasar algunas de las cosas, para registrar el voto de él en ese sentido. Eso se puede hacer, ¿verdad, don Iván?

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

No hay una regulación expresa, pero es razonable, la situación por la cual don Max no está participando es por un problema técnico y es darle la oportunidad de que exprese su voto en relación con esos temas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Eso es, exactamente, perfecto.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí, señor, yo le aviso, don Róger”.

La Junta Directiva

resolvió:

aprobar el acta de la sesión 6286-2025, celebrada el 16 de octubre de 2025, cuyo proyecto digital se distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

Se deja constancia de que, el señor Max Soto Jiménez votó a favor de la aprobación del proyecto de acta, conforme a lo consignado en el artículo 5 de esta acta. Además, con sustento en lo establecido en el dictamen C-053-2000 de la Procuraduría General de la República, del 16 de marzo de 2000, el señor *Róger Madrigal López*, presidente del Banco Central de Costa Rica, se abstuvo de votar la aprobación del acta de la sesión 6286-2025, por cuanto no había participado cuando aquella se llevó a cabo.

ARTÍCULO 4. *Comentarios del señor Róger Madrigal López, referentes a la gestión realizada en la sesión 6286-2025, así como de algunas observaciones al acta de la sesión 6285-2025.*

En asuntos de la Presidencia y demás miembros de la Junta Directiva, don **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central, agradeció a doña **Marta Soto Bolaños**, vicepresidente, por presidir la sesión de la semana anterior. Destacó especialmente su gestión en dos temas relevantes: la aprobación del otorgamiento de poder liberatorio al dólar y la negativa al proyecto de ley para la creación de un fideicomiso relacionado con el oro recuperado de Crucitas. Asimismo, solicitó dejar constancia de dos observaciones al acta de la sesión 6285-2025, celebrada el 9 de octubre de 2025. Aclaró que no se requería modificar el acta ya aprobada, sino únicamente registrar las observaciones.

Del asunto anterior, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, ahora nos corresponde asuntos de la Auditoría Interna. Don José Joaquín, yo no sé si usted tiene algún mensaje, comunicación o pregunta o lo que sea.

SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:

No, señor, muchas gracias, muy amable.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La Gerencia, don Pablo.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Buenos días, no, señor, nada. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Los miembros de Junta? Bueno, yo en asuntos... no observo ningún miembro. Yo sí tengo un par de comentarios, uno es, que no le he dado las gracias a doña Marta por la conducción de la Junta la semana pasada, que estuvo con temas muy relevantes. Dos temas, particularmente, requirieron aprobación. Uno sobre el otorgar poder liberatorio al dólar, me parece que la conducción estuvo muy bien realizada, logró sacar la votación; y el otro es el proyecto de ley donde se le pedía al Banco Central, que construyera un fideicomiso del oro que se pudiera recuperar de Crucitas que está mezclado con mercurio, ese fue negativo. Junta difícil, temas difíciles, muchas gracias, doña Marta.

Y tengo otro comentario del acta. Eso lo que quiero es que simplemente quede registrado, no quiero cambiar absolutamente nada, el acta ya se aprobó como se aprobó, del acta 6285, me parece que esa fue del 9 de octubre. En la página cinco, dos temas, como dicen, ‘me castigo solo por las cosas que he dicho en el pasado’. Yo que tanto insisto en que usemos los términos en Español. En algún momento estábamos hablando de lo que se ha visto en el BIS y la forma en que los bancos centrales hacen política monetaria, y como se van saliendo de lo que llaman la guía prospectiva. Traté de decirlo en inglés, que es el término que se ha utilizado en los últimos 20 años, ‘*forward guidance*’ y el transcriptor del Banco tomó ‘*power guidens*’. Entonces, esa corrección de la 6285, página cinco, líneas 13 y 14, que lo que debería de ser es ‘*forward guidance*’, es para que quede registrado, no es para cambiar nada.

Y luego, en la página cinco también, línea 30, cuando estoy anunciando que vamos a esas conferencias de otoño, yo dije ‘BID’, Banco Interamericano de Desarrollo y la persona que hizo la transcripción dijo ‘BIS’, entonces, esa es la corrección. Aunque una de las reuniones que tuve fue con la gente del BIS, pero los anfitriones fueron Banco Mundial, Fondo Monetario, Banco

1 Interamericano de Desarrollo y otros bancos ahí, pero los anfitriones principales ya los mencioné.
2 Entonces, esas dos correcciones que queden registradas, no quiero echar para atrás nada, los errores
3 que quedaron ahí, pero que se quede que dos semanas después se hace en esta Junta la referencia
4 de qué es como debe quedar. Y ya, eso es todo, esas serían mis observaciones. ¿Algún comentario
5 al respecto? No”.

6
7 **Se dio por recibido.**
8

9 **ARTÍCULO 5.** *Informe Mensual de Coyuntura Económica, octubre 2025.*

10
11 *Se deja constancia de que los señores, Betty Sánchez Wong, directora del*
12 *Departamento Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento*
13 *Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y supervisión*
14 *del Departamento Estabilidad Financiera, Melissa Herra Leandro, Natalia Villalobos Medina,*
15 *Álvaro Solera Ramírez, César Ulate Sancho, Esteban Sánchez Gómez, Susan Jiménez Montero,*
16 *Guillermo Picado Abarca, Bridget Soto Méndez, Carlos Brenes Soto y Dunia Esquivel González,*
17 *todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del*
18 *Departamento Análisis de Datos Organizacionales, Víctor Sanabria Sandoval y Rosa Ruiz*
19 *Vásquez, todos funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, fueron invitados a*
20 *participar en el análisis de este tema.*

21
22 De conformidad con el orden del día, se conoció el Informe Mensual de Coyuntura
23 Económica (IMCE), a octubre de 2025, elaborado por la División Económica y la División Análisis
24 de Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del*
25 *Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.*

26
27 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

28
29 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Entonces, corresponde ahora ir hacia, quitémosle la palabra técnico. Alonso y Celia, tenemos que
31 tener más cuidado con lo que llamamos técnico nosotros, a veces técnico no significa nada,
32 entonces, es un Informe Mensual de Coyuntura Económica.

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

35 Sí, señor.

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Entonces, el asunto 4.1, Alonso, haga pasar a la gente e inicien.

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

41 Ya los estamos llamando.

42
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Muchas gracias, don Róger.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Yo lo que digo es que, a veces creo que la palabra técnica es insuficiente, es que todo lo que nos
48 corresponde aquí son temas de alguna especialidad de las labores, funciones y objetivos del Banco
49 Central, ¿qué otra cosa? No podemos hablar de otra cosa, estamos... no podemos.... entonces, los

informes, por su naturaleza, corresponden a alguna de las especialidades del Banco.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo, muchísimas gracias. Entonces, vamos a iniciar con el Informe Mensual de Coyuntura Económica, creo que está ingresando la gente y veo que está por ahí, creo que es Natalia la que va a compartir la presentación y mientras ella puede compartir la presentación, perdón, tal vez, hay dos mensajes principales con los que quisiéramos empezar para guiar un poco la discusión.

Uno, es que, pese a que hay incertidumbre global, el crecimiento económico, en general, en el mundo y local también, ha sido mejor de lo que teníamos previsto en el Informe de Política Monetaria de julio. En el contexto local, ese crecimiento se ha dado en un contexto desinflacionario, en que la inflación va bajando. Entonces, empezamos con la coyuntura económica internacional, donde vemos el índice que generalmente hemos discutido aquí, el Índice Compuesto de Gerentes de Compra y tenemos tres países o grupos de países que son Estados Unidos, China y la zona del euro.

En Estados Unidos, tenemos un impacto favorable en general, por actividad de manufactura y de los servicios que siguen en expansión, pero quizá a un menor ritmo del que habíamos observado en las últimas mediciones. Hay alguna desaceleración de los nuevos pedidos, pero, por ejemplo, en servicios, sobre todo financiero, tecnológico, servicios de consumo final como ocio y recreación, hay un desempeño favorable.

Algo que, tal vez, no es exclusivo de aquí, sino también, de la parte de inflación, es que hay un impacto que se ha moderado en los nuevos hechos de la política comercial a nivel global, no se ha trasladado todo directamente a los precios y más bien, se ha moderado un poco el impacto que pudiera tener esto sobre el desempeño económico, especialmente, en Estados Unidos, donde está un desempeño bastante favorable.

En la zona del euro tenemos que...

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Disculpe, don Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Disculpe, un momentito. Don Róger, ya se conectó don Max, que usted me dijo que le informara.

Se deja constancia de que, al ser las diez horas con veintiún minutos, el señor Max Soto Jiménez, miembro de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, se conectó a la sesión.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, no, don Max, hemos ido aprobando varias cosas, entonces, queríamos saber su opinión. Uno era que, ¿si está de acuerdo con el orden del día o tiene algún cambio de propuesto?

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

No, estoy de acuerdo con el orden del día, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El proyecto de acta de la semana pasada recuerde que yo no lo puedo votar, pero los demás compañeros lo votaron, pero usted a veces hace observaciones o comentarios, yo no sé, si quiere registrar algo.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, en este caso, yo le envié dos correcciones a doña Celia y ella ya las recibió, conforme.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Cuando estábamos en... antes de iniciar, había algo que nos iba a comentar, pero vimos que tenía el problema, quiere comentarlo ahora, podemos hacer un corte, hacer un receso o...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

No, yo creo que, más bien, después, cuando veamos lo de política monetaria. Sí, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto. En asuntos de miembros de Junta Directiva, ¿algún comentario?

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, ninguno, muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bueno, ya nos actualizamos, estamos en el Informe de Coyuntura Económica. Y aprovecho, Alonso, ¿me está escuchando?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor, claro.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Estados Unidos, dos detalles, que eso lo vimos y creo que hasta lo comentamos en algún momento, era que buena parte del crecimiento de los Estados Unidos viene de la inversión. Inversión en una actividad muy específica, que es de tecnologías de información y comunicación, todavía más específico, de inteligencia artificial, al punto que yo recuerdo que un representante de los Estados Unidos cuando habló de esto dijo que si se le quitaba la inversión de inteligencia artificial, prácticamente, el crecimiento de los Estados Unidos era cero, ¿usted recuerda eso?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, yo creo que quedaba cercano a cero, era como 0,5, me parece, pero en general ese es un elemento importante.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y la otra cosa es que, el desarrollo inflacionario es un asunto de visión, para algunos es positivo, para otros no tanto, lo que se ha visto, han repetido una y otra vez lo que Bernanke dijo en una... Bernanke no, el señor Powell, dijo en una conferencia prensa, que el mejor escenario era que los efectos de los aranceles fueran de una sola vez, pero que no necesariamente [...] una sola vez y que una sola vez no quiere decir que todos juntos, depende del producto y que lo que está ocurriendo y que es el escenario que no le gusta a los banqueros centrales y esto es casi que revisar las actas, porque yo lo he mencionado, como en junio hablábamos de que sería una décima de punto porcentual que era la [...], después o en algún momento julio, agosto, dos décimas y en este momento, la semana pasada escuché que se le podían atribuir tres décimas de la inflación a las

1 políticas arancelarias.

2
3 Pero que el problema es que lo que se ha visto es la conversión de los márgenes de comercio y que
4 todavía esos precios no se han trasladado totalmente al consumidor, lo cual esperan que se haga y
5 si eso se hace, eso afecta expectativas y lo que creo que usan en términos, yo no lo uso, pero así lo
6 dijeron, entonces, hablaron no de la expectativa, si no de la psicología inflacionaria, que es lo que
7 más les cuesta a los bancos centrales combatir. Entonces, es un asunto que, por el momento, se ve
8 pequeño, hasta tres décimas, pero no ha concluido y tiene el potencial de desanclar las expectativas
9 en los Estados Unidos. Entonces, ese escenario no es tan benigno. Me quedo ahí.

10
11 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

12 Sí, perdón. Tal vez, un comentario que tenía que ver con lo que iba a adelantar antes y no vi las
13 anteriores filminas, pero tiene que ver con esto que usted acaba de mencionar de la parte, más bien,
14 anecdótica o de lo que observa uno estando aquí. Estoy ahorita, he estado en Maine y en Nueva
15 York, en Connecticut y en todos los lados he observado aumentos muy significativos en los precios
16 de bienes de consumo. Tanto en comestibles, en restaurantes, en ropa y conversando con ejecutivos
17 de las empresas dedicadas a ese tipo de bienes, de ropa, manifiestan que ya comenzaron, que han
18 tenido que aumentar en porcentajes, de momento, como de hasta 15%, porque todas sus materias
19 primas y muchos de sus productos finales tienen origen en China o en otros países, y han tenido
20 ese problema de que los proveedores han estado tratando de colaborar con los importadores de
21 Estados Unidos de muchas formas.

22
23 Y una de esas, muy loable y nada barato, es relocalizar plantas. Ya han pasado, por ejemplo, de
24 Myanmar, a Tailandia, pero después otros a India y después vienen los impuestos a India y
25 entonces, han quedado como atrapados en un juego de incertidumbre que los ha llevado, al final de
26 cuentas, a tener que aumentar los precios. Entonces, por ahí pensaría que esa señal es como un
27 adelanto de que, efectivamente, como usted lo señala y como los otros analistas lo han señalado, la
28 presión sobre los precios está comenzando y es posible que se manifieste de una forma mucho
29 mayor. Claro, puede ser compensada con otros factores como los combustibles, pero en cierto tipo
30 de bienes está manifestándose más aceleradamente ahora.

31
32 Y, el otro factor que me ha llamado la atención es, muchos anuncios de solicitud de empresas que
33 requieren empleados de baja capacitación. Y por el otro lado, gente muy capacitada en áreas,
34 incluso, que uno pensaría que están en lo que llaman el *edge*, que son especialistas en datos, que
35 les cuesta bastante conseguir empleo. Entonces, el mercado laboral parece un poco segmentado,
36 que hay demanda para ocupaciones no calificadas, pero en la parte alta el desempleo de largo plazo
37 de las personas con grado profesional universitario está aumentando. Entonces, bueno, eso lo que
38 va es a poner más complejidad en la decisión de la Reserva Federal. ¿A cuál de las dos cosas, de
39 los dos objetivos va a atender o le va a dar más prioridad esta vez? Pero, bueno, eso es lo que tenía
40 que comentar. Muchas gracias.

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Muchas gracias, don Max. Adelante, Alonso.

44
45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

46 Muchas gracias. Sí, muchas gracias por las observaciones y quería complementar también con algo
47 de la información. Bueno, yo estuve en las reuniones del Fondo Monetario, BID y Banco Mundial
48 y la semana anterior había estado en un curso seminario en la Reserva Federal de Nueva York.
49 Entonces, hubo persistentemente presentaciones alrededor de la coyuntura económica de Estados
50 Unidos y uno de los elementos que se destacó fue ese. Que, sobre todo en la primera parte del año,

una buena parte del crecimiento estuvo relacionada con la construcción de centros de datos relacionados con inteligencia artificial. Esa es una parte importantísima en la economía estadounidense, en este momento, de lo que explica el crecimiento.

