

SESIÓN 6288-2025

Acta de la sesión extraordinaria seis mil doscientos ochenta y ocho - dos mil veinticinco, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con treinta y nueve minutos del jueves veintitrés 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, Silvia Charpentier Brenes, Max Soto Jiménez, 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, Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

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

Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a las diez horas con treinta y nueve 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 treinta y cuatro 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 la Presidencia del Banco Central de Costa Rica, y la participación remota de los señores: Marta Soto Bolaños, Silvia Charpentier Brenes, Max Soto Jiménez, 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. Adicionalmente, se deja constancia de que el señor Rudolf Lücke Bolaños, ministro de Hacienda, no participó en esta oportunidad.

Por otra parte, se deja constancia de que los funcionarios, Betty Sanchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Esteban Sánchez Gómez, Melissa Herra Leandro, Natalia Villalobos Medina, Álvaro Solera Ramírez, Guillermo Picado Abarca, César Ulate Sancho, Susan Jiménez Montero, Carlos Brenes Soto, Ramón Araya Cruz, Bridget Soto Méndez, todos funcionarios de la División Económica; así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales, Rosa Ruíz Vásquez, Víctor Sanabria Sandoval, Jacqueline Zamora Bolaños, estos últimos funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron desde el inicio de la sesión, en calidad de invitados.

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

4
5 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Buenos días, compañeros. Damos inicio a la sesión extraordinaria 6288-2025, de hoy jueves 23 de
7 octubre del 2025. Por favor, necesito que manifiesten, si es el caso, que hay una grabación en sus
8 equipos. Don Jorge lo veo, doña Silvia también, don Juan, mi persona, vamos a cambiarme de
9 pantalla.

10
11 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

12 Yo también.

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Doña Marta, la veo y me falta don Max.

16
17 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

18 Yo también.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Ya lo vi, don Max. Recuerden que cuando ustedes hablan el cuadrito se activa, entonces eso me
22 ayuda mucho, muy bien, perfecto. Entonces, los seis miembros presentes confirmamos que en
23 nuestros equipos hay una indicación de que hay una grabación”.

24
25 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

26
27 De inmediato, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el orden del
28 día. Sobre este asunto, se transcribe lo siguiente:

29
30 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Acto seguido, corresponde a la aprobación del orden día. Básicamente son dos asuntos, que son: la
32 discusión del Informe de Política Monetaria, la primera discusión, eso nos va a llevar a que
33 tengamos otra discusión el miércoles entrante, 29 a las 4:00 de la tarde, no a las 2:00, a las 4:00 es
34 como está quedando en este momento. Conversamos con los compañeros miembros de la Junta,
35 entonces, el próximo miércoles 4:00 de la tarde, sería la segunda discusión y finalmente,
36 terminaríamos, porque es complementario, con la decisión sobre el nivel de la Tasa de Política
37 Monetaria, que tendría que estar el día de hoy.

38
39 Entonces, ¿están de acuerdo con eso? O ¿alguien quiere proponer algún tema adicional? Entonces,
40 los que estén de acuerdo con aprobar el orden del día que lo manifiesten. Doña Marta, don Juan,
41 don Jorge, don Max, doña Silvia, tengo que cambiar la pantalla a ver si la encuentro, ¿dónde está
42 doña Silvia? Bueno, mi persona, doña Silvia está la cámara, pero no la veo a ella. Entonces, cinco
43 de los seis miembros aprobamos el orden del día”.

44
45 La Junta Directiva,

46
47 **convino en:**

48
49 aprobar el orden del día.

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

En cumplimiento de lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, y en atención a lo acordado en el artículo 5 del acta de la sesión 6041-2022, celebrada el 5 de enero de 2022, se realizó la primera discusión del Informe de Política Monetaria a octubre de 2025.

Del citado asunto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo sé que estrictamente debería de estar incluido, no lo tenemos incluido, pero siempre he dado la oportunidad por si hay algo que el señor auditor quiere manifestar.

SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:

No, señor. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La Gerencia, si hay algo que quiera informar, preguntar.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Buenos días. No, don Róger. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Señores miembros de Junta, tienen algún asunto en particular que quieran referirse, este pequeño espacio es de ustedes, silencio, no, de mi parte tampoco. Entonces, acto seguido, iría a la discusión, a la primera discusión del Informe de Política Monetaria de octubre 2025. Adelante, Alonso y compañeros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Si gustan, empiezan a compartir la presentación. Les agradecemos mucho el tiempo para esta primera discusión. Vamos a iniciar, no necesariamente directamente en el Informe de Política Monetaria, sino ampliando algunos de los elementos que se discutieron el día de ayer y que eran de interés de esta Junta conocer, especialmente los temas relacionados con el mercado laboral. Alguien podría confirmarme si se escucha mucho escándalo, es que empezó un trabajo afuera.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

No, no se escucha.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

No.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Está perfecto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Agradezco la tecnología, que ya logra resolver esos problemas. Con respecto al mercado laboral, quisimos presentar a partir de las consultas que nos hicieron el día de ayer, una desagregación más detallada y comparando diferentes puntos en el tiempo, sobre la población fuera de la fuerza de trabajo, hay bastante información en este cuadro, entonces voy a ir un poco despacio. Básicamente,

1 la estructura es la misma que vimos el día ayer, en el sentido que las primeras tres columnas tienen
2 la desagregación por grupos de edad y las últimas dos columnas, bueno, hombre y mujer, por
3 género. Hay también, en adición a lo que discutimos el día de ayer, los mismos resultados para
4 agosto de 2024, entonces, es la comparación de esas estructuras de un año con respecto al otro.