Una de las discusiones que hubo con personas de la Reserva Federal era, bueno, si estos proyectos de inversión o la valoración de las empresas es superior al que debería ser o no, si están bien valoradas. Y hubo una respuesta que a mí me llamó mucho la atención y puedo compartirla en este momento. La percepción fue: siempre cuando hay un desarrollo de tecnologías novedosas, hay algunas empresas que sobreviven, otras que no.

Cuando uno piensa en el inicio del desarrollo de la computación, el inicio del desarrollo de internet, el escenario que había de cuáles eran las empresas que dominaban es distinto a las que sobreviven hoy, y eso es algo natural que hay que esperar. Eso sí, que posiblemente, esto tenga un impacto favorable de crecimiento en la productividad, en la economía, como lo tuvo en los 90, la incorporación de la computación en todos los trabajos, especialmente de oficina y de logística, etc. Pero, tal vez, un poco más moderado de lo que esperan algunos analistas, como más... algunos análisis, tal vez, más alegres respecto al impacto que pueda tener la inteligencia artificial en la economía. Eso en primer lugar.

En segundo lugar, en el mercado laboral hay un desarrollo nuevo, una pieza de información nueva y que no es de este año, sino que empieza desde el año pasado, que es una interrupción, prácticamente, completa de la llegada de migración a Estados Unidos. Independientemente de la forma, si es una forma menos regular o más regular con visas de trabajo, con visas humanitarias, hay una interrupción completa. Y el ingreso neto a Estados Unidos está prácticamente detenido, y eso tiene impactos en el mercado laboral.

Tal vez, es uno de los elementos que ayuda a explicar por qué se ven, en algunos aspectos, ciertas piezas de información, pero la tasa de desempleo se mantiene relativamente constante. Y es justamente, porque no hay un flujo neto entrando al mercado de trabajo. Y, bueno, todos los desarrollos nuevos del mercado laboral a partir de la pandemia son cosas interesantes de estudiar en Estados Unidos y en nuestro país. Ha habido también, una percepción de que las nuevas contrataciones de las empresas, sobre todo de ingreso al mercado laboral, hay algún grado de sustitución de ciertas ocupaciones gracias a la inteligencia artificial, pero eso es un ajuste que todavía se está dando y todavía no es claro si es una apuesta correcta o no.

Estoy de acuerdo con ese elemento que menciona don Róger relacionado con el impacto en los precios, que parece que se está postergando, pero más bien va incrementándose levemente. No pareciera ser que el impacto va a ser un choque tan dramático como el que se vio hace tres años, pero sí un incremento, sobre todo en empresas en Estados Unidos. Lo opuesto ve uno, y ahora lo vamos a ver en los resultados de inflación, por ejemplo, en el caso de China. Relacionado con China y creo que un par de diapositivas podemos hablar un poquito más de esto, es que algo novedoso es el rompimiento completo o la reducción del flujo comercial que existe entre China y Estados Unidos, que ha ocurrido en los últimos meses. Esos eran los elementos que quería agregar. No sé, don Róger, si... ¿sigo?

Entonces retomo el hilo que teníamos de la zona del euro, donde la manufactura ha tenido una contracción que es persistente. Ha habido algunos meses de expansión, pero en general tiene mucho tiempo en contracción. Eso, especialmente, por la caída de nuevos pedidos, pero los servicios se mantienen en zona de expansión, impulsados por una mejora en la demanda interna.

En el caso de China, tanto manufactura como servicios crecen impulsados por aumento de nuevos pedidos. Hay productos nuevos, esfuerzos promocionales, un mayor nivel de competencia en el nivel de China, y eso lo vamos a ver también en los resultados de inflación. Para China, es el único grupo, país de estos para el cual tenemos información para el tercer trimestre. Es un crecimiento de 4,8 en el tercer trimestre con respecto al año anterior, que es una ligera desaceleración con respecto a lo que teníamos en el trimestre previo. En general, la expectativa es... hay un buen optimismo de que esta dinámica, por lo menos en estas regiones, se mantenga en adelante por algún tiempo.

Ahora bien, tenemos elementos siempre novedosos con respecto a la política comercial de Estados Unidos. Y aquí no es exhaustivo, porque hay muchas cosas más de las que se puede incluir en este momento, pero nos enfocamos en la Unión Europea y China. Con respecto a la Unión Europea, un elemento es que se está retomando un acuerdo, sobre todo, de condiciones preferenciales para productos agrícolas y del mar, en particular en un acuerdo con respecto a la langosta que se venció recientemente y se quiere retomar. Pero, la Unión Europea también está... esto es de ingreso de productos estadounidenses a la Unión Europea.

También, el acuerdo es eliminar aranceles sobre productos industriales estadounidenses. Y, Estados Unidos, como contraparte, el acuerdo es aplicar una tarifa máxima del 15% a los bienes agrícolas, pero, también, hay algunas desagregaciones donde lo que se busca es aplicar una tarifa, la más alta entre el valor del arancel de nación más favorecida o uno mínimo del 15%, que esté compuesto por el arancel de tarifa de la nación más favorecida y un arancel recíproco.

En el caso de la Unión Europea, para recursos naturales no disponibles en Estados Unidos, productos farmacéuticos, genéricos, aeronaves y químicos, se quiere aplicar el de nación más favorecida. Y en el de automóviles, se quiere aplicar el de nación más favorecida o, si es superior al 15%... perdón, si es el de nación más favorecida, aplicar ese, si es de 15% o más, y no aplicar los de la sección 232, o sea, que sean recíprocos. Yo sé que esto es un poco complejo, pero, efectivamente, estas son las negociaciones que se han dado. Hay compromisos de cooperación a energía, promoción de inversiones y fortalecimiento de la defensa transatlántica.

Ahora, con respecto a China, es importante el nuevo desarrollo especial en estas negociaciones, especialmente relacionado con tierras raras. China está ejerciendo un control muy fuerte de las exportaciones de estos elementos, y no solo a la parte exportadora....

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

¿Sí?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vea, voy a pretender no interrumpirlo, pero sí le voy a hacer algunas observaciones porque son cosas que hemos ido escuchando de otras partes. En la reunión del BIS, los representantes de Europa lo que hablaron es de mucha incertidumbre con esta tarifa máxima del 15%. Esa tarifa es condicional, aunque ocurran algunas cosas, dicen que en algunos casos es incrementable. Una de esas es que le compren más energía a los Estados Unidos y que aumenten los gastos de defensa. Que ha habido países que dicen: 'no podemos aumentar los gastos de defensa.' Y no pueden comprometerse a las compras de energía, porque las compras de energía no las hacen los estados o los gobiernos, las compras de energía las hacen las empresas privadas. Entonces, es muy

complejo para ellos obligar a una empresa del sector privado a que tenga un proveedor predeterminado.

Entonces, esto, no es que lo que está diciendo no es cierto, no es eso el caso, sino que enfrenta grandes retos de implementación, lo que lo hace muy incierto. Eso es lo que quiero decir sobre la aplicación de la tarifa máxima del 15% a los bienes de la Unión Europea. ¿No sé si eso lo tenía claro?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

No, totalmente de acuerdo. De hecho, también un elemento no solo lo de energía, sino también la inversión directa que a la hora de negociar esto se establecen algunos objetivos, pero, también, son difíciles de cumplir porque las inversiones no las realizan los estados, sino las empresas privadas y no necesariamente eso se puede hacer obligatorio. Entonces, estoy de acuerdo que esto es totalmente incierto. Esta es la mejor información que tenemos, pero la aplicación efectiva de estos acuerdos y cómo se podrían traducir en temas de defensa, energía, inversiones, no es claro. Entonces, la incertidumbre con respecto a las políticas, por supuesto que se mantiene.

Con respecto a China, como les decía, se está ejerciendo control no solo sobre las exportaciones, sino también sobre las inversiones o los proyectos específicos que ocurren dentro de China y creo que esta es la manifestación de un conflicto comercial claro y que no estamos viendo el desarrollo de ese conflicto y cómo se van poniendo las fuerzas en cada lado. En este caso, China tiene un control muy fuerte sobre la producción o la extracción mundial de estos elementos.

Perdón, le quería dar un mensaje a Celia, es que sí, efectivamente, disculpe, se me olvidó pedir que se pudiera unir don Manuel Esteban Sánchez. Gracias.

En respuesta, Estados Unidos está respondiendo con un posible arancel adicional de 100% para los bienes que se originan en China. China está por su parte cobrando USD 56 por tonelada a los buques estadounidenses que llegan, que eventualmente esto crecería hasta USD 157 en el 2028 y Estados Unidos un cargo de USD 50 por tonelada neta a los navíos que arriben a Estados Unidos, que eso aumentará en USD 30 cada año para el 2028.

Estados Unidos está también tratando de negociar con otros países, con una respuesta conjunta a China, pero el mensaje principal es, esto es un conflicto comercial que continúa avanzando en una dirección y la percepción que tuve también de las reuniones que tuve la semana anterior, es que China está preparándose para que este conflicto se incremente, y atravesar el tiempo que viene, incluso, sin necesidad de un intercambio comercial tan fuerte con Estados Unidos y como les comentaba, algo que se ve en los datos del comercio de Estados Unidos, de las importaciones de Estados Unidos desde China, hay una caída muy fuerte de este volumen de comercio, entonces, no parece ser algo que se vaya a resolver pronto.

Esto podría tener implicaciones, las hemos discutido en otros informes de coyuntura, de toda la producción de China, bueno, le harán mucho énfasis al mercado interno, pero también hay otros destinos sobre o a los cuales puede redirigir algo de esta producción y nosotros somos un país pequeño que puede ser receptor de estas exportaciones.

Y un poco vinculando este mensaje, podemos ver la siguiente diapositiva sobre el crecimiento de los precios y de una vez me voy al de China, porque efectivamente es el único de esta que no es Costa Rica, el único donde la inflación general se mantiene por debajo del cero. Hay un componente deflacionario importante, especialmente, por los bienes de consumo, donde hay mucha

competencia en los productores, por cuotas de mercado que lleva los precios a la baja, especialmente, en bienes. En servicios es donde hay una diferencia y quizá eso, más bien, eso es lo que explica el progreso diferenciado que hay entre la subyacente y la general, donde la subyacente sí crece y se va acercando a la meta y más bien, la general se mantiene por debajo de cero.

En general, para las otras economías, la inflación repunta en setiembre debido a incrementos tanto de servicios como de alimentos. Hay casos particulares como los de Brasil y México, donde se ve cierta aceleración, Chile también, Colombia no ha logrado reducir la inflación a los niveles cercanos a la meta, en el último tiempo y en Estados Unidos destaca la inflación del PCE, que se mantiene elevada, incrementándose un poco, manifestándose el efecto moderado, pero cada vez mayor de los aranceles.

La inflación medida por el IPC, hay una nota pequeña abajo en la diapositiva que también sobre todo en la general, hubo un incremento en el resultado de setiembre. Entonces, como decía don Max, este es un momento donde los mandatos que tiene la Reserva Federal van con resultados distintos, y tienen que evaluar, a la hora de tomar las decisiones de política monetaria, cómo tomar las decisiones tomando en cuenta esos mandatos y a cuál le deberán dar prioridad.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso. No, muy fácil es, un instrumento, dos objetivos. Sabemos que ahí, cuando eso ocurre, hay espacio para una contradicción, que es lo que se está presentando, porque por inflación deberían hacer una cosa con la tasa de interés, pero por actividad económica prospectiva, lo que esperan en el mercado laboral deberían hacer lo contrario. Entonces, ahí lo que usted acaba de decir, tiene que definir la prioridad. Eso es, muchas gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Efectivamente, sí, señor. Y tenemos un caso, que es el peruano, que en algunos momentos se ha comentado en esta Junta, donde la inflación general ha estado cerca del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta. Ellos tienen una meta de 2 y en agosto estuvo en 1,1 En setiembre se incrementó ligeramente, pero la subyacente se ha mantenido alrededor de los linderos de esa meta, en la última observación es 1,8.

Ahora, un elemento también, bueno, algo que quería decir aquí es, este efecto deflacionario en China, como les decía, es un elemento de competencia importante y uno de los elementos que debemos estudiar es esta redirección de las exportaciones de China que ya no están yendo tanto a Estados Unidos sino a otros países, y cómo esto puede tener un impacto. En algún momento tuvimos una conversación con una persona de Perú, y mencionaba que esta reducción o estos niveles bajos de inflación en Perú, perciben que puede estar relacionado con las importaciones de China, y esta es una hipótesis que también nosotros debemos explorar domésticamente.

Algo relacionado con los resultados de inflación es que los precios internacionales de petróleo, en la siguiente diapositiva, continuaron disminuyendo, influenciado por factores geopolíticos, incertidumbre económica mundial y el incremento de la producción, y hubo un traslado de la trayectoria de precios y futuros. Ustedes pueden ver el dato de abril, se incrementó para julio, pero ahora con la última información, esta trayectoria de precios futuros es bastante inferior a ambas, o es inferior a ambas, toda esa trayectoria.

Entonces, estos valores de precios del petróleo son los más bajos de los últimos, me parece, un poco más de cuatro años, entonces, son valores históricamente bajos, no necesariamente serán persistentemente bajos. Como ustedes saben, esta variable tiene una alta volatilidad, pero, por lo

1 menos en este momento, hay una percepción en los mercados a partir de esos precios futuros, que
2 la trayectoria es inferior a la que se preveía en abril, para la cual tenemos esta curva en este
3 momento.

4
5 *Se deja constancia de que, al ser diez horas con cincuenta y un minutos, el señor*
6 *Julio Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento*
7 *Estabilidad Financiera, adscrito a la División Económica, se desconectó de la sesión.*
8

9 ¿Qué han hecho los bancos centrales de los diferentes países del mundo? Hay, en adición, algún
10 debilitamiento del mercado laboral, especialmente en Estados Unidos, pero en ese contexto algunos
11 bancos centrales han retomado un proceso de reducción de tasa, de un poco mayor flexibilización.
12 Un caso cercano es el de Estados Unidos, que tuvo una reducción en la reunión de setiembre, pero
13 también tenemos casos como el de Suecia, el caso de Canadá, que había tenido una reducción en
14 una fecha cercana. Incluimos en este caso, el caso de Nueva Zelanda porque tuvo una reducción de
15 50 puntos base que llama la atención y, en general, las tasas son las que vemos en estos gráficos.

16
17 En el caso de las economías emergentes, una de las reducciones más recientes fue la del caso de
18 Uruguay, pero hay que recordar que esa tasa se mantiene relativamente alta debido al
19 comportamiento de la inflación que tuvo en meses y años previos. La de Brasil se mantiene
20 particularmente alta, incluso llama la atención porque tampoco ha tenido el efecto de reducir
21 completamente la inflación y más bien, vemos una aceleración ligera en los últimos meses. Y esto
22 está relacionado con elementos internos y sobre todo el desanclaje y las expectativas que hubo
23 recientemente.

24
25 Otras reducciones que observamos en la región latinoamericana son el caso de México y República
26 Dominicana. Y tenemos por ahí el caso de Costa Rica. China se mantiene en el valor de 3, que ha
27 tenido la tasa durante algún tiempo. También, no está en este gráfico, perdón, sí está en este gráfico
28 el caso de Noruega, que tuvo una reducción de 25 puntos base.

29
30 Como un resumen de esta coyuntura internacional que les queremos presentar, es que pese a la
31 incertidumbre ha habido una resiliencia mayor a la esperada, evidencia de eso es el Índice
32 Compuesto de Gerentes de Compras, que tiene señales favorables. La política arancelaria de
33 Estados Unidos se ajusta a cambios en el entorno económico. Continúan negociaciones con socios
34 comerciales, pero siempre con los objetivos estratégicos que el gobierno estadounidense ha
35 manifestado muy claramente, especialmente, en temas de comercio de bienes, donde está la mayor
36 importancia de todas estas medidas y la recomposición de dónde se producen las cosas que se
37 consumen en Estados Unidos.

38
39 En general, hubo incrementos de la inflación en muchas de las economías. Eso es una pieza de
40 información que se refuerza con respecto a lo que teníamos antes, pero, de manera que contrasta,
41 el precio del petróleo ha continuado en una tendencia decreciente por las razones que ya
42 mencionamos. Entonces, pareciera que el impacto del precio del petróleo es menor en estas otras
43 economías, donde están dominando otros factores para que la inflación se incremente. Entonces,
44 en todo ese contexto, los bancos centrales señalan algún debilitamiento de indicadores de mercado
45 laboral, impulsados en buena medida por este nuevo elemento, ha continuado una flexibilización
46 en la política monetaria. Estos son los elementos que traemos para la parte de coyuntura
47 internacional.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Alonso, hagamos una pequeña pausa aquí, tal vez, para que... redondear esto. Coincido con lo que ha dicho, bastante está en línea con la información que recibimos la semana pasada en las distintas reuniones. Creo que un tema que le aumentaron el nivel, tanto el Banco Mundial como el Fondo, y el Fondo fue muy específico en la plenaria. Instó una y otra vez, de que el reto, en realidad, del mundo, no habla de una economía particular, del mundo, tiene que ver con políticas que generen empleo. Y esa parte parece como un reenfoque hacia los mercados laborales en términos más de lo que pasa en el cambio demográfico, qué parte de este cambio de tecnología de información y comunicación afecta a los mercados laborales y cómo tenemos que adaptarnos para eso. Ese es un tema.

El otro tema fue más privado entre nosotros, en las reuniones bilaterales que tuvimos con la gente del Fondo. Ya lo he escuchado antes, es que algo que no tuvimos nosotros el cuidado de hacer, si cuando un banco central o un gobierno habla sobre la meta de inflación, eso, querámoslo o no, cambia de expectativa sobre la inflación.

Entonces, conocemos el caso de Brasil, que hace dos años, me parece, hizo algo parecido a lo que nosotros hicimos este año y habíamos iniciado en el 2020, de que íbamos a reconsiderar los elementos de régimen de metas de inflación, entre ellos el valor numérico y que eso, dentro del mercado lo tomaron como que la inflación, el Banco Central de Brasil iba a aumentar la meta de inflación, creo que eso lo siguen, dos años después no han logrado bajar las expectativas. O sea, que el Banco Central dice que se va a quedar o no se ha dado la discusión que lo defina, entonces se cree que la van a subir, por eso tienen esa tasa de política alrededor de 15%.

Y, recuerde que don Rodrigo Valdez nos contó del caso de, muy al principio, ellos en Chile, que Chile empezó a tener un fenómeno como el de Costa Rica, por un período más o menos prolongado, una tasa de inflación menor a la meta ahí, del 3% y, entonces, que ellos empezaron a hablar de revisar si las expectativas y revocar un tiempo por debajo del 3. Entonces, por otro tipo de razones y por una cosa que ellos consideraron adecuado en otro momento, decidieron deliberadamente, inflar la economía, meterle inflación para que se... llevarla al 3%, que ese no es el caso de Costa Rica ni tampoco sería creo, necesariamente, lo deseable que iríamos a hacer, pero es que son elementos que, para tomar en cuenta.

Y, don Rodrigo Valdez nos sugiere a nosotros que parte de la persistencia de la expectativa de inflación por debajo del 3, es porque los agentes económicos en Costa Rica esperan que el Banco la reduzca, es lo que esperan, no se sabe, no hemos dicho qué es lo que se va a hacer. Yo no sé, si usted quiere comentar algo de eso o lo dejamos para cuando entremos a esa discusión, pero es para unir como ese tema internacional con lo que es relevante para nosotros y la experiencia histórica, también internacional.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, yo, de la conversación con don Rodrigo, lo que recuerdo que mencionó es que, sí, que se estaban desanclando las expectativas con respecto a la meta. Entonces, el Banco de Chile decidió hacer dos reducciones sucesivas de 50 puntos base como para alinear o redondear al público y las expectativas, en el sentido de que seguían pensando en esa meta particular. Entonces...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Básicamente, inflar la economía. Porque no es solamente bajar la tasa, si no provocar más inflación en la economía.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

1 Sí, bueno, lo que mencionó, especialmente, fue relacionado con ese mensaje de reducir la tasa. Sí,
2 pero no, de acuerdo con usted en todo lo demás.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 No sé si hay algún comentario o si no para continuar. Recuerden que no veo las manos, entonces,
6 intervienen, los compañeros, tanto los miembros de la Junta como compañeros de la
7 Administración que están presentes. Entonces, siga, don Alonso, por favor.

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Muchísimas gracias. Entonces, pasamos a la economía nacional donde ahí observamos en la última
11 mención del índice mensual de actividad económica un crecimiento alto y estable que llega a 4,8;
12 donde vemos una aceleración en las métricas de regímenes especiales y régimen definitivo,
13 especialmente régimen definitivo que estuvo creciendo hace un tiempo a una tasa ligeramente
14 inferior, ahora se acelera y está creciendo a 2,8.

15
16 La composición del crecimiento es prácticamente la misma de antes, durante algún tiempo estuvo
17 aportando más regímenes especiales, ahora aportan prácticamente lo mismo y es impulsado
18 especialmente por actividades, las mismas que han crecido en los últimos meses, manufactura,
19 actividad profesionales y servicios de apoyo, transporte y almacenamiento, son las que crecen por
20 encima del resto de la economía. Y es importante destacar que la mayoría de las actividades crece,
21 la única donde hay todavía una variación negativa es en agricultura, pero es más moderada de lo
22 que vimos previamente. No sé si don Henry quisiera complementar algo de esto.

23
24 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

25 Bueno días. Tal vez, únicamente un comportamiento diferenciado, respecto a informes previos, es
26 el caso de la actividad de la construcción, que veníamos con varios meses informando variaciones
27 negativas. En esta ocasión, tiene una variación positiva de 0,7, pero está explicado,
28 fundamentalmente, por inversión pública. Inversión pública en obras viales del Conavi, las
29 municipalidades que tienen obras viales e inversión en acueductos y el mismo Instituto
30 Costarricense de Acueductos y Alcantarillados, que ha acelerado la inversión. La parte privada
31 continúa con tasas negativas cercanas al 4%. Eso sería, como nota particular en esta ocasión.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Henry.

35
36 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

37 Sí, señor.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Yo sé que ustedes para todo lo que viene para el final de mes, ya revisan información más cercana,
41 ¿cómo se ve setiembre? Y ¿qué información tienen?

42
43 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

44 ¿En términos generales de la actividad económica?

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Sí. Porque las exportaciones las llevan en tiempo real, prácticamente.

48
49 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Sí, el dinamismo de los regímenes especiales se mantiene. El punto, tal vez, ahí es en el régimen especial, que en la parte manufacturera tiene tasas negativas, en la parte de turismo esperamos que se dé una contracción en el nivel de actividad. Tal vez, para señalar algunos de los aspectos que podrían contrarrestar el desempeño positivo de los regímenes especiales como un todo, anticipamos que la producción puede andar en setiembre igual, por arriba del 4%, aunque cuando uno ya empieza a ver con más detalle algunas actividades económicas, sí encuentra comportamientos diferenciados.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

O sea, es un impulso que continúa, con la información que usted tiene, en el agregado. Por supuesto, si nos vamos por actividad ahí, cada uno tiene su propia...

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Particularidad, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, perfecto.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Aprovecho yo para preguntarle, disculpa, Max, ¿si tienes alguna idea, Henry, del régimen definitivo? El de setiembre.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Vamos a ver, no tengo un dato puntual que pueda compartir. Como les decía hay, por lo menos, desde nuestra perspectiva, algunas actividades que tienen variaciones negativas, pero hay otras, que tienen un buen desempeño. Entonces, como opinión personal, sin que sea el dato que va a salir finalmente, uno esperaría que esa tasa esté cercana al 3% como lo venimos viendo hasta ahora, en el régimen especial... en el régimen definitivo.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hay un asunto con la construcción, no quiero alargarlo porque son esas particularidades que usted dice. Yo, que participo en otros foros, hay uno en particular que hace algo así como que pasan lista a las entidades que tienen proyectos del Proeri, el Proeri, ¿recuerdan ese proyecto? Y entonces, algunas que ya están madurando, otras se han atrasado, entonces se le está dando un seguimiento para que el grado de ejecución sea el más alto posible dentro de los planes.

Entonces, lo que usted me dice, en construcción, de construcción pública, no me extraña, aunque no los conozco por eso, pero sí los conozco por los... no los conozco con los términos genéricos que usted lo dijo, pero sí, proyectos de escuelas, de temas de acueductos, de puentes, de ese tipo de cosas, están relacionados con el Proeri y sé que hay un seguimiento muy estricto, como le digo, es decir, pasan fila a entidad por entidad, cuál es la responsable y qué es lo que está pasando, si usted no está cumpliendo, qué es lo que pasa y cómo va a corregir el problema.

Entonces, como que hay un estilo de rendición de cuentas distinto, que se pretende mejorar los grados de ejecución. Entonces, por ahí no me extrañaría también de ver una... sí me sorprendió para el mes de agosto que se mantenga en setiembre y que, como un todo, por el peso que tiene,

contribuye tanto con empleo como con actividades del régimen definitivo. Adelante, compañeros. Don Max iba a decir algo, perdón.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí. No, nada más, una pregunta, es que me pareció escuchar que Henry dijo que se esperaba una contracción en la parte de turismo. No sé si se refería, específicamente, al mes de setiembre, pero, tal vez, tener una apreciación de lo... por supuesto preliminar, de lo que resta del año, faltando ya, prácticamente, dos meses, de los cuales son parte de la temporada alta. Entonces, nada más, si esa observación que hizo se aplica al año, restando solo dos meses o escuché mal. Gracias.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Ahí, más adelante hay una diapositiva, específicamente, de los resultados de turismo y, tal vez, mañana cuando entremos a ver el pronóstico podemos explicar un poco más qué es lo que prevemos para el cuarto trimestre. Tal vez, comparado con julio, nosotros tenemos previsto una recuperación mayor de la actividad y ahorita, mañana cuando discutamos el tema, creo que esa es una de las... donde estamos haciendo una revisión, más bien, a la baja en la expectativa. Pero ahorita vamos a ver con más detalle...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perfecto.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

...lo que está pasando con el ingreso de turistas.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Henry. Sí, de hecho, si quiere podemos pasar a la siguiente donde tenemos los resultados a setiembre. El cuadro verde es el resultado de enero a setiembre en comparación con el mismo período del año previo, donde hay una caída de 2,2 en el número de llegada de turistas. Para el caso particular de setiembre, la caída es 1,3 que son poco más de alrededor de 1.500 menos de turistas y donde, más bien, hay un crecimiento en la llegada al aeropuerto Juan Santamaría y hay una caída en la llegada a los aeropuertos de Liberia.

La composición del origen con respecto a esos cambios está en el cuadro del centro, donde tenemos que, las... hay incrementos, sobre todo en América del Sur y hay caídas más relevantes en países de origen como Canadá, como Alemania, Francia y Reino Unido y ligeramente, también, en el caso de Estados Unidos. Ha habido cambios en la composición de la oferta de viajes a Estados Unidos, se espera que haya apertura de nuevas líneas, especialmente viniendo de Canadá al aeropuerto de Liberia y de Monterrey al aeropuerto Juan Santamaría, pero ha habido cancelación de algunas otras rutas cuyo origen es Managua, San Juan, Puerto Rico, Bogotá y Sao Paulo.

Entonces, son cambios en el tipo de origen de los turistas que pueden volar directamente a Costa Rica, eso no significa que los turistas de estos países de líneas que son canceladas no vayan a llegar al país, pero de manera directa, pareciera que va a haber mayor disponibilidad especialmente de turistas de origen canadiense. Siempre le damos mucho seguimiento a esto, pero por ahora se mantiene la tendencia que hemos tenido durante los últimos meses.

No sé, si tenía alguna pregunta particular, don Max, con respecto a esto. Estos son los resultados que tenemos ahorita y como dice don Henry, el día de mañana podemos comentar sobre las proyecciones de cierre del 2025.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

No, está muy bien. Muchas gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Con gusto. Sobre mercado laboral siempre es de mucho interés para nosotros y sabemos que para ustedes, los resultados que tenemos en el mercado laboral. Vemos una tasa desempleo que se ha reducido, aunque, también hay algunas señales que son relevantes discutir en otros indicadores del mercado laboral.

Siempre hay que recordar que los datos vienen, principalmente, de la Encuesta Continua de Empleo y estos datos tienen un margen de error. Hay algunos movimientos de muy corto plazo que hay que tomarlos con la salvedad de que son encuestas y que tienen este error. Entonces, la caída del desempleo es importante, no necesariamente eso no significa que en la siguiente medición pueden incrementarse un poquito, pero, en general, ha habido una tendencia a la reducción con respecto a inicios de año.

En la tasa de ocupación ha habido reducciones y en la tasa de participación también, vemos que en la tasa de ocupación se incrementó ligeramente, pero quisiéramos tener algunos meses adicionales para evaluar qué es lo que está ocurriendo. En la ocupación, en el gráfico del centro, tenemos las características de esta reducción en la ocupación que vemos que, interanualmente, es una reducción de 3,6 puntos porcentuales. Entonces, esa reducción es especialmente impulsada por el sector privado, en el sector público podría ocurrir que sea parte del error, pero también puede ocurrir que sean personas que salen que no hayan sido reemplazadas dentro del sector público.

Muy relevante es que la ocupación tiene una caída interanual de más de 20 puntos porcentuales en el grupo de edad de 60 años o más; en el grupo de 24 y 59 que son los que naturalmente están muy integrados al mercado laboral, la caída es muy ligera y, en el de 15 a 24 hay una caída, aunque, aunque menor. En el caso de los hombres, hay una caída pequeña y donde más cae, también, son mujeres y vamos a entrar un poquito en el detalle de estas características de las personas que participan en el mercado laboral y la composición de esto.

Vemos un incremento de las ocupaciones de calificación baja y donde hay una mayor caída son las ocupaciones de calificación media. El ingreso nominal y real ha estado creciendo por bastante tiempo ya, alrededor del 6%. Entonces, aquí esto es una señal que, generalmente, es muy relevante de observar para el mercado laboral por las posibles implicaciones que tendría en inflación y en la dinámica de ese mercado laboral, hay un crecimiento de ese ingreso real, pero a la vez, hay menos gente participando en este mercado laboral.