5
6 Entonces, vemos que, por ejemplo, para fijar algunas ideas, en el grupo de 25 a 59 años que es el
7 grupo de mayor participación en el mercado laboral, típicamente, las personas que están fuera de
8 la fuerza de trabajo, más bien, se redujeron en 1.000 personas. Obviamente, esto está dentro del
9 margen de error, entonces, podríamos decir que se mantiene ese número de personas que está fuera
10 de la fuerza de trabajo. Hay un pequeño incremento de alrededor de 25.000 personas, bueno, quito
11 el calificativo de pequeño, hay un incremento del número de personas de 15 a 24 años fuera de la
12 fuerza de trabajo, que pasa de 418.000 a 443.000. Pero el mayor impacto ocurre en el grupo de 60
13 años o más y era algo que discutimos bastante el día de ayer, son 129.000 personas más, ahí están
14 en cada caso. Dentro de las razones que se dan, como la principal, cuál es el porcentaje imputado,
15 entonces, en este grupo de 60 años o más, en agosto de 2024, Natalia, si gusta puede como señalar
16 ahí con el *mouse*, el 56% daba como razón su edad para salir del mercado de trabajo y ahora es un
17 63%.

18
19 En el caso de las personas de menor edad, de 15 a 24, se mantiene relativamente parecido en 87,
20 86% como motivos personales. Ahora, en la desagregación de hombres y mujeres, en hombres hay
21 un incremento de unas 65.000 personas y siempre se mantiene como razón principal la vejez, por
22 supuesto que, observen que la principal razón por la cual salen del mercado laboral tiene un 32%
23 y se incrementa a 39%, pero no es tan dramático como en las otras características. En el caso de
24 las mujeres hay un incremento fuerte, de cerca de 90.000 personas y es siempre las obligaciones
25 familiares se mantienen como la principal razón. ¿Por qué no se incrementa esa razón como
26 proporción de las respuestas totales? Porque en ese grupo de salida de mujeres, más están dando
27 como razón la vejez, entonces es un elemento adicional en este último año que tenemos con
28 respecto a esas características de las mujeres.

29
30 Podemos ver en el siguiente gráfico, de la siguiente diapositiva, las características dentro de esas
31 respuestas que dan y vean que hay comportamientos que son bastante relevantes. En el caso de las
32 mujeres, que son el conjunto de gráficos que está al lado izquierdo, la razón de obligaciones
33 familiares como atender casa, niños u otras personas, es lo que se da como principal razón en el
34 grupo de 25 a 59 años. Entonces, para estas personas que podrían estar trabajando, están en edad
35 de trabajar y son mujeres, la razón abrumadoramente alta, es por obligaciones familiares. Se
36 mantiene esa razón para las mujeres de mayor edad, pero en ese grupo de mayor edad adquiere
37 importancia también la vejez. Entonces, esta es la estructura, no del cambio, no de lo que ocurrió
38 de agosto a hoy, sino de la fotografía de agosto a hoy.

39
40 En el grupo de menor edad siempre la respuesta más importante es motivos personales, estudio y
41 viaje, tanto en hombres como mujeres, pero en mujeres también aparece obligaciones familiares,
42 de cuidado, especialmente en las mujeres de menor edad. En el caso de los hombres, vemos el
43 contraste en los hombres de menor edad, son motivos personales mayoritariamente, las otras
44 categorías aparecen muy poco y en el grupo de las personas que podrían estar trabajando por edad
45 de 25 a 59 años y no trabajan, aparece la barra morada, que es por enfermedad o discapacidad, que
46 no están participando en la fuerza de trabajo. Y en el grupo de mayor edad, la razón, la vejez, la
47 edad, es la que lleva a que menos personas participen, menos hombres participen en el mercado
48 laboral, ahí pierde importancia un poco la enfermedad y discapacidad y gana importancia la vejez
49 en la última observación, esos son cambios que podemos observar.

1 Ahora, metiéndonos en el detalle del grupo de edad de 60 años o más, vamos a ver los gráficos de
2 participación laboral, ocupación, desempleo y la proporción de inactivos. Entonces, en la
3 participación laboral es un grupo de edad que típicamente no participa tanto, menos del 30%, pero
4 es un grupo de edad en el que oscila bastante la entrada y salida de esa participación al mercado
5 laboral que significa estar buscando trabajo o estar la persona empleada, oscila bastante porque es
6 alrededor de 5 puntos porcentuales lo que puede cambiar en cuestión de un año. Entonces, este es
7 un grupo igual que el grupo de menor edad, donde esa variabilidad es alta, el grupo de 25 a 59 años
8 se mantiene relativamente estable, muy relacionado con esa tasa de participación, es la de
9 ocupación, cuanto más participan, más es la ocupación y cuando baja la participación, también baja
10 la ocupación.