¿Cómo explica, o sea, cómo se compone todo este grupo de personas que salen del mercado laboral? Entonces, en la siguiente diapositiva, en el gráfico de la izquierda, podemos ver que el dato de las barras es la gente que sale de la fuerza de trabajo y como hemos utilizado en otros momentos, un parámetro que usamos es febrero del 2020 que es el momento justo antes del inicio del período de pandemia y, con respecto a ese momento, hay 36,4%, o sea, un número de personas fuera de la fuerza de trabajo que es 36,4% superior a la que teníamos en ese momento prepandémico.

Un elemento importante es que, la gente desalentada y la que está disponible con limitaciones, más bien se ha reducido dramáticamente, la desalentada prácticamente se ha reducido de un 100 a un 11,7 como un valor de índice, eso quiere decir que, prácticamente, la desalentada ha tenido una caída absoluta, igual que la disponible con limitaciones.

Lo que se ha incrementado es la gente que no está disponible para trabajar y el cuadro de la derecha es una un resumen de las características de esas personas que no están disponibles para trabajar. La primera línea donde ven el 443, 525, 928, esos son miles de personas, entonces, de las 1.896.000 personas que no están disponibles para trabajar, la mayoría son personas de 60 o más años y luego, hay también otra proporción de los menores y los que están entre 25 y 59.

De ese 1.896.000, el 63% prácticamente son mujeres y el 37% son hombres y dentro de los grupos de edad o grupos de género, podemos ver cuáles son los motivos principales dentro del ordenamiento de razones que dan para estar fuera de la fuerza de trabajo, ellos, las personas responden cuál es la principal razón. Para las personas más jóvenes es motivos personales que incluye motivos como estudio o viaje y esto lo hemos comentado previamente. En el grupo de 25 a 59, la razón principal son sus obligaciones familiares y esto está vinculado con la respuesta que se da para las mujeres, porque la menor participación en ese grupo de edades especialmente relevante para el conjunto de mujeres.

En el grupo de 60 años o más, la razón principal es su edad, incluso hay que pensar que, de febrero 2020 al día de hoy, ya han pasado más de cinco años y medio, entonces, es una dinámica en la que había gente dentro del grupo principal de edad en febrero 2020 que ya están cinco años, con una mayor edad y posiblemente eso es una de las razones por que dan para salir del mercado laboral. En ese grupo de edad o la razón de esa edad, es especialmente importante en hombres, pero también hemos observado que, en el grupo de mujeres de 60 años o más, también, dan como razón importante la edad.

Entonces, esta es una caracterización, más o menos general del mercado de trabajo, especialmente de las personas que salen de la fuerza laboral. No es, eso sí, hay que destacarlo, no significa que las personas de 60 años o más se pensionan y, si uno lo contrasta con los datos de pensión del Seguro Social, esos números no corresponden. ¿Por qué? Porque la mayoría de estos ocupados de 60 años o más que abandonan la fuerza laboral son personas en informalidad.

Entonces, son personas que salen y no necesariamente tendrían, eventualmente, una pensión no contributiva, pero no es una pensión, como la conocemos en el sistema más formal de que la persona ya cumple los requisitos para una pensión y sale pensionada de su trabajo. Esto es lo que tenemos para el mercado laboral, no sé si tendrían alguna pregunta adicional. Don Max.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Alonso, sí, una pregunta. Muy revelador y cada vez se tiene como más información sobre este fenómeno tan interesante e intrigante, de tanta gente, casi 2 millones de personas que han salido de la fuerza de trabajo, más entendible en el último tramo de cohorte de edades, por vejez, pero preocupante en los dos primeros.

No sé si el motivo personal incluye, principalmente, esos dos que se mencionan ahí, estudio y viaje, o si hay otras categorías dentro de eso que puedan estar pesando en esa decisión, porque si fuera estudio, principalmente, no sería tan preocupante, porque sería un mejoramiento de la calidad del trabajo, que sería un retiro transitorio de la fuerza de trabajo.

Si fueran viajes, uno pensaría que, tal vez, sería un porcentaje pequeño, no pensaría uno que haya mucha gente joven, un porcentaje de ese medio millón casi o 440.000 que estén en la capacidad de mantenerse viajando. Entonces, esos otros motivos que no sé si pueden incluir a los ‘ninis’, que ni estudian, ni trabajan, no sé, habría que explorar tal vez más, no sé si se tiene información a ese respecto. Y lo de las mujeres, lógicamente, pasa por otros temas, otro tipo de políticas que pueden influir sobre su decisión de incorporarse, relacionados con todo el tema del cuidado de personas, etc.

Y, después, me llamaba la atención del lado de la demanda, el gráfico que nos presentan, donde se retira por edades mucha gente, el 20% se reduce, pero los que aumentan son por calificación, los menos calificados y más bien, disminuyen los de calificación media. La cuestión es ¿qué significa eso desde el punto de vista de la demanda?, ¿qué estará pasando en las empresas, que esas calificaciones medias disminuyen en ese porcentaje, casi de un 9%, mientras aumenta la baja? Nada más esos comentarios y no sé si tendrán algún comentario sobre eso. Gracias.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Tal vez, agrego a lo de Max, Alonso, porque es, nada más, una pregunta puntual. Justamente sobre... además de lo que él dice, que me parece muy pertinente, el tema de la ocupación en 60 años o más y su comentario de que en algunos casos no son personas que se pensionan, como se conoce, o sea bajo el régimen de seguridad social, sino que son informales. Entonces, a mí lo que me preocupa es que se convierten en dependientes y, por lo tanto, podría incidir en los niveles de pobreza, entonces, a mí esas conexiones me parecen importante que las anticipemos. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Don Juan tenía la mano levantada, no sé si hace la pregunta o contesto yo, don Juan.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, Alonso, conteste y luego...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo. Sí, una cuestión que nos intriga es el tema de esa respuesta de motivos personales. La respuesta es solo... no hay una desagregación dentro de esa respuesta, lo que nos da es motivos personales y puede incluir viajes, estudios, sobre todo, como motivo principal. Como usted dice, si fuera el de viaje ese debe ser un valor pequeño, puede ser gente que simplemente no quiera trabajar por otras razones, pero el de estudio creo que sería uno en el que deberíamos poder aportar.

Sería una excelente noticia si podemos identificar un incremento en la matrícula de las personas en los últimos años para explicar esto, lamentablemente, cuando hicimos esa búsqueda, detectamos que hay... están los datos de la educación pública, esos sí existen, pero el incremento es pequeño y no podría explicar estos números.

La matrícula del sector privado de universidades o de centros de capacitación técnica o parauniversitaria, esos datos no conocemos, puede ser que ahora existan, pero en el momento en que los buscamos no están centralizados y no se recopilan en algún lado. Sí se recopila la información de graduación, que ese es otro dato, pero lo que quisiéramos ver es cuál es el número de personas que está estudiando en alguno de estos centros, pero, lamentablemente, esa información estadística no conocemos que exista y sería ideal que exista y esa es la limitación que tenemos. Sería una buena noticia, porque eso podría implicar una mejora de la productividad futura, mejores condiciones laborales de esas personas hacia el futuro, pero no podemos evaluar esa hipótesis, lamentablemente. Siempre tratamos de desgranar lo más que podemos esta encuesta,

1 pero también hay hasta cierto nivel que podemos llegar y en esta respuesta particular no tenemos
2 esa información.

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

5 Tal vez, voy a meter la cuchara ahorita que tenía un comentario sobre eso. Creo que es
6 relativamente fácil; y si me equivoco me corrige, poner el porcentaje de personas que dijeron por
7 estudio o por viaje, igual para las obligaciones familiares o vejez, para tener una idea, porque
8 ustedes escogieron entre los principales, el principal motivo, entonces a uno le podría dar como
9 una idea de si es la gran mayoría o no, es el más alto, pero no está cubriendo a la gran mayoría.
10 Entonces, eso nos podría dar alguna idea y creo que viene de la encuesta, entonces, creo que es
11 fácil ponerla.

12
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Sí, esa desagregación la podemos poner, en este momento no la tenemos, pero sí la podemos poner,
15 incluso por grupos de edad, eso sí lo tenemos. Aquí pusimos cuál era la que salía primero en ese
16 ordenamiento, pero en ese grupo sí sabemos que es ese motivo personal el que se está...

17
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Alonso.

20
21 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

22 Sí, señor.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 En el grupo de 25 a 59 años, también abrirlo por sexo, hombres y mujeres, si se pudiese.

26
27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Claro, sí. Hay muchas cosas que podríamos hablar de mercado laboral, creo que podemos para el
29 día de mañana traer una actualización, pero recientemente, incluso, habíamos hecho una
30 presentación para la misión del Fondo que nos pidió un análisis de este tema y fue una conversación
31 muy interesante y muy extendida. En el momento en que lo consideren la podemos hacer completa,
32 pero en esto vamos a hacer el esfuerzo para traerlo mañana y desagregado por los grupos en los
33 que podamos hacer la desagregación.

34
35 Don Max, sí, coincido que el tema de las mujeres, hay elementos que podrían facilitar una mayor
36 integración en el mercado laboral, hay temas de transporte, de cuidado, especialmente que son los
37 principales. Este fenómeno también se está observando en Estados Unidos, hablan en inglés, les
38 gusta acuñar términos y el que vi era una '*She-cession*', que era como una recesión de ella.
39 Entonces, es un poco la salida del mercado laboral de mujeres y es algo que estamos viendo aquí
40 que amerita mucho más el estudio y amerita también, elementos de política pública para facilitar
41 esa mayor integración y yo creo que hay un bono posible de participación en el mercado laboral de
42 gente que muy posiblemente está capacitada, pero por diferentes razones no está participando en
43 el mercado laboral. En calificación media, sé que...

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

46 Otro comentario, Alonso, que está ligado a esto que acabas de decir, también sería interesante ver
47 los datos de agosto del 2024 en cada casilla. Entonces, para ver dónde están los cambios más
48 importantes. Gracias.

49
50 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Claro, sí. Los compañeros que trabajan en este tema en la división, no sé, si tiene algún comentario sobre la reducción en los de calificación media. Sí voy a mencionar que estamos viendo, por el crecimiento de la economía y por la menor participación, que hay un crecimiento de productividad importante, entonces algo de esto puede estar relacionado con lo de calificación media, pero no sé, el equipo que trabaja esto si quiere ampliar un poquito en el detalle.

SRA. NATALIA VILLALOBOS MEDINA:

No sé, Alonso, ahí ¿si me permite?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí.

SRA. NATALIA VILLALOBOS MEDINA:

Bueno, dentro de la calificación media, una de las hipótesis que tenemos por el momento y lo que hemos observado, es que hay una caída en los ocupados, principalmente de actividades económicas relacionadas con el comercio, la reparación, la hostelería, la enseñanza, la agricultura y cuando vemos entonces lo que son estas caídas en la ocupación, lo podemos relacionar un poco con la calificación media y lo que incluye. Como dice en la nota, esto incluye apoyo administrativo, ventas en locales, prestación de servicios directos a personas y demás, que está estrechamente relacionado con estas actividades económicas.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias. Tenía... sí, doña Silvia, coincido que un elemento que todavía nos falta entrar un poco más es ¿cómo está cambiando la composición de los hogares y la participación laboral y los ingresos a partir de esta salida de personas de mayor edad? En general, los resultados más recientes han sido en la dirección de reducción de la pobreza y reducción de la desigualdad, pero como usted lo menciona, esto implica riesgos de, eventualmente, cómo estas personas sobrevivan sobre todo en el resto de su edad adulta y es un tema que nos ocupa a nosotros, todavía no hemos entrado a ese nivel de detalle, pero sí es un tema que en la agenda, no solo del Banco Central sino de otras entidades, debe ser relevante.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, ahí en ese tema...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. No sé, don Róger, si continúo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, don Max está hablando.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y don Juan tiene la mano levantada, también.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Bueno, no, nada más en ese tema que planteaba Silvia, me parece que hay estudios...

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

1 Max, no se te escucha.

2
3 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

4 ¿No se me escucha? Otra vez se...

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 No, acérquese, don Max, se le escucha muy tenue, es como cercanía.

8
9 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

10 Muy bien. Recuerdo que se habían hecho algunos estudios, Anabel Ulate había hecho unos
11 estudios, hace unos años, sobre la riqueza generacional, si mal no recuerdo, se llamaba un poco el
12 tema, que era cómo evolucionaba, precisamente, la riqueza a través del tiempo entre grupos etarios.
13 Y en este caso, de lo que recuerdo, de eso fue ya hace bastantes años, no sé, bueno, más de 10 años,
14 había más bien como una... que las generaciones de mayor edad servían como una reserva para las
15 generaciones más jóvenes.

16
17 Es decir, que en ese entonces y con esos datos, no había, de lo que recuerdo, tanta pobreza en las
18 generaciones que se estaban pensionando, siempre, obviamente, se tiene casos de casos, pero en
19 algunos países ya también esa transición que las personas, en el ciclo generacional, lo vital, van
20 acumulando riqueza y después, en la etapa final tienen menos necesidades y mayores activos y eso
21 facilita, más bien, choques que se dan en generaciones que están en ciclos previos, más volátiles y
22 que, en algunos casos, requieren el apoyo de esas generaciones mayores. Entonces, no sé, cómo
23 estará ahora, pero tiene relación con lo que se mencionaba y no sé si habrá algún estudio al respecto,
24 pero si no, me parece que valdría la pena retomar el tema. Gracias.

25
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 De acuerdo, muchas gracias, don Max. En lo que podamos nosotros contribuir en ese tema, lo
28 haremos. Yo creo que don Juan tenía una pregunta.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Don Juan tiene una mano levantada. Adelante, don Juan.

32
33 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

34 Me sirve para conectar el último comentario que no lo iba a decir, pero ya que Max mencionó eso,
35 lo voy a decir. Creo que otro ejercicio que sería interesante, sería que hagas la separación por
36 grupos, por cohorte y entonces, podríamos ver ahí si la gente de la tercera edad es que es un grupo
37 específico el que está saliéndose del mercado laboral o en lugar de que personas de la tercera edad
38 estén entrando y saliendo, son dos cosas diferentes. Entonces, creo que si uno lo hace con cohortes
39 se puede ver si es que el grupo que está entrando a 60 o más es el que está incluyendo, aumentando
40 el... reduciendo la ocupación o aumentando las personas inactivas. Sería interesante.

41
42 La otra cosa, lo que yo iba a comentar es relacionado con la parte del crecimiento económico. Yo
43 no sé, si tienen datos sobre el empleo en las zonas francas y si ha evolucionado. Un poco mi
44 preocupación, que es un poco latente, que se la he venido diciendo varias veces, es que las tasas de
45 crecimiento en las zonas francas son altísimas. Por un lado, es bueno, si es que no está aumentando
46 el empleo en las zonas francas, entonces por un lado es bueno porque eso significa que está
47 aumentando muchísimo la productividad, pero por otro lado no es tan bueno porque no se está
48 canalizando ese crecimiento al resto de la población. Entonces, yo no sé, si hay algún dato sobre
49 eso para ver qué está pasando.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí. Natalia, si quiere pone la diapositiva, esa la tenemos después de la contraportada como una de las de apoyo en caso de que surgiera la pregunta. Creo que es la 40, me parece.