11
12 La tasa de desempleo y algo muy particular e interesante es que, en este grupo, la tasa desempleo
13 es bajísima, en la última observación es de 2,7%, entonces de todos los que están participando en
14 la fuerza, buscando trabajo o estando empleados, solo un 2,7 no encuentran trabajo y eso se parece
15 más algo friccional que algo, una tasa desempleo persistente y la contraparte de la participación y
16 ocupación, es esa proporción de inactivos. Entonces, qué proporción de la población no está
17 buscando trabajo, no desea participar, eso ha aumentado bastante en los últimos meses, pasó de
18 agosto del 2024 de 74,6 a 81,1. Entonces, el grupo de edad de 60 años o más, en los últimos meses
19 ha decidido no participar en el mercado de trabajo, no busca trabajo, no está ocupado, hay más
20 proporción inactiva, sin que eso tenga un impacto particular en la tasa de desempleo, porque
21 básicamente, la impresión que da es que están buscando o están participando si... y esa
22 probabilidad de estar empleados es relativamente alta.

23
24 Queremos ver algunas tendencias de un poco más largo plazo, calculando una tendencia a partir de
25 las cifras que tenemos y estas son generales del mercado laboral, o sea, no hay ninguna
26 desagregación por grupo de edad o por género, entonces, vemos que hay una tendencia de que la
27 participación es menor y se ha reducido el 20 en adelante. A mí me gusta recordar que la coyuntura
28 justo antes del inicio de la pandemia, era una coyuntura de crecimiento económico menor al que
29 tenemos actualmente, había una percepción de que una crisis no estaba fuera de discusión
30 justamente por temas fiscales y, en ese contexto, la participación y ocupación la pueden ver en los
31 dos gráficos de la izquierda, era muy alta, se incrementó durante el 2018 y se mantuvo alta hasta
32 el inicio de la pandemia, prácticamente, tanto en la participación y ocupación. Y algo interesante
33 es que en ese período, la tasa de desempleo era 10% e incluso se fue incrementando conforme pasó
34 el tiempo.

35
36 Entonces, de tendencia, aparte de que la participación ha estado bajando, podemos ver una
37 tendencia ligera de incremento en la tasa de ocupación en los últimos años. La tasa de desempleo
38 definitivamente ha tenido una tendencia descendente, igual que la tasa de subempleo que está,
39 bueno, ambas la desempleo y subempleo están en mínimos históricos con respecto a esta serie de
40 esta encuesta que tenemos disponible. Un último elemento porque ayer don Juan le presentamos el
41 gráfico, pero no teníamos los valores de variaciones porcentuales del número de trabajadores en
42 zona franca, ahí tenemos el valor exacto del número de personas y la tasa de variación interanual
43 de ese número de personas. En los últimos años, agosto con respecto a su año previo, ha crecido
44 1,9 1,6 y 1,4 en el número de personas, mientras que el salario real, en esos mismos períodos se ha
45 incrementado en 7,2, 4,6 y 3,1. Entonces, se ha moderado este crecimiento en el último año, pero
46 no ha habido ninguna contracción al número de trabajadores, más bien, ha habido un crecimiento
47 y el salario real se ha mantenido creciendo relativamente alto.

48
49 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

1 Como que en las zonas francas ha habido aumentos en la ocupación, mientras que en toda la
2 economía ha habido reducciones.

3
4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
5 Sí, claro. Y un elemento ahí importante es que muchos de los cambios que vemos en ocupación —
6 y aquí no está el gráfico, pero lo vimos ayer— muchos de los cambios en la ocupación están
7 relacionados con empleo informal. La variabilidad está en el grupo de menor edad y de mayor
8 edad, pero particularmente o especialmente en las ocupaciones informales.

9
10 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
11 Perfecto. Gracias.

12
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
14 Con todo gusto. Me parece que esto atiende algunas de las preguntas que teníamos el día de ayer,
15 ahí. Siempre hay muchos más temas que podemos comentar, y los seguiremos trayendo al Informe
16 de Coyuntura, porque sabemos que es de mucho valor para esta Junta. Con esta parte terminamos
17 esa actualización...

18
19 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**
20 Róger, ¿puedo?

21
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
23 Perdón. Adelante.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
26 Con gusto. Adelante, doña Marta, adelante.

27
28 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**
29 No se escucha.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
32 ¿No me escucha?

33
34 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**
35 No, yo no escucho.

36
37 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
38 Sí, se escucha. Sí, la escuchamos, doña Marta.

39
40 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**
41 ¿Ustedes sí? ¿Ustedes me escuchan a mí?

42
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
44 Sí.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
47 Sí, totalmente.

48
49 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
50 Sí, señora.

1
2 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**
3 ¿Sí?
4
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
6 Doña Celia, ¿usted me escucha a mí?
7
8 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**
9 Bueno, pero yo no escucho a Róger.
10
11 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
12 Sí, señor. Sí, yo los escucho a todos.
13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
15 ¿Usted escucha a doña Celia? Marta... Pregúntele usted si...
16
17 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
18 Voy a llamarla, don Róger.
19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
21 Sí. No, pregúntele a...
22
23 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**
24 Celia, hable usted a ver si yo la escucho o algún otro.
25
26 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
27 Yo te escucho, Marta.
28
29 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**
30 Doña Marta, sí la escuchamos, y escuchamos a Róger. Es un problema con el audio suyo, más bien.
31
32 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**
33 Bueno, tal vez, lo que yo iba a decir es, Alonso, me parece toda esta información muy interesante.
34 Ya hay información suficiente como para hacer un buen descargo en el sentido de que se reconoce
35 que la tasa de desempleo ha bajado, pero siempre el, pero es, pero la tasa de participación ha bajado
36 muchísimo. Entonces, yo creo que aquí hay suficiente información como para ser muy claro en el
37 informe de cuál es la razón porque la tasa de participación ha bajado tanto. A mí me llamó la
38 atención en los gráficos anteriores, sobre todo en el segmento ese de 25 a 50, la razón de por qué
39 algunos hombres no buscan trabajo, porque entonces ahí la principal razón es básicamente por
40 enfermedad. Razón que no se presenta en las mujeres.
41
42 Entonces, ¿qué es, que las mujeres no se enferman? ¿No hay mujeres enfermas? ¿Sólo los hombres
43 se enferman? Entonces, me llamó la atención esa razón de por qué no buscan trabajo. Y las mujeres
44 siempre la razón es por obligaciones familiares. Pero hay muchísima información aquí como para
45 que, de manera contundente, queda claro que efectivamente el desempleo ha bajado, la ocupación
46 se ha incrementado y hay un factor de carácter estructural que es que la población ha envejecido.
47 Y ese envejecimiento de la población y esa salida de gente por una razón de vejez es lo que explica
48 la baja en la tasa de participación.
49
50 Bueno, eso era lo que quería decir y espero seguirlos escuchando.

1
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
3 ¿Ahora me escucha, doña Marta? No.
4
5 No, tal vez lo que está diciendo con respecto a la razón, recuerde que eso son proporciones. Es que
6 quiere decir que una forma de leerlo es que en ese grupo de los 25 a los 59, en el caso de los
7 hombres, si no trabajan es porque tienen un impedimento, como, por ejemplo, una enfermedad. No
8 es que las mujeres no se enferman, sino que la razón que ellos dan para no trabajar es porque hay
9 un impedimento como es la salud. Es la proporción, no son los absolutos.

10
11 Alonso, no sé si usted quiere aclarar algo, veo su mano levantada.

12
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
14 Sí, claro. Natalia, ¿podría devolverse a la tres?, porque ahí, tal vez, yo no lo mencioné, pero
15 justamente está relacionado con la respuesta que está dando don Róger. Vean el número del
16 cuadrado de abajo, de la línea de abajo, eso es miles de personas. Entonces, para agosto 2025 hay
17 440.000 mujeres de ese grupo de edad que están fuera de la fuerza de trabajo. De esas 440.000, la
18 mayoría da como razón para estar fuera de la fuerza de trabajo, obligaciones familiares. No tengo
19 el número exacto, pero debe andar cerca del 75 o 80% de esos 440.000. Pero el resto, más de un
20 20%, son otras razones.

21
22 Del lado de los hombres, ese grupo de edad son sólo 85.000. Entonces, los que dicen enfermedad
23 o discapacidad es esa proporción que debe ser alrededor de un 60%, son 60% de 85.000. No le
24 puedo dar el número exacto, pero va en la dirección en la que menciona don Róger, que es una
25 proporción, pero son proporciones de números muy distintos. Tal vez, uno de los mensajes
26 principales es que en ese grupo de edad los hombres participan casi totalmente como parte de la
27 fuerza de trabajo, y solo 85.000 están fuera, mientras que las mujeres son 440.000. Entonces, hay
28 que considerar esas proporciones para evaluar si hay un mayor nivel de enfermedad o discapacidad
29 en cada grupo de edad. Tal vez, hay alguna diferencia, pero no es tan dramática como lo vemos
30 aquí en las proporciones.

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
33 Son las proporciones, pero no los absolutos. Así a ojo, simplemente habría que hacerlo en hombres
34 podrían ser unos 32.000 hombres de los 85.000 que dicen que están fuera de la fuerza laboral por
35 razones de discapacidad o enfermedad. Y las mujeres pueden ser, tal vez, unas... un número entre
36 30 y 35 también. O sea, el absoluto es parecido, pero la razón principal no es la enfermedad.
37 Entonces, en absolutos no hay tal diferencia, no es tan abismal la diferencia, es la razón principal
38 relativa, es todo. Yo creo que usted lo dijo bien, Alonso, lo ilustró bien.

39
40 Don Jorge, veo su mano levantada.