SRA. NATALIA VILLALOBOS MEDINA:

Ya la voy a compartir.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias, sí. En general es eso, en el gráfico de la derecha tenemos el empleo y salarios en zona franca que está entre 195 y 200.000, actualmente. Hubo un crecimiento que se observó especialmente después del choque del 2021 y ahorita está el empleo cerca de 200.000 personas y el salario real es el eje derecho que esto es en miles de colones. Perdón, el dato de salario real me parece que es en el eje izquierdo, más bien, sí, el eje izquierdo y eso son miles de colones. Entonces, ha habido un incremento en el último tiempo. Obviamente, hay alguna oscilación alrededor de marzo por algunos pagos extraordinarios que se hacen, pero la tendencia siempre es creciente, salarial.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Entonces, sí se ve un crecimiento en la ocupación en las zonas francas en el último año.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, en el último año sí. En los últimos meses ha estado relativamente estable, pero en el último año sí. Y también hay que... una valoración importante es que muchos de los proyectos de inversión que llegan al país están relacionados con servicios. Eso, naturalmente, implica contratar personas, porque ese es el insumo principal, pero sí hay algún crecimiento interanual. No tengo el dato de un valor porcentual de crecimiento, pero sí hay un crecimiento.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Gracias. Si pudieran conseguir ese datito para el último año sería excelente, creo que es fácil.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perfecto, el día de mañana, como continuamos la discusión, podemos traer éste. También quería mencionar, perdón, don Juan, no sé, si lo interrumpo.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Listo, gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Natalia, si quiere nos devolvemos y mientras voy comentando algo adicional que es sobre...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es que a mí me parece como de cardinal importancia lo que ha dicho doña Silvia. Entonces, se requiere el estudio que usted ha mencionado muchas veces, me imagino que nunca se va a hacer,

por lo caro que sale. Es hacer una encuesta o un estudio por hogar, no por persona. Porque la hipótesis, por... numéricamente uno podría decir, que más bien es al contrario, como lo dijo doña Silvia, hay una mejor... dado que los..., mejoraron las condiciones de empleo de los que están en el sector formal, entonces, el ingreso familiar aumenta, que eso sí lo vemos, que está aumentando, hay una mejora en los salarios reales que permite que las personas que están en condición más vulnerable de empleo se retiren, que son, probablemente, personas mayores de 60 años y que están en la informalidad.

Entonces, que, en términos de bienestar, puede ser que para el hogar como un todo sea mejor. Pero es una hipótesis. Los datos son coherentes con eso porque la pobreza ha caído, la pobreza no ha aumentado. Pero creo que a finales de este mes hay nuevos datos de pobreza. Entonces, habría que verlo.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Voy a reconocer mi ignorancia. Yo creo que puede ser que con los datos de la encuesta se pueda hacer algo. En general, los trabajos de mercado laboral que hemos hecho nosotros, en su mayoría, no van por el lado de uso de estas encuestas que produce el INEC. Creo que, naturalmente, el Estado de la Nación o el Instituto de Investigaciones son lugares donde en eso se podría avanzar. Pero sí, tal vez, eso sí se pueda hacer con las encuestas y en algún momento puede ser que podamos dedicar recursos para eso. En este momento todavía no hemos podido hacerlo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es una combinación de dos ideas que han dado. Una es, si en la encuesta de información por hogar, se puede identificar todas las personas pertenecientes al mismo hogar que puede que ese dato exista. Y luego el asunto de las cohortes, ¿cómo estaba esa familia en el 2019, en el 2022, 2024, 2025? Una cosa así. Entonces, si fuese eso posible, se podría ver el ingreso familiar.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, yo creo que don Juan quería ayudarnos con esto.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Sí. Bueno, sí se puede, porque las encuestas de hogares tienen el indicador de la familia y cuántas personas del hogar y cuántas personas en el hogar tienen ingreso. Y aquí, un poco, habría que pensar lo de, de dónde viene el efecto inicial. Y parece, por lo menos, en los datos que hemos visto en el Instituto, es que viene de un aumento en la formalidad, le aumentan los ingresos y eso hace más bien que se reduzca la necesidad de estar empleando...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Eso es.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

A esos grupos más vulnerables, porque está asociado también a las reducciones en pobreza, que normalmente, las reducciones de pobreza están medidas a nivel de hogar. Si fuera lo contrario, si fue que, por alguna cuestión exógena, empieza a reducirse la ocupación de estos grupos, entonces, los ingresos de los hogares deberían de caer y entonces, debería de aumentar la pobreza, pero lo que está pasando es al revés.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Exactamente.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Igual, son hipótesis a partir de los datos, pero parece que por ese lado se...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, los datos son coherentes con esa historia de que hay una mejora, una reducción en la pobreza, que hace que las personas en condición de mayor precariedad en empleo, por edad o por informalidad, son los primeros, y tienen todo el sentido económico, son los primeros que salen de la fuerza laboral, porque hay una situación económica familiar que les permite salirse de esa condición. Pero claro, los datos son coherentes con esa historia, pero me parece que se quiere más. Muy bien, adelante, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias. Antes de terminar mercado laboral quería recordar dos cosas que están muy relacionadas con lo que mencionaba don Juan. La mayor formalidad del mercado laboral es favorable en términos del corto plazo de lo que menciona, pero, además, es favorable en el tanto haya un incremento de contribuciones a la seguridad social y contribuciones a las pensiones, las obligatorias, sobre todo, que vayan a tener estas personas hacia futuro. Entonces, es un buen resultado que tendrá consecuencias favorables hacia el futuro.

La informalidad es un tema muy relevante en Latinoamérica. Yo no diría que tenemos una informalidad baja, jamás, con respecto a OCDE, pero en general en Latinoamérica sí, porque hay países donde la informalidad es mucho más alta y una reducción de esa informalidad debería ser una buena noticia. Nosotros tenemos, les digo, a partir de la Encuesta Continua de Empleo, 15% más ocupados formales que en febrero de 2020 y tenemos menos informalidad alrededor de 23. Entonces, eso son buenas noticias.

Lo otro que quería mencionar con el grupo de menor edad es que en ese grupo de menor edad hay una ocupación baja, una participación baja, pero también es el grupo de mayor desempleo. El desempleo en el grupo de 15 a 24 años, en este momento, está en 16,5% y es el más bajo de mucho tiempo atrás. Entonces, este grupo tiene esas características de que, la razón por la que no participa dice 'razones: motivos personales', donde no podemos hacer esa desagregación de cuáles son esos motivos personales, pero sí podemos, por lo menos, ver la composición de los otros motivos, pero entonces, son el grupo que en ocupación tienen una ocupación relativamente baja y una participación relativamente baja con un desempleo relativamente alto.

Y esto también es información relevante para eventualmente temas de políticas públicas a los que deba atender el país. Con eso quiero terminar la parte de mercado laboral que siempre es de mucho interés para la Junta y en la parte de comercio internacional le doy la palabra a los compañeros de la División de Análisis de Datos.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Buenos días a todos, en realidad en el caso del comercio exterior continuamos con un buen desempeño de las exportaciones, de los regímenes especiales y de igual manera, las importaciones. Datos preliminares para octubre nos dicen que continúan esa tasa; hay que tener en consideración que julio fue particularmente alto con una tasa de crecimiento interanual de más de 50% y por eso vemos una reducción con un efecto base en los siguientes meses. Pero si uno saca un promedio de crecimiento de enero a junio es válido para ambas variables, *import* y *export*, pero particularmente en el caso de las exportaciones hay una tasa media de 19% versus julio, agosto y setiembre de 30 y octubre está entre 20 y 30% de crecimiento.

Es decir, hay un muy buen desempeño en el comercio exterior, particularmente en las zonas francas. Y, en el régimen definitivo se mantiene lo que hemos comentado en sesiones anteriores en el sentido de que la manufactura tiene un buen desempeño a diferencia de la parte agrícola. Fundamentalmente, es lo que puedo comentar de la parte de comercio, que me parece que es lo más relevante de trasladarles a ustedes el día de hoy.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias. Don Róger, perdón, ¿le puedo solicitar un receso?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, procedan por favor.

Se deja constancia de que, al ser las once horas con cuarenta y ocho minutos, el señor Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, decretó un receso que se extendió hasta las doce horas.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Listo, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Por favor...bueno, que todos verifiquemos que hay una grabación. Doña Silvia dice que sí, don Juan, don Max, doña Marta. Don Jorge, no lo veo. Algo pasa con mi mente que me cuesta siempre ver a don Jorge, ubicarlo. Don Jorge, háblenos, manifiéstese. Ya lo veo, ya se manifestó.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, estoy.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto. Adelante, compañeros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. De manera general, las finanzas públicas continúan con la mejora en el resultado primario y financiero, y esto es especialmente explicado por el menor pago de intereses que se ha observado en las últimas mediciones. Podemos pasar a la de... a la de condiciones financieras. Y en el gráfico de la izquierda vemos los movimientos de tasas. Ha habido reducciones, bueno, está marcado en el gráfico la reducción de Tasa de Política Monetaria de julio y la reducción de Tasa de Política Monetaria de setiembre. En los circulitos que están abajo, estamos comparando las reducciones de la Tasa de Política Monetaria de 50 puntos base de julio con las otras tasas del sistema.

La tasa básica pasiva se ha reducido en siete puntos... siete puntos base, la tasa pasiva negociada en 12 y la tasa activa negociada en 20. No son... Obviamente, ustedes saben que la transmisión, en general, la hemos medido, que es incompleta y tarda algún tiempo, pero ha habido algún efecto y tal vez, el elemento favorable aquí es que donde más se ha observado es en la tasa activa negociada, porque sí vimos, durante bastante tiempo, que esas eran tasas que se resistían a bajar y ahora vemos algún movimiento en esa dirección. Entonces, hay transmisión del instrumento de política monetaria, la Tasa de Política Monetaria, a otras tasas del sistema financiero.

Quizá, también llama la atención un poco, que ahora, más bien, la tasa básica pasiva, que es la que típicamente se ha movido más cercana a la Tasa de Política Monetaria, es una que tiene una menor

reducción, pero va en la misma dirección. Además, por la forma de cálculo, es una tasa que tarda algún tiempo de mostrarse los movimientos. El premio ha tenido un movimiento particular en los últimos meses, especialmente, alrededor de mayo, junio, donde habíamos tenido por bastante tiempo, más de un año, un premio o premios a los diferentes plazos que se acercaban a los tres puntos porcentuales y ahora están más cercanos a los dos puntos porcentuales.

Esa mejora es especialmente por una menor expectativa de variación cambiaria, que siempre la expectativa que se recopila es una expectativa de depreciación, pero ante una menor expectativa de depreciación, el premio se reduce. Entonces, ese es uno de los riesgos que siempre rondan respecto a la postura de política monetaria actual y ahora un resultado favorable es que no es tan negativo. Se mantiene negativo, definitivamente, ese es un elemento, pero es menos negativo. Lo mismo, no lo tenemos ahí, pero lo mismo se observa también en los resultados de premio calculados con la curva soberana. Es un premio menos negativo, especialmente a plazos más cortos y en plazos más largos sí hay incluso, un premio cero o positivo. En las...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Una preguntita sobre la filmina anterior antes de que avancemos mucho. Es la siguiente. Si, asumiendo que la TPM mantuviera su nivel, ¿podría o cabría esperar que las tasas, tanto activas como pasivas, que usualmente toman un tiempo en manifestarse en el desfase, pudieran seguir bajando, aunque no se modifique la TPM? Sobre todo, la activa, que me pareció muy interesante lo que pasó.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, definitivamente. Como decía, la transmisión es lenta, tarda algunos meses. Cuando hay un movimiento, sobre todo, especialmente inesperado, pero también los esperados deben transmitirse. Y tiene que tardar algunos meses, no es cuestión de semanas. Uno esperaría que estas reducciones de 50 puntos base continúen el proceso de transmisión. Ya las reducciones anteriores, la reducción anterior a estas que tenemos en el gráfico había ocurrido en octubre del año pasado. Entonces, ya ha transcurrido desde ese momento un año. Entonces, lo que... no 100%, pero lo que se pudo haber transmitido de esas reducciones de tasa ya debe haberse manifestado. Y ahora estamos observando alguna transmisión de estos nuevos recortes.

Y como usted dice, yo coincido con usted, don Jorge, en el sentido de que es posible que continúe algún proceso de transmisión. No se espera, porque en ninguna ocasión hemos medido que haya una transmisión uno a uno, sobre todo en tasas activas, pero sí que continúe por algún tiempo.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Con gusto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1 Pero, además, Alonso, hay una condición objetiva de mercado. Si bien, como lo señaló Bernardita
2 hace unos momentos, ha habido ya un ajuste, el ajuste ya se dio en las tasas que tienen para prestarle
3 al Gobierno, uno no espera que el Gobierno presione tasas para financiarse, dado que lo que hemos
4 visto es que andan relativamente bien para terminar el 2025. Y luego, vea el dato de liquidez, es
5 una oferta... es una oferta que está a una tasa de interés en este momento de 3,50, que le puede
6 obtener un rendimiento mayor. Entonces...

7
8 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

9 Es complementario, esto.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Yo creo que sí hay condiciones objetivas, sin bajar la tasa, para que las tasas... sin bajar la Tasa de
13 Política Monetaria, para que las tasas del resto del sistema financiero se ajusten todavía a la baja.

14
15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 De acuerdo. Sí, efectivamente, la liquidez se mantiene relativamente estable, pero alta con respecto
17 a la historia. Especialmente, hemos visto un exceso de liquidez a partir de 2019, y eso no ha
18 desaparecido, incluso, después de que se hayan cancelado las ODP, se mantiene actualmente ese
19 nivel de liquidez en el sistema.

20
21 Con respecto a los agregados monetarios, están creciendo a una tasa, en general, a una tasa menor
22 a la tasa conjunta del crecimiento económico y de la meta de inflación. Y, por ejemplo, el M1
23 creciendo a 6,5, la liquidez total a 3,7, y la riqueza financiera a 5,2. Donde ha habido un menor
24 crecimiento es en los depósitos a plazo, que apenas crecen por encima del 0%, pero son tasas que
25 rondan entre 3 y 7% en general, y el crecimiento es relativamente estable. Una tendencia que
26 habíamos visto en la reducción a inicios de año, sobre todo, no se ha incrementado.

27
28 La dolarización se mantiene contenida en niveles similares, un tercio de estos agregados son en
29 general dólares, excepto el de riqueza financiera, que es un cuarto, pero todos andan rondando el
30 31, sin que se observe un incremento y más bien hay algunos de estos donde se ve una reducción,
31 como, por ejemplo, el de la liquidez total. Sí hubo un incremento en el... o una aceleración en el
32 crecimiento de los créditos de moneda extranjera, ligero, y esto lleva a que el crédito total esté
33 creciendo a 5,6, también se aceleró el de moneda nacional, pero en general el crédito está creciendo
34 a 5,6 en la economía.