41
42 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**
43 Sí, gracias. A mí me parece que falta un punto importante y es relacionar esto con la política
44 monetaria en términos de causalidad. A como yo lo estoy entendiendo, lo que explica Alonso, es
45 que hay aquí factores estructurales que explican esa caída en la fuerza laboral. Entonces, la pregunta
46 es si eso se pudo haber evitado, como nos han dicho a nosotros allá afuera, incluyendo el Informe
47 del Estado de la Nación, de que una política monetaria más flexible hubiera estimulado más el
48 encuentro de empleo que como lo hicimos nosotros. Entonces, eso es lo que me gustaría a mí que
49 hiciera, porque a mí me parece que está muy bien dar la explicación estructural de qué está pasando

1 en el mercado laboral, pero el Banco Central existe, y eso tenemos que ver cuál es la respuesta que
2 nosotros hemos dado o debemos dar.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Don Jorge, yo creo que es bien complejo, vea que la afirmación como usted la hace, no he visto lo
6 del Estado de la Nación, pero es como condicionar, si hubiese pasado tal cosa. Uno puede
7 argumentar desde el punto de vista totalmente abstracto, es que la tasa de interés en el margen hace
8 que el proyecte una tasa de interés más baja, pero una política monetaria más laxa, si se diera, otro
9 si, si se diera el mecanismo de transmisión, funcionara adecuadamente, que no necesariamente
10 trabaja de esa forma adecuada que quisiéramos. Y una Tasa de Política Monetaria que, si se
11 transmitiera adecuadamente, dado lo que ha hecho el Banco, podría llevar una tasa de interés activa
12 menor, y que en el margen haría algunas entidades, emprendimientos, empresas más rentables de
13 lo que son. Entonces, podría haber algún efecto en el margen sobre la producción. Pero vea que
14 está cargado de condicionales la afirmación.

15
16 Lo que sí es cierto es que la principal razón del aumento del retiro de las personas de la fuerza de
17 trabajo se ve en estos números al cambio demográfico, que es el tema de la edad, y la tasa de interés
18 no va a cambiar la edad. Entonces, ahí...

19
20 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

21 Exactamente, ese era el punto Róger. A mí me parece que una política monetaria más expansiva
22 no hubiera logrado que la gente no se retirara del mercado de trabajo. Y, entonces, si el Banco
23 Central hubiera conducido una política más laxa, no hubiera logrado que la gente llegue a trabajar,
24 que no quería trabajar o por las razones que ustedes han apuntado y, entonces, ahí el problema que
25 uno se plantea a sí mismo es cuál hubiera sido un efecto en precios de una política monetaria más
26 laxa. Esa es, me parece a mí, la inquietud.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Sí, lo que uno sí ha visto en la experiencia es que los excesos monetarios llevan en el mediano y
30 largo plazo a más inflación. Y creo que eso sería también, una de las conclusiones. Pero bueno, ahí
31 habría que ver si sería más o menos alrededor del 3%, eso no lo podemos saber en este momento.

32
33 ¿Alguien más? Si no, continúen, compañeros.

34
35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 No, tal vez, como para complementar. Justamente algo interesante que ha pasado en los últimos
37 meses, años, es que la tasa de desempleo se parece mucho entre hombres y mujeres. Antes había
38 una diferencia relativamente alta. Entonces, pareciera que hay algún equilibrio de la participación
39 y encontrar trabajo. Yo coincido, tal vez, con el espíritu del comentario de don Jorge de que la
40 política monetaria no necesariamente puede incrementar la participación en el empleo
41 diferenciando por el género de la persona. Entonces, creo que hay potencialmente espacio de más
42 análisis, sobre todo en el grupo de menor edad, evaluar si efectivamente están trabajando —perdón,
43 estudiando— lo cual sería una buena señal de crecimiento de productividad futura.

44
45 Y en el grupo de 25 a 59 años, qué permitiría a las mujeres, relativo a los hombres, participar más
46 o recuperar esa brecha de participación que tienen en el mercado laboral. Y eso es una pregunta
47 bastante más amplia de políticas públicas del sector público en general. Y tiendo a coincidir que
48 no necesariamente acciones de política monetaria podrían resolver esa diferencia. Si el problema
49 fuera generalizado o si se identifica un problema generalizado en la población, pensaría que hay

1 más espacio. Pero si es algo de la heterogeneidad de participación de hombres y mujeres, me parece
2 que las herramientas que tiene el Banco Central no dan para eso. Ese sería mi comentario.

3
4 ¿Don Róger, continuó? Sí, continuamos.

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Sí, por favor, continúe.

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Muchas gracias. Con esto terminamos la parte de mercado laboral que queríamos complementar lo
11 que decíamos el día ayer. Le voy a dar la palabra a doña Betty para que empecemos con los
12 supuestos para el entorno internacional para el horizonte 25–27.