35
36 En el mercado cambiario continúan muchas de las mismas tendencias que hemos visto en meses
37 anteriores. Quizá un resultado es, recuerden que el resultado neto a octubre es parcial, por eso es
38 un valor menor. El resultado neto de oferta menos la demanda se incrementó ligeramente en
39 setiembre, pero tanto para julio, agosto y setiembre es menor de lo que habíamos observado en los
40 meses anteriores. Pero este exceso de oferta que hemos visto por tres años se mantiene y esto ha
41 llevado a una relativa estabilidad en el mercado cambiario. La variación interanual es negativa en
42 2,29, la acumulada en el año es 1,27, y el último valor que tenemos del mercado cambiario es
43 504,79.

44
45 En el mercado cambiario, la participación del Banco Central ha estado principalmente dirigida a
46 realizar las compras para atender los requerimientos del sector público no bancario y en meses
47 previos, en el 24 y una pequeña parte del 25, se han hecho compras para operaciones propias,
48 todavía se mantiene la participación para satisfacer esa demanda del sector público no bancario.
49 Las reservas han aumentado, en este momento, las del Banco Central están en USD 15.858
50 millones, el indicador de seguimiento de reservas está en 148, y el indicador de reservas a PIB está

1 en 15,5. Entonces, no hay nada particular que quisiera destacar más allá de que continúe la misma
2 tendencia que hemos visto en los meses anteriores.

3
4 Ahora, una parte muy relevante es los resultados que tenemos de inflación. La inflación continúa
5 en terreno negativo, en esta ocasión o más bien, a diferencia de momentos anteriores, teníamos una
6 inflación positiva en servicios y negativa en bienes. En esta ocasión tenemos un valor ligeramente
7 negativo de servicios y el resultado más fuerte, que lleva la inflación hacia abajo, es el resultado
8 de los combustibles, que tienen una variación interanual de 6,7 negativa. También los alimentos,
9 en el tanto los bienes, excluyendo estos dos, hay un decrecimiento de 0,8. En las expectativas de
10 inflación, tenemos las de mercado y la mediana de la encuesta. Las de mercado están justo en dos
11 y la mediana de la encuesta está en 1,7. Se ha reducido ligeramente en esta última observación.

12
13 Un elemento importante es que la inflación subyacente se ha desacelerado en los últimos meses y
14 ahorita vamos a ver un poquito más, perdón, ese es un elemento importante, que la inflación
15 subyacente se ha desacelerado y en este momento está creciendo a 0,2, relativamente cercano a
16 cero. En la encuesta que llevamos hasta el día de hoy, con el corte al día de hoy, la tasa de respuesta
17 indica que la mediana estaría a alrededor de 1,5. Todavía faltan los últimos días de esta encuesta,
18 pero entonces, el resultado debería estar similar o ligeramente inferior al que observamos en
19 setiembre. Y hay un porcentaje de respuestas con respecto a la inflación que indican una
20 expectativa de inflación negativa que es 10%.

21
22 En general, este es un resultado interesante, que sí se ha aumentado, por lo menos la proporción de
23 respuestas que indican un valor menor al dos, se ha incrementado en los últimos meses en alguna
24 medida. Un poco la desagregación de la inflación. Tenemos aquí... la línea roja es el resultado de
25 inflación y las barritas es lo que nos explican ese resultado de la inflación. Tenemos que, el lado
26 negativo, de reducción, es especialmente impulsado por energía, pero también el resto de bienes
27 tiene reducción y también los alimentos tienen reducciones. Solo servicios, vimos que tenían un
28 resultado negativo, pero al excluir de servicios la parte correspondiente de energía, tiene un
29 resultado ligeramente positivo y por eso esa barrita celeste es un valor ligeramente superior.

30
31 Cuando vemos la desagregación de alimentos, uno puede entrar en algún detalle aquí, pero si
32 tuviera que resumirlo en muy pocas palabras, son las frutas y verduras las que están llevando a un
33 resultado de caída en los precios de alimentos. Ese es el factor que explica durante los últimos
34 cinco meses el resultado, o más bien, frutas y verduras, durante los últimos cinco meses ha tenido
35 una reducción de precios y eso ha llevado a que la variación de esta desagregación del índice sea
36 negativa.

37
38 Un ejercicio adicional que quisimos presentar a partir de algunas conversaciones que tuvimos,
39 previamente, era que estamos partiendo de setiembre del 2021, al siguiente mes fue el primer mes
40 donde la variación mensual fue alta, fue 0,60 de variación mensual, entonces, partimos del supuesto
41 que en ese momento empezó a manifestarse el choque inflacionario ocurrido a finales del 21 y todo
42 el 22. Entonces, el ejercicio que estamos haciendo actualmente en este gráfico, es decir,
43 supongamos que los precios crecen a partir de ese momento justo antes de ese choque, a un 3% o
44 a un 2%, esta es la trayectoria que uno hubiera observado del índice de precios a partir de estos
45 ejercicios.

46
47 Vemos que, con respecto al crecimiento de 3% se cruzan los índices alrededor de julio y con
48 respecto al crecimiento del 2%, perdón, en un caso, en julio del 24 y en el otro caso en julio del 25.
49 Estamos en un valor de IPC ligeramente inferior, al que hubiéramos tenido si antes de ese choque
50 inflacionario no se hubiera manifestado el choque inflacionario y no hubiéramos visto el

1 incremento y caída de los precios. Entonces, ese es un ejercicio que queríamos presentarles sobre
2 inflación. Entonces, o sea, tal vez la conclusión de este gráfico es, si en ese choque inflacionario y
3 deflacionario ahorita el crecimiento promedio ha sido ligeramente menor al de 2% en el transcurso
4 de estos últimos cuatro años, en promedio.

5
6 Para hacer un resumen de la coyuntura nacional, tenemos un crecimiento relativamente alto de la
7 actividad económica que es impulsado por regímenes especiales, pero también, el régimen
8 definitivo se ha acelerado. Hay una intensificación de riesgos de una menor inflación, la inflación
9 general está negativa y se incrementa esa caída, los indicadores de inflación subyacente y las
10 expectativas en ambos casos hay una desaceleración y este es uno de los mensajes más importantes
11 que queríamos destacar en esta presentación.

12
13 Por otra parte, otros indicadores económicos, las cifras fiscales son coherentes con el objetivo de
14 sostenibilidad; el comportamiento de las tasas de interés ha sido coherente con ajustes recientes de
15 la Tasa de Política Monetaria; los excesos de liquidez se han moderado pero continúan
16 relativamente altos; los agregados aumentan a un menor ritmo de la tasa de crecimiento económico
17 y meta de inflación y hay una relativa estabilidad en el tipo de cambio por el exceso de oferta que
18 siempre se manifiesta en el mercado de cambio.

19
20 Con esto, nosotros terminamos la parte de coyuntura económica, nos queda la de insumos de
21 análisis de política monetaria, pero siempre hacemos la pausa aquí para que lo puedan comentar y
22 si lo tienen a bien, dar por recibido nuestra presentación, nuestro informe.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Gracias, Alonso, eso es. Adelante, don Jorge.

26
27 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

28 Mira, Alonso. Es que, en el texto, no en la presentación de hoy, en el texto del documento se dice
29 y se ha dicho varias veces en el pasado, que la suma del crecimiento real y la expansión de la
30 liquidez, el crédito, no auguran presiones inflacionarias, eso se ha dicho varias veces. Podría
31 decirse, también, ahora en que la suma se baja de 7 a 5%, algo así, porque tenemos una inflación
32 menor y un crecimiento elevado, que tampoco auguran presiones deflacionarias, ¿sería posible
33 decir eso para acompañar lo que se dice en el texto?

34
35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 El resultado que tenemos es que está creciendo a una tasa menor que lo que crece el resto de la
37 economía, me parece que, más bien, podría... voy a leer cómo fue lo que...

38
39 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

40 Tal vez, mientras buscas eso, yo lo que encuentro es que ahora hay más concordancia entre la
41 política de liquidez - crédito y la tasa de... y la inflación. Hay más, la suma de la liquidez y el
42 crecimiento real en relación con la inflación ahora hay más concordancia que antes. Antes estaba
43 creciendo la liquidez a una tasa superior a la suma de esas dos variables y entonces, siempre se
44 había dicho que no había presiones inflacionarias por esa suma de los dos elementos.

45
46 Entonces, la pregunta que yo me hago, que me parece a mí que es válida, es que la... ahora es como
47 cuando se está sincerando más la variación de esas variables con los resultados reales y, por tanto,
48 no hay presiones, ni inflacionarias, ni deflacionarias y eso es concordante con lo que hemos dicho
49 en documentos anteriores, de que estamos en una posición de una política monetaria neutral, que
50 esa es por definición la política monetaria neutral ¿estoy bateando, Alonso o hay algún mérito en

1 lo que he dicho?

2
3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 Yo, tal vez, lo respondería de esta manera. En general, vimos que los indicadores de agregados
5 monetarios crecen a una tasa alrededor de 5,6. La tasa de crecimiento de la economía actualmente
6 es 4,8 y la meta de inflación es tres y hay un grado de profundización financiera, eso debería
7 incrementarlo en alguna medida. Este número es 7,8 más el grado de profundización financiera, si
8 uno pensara en alguna meta incluso inferior... por lo menos sería 6,8 o siete, entre 6,8 y 7,8.

9
10 Ahorita los agregados monetarios están creciendo a tasas ligeramente inferiores a eso, uno pensaría
11 que el crecimiento del crédito debería anticipar el crecimiento económico hacia futuro, está
12 creciendo a una tasa ligeramente menor, entonces...

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Pero está acelerando.

16
17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 Sí.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Está en proceso de aceleración.

22
23 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

24 Acelerando, pero mantiene todavía por debajo de 6. Con la información que veo, definitivamente,
25 no incuba presiones inflacionarias, no me atrevería a decir que no incuba presiones deflacionarias
26 porque estas tasas de crecimiento de los agregados monetarios son inferiores a las que uno
27 observaría con el crecimiento nominal de la economía con una meta de inflación.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Es que, tal vez, la pregunta no es lo deflacionario, la parte, perdón, don Jorge y perdón, Betty,
31 perdón por meterme en la discusión de esta forma. Es que no son presiones recesivas, de ninguna
32 manera, es que a veces hay esa confusión de que la gente hace la conexión automática de deflación
33 con recesivo.

34
35 Podemos tener una situación de una economía que crezca de una manera muy saludable... como
36 lo hemos tenido en los últimos tres años con presiones deflacionarias, que en eso no hay ningún
37 problema, creo que es algo, que es un mundo deseable, una economía que crece con estabilidad de
38 precios. Voy a quedarme ahí, don Jorge, usted está levantando la mano y yo le interrumpí, perdón,
39 y después Betty...

40
41 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

42 Yo planteo el punto más que todo por claridad conceptual, frente a terceros que nos planteen ese
43 problema. En el pasado, nosotros hemos utilizado la meta de inflación del 3% para decir que no
44 hay presiones inflacionarias por la suma de los dos elementos, la inflación y crecimiento, pero si
45 estamos muy lejos de la meta del 3%, lo que me parece a mí es que la concordancia entre la
46 expansión del crédito y con una tasa de crecimiento dado que estamos observando y que es real es
47 concordante. Eso es lo que yo veo. Es más concordante utilizarla frente a la inflación real que es
48 cero, por así decir, que con una meta de inflación del 3%. Eso es como yo lo veo.

49
50 Ustedes han dicho y a mí me parece que, tal vez, es correcto decir que no hay presiones

1 inflacionarias, pero yo también pienso que tampoco habría alguna presión, yo no sé, si recesiva o
2 deflacionaria, pero eso es la inquietud que yo tenía. Y lo que yo les diría que sería interesante, es
3 agregar un segundo concepto de que las expectativas, en términos de precios, no son ni para arriba
4 ni para abajo y de crecimiento. Bueno, esa era mi inquietud, ya la solté y ustedes verán si tiene
5 algún mérito agregar algo ahora o en el futuro.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Ahorita hago el comentario. Alonso, veo su mano levantada y Betty, también tiene la mano
9 levantada.

10
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Yo prefiero, Betty tenía la mano levantada antes, si quiere, que vaya Betty y luego complemento
13 yo.

14
15 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

16 Yo también tenía la mano levantada...

17
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 No la vi, perdone.

20
21 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

22 Bueno, lo mío es muy rápido. Lo primero es cuando hemos puesto esos comentarios de que el
23 comportamiento de agregados monetarios, crediticios, que estamos observando a hoy, no están
24 generando o incubando presiones en exceso a la meta, porque nuestra referencia en ese comentario
25 es la meta que tiene definida el Banco Central del 3%, entonces, es prospectivamente, eso es algo
26 que siempre lo hemos hecho de esa forma.

27
28 Lo otro es que, si está incubando presiones deflacionarias que es lo que señala don Jorge, al final
29 de cuentas, tanto agregados monetarios como crédito crecen y crecen a tasas no sé, entre 3, de 3 a
30 6% independientemente del agregado, pero están creciendo y hay un disponible de recursos
31 altamente líquidos que están en el MIL y así se han mantenido. Si uno ve, desde el 2019 empezaron
32 con valores de 300.000 millones ahí mantenidos en el MIL que se ampliaron a más de un billón y
33 hoy día estamos entre 700 y 800.000 millones. Esos son recursos que están... son altamente
34 líquidos y disponibles para el sistema financiero.

35
36 Entonces, en cualquier momento, bueno, de hecho, se ha señalado que también son riesgos de que
37 estén esos recursos altamente líquidos ahí. Entonces, no se están, me parece a mí, no se está
38 estrujando, desde el punto de vista [...], no se está estrujando a la economía, porque ahí están esos
39 fondos disponibles y...

40
41 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

42 Entonces, Betty, me parece interesante, pero entonces, yo entiendo que usted está de acuerdo
43 conmigo.

44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Sí...

47
48 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

49 De que la presión ni para arriba ni para abajo. Y entonces mi único punto es expresar de que
50 realmente estamos en una situación de equilibrio, de neutralidad y eso me parece a mí que, más

bien, viene a reforzar la tesis de que los ajustes que hemos hecho últimamente en la Tasa de Política Monetaria han conducido a una situación de neutralidad y eso me parece bien.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez, definiendo una neutralidad en un rango de neutralidad.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

O en un rango, está bien, sí, claro.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Lo que Betty dice es coincidente con lo que usted dice, es una conclusión lógica, o sea, lo que dice es vea los agregamos monetarios mírelos como los mire, ya sea, los pasivos, el crédito, colones, dólares, el total, están creciendo, están... hay una disponibilidad de fondos que está controlada.

Entonces, no estamos [...] presiones desde el punto de vista monetario, en el tanto se mantenga el control, es la calificación, en el tanto que se mantenga el control en el MIL, no tenemos presiones deflacionarias, más bien, tenemos presiones si quisieran todavía para que crezcan más, esos agregados por todo el efecto multiplicador. Entonces, ahí el punto suyo, don Jorge, yo diría que usted está en lo correcto de acuerdo con los valores numéricos que hemos visto. Don Juan.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Gracias. Yo tenía un... cuando leí el texto pensé exactamente lo mismo que don Jorge, porque hablaba de presiones, que no había presiones inflacionarias, pero donde estamos ahorita es, más bien, del otro lado.