13
14 Nosotros, un cambio que quisimos hacer, y perdón, antes quiero hacer esta introducción, es
15 proponer que incluyamos desde ahora un escenario para el 2027. La forma en la que típicamente
16 este ejercicio se ha realizado es hacer un ejercicio para el cierre del año, que es 25, y un año
17 siguiente. En el Informe de Política Monetaria de octubre, esto hace que nuestro horizonte de
18 proyección sea un año y un trimestre. En enero ya se amplía a dos años, hay un salto importante en
19 ese horizonte y consideramos que puede ser valioso como información para la población, y los
20 analistas y todas las personas que lean esto, dar desde octubre en lugar de desde enero. Es nada
21 más adelantar un trimestre esas piezas de información.

22
23 Por supuesto, hay mayor margen de posible error en un horizonte del 27, pero de cualquier manera
24 nos enfrentamos a esa situación, si no es en octubre, es en enero. Y la desventaja que tiene es que,
25 justamente, ese horizonte de proyección se vuelve bastante corto, prácticamente un año y un
26 poquito más en el ejercicio de octubre, y por eso consideramos prudente proponerles esta forma de
27 presentarlo. En los cuadros se ve este preliminar para el año en curso, las proyecciones para 26, 27
28 y en las diferencias, que son las últimas dos columnas, son las diferencias del año en curso y el 26
29 con respecto a lo que teníamos en julio. Por supuesto, hay una gran diferencia con respecto a julio
30 en el 27, porque en julio no discutimos esos temas. Esa es la introducción que quería hacer antes
31 de dar la palabra a doña Betty.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Muchas gracias, Alonso. Pero el asunto de que el 27 venía ya lo habíamos discutido y se esperaba,
35 más bien, la sorpresa sería si no viniera porque eso ya se ha hablado con la Junta, no [...].

36
37 Adelante, por favor.

38
39 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

40 Sí, gracias, Róger y Alonso. Buenos días. En materia de supuestos de la economía internacional
41 traemos, como bien comentaba Alonso, los principales supuestos. La primera columna es el, qué
42 se está viendo para el cierre del 2025 o sigue siendo una estimación y las proyecciones 26-27 y las
43 columnas en celeste lo que presentan son las diferencias con respecto al ejercicio anterior de julio,
44 nuestro IPM de julio del 25.

45
46 Entonces, en materia de crecimiento, bueno, tal vez, un paréntesis, esos supuestos los hacemos con
47 información de organismos internacionales, por ejemplo, el informe de la OCDE que salió en
48 setiembre, el informe de perspectivas de la economía mundial del Fondo Monetario Internacional
49 que se publicó a inicios de la semana pasada, información de la Reserva Federal que publicaron en
50 setiembre e información reciente de *Bloomberg*, entre otras fuentes de información. Entonces, aquí

1 lo que hacemos es ver los principales movimientos que cada uno supone y con nuestro mejor
2 criterio, sacamos este cuadrito que son los supuestos que están implícitos en el ejercicio del IPM
3 de octubre.

4
5 Entonces, en materia de crecimiento mundial lo que se observa es una desaceleración en el
6 crecimiento con respecto a lo que se traía en el 2024, o sea, a manera de referencia, el crecimiento
7 mundial del 24 fue 3,3, entonces, está suponiendo un 3,1 y tasas un poquito más bajas para el 26,
8 3% y en torno al 3,1 en el 27. Entonces, los organismos califican este crecimiento mundial para el
9 periodo 25-27 como un crecimiento moderado, que fue en cada uno de estos ejercicios que les
10 comentaba antes, fue revisado al alza con respecto a las proyecciones que ellos sacaron, luego del
11 anuncio de los aranceles por parte del Gobierno estadounidense en abril del presente año.

12
13 Entonces, las revisiones en crecimiento mundial para el año 25 son relevantes, 0,4 o cuatro décimas
14 de punto porcentual en el 25 y dos décimas de punto porcentual en el 26 al alza. Ahí, ¿qué hay
15 detrás de este crecimiento? Bueno, hay elementos que ya se han venido dando y rescatan en
16 particular dos. Uno, una reacción del sector privado que anticipó el efecto de aranceles y realizó
17 adelantos de importaciones y hubo una reorientación en las cadenas de suministro. Entonces, el
18 efecto observado hasta ahora de los aranceles ha sido menor a lo que tenían previsto en sus
19 publicaciones del mes de abril o meses cercanos a abril.

20
21 El segundo elemento que rescatan de por qué ese efecto no ha sido hasta el momento, el efecto de
22 aranceles, tan relevante, es el hecho de que ya ha habido negociaciones de acuerdos comerciales
23 entre Estados Unidos y algunas naciones e incluso eso ha llevado a la suspensión o ha evitado
24 ciertas represalias por parte de algunos países. Entonces, esa es la información hasta el momento,
25 ellos dicen observada, y lo que esperamos para el resto del año es un crecimiento moderado en
26 torno al 3,1.

27
28 En el caso de Estados Unidos la situación es similar, se tenía previsto un efecto más fuerte por
29 efecto de aranceles y luego de crecer 2,8 en el 2024 se estaría previendo un 1,8, una tasa en torno
30 al 1,8, 1,9%, en este lapso 2025 al 2027. En Estados Unidos también, o para Estados Unidos
31 también hubo una revisión de cuatro décimas al alza en la estimación del año 2025 y de dos décimas
32 en el año 26. Particularmente, rescatan en el caso estadounidense, ese adelanto, el efecto de ese
33 adelanto de importaciones y de acumulación de inventarios en anticipo a los aranceles y que
34 compensaron el efecto negativo que esa incertidumbre, que ha generado toda esta política
35 comercial ha tenido sobre los planes de inversión.

36
37 Entonces, con estos, bueno, hay advertencias que hacen estas fuentes de información y dicen,
38 bueno, hacia adelante tenemos estas proyecciones, sin embargo, no debemos de perder de vista que
39 la incertidumbre sigue alta. ¿Cuán duradera será la incertidumbre en materia de política comercial?
40 Y, ¿Cuán duradero podrá ser esos acuerdos que hasta el momento se han dado? Acuerdos
41 comerciales. No debe de o también, hay que reconocer que hay otras fuerzas además de la política
42 comercial que también inciden en crecimiento, como, por ejemplo, las políticas de migración que
43 se comentaban ayer en ocasión del Informe Mensual de Coyuntura y de igual forma, cuán
44 sostenible puede ser la demanda que ha venido generándose en torno a todos los temas de
45 inteligencia artificial, entonces, son focos ahí que hay que tener en cuenta.

46
47 Bueno, en materia de inflación, los cambios para el 2025, no hay cambios en cuanto a nuestras
48 estimaciones. Para la inflación mundial se está, los organismos esperan una inflación en torno al
49 4,2 en el 25, 3,7 en el 26, ahí sube ligeramente y para el 2027, 3,4. Señalan que es de esperar que
50 continúe, como bien lo dicen las cifras, este proceso de desaceleración y de inflación, pero que va

1 a ser más lento en el caso de las economías avanzadas y particularmente en Estados Unidos, la
2 estimación es ajustada al alza, dos décimas hacia el 26 y el argumento o la razón que dan es que
3 hasta el momento el efecto de los aranceles ha sido absorbido por el importador. Entonces, que es
4 de esperar que hacía, o sea, que ya en un futuro cercano ese costo sea trasladado al consumidor,
5 entonces de ahí ese ajuste de dos décimas de punto porcentual hacia el año 2026.

6
7 En materia de precio de hidrocarburos, nuestro ejercicio de octubre supone, estaría suponiendo
8 precios más bajos que los que teníamos en el IPM de julio. En el caso del 2025 estamos hablando
9 de 0,6, poco más de medio punto porcentual más bajos que lo que teníamos supuesto y en el caso
10 del 2026 estamos hablando de dos puntos menos porcentuales de lo que tenía, del precio supuesto
11 en el ejercicio de julio. En este comportamiento de precios de hidrocarburos lo que está... hay
12 consideraciones tanto de oferta como de demanda, ya hemos comentado las decisiones de la OPEP
13 y sus aliados de aumentar la producción de petróleo y, por otro lado, hay consideraciones de
14 demanda porque lo que señalan los analistas es que hay... la demanda de hidrocarburos o de
15 petróleo no está tan amarrada, todavía hay muchos, con esta incertidumbre en torno al crecimiento
16 mundial, todavía hay dudas de cuán sostenible puede ser esa demanda mundial de crudo.

17
18 En materia de precios de granos, tenemos los mismos precios que habíamos supuesto en julio del
19 2025 para el 2025 y para el 2026, lo que reflejan esas variaciones que están ahí en menos 4,9 en el
20 2025 y el 4,9 positivo en el 2026 son particularmente para el 2025, consideraciones de oferta. La
21 oferta de granos ha sido mejor de lo que habían previsto y ahí ha habido áreas sembradas, mayores
22 áreas sembradas, consideraciones favorables climáticas que han favorecido el rendimiento de los
23 cultivos. Entonces, estiman los analistas que hay, en este momento hay una sobreoferta de los
24 principales granos básicos.

25
26 Bueno, esta información se recoge en la valoración de términos o en la estimación de términos de
27 intercambio para el 2025...

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

30 Perdón, Betty.

31
32 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

33 Sí, señora.

34
35 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

36 No, nada más, me llama la atención esto del índice de precios de granos, esa recuperación tan
37 importante en los precios para el año entrante.

38
39 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

40 En el 26, lo que señalan es riesgos climáticos que siempre están presentes, entonces es como un
41 retorno, o sea, están previendo que no se presenten condiciones tan favorables para esos cultivos
42 como las que se observaron en lo que transcurre del año 25. También, hay elementos, por ejemplo,
43 en el caso del maíz, están suponiendo un mayor uso del maíz para biocombustibles. Entonces, por
44 ahí son las razones que uno encuentra en la lectura de, o en los supuestos de este indicador.

45
46 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

47 Sí. Es, nada más, porque me parece tan grande la diferencia en, pero bueno...

48
49 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

1 Sí, señora. Ahora, en precios, si mal no recuerdo, precios de granos 24 me parece que también vino
2 a la baja, el 25 también, entonces, es como un retornar como de esos valores previos a, me parece
3 es como una normalización, podría uno pensar.