Ya Betty habló de la parte de la meta y de la parte de la inflación. Aquí, tal vez, es una pregunta porque la tasa de crecimiento es 4,8 pero eso incluye el régimen definitivo y el régimen especial y no estoy seguro si para la demanda; lo quiero plantear como pregunta, para la demanda debería de tener el mismo peso los dos, porque si el régimen definitivo está creciendo a una tasa mucho menor, entonces, ¿qué piensan ustedes sobre ese tema? Porque creo que nos deja del mismo lado de que la liquidez no... el crecimiento de la economía en términos de la demanda de liquidez, creo que está por debajo tomando en cuenta eso, pero quería saber ¿qué piensan ustedes?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Obviamente, yo tengo una respuesta, pero no, quiero dejar a la Administración, Betty, Alonso, Evelyn, Henry, son bienvenidos a participar.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

En esta es un tema en el que lo hemos discutido ampliamente. De hecho, don Jorge nota, hay un ligero cambio en la forma en la que lo comunicamos hoy con respecto al resumen que habíamos enviado el viernes. Y justamente, es un reflejo de esas discusiones internas que tenemos, y yo no diría que tenemos un consenso. Betty manifestó cómo lo ve ella. Yo creo que tiendo a coincidir un poco más como lo menciona don Juan, que estamos un poquito por debajo, y tal vez, algo interesante es pensar, y lo relaciono con discusiones que tuvimos la semana anterior con personas del Fondo Monetario, que decían que ellos ven, esto no lo estoy diciendo yo, eso lo dijeron ellos, que ellos ven que, tal vez, el crecimiento potencial de la economía costarricense es superior.

Entonces, es una consideración que hay que tener. En los últimos cuatro años no hemos crecido en general menos de 4%. Y eso es un resultado interesante, como dice don Juan, impulsado mucho por regímenes especiales, pero, también hay que observar el crecimiento del resto de la economía,

el 85% restante de la economía que ahorita está en 2,8. Cuando uno calcula un promedio de M1 amplio, liquidez total, riqueza financiera, pero un promedio simple, nada más, estoy haciendo un ejercicio está cerca de 5, una tasa de crecimiento de 5. En el crédito hubo movimientos, un crecimiento superior, pero es un mes, entonces, habría que esperar a ver si eso se manifiesta efectivamente, como una tendencia de aceleración.

Yo tiendo a pensar que esta es mi percepción, que es un crecimiento ligeramente inferior al que deberíamos tener con las características de la economía, con las características de la meta, pensando en los valores que tenemos. Pero, tampoco es un mensaje de que no hay crecimiento, sí hay un crecimiento, pero es un crecimiento menor pensando prospectivamente. Lo que tal vez yo quisiera ver es que haya una ligera aceleración en los siguientes meses, en congruencia, en coherencia con los resultados que esperamos de crecimiento económico y el desempeño general de la economía. Pero como les dije, esto no es una posición en la que tengamos un consenso absoluto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso, la aceleración la hemos venido observando, la aceleración del régimen definitivo, estuvimos en 1,8 estamos en 2,8 y Henry nos dijo que va a andar alrededor de 3. En materia de crecimiento, tampoco nos iríamos con el 4,8, lo que hemos visto, lo que nos han dicho, lo que hemos anticipado es que el crecimiento del año es alrededor de 4%. Si tomamos solo el régimen definitivo y si tomamos el valor puntual 2,8, más inflación meta de 5, siempre hay un margen. La inflación meta de 3, entonces tendríamos 5,8, vea que eso no es muy distinto a lo que está creciendo el crédito.

Entonces, yo mantendría la posición que la...y la liquidez. Lo que tenemos es que es proveer la liquidez que la economía demande, no tirar la liquidez para inflar la economía. Ese es el cuidado de cualquier banquero central. No es porque nosotros creamos que la liquidez debe ser mayor, vamos a proveerla. La proveemos si la demandan a las condiciones actuales y con una economía, que crece bien, que tiene [...] el dato de la tendencia en el desempleo y lo demás. Yo diría que, mal haríamos nosotros empezar a poner dinero fácil en la economía. Entonces, mucho cuidado, es la prudencia que un banquero central siempre debe tener. Pero bueno, esa es parte de la discusión de mañana. Yo no sé si algunos compañeros quieren agregar algo. Pablo, yo no le dije a usted nada, usted obviamente, es bienvenido a opinar. Bernardita también, obviamente. No quieren opinar.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Perdón, don Róger, yo tengo la mano levantada, pero es solo para no dejar solo a Alonso en este tema, yo coincido con la explicación que él dio. Para no repetir.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, ahí lo que pasa es que lo que dice es que 'yo creo que la demanda debería ser mayor'. Y ese es el peligro en el razonamiento, no es porque la demanda... no, si la demanda es mayor, se provee la liquidez y ahí están los 700.000 millones que están en el MIL. Se los pueden llevar en cualquier momento. O sea, no hay más demanda porque no la quieren demandar, no porque el Banco los esté reteniendo. Es el cuidado, digo yo, que hay que tener como banquero central. Pero está bien, como eso son sus opiniones, de acuerdo con las opiniones, todos tenemos libertad de opinar.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

El punto importante es que, si esa tesis se sostuviera, a mí me parece que el crecimiento potencial de Costa Rica ha crecido, es mayor. Creo que ese es el punto que le señalaron en el Fondo Monetario Internacional. Y a mí me parece que eso es consistente con el deber que tiene el Banco

Central de auspiciar una mayor utilización plena de los recursos como uno de los objetivos subsidiarios. Yo creo que de alguna forma se le puede sacar punta a eso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, ahí totalmente. Pero ahí lo que necesitamos es una actualización de ese crecimiento potencial. No es solamente de los datos de los últimos meses o trimestres, necesitamos... de hecho, algunos países se salen, y no hablan de producto potencial, sino de producto tendencial. Hay que ver esa tendencia hacia dónde nos lleva. Y prospectivamente, hay elementos, más bien, que tenemos que tener mucho cuidado prospectivamente ya lo discutimos en la sesión que lo discutimos, hay elementos que dicen que puede que se desacelere, o se desacelerará, mañana lo vamos a ver, el crecimiento en el 2026.

Entonces, que va a ser todavía un crecimiento bueno en un contexto relativo mundial. Pero el cuidado es no festinar en este momento, creer que podemos hacer expansión de liquidez cuando lo que se anticipa, prospectivamente, es una desaceleración de la economía. Yo creo que es la parte prospectiva del análisis que tiene que hacerse y el cuidadito. Dejo abierto, por si hay alguien más tiene que opinar, si no... he dicho algunos nombres, pero, por favor, el que quiera opinar. Si no seguir o dar por recibido el informe, no sé, como no los veo a todos.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Bueno, yo estaría muy contento de dar por recibido el informe. Es un buen informe y un buen mensaje lo que se está dando.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Quién más? Yo estoy de acuerdo con dar por recibido.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Yo también creo que hay que observar más lo que ocurre con la demanda interna, o sea, darle un seguimiento, sobre todo, cuál ha sido la... ¿qué es lo que ha sostenido la demanda agregada? Si en el pasado, en años recientes, el consumo fue un factor importante, el consumo de los hogares, ahora pareciera, no sé, me da la impresión, hay que ver las proyecciones que nos van a presentar, que el sector externo cobra mayor importancia y, que el consumo, según lo que recuerdo, pierde dinamismo. Esas serían consideraciones, me parece, a tener en cuenta en este tema que se está planteando. Pero estoy de acuerdo en darlo por recibido.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Don Róger, el micrófono.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, estaba hablando con el micrófono apagado. Vi a don Jorge, se manifestó, don Juan, don Max también, muchas gracias. Doña Marta y doña Silvia.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo también, de acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De acuerdo, perfecto, muchas gracias. ¿Doña Silvia?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Levanté la mano, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es que no la veo, ahí ya la vi, perdón. Perfecto, entonces, los seis miembros de la Junta, en este momento, damos por recibido el Informe Mensual de Coyuntura, de octubre 2025. Muchísimas gracias”.

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

dispuso por unanimidad:

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

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

ARTÍCULO 6. *Análisis de los primeros insumos para la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria (TPM), a octubre de 2025.*

Los señores, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento Estabilidad Financiera, Melissa Herra Leandro, Natalia Villalobos Medina, Álvaro Solera Ramírez, César Ulate Sancho, Carlos Brenes Soto, Susan Jiménez Montero, Guillermo Picado Abarca, Dunia Esquivel González, Bridge Soto Méndez y Esteban Sánchez Gómez, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales, Rosa Ruiz Vásquez y Víctor Sanabria Sandoval, estos últimos funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en la discusión del asunto al cual se refiere este artículo.

De conformidad con el orden de día, la Junta Directiva conoció los primeros insumos para la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria, a octubre de 2025, expuestos por el señor Alfonso Alfaro Ureña, economista jefe de la División Económica.

Del citado asunto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Iríamos, tal vez, no, no, tal vez no, iríamos con toda seguridad ahora a los asuntos de análisis de política monetaria. Adelante, don Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Entonces, continuamos con esta segunda parte de la presentación. Tenemos información preliminar para octubre del 25 con la mejor información que tenemos al momento. Eso combina reducciones de precios agrícolas, electricidad y combustibles, mientras que hay incrementos en agua, café, educación universitaria, alquiler de la vivienda. Es una variación

interanual negativa de 0,7 y la variación mensual es negativa en 0,2, donde en esa variación mensual el aporte negativo es por alimentos y telefonía móvil, mientras que otros como alquiler de vivienda, agua y gasolina tienen incrementos.

Si uno quita combustibles, la variación es negativa 0,6 y tal vez, lo otro que quiero destacar es también una variación negativa de servicios. De nuevo, este es un resultado preliminar, no necesariamente es indicativo de cómo va a cerrar octubre, pero es la mejor información que tenemos hasta el momento. Ahora bien, con respecto a previsiones que tuvimos recientemente en los informes anteriores, hemos hecho la actualización correspondiente de las proyecciones de inflación. Y hay un cambio importante, sobre todo en el cierre del año, habíamos previsto en octubre una variación negativa de 0,6 y en el primer trimestre de 0,6, ambos.

Con la información que tenemos al día de hoy y con la incorporación de esos efectos que hemos discutido de inicios de año, cuando va a haber una variación interanual negativa, porque el año pasado, a inicios de este año, sobre todo, hubo incrementos de precios importantes por factores climatológicos, posiblemente haya una variación negativa. En estos momentos, los modelos de proyección de corto plazo, donde se detallan ahí componentes del IPC, univariados factores y combinación bayesiana, y un análisis del equipo sobre esa trayectoria más probable de inflación, estamos imputando ese valor de 1,5 de variación negativa en el primer trimestre.

Eventualmente, habría una recuperación en ese primer trimestre tenemos claro que va a haber resultados más negativos de los que tenemos actualmente, pero se recuperaría esa tendencia creciente y llegaríamos con respecto a la llegada al rango de tolerancia alrededor de la meta con el nivel inferior de 2% llegaríamos en el mismo trimestre que sería a inicios del 27 en el segundo trimestre. Algo que hay que destacar es que el balance de riesgos está claramente inclinado a la baja, si ustedes ven, en el gráfico de abanico, los valores que podrían estar por encima de esa trayectoria central apenas superan el 4%, mientras que hay una probabilidad alta de valores o una probabilidad de valores todavía más negativa de esa proyección central que tenemos.

En la inflación subyacente no son, como debería ser natural, no son tan dramáticos los resultados, y sí esperaríamos tener valores positivos en el cuarto trimestre, y ya a inicios del otro año, valores positivos de la variación interanual. Perdón, algo que no mencioné del anterior es que la estimación para el cierre del cuarto trimestre del 2025 sería 2,4, en este caso para la inflación subyacente para ese mismo cierre sería 2,5, y la llegada al rango de tolerancia alrededor de la meta actual que sería la de 2% sería el tercer trimestre del siguiente año. Ahí estamos marcando el horizonte de política monetaria. Evelyn, no sé si quisiera complementar algo de lo que dije.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

No, creo que ya bastante completo, si quiere pasamos más bien a los determinantes macroeconómicos.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Adelante, sí.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

En el caso de la brecha de producto, vemos que se mantienen valores muy cercanos a cero, pero ya para el año 2026, sobre todo a finales del 26 y el principio del 27, sí vemos valores negativos. En este caso está implícito un crecimiento potencial que se revisó recientemente, el crecimiento es un poquito más alto del que veníamos hablando, siempre hemos mencionado que está entre 3,8 y 4 y

este siempre ha sido un valor que es diferente a la percepción que tiene o a la estimación que tiene el Fondo, ellos hablan de un valor más cercano al 3,5.

Las estimaciones más recientes que tenemos lo ubican en promedio en un crecimiento entre 4 y 4,1. Para los próximos...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Evelyn, perdón. Es que eso que acaba de decir es un interesante, porque entonces quiere decir que lo que el Fondo está diciendo, más bien, diciendo es que lo que nosotros teníamos estaba bien y la realidad se parece más a lo que dice el Banco que a lo que dicen ellos.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Sí me parece que sí, son ellos los que van a revisar probablemente la estimación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Son ellos los que tienen que corregir, por decirlo así.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Bueno, está bien. Del otro determinante macroeconómico relevantes las expectativas de inflación, que aquí en promedio no están cambiando significativamente con respecto a lo que teníamos en setiembre. Siempre hay valores más cercanos al 2% en el corto plazo y es hasta el 26 que ya van ubicándose más cerca de la meta puntual siempre por debajo de ese valor del 3%. Entonces, creo que no tendría más que agregar aquí.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Evelyn. La siguiente diapositiva vemos la postura de política monetaria y tal vez aquí hay un contraste entre en el gráfico de la derecha evaluando esa postura con respecto a la información de las expectativas de mercado. Esas expectativas han estado constantes en exactamente en dos durante las últimas dos observaciones y entonces, en este momento, a partir del cambio que hubo en setiembre, en este momento la postura está justo en el centro de esa neutralidad.

Sin embargo, en las encuestas sí hemos visto un promedio que está en 1,6 y una mediana que en la última observación bajó a 1,7 y por eso es que la postura se mantiene dentro del rango de neutralidad, pero más cerca de ese límite superior que nosotros hemos hablado de que es más o menos un punto porcentual, entonces va de 1 a 2, entonces, en este caso están cerca del tope de 2. En general, se mantienen dentro de la postura de la neutralidad con las dos métricas en el modelo...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso, una pregunta.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, sí.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Es rapidito, no sé si entendí mal, pero las de setiembre todavía no están completas o...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Son las de cierre de setiembre.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Setiembre completo, octubre.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Setiembre está completo.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Son las de octubre las que no están. Perfecto. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, en las de octubre serían parecidas o incluso tal vez un poquito inferiores, entonces lo acercaría un poco más al tope.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso, es que don Jorge Guardia hizo una pregunta a la administración, bueno, Betty la respondió básicamente diciendo que sí que tenía razón, pero ahora ustedes usando otro dispositivo llegan a la misma conclusión que llega don Jorge, que es que estamos dentro del espacio que denominamos neutralidad. Llegan a la misma conclusión por el lado de los agregados que por el lado de tasas, es lo que entiendo o ¿no es así?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, bueno, yo manifesté cuál era mi posición con respecto a los agregados, en este caso sí estaríamos dentro de la neutralidad, especialmente evaluándola con respecto a las expectativas de mercado, muy cercanas al valor superior de ese rango utilizando la encuesta, entonces...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, Alonso, pero es que lo que usted manifestó está bien, y es válido, es una opinión, dice que la demanda por dinero podría ser mayor. Eso es lo que usted manifestó y lo que nosotros decimos, nosotros no, la posición de Betty, con la que yo coincido, es que si la demanda es mayor se satisface porque hay exceso de liquidez que están ahí en el MIL, o sea, no hay que hacer absolutamente nada para que haya una mayor demanda de liquidez. Los recursos están ahí, es una decisión de los agentes económicos, buena parte del sector privado.

Entonces, lo que quiero separar son los datos de la opinión, los datos lo que dicen, lo que preguntó don Jorge era una interpretación de los datos y creo que por ambas vías se está llegando a que está en una posición relativamente neutral. Es lo que me queda a mí.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, bueno, una forma en la que lo veo yo es, en el mercado de liquidez hay una tasa que nosotros determinamos que hay una cantidad de liquidez que los intermediarios escogen ubicar día con día ahí. Dependiendo de lo que ocurra con la tasa, eso podría, eso tiene un impacto en las utilidades de los intermediarios financieros porque simplemente con tener el dinero ubicado en el mercado de liquidez el día con día reciben esa tasa. La alternativa a eso es redirigirla, por ejemplo, al crédito o a distintas operaciones.

Entonces, el balance entre esas dos es la que está mediado por esa tasa, una tasa menor en un mercado de liquidez podría generar un incentivo para redirigir los recursos a otro tipo de operaciones relacionadas con los intermediarios financieros, como, por ejemplo, el crédito. Es la forma en la que yo lo veo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, no, estamos de acuerdo, pero recuerde que lo que se comparan son costos relativos y la rentabilidad que obtendrían por crédito o colocándolo en otras formas de ahorro, la economía es mayor que el costo de oportunidad que tienen es mayor esa rentabilidad que el costo de oportunidad que lo tienen en este momento en el MIL. Entonces, no es necesario estimular que se lleven esos fondos porque más bien podemos desatar otras fuerzas económicas que no necesariamente es más crédito o es más forma de ahorro, sino otras dinámicas que han sido demostradas, múltiples veces en la historia costarricense que son desestabilizadoras de los mercados, entonces, para qué hacer eso, pero bueno, continúen, por favor.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Bueno, yo pensaría que justamente una, sí se podría redirigir al crédito, pero bueno, eso es también parte de las decisiones de los bancos de qué hacer con esa liquidez que tienen en exceso. La siguiente...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Alonso, perdón, es de los bancos siempre, de los bancos, de los agentes económicos, pero es también de la responsabilidad del Banco Central de no incentivar riesgos innecesarios en un momento en que la situación está relativamente estable, o sea, para el Banco Central no es gratuita la decisión, la decisión tiene riesgos, tiene implicaciones, tiene una responsabilidad como Junta Directiva.

Nosotros entendemos que ustedes como administración puedan hacer una recomendación, pero la responsabilidad al final recae sobre la Junta de cuáles son las dinámicas que se pueden generar, cuáles son los beneficios posibles o los beneficios perseguidos, compararlos con los costos y entonces, en ese balance es donde tiene que hacerse la decisión. Pero, bueno, continúe, por favor.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Por supuesto, o sea, nosotros estamos muy conscientes de la responsabilidad que tenemos de proveer la información, la recomendación, los balances de riesgos y por supuesto que la labor de la Junta Directiva es tomar la decisión que corresponda con esas y otras consideraciones que tengan, entonces, en eso sí coincidimos, que cada... en qué parte podemos colaborar en el proceso. También, en un momento vamos a hablar un poquito sobre el balance de riesgos que está relacionado con su comentario.

Sobre el modelo, tenemos la trayectoria de mediano plazo para la Tasa de Política Monetaria y la tasa de interés neutral, en este momento el modelo resulta con una tasa de 3,4 para el último trimestre del 2025, que es relativamente similar a la tasa nominal que tenemos en este momento de 3,50 y estaría dentro de ese rango de neutralidad. Eventualmente, dada la meta de inflación actualmente, esa trayectoria es ascendente, pero por algunos trimestres con ese nivel de 3,4 se mantendría dentro de ese rango de neutralidad.

Se deja constancia que, al ser las doce horas con cincuenta y dos minutos, la señora Marta Soto Bolaños, integrante de la Junta Directiva, se desconectó de la sesión.

La siguiente reunión de política monetaria es el 18 de diciembre, entonces son prácticamente, casi dos meses, ocho semanas de la decisión del día de hoy a la siguiente reunión, entonces, con respecto a la información que tenemos del modelo, en esa coincide con la postura, la evaluación de la postura que teníamos previamente de que está en general, dentro del rango de neutralidad. Tenemos, ya les habíamos traído algún ejercicio del balance de riesgos, entonces, son los riesgos de que la inflación

1 esté por debajo de la proyección central y riesgos de que la inflación esté por encima de la
2 proyección central.

3
4 Empezamos con los que llevarían la inflación por debajo de la proyección central, otros riesgos
5 que tal vez no están incluidos en este gráfico son inestabilidad financiera internacional, el ejercicio
6 que hicimos fue revisar durante los últimos años cuáles son los riesgos que se han tomado en
7 consideración en ese balance e incluirlos dentro de la encuesta que hacemos internamente y el
8 equipo hace una valoración de cuál es la probabilidad de que ocurran y cuál es el potencial impacto,
9 entonces, estamos presentando, en general, los riesgos que podrían tener un impacto y una
10 probabilidad que son relativamente altas. Entonces, que desviarían la inflación por debajo de la
11 trayectoria central es, que las expectativas de inflación estén reiteradamente por debajo de la meta
12 de inflación, esto porque se ha postergado una convergencia al rango.

13
14 En segundo lugar, un crecimiento económico mundial inferior al proyectado, particularmente el de
15 los socios comerciales y un poco relacionado con esto, una trayectoria en precios de materias
16 primas, pero en general también, lo hemos dicho de bienes, la razón por la que pusimos como
17 materias primas es, ese es el riesgo que ha sido considerado en el pasado, pero creo que, lo hemos
18 ampliado en discusiones anteriores para bienes en general inferior a la prevista y esto ocurre, o
19 ocurriría a pesar de toda la incertidumbre de temporalidad y magnitud de las barreras arancelarias,
20 conflictos geopolíticos que se han manifestado especialmente durante este año.

21
22 Y un último riesgo que es el de, tal vez, menos probabilidad de estos cuatro que hemos dicho, es
23 el traslado de reducciones de la Tasa de Política Monetaria, que sean más lentas de lo que muestra
24 la evidencia histórica en Costa Rica. De nuevo, esta valoración de impacto y probabilidad es una
25 encuesta donde una buena cantidad de personas de diferentes divisiones, hacemos esta valoración.

26
27 Ahora, cuáles son los riesgos que podrían llevar a la inflación por encima de la trayectoria de la
28 inflación central. Bueno, tenemos los choques de oferta, están desagregados en dos, pero los dos
29 son choques de oferta, uno relacionado con fenómenos climatológicos locales y externos y otros
30 de fragmentación del comercio global. Tal como se indica en esa nota que está ahí abajo, hay otros
31 que fueron considerados como escalamiento de conflicto de geopolíticos, precios de demanda en
32 el mercado cambiario, trayectoria en precios de materias primas superior a la prevista,
33 recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, aumentó del riesgo país y
34 crecimiento del crédito mayor al esperado.

35
36 Esto es un resumen de los riesgos al alza que hemos visto históricamente, pero en términos de
37 impacto y probabilidad, estos son los que queríamos destacar en esta ocasión, que llevarían la
38 inflación por encima de la trayectoria central. Y vimos en el gráfico de abanico, que en general, es
39 más... los riesgos que llevarían a la inflación por debajo de la proyección central están más
40 inclinados a llevar la inflación hacia la baja, que hacia el alza, pero siempre hay que tomar en
41 cuenta las dos direcciones. Con esto nosotros terminaríamos nuestra presentación.

42 43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Muchas gracias, Alonso, muy claro. Quedan para mañana algunos de los detalles que comentaron
45 en la presentación, que era la recomendación. Yo estoy listo para dar por recibido, pero no sé si
46 algún compañero tiene algo que decir, señores de la Junta, los que estemos presentes aquí. No los
47 veo a todos, pero si no hablan. Entonces, los que estamos dispuestos a dar por recibido este primer
48 Informe de Política Monetaria, de recolección de insumos para la toma de la decisión de política
49 monetaria. Don Juan, don Max, don Jorge, voy a cambiarme de pantalla, yo estoy de acuerdo, doña
50 Marta y doña Silvia.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Doña Marta ya se retiró, don Róger. Doña Marta se retiró hace unos minutitos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Y doña Silvia?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Doña Silvia sí está por acá.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, ya la vi, me está haciendo señas. Hola. Hable, es que cuando hablan el cuadro se cambia de posición, entonces doña Silvia entiendo que está de acuerdo también en dar por recibido. Entonces, cinco de los seis miembros, por la ausencia de doña Marta, bueno, los cinco miembros presentes en ese momento damos por recibido los insumos para la decisión sobre la Tasa de Política Monetaria, discusión que continua para mañana”.

La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y observaciones hechas en esta oportunidad,

dispuso:

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

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

ARTÍCULO 7. *Asunto pospuesto.*

El señor *Róger Madrigal López*, presidente del Banco Central comentó lo que se transcribe de inmediato:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Compañeros, es pasada a la 1:00 p.m., de hecho, es la 1:00 p.m., en realidad, una y unos segundos, Pablo, ¿qué tan urgente es el asunto administrativo?

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

No es indispensable que se vea hoy, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, muchas gracias”.

La Junta Directiva

convino en:

posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución el asunto indicado en la agenda como 6.1 relacionado con el documento DTE-0322-2025, del 15 de octubre de 2025, en el que la División de Transformación y Estrategia remite una propuesta de ampliación de los nombramientos interinos, correspondiente al primer semestre de 2026.

ARTÍCULO 8. *Distribución de documentos que no eran de carácter resolutivo.*

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

1. SGE-0161-2025, del 14 de octubre de 2025, por cuyo medio, la señora Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, remite los oficios G-CSM-116-2025 y G-CSM-147-2025, ambos del 10 de octubre de 2025, mediante los cuales una entidad supervisada dio respuesta al oficio SGF-2257-2025 de la Superintendencia General de Entidades Financieras relacionado con un desenchaje en moneda extranjera (dólar de los Estados Unidos de América) correspondiente a la segunda quincena de mayo de 2025. Asunto confidencial.
2. SGE-0159-2025, del 13 de octubre de 2025, mediante el cual, la señora Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, remite el oficio SGF-2255-2025/SGF-CONFIDENCIAL, del 10 de octubre de 2025, suscrito por la señora Hazel Valverde Richmond, superintendente general de entidades financieras, en el que informa que una entidad supervisada mostró insuficiencia diaria, en el encaje mínimo legal (EML) en moneda extranjera (dólar de los Estados Unidos de América) en la primera quincena de mayo de 2025. Asunto confidencial.
3. SGE-0158-2025, del 13 de octubre de 2025, por cuyo medio, la señora Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, remite el oficio SGF-2256-2025/SGF-CONFIDENCIAL, del 10 de octubre de 2025, firmado digitalmente por la señora Hazel Valverde Richmond, superintendente general de entidades financieras, mediante el cual, comunica que una entidad supervisada, mostró insuficiencia diaria, en el encaje mínimo legal (EML) en moneda nacional en la primera quincena de mayo de 2025. Asunto confidencial.
4. SGE-0160-2025, del 13 de octubre de 2025, mediante el cual, la señora Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, remite el oficio SGF-2258-2025/SGF-CONFIDENCIAL, del 10 de octubre de 2025, suscrito por la señora Hazel Valverde Richmond, superintendente general de entidades financieras, en el cual informa que una entidad supervisada mostró insuficiencia diaria, en el encaje mínimo legal (EML) en moneda nacional y extranjera (dólar de los Estados Unidos de América) en la primera quincena de mayo de 2025; además, presentó insuficiencia en el promedio quincenal correspondiente a la segunda quincena de mayo de 2025, en moneda extranjera (dólar de los Estados Unidos de América). Asunto confidencial.
5. JD-GRC-0046-2025, del 10 de octubre de 2025, suscrito por el señor Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva del Banco Central, mediante el cual remite el Informe Mensual de Seguimiento de Gestión de Riesgos del BCCR, correspondiente a agosto de 2025.

6. Artículo 4, de la sesión 12.775, celebrada el 13 de octubre de 2025, por la junta directiva general del Banco Nacional de Costa Rica, suscrito por la señora Cinthia Vega Arias, secretaria general de la citada junta directiva, relacionado la elección anual del nuevo directorio y la conformación del órgano superior.
7. DFOE-SEM-1892 (18237-2025), del 17 de octubre de 2025, suscrito por los señores Carlos Morales Castro, gerente de área; Hazel Chavarría Arroyo, asistente técnica; y Naki Rodríguez Carranza, fiscalizadora asociada, todos funcionarios de la Contraloría General de la República, mediante el cual comunican la finalización del proceso de seguimiento de la disposición 4.4 y 4.7 contenida en el informe DFOE-FIP-IAD-00001-2024, sobre gobierno corporativo y que no debe enviarse más información relacionada con lo ordenado por este Órgano Contralor en la referida disposición.
8. DEC-AAE-0068-2025, del 17 de octubre de 2025, suscrito por el señor Edwin Tenorio Chaves, director interino del Departamento Análisis y Asesoría Económica, por cuyo medio remite un detalle del comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez en setiembre de 2025.
9. CADEXCO-PE-543-2025, 16 de setiembre de 2025, suscrito por el señor Victor Pérez Pérez, presidente de la junta directiva de la Cámara de Exportadores de Costa Rica (Cadexco), relacionado con la Tasa de Política Monetaria.

Se dieron por recibidos.

Sobre la finalización de la sesión, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, así el asunto, yo lo que pensaría, compañeros, es que si están de acuerdo, dar por terminada la sesión del día de hoy, ¿están de acuerdo?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

De acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De acuerdo, muy bien. Damos por terminada la sesión.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchísimas gracias. Nos vemos mañana”.

A LAS 13:00 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

ÍNDICE**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Aprobación del proyecto del acta de la sesión 6286-2025. Pág. 2

ARTÍCULO 4

Se dieron por recibidos los comentarios del presidente del Banco Central, referentes a la gestión realizada en la sesión 6286-2025, así como de algunas observaciones al acta de la sesión 6285-2025. Pág. 4

ARTÍCULO 5

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

ARTÍCULO 6

Se dieron por recibidos los primeros insumos para el análisis de la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria, a octubre de 2025 y se continuará analizando en una próxima sesión. Pág. 38

ARTÍCULO 7

Se pospuso el análisis y resolución del asunto indicado en la agenda como 6.1. Pág. 44

ARTÍCULO 8

Se dieron por recibidos los documentos que no eran de carácter resolutivo. Pág. 44.