4
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 No, pero recuérdense que si hay también efectos de aranceles, los aranceles son una fuerza de
7 precios más altos en el resto, no solamente en el país que impone los aranceles, sino en el resto del
8 mundo...

9
10 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

11 Sí, también.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Ahí es uno de los efectos en precios que tiene, que cobra más impuestos a la importación.

15
16 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

17 Bueno, en términos de intercambio, lo que tenemos son términos de intercambio para el 2025,
18 podría uno decir que bastante similares a los que teníamos previstos en el IPM de julio, una
19 ganancia de 0,7 y para el 2026 hubo una revisión a la baja en términos de intercambio, siempre
20 ganancia, en términos de intercambio, pero se revisó a la baja seis décimas de punto porcentual.
21 Ahí, lo que está mediando básicamente, la parte de servicios, aunque, me comentaban los
22 compañeros que es lo que está empujando a la baja de esos términos de intercambios, sin embargo,
23 al final, la estimación es una ganancia de términos de intercambio de medio punto porcentual.

24
25 En materia de tasa de interés esa es la proyección que tienen las fuentes externas, en particular de
26 *Bloomberg*, en esta tasa de corto plazo se está suponiendo que termine el año en un nivel de 4%,
27 eso estamos hablando de tres décimas menos de lo que habíamos propuesto en julio y ahí está el
28 supuesto explícito de tres reducciones en la tasa de la Reserva Federal, en julio nosotros teníamos
29 dos para el año 25. Entonces, esa diferencia básicamente viene dada por ese ajuste adicional que
30 los mercados están esperando.

31
32 Igual, para 26, 27 es una baja gradual en este indicador de tasa de interés que para el 26 estamos
33 hablando, si uno lo expresa en términos de ajuste en Reserva Federal, el mercado está suponiendo
34 un par de bajas de cuarto de punto en la tasa, en esta tasa de referencia y una reducción de cuarto
35 de punto en el año 27.

36
37 El Fondo, particularmente en la tasa de la Reserva Federal ellos dicen claramente que ese es un
38 supuesto, que ellos, no es una proyección del Fondo y ellos están suponiendo que la tasa se ubique
39 al término del 25 entre 3,5 y 3,75, estamos en línea con este supuesto que tomamos nosotros de
40 *Bloomberg*, ahorita está 4, 4,25, son dos ajustes adicionales en las dos reuniones que faltan y ellos,
41 indica el Fondo en su informe que hacia el... o sea, ven una reducción gradual, pero dan un dato
42 para el 28, entonces, de aquí al 28 ese rango puede ubicarse entre 2,75 y 3%, ahí estaríamos
43 suponiendo tres cuartos de punto porcentual entre el cierre del 25 y el cierre del 28, según la
44 estimación o el supuesto que está utilizando el Fondo Monetario. Básicamente, Alonso, eso es lo
45 que tenemos del resumen de la economía internacional.

46
47 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

48 Muchísimas gracias, Betty. Si gusta, don Henry, le doy la palabra para que continuemos con la
49 parte de actividad económica.

50

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí. Buenos días. Tal vez como es usual, en los informes de política monetaria, incluimos una estimación del trimestre más próximo al informe en cuestión, en este caso tenemos la estimación del crecimiento para el tercer trimestre 2025, que sería de 4,5. Eso en términos de trayectoria muestra una aceleración, tanto si lo comparamos con el primer semestre de este año, a como si lo comparamos con el tercer trimestre del año anterior.

Ahí como principales determinantes, está lo que ya hemos comentado en los informes de coyuntura, la evolución del comercio exterior de bienes, principalmente las exportaciones de dispositivos médicos y a nivel de la demanda interna estamos estimando un mejor desempeño del consumo final de los hogares. Ahí... Ese está un poco más acelerado si lo comparamos con el primer semestre del 2025 y estaría similar a lo que habíamos estimado en el tercer trimestre del año anterior. Siguiendo.

Para lo que tiene que ver con entradas y salidas de turistas, este año estaríamos, perdón, nada más, me gustaría hacer como una declaración general de cuáles son los factores que inciden en nuestra proyección, porque está el contexto de la economía internacional, que Betty ya calificó para el crecimiento que si bien es moderado se está revisando el alza y, nosotros, además contemplamos factores idiosincráticos y no todos van en la misma dirección, hay cosas que aumentan y otras que disminuyen y es lo que vamos a tratar de explicar ahora.

Particularmente, en el caso de turismo, dados los resultados que ya tenemos observados a los primeros nueve meses del año, que ha sido una contracción, nos lleva a revisar a la baja la estimación para el 2025, teníamos en julio estimado un crecimiento de 0,8 y ahora estaríamos estimando un 1,6. Implícitamente, para el cuarto trimestre, estamos asumiendo un crecimiento de 0,5, considerando que la contracción en la entrada de turistas se presentó desde el cuarto trimestre del 2024, entonces por un efecto base, esperaríamos que haya algún resultado positivo para lo que resta del año y, hacia adelante, estimamos una recuperación paulatina.

Recordemos que acá esto es un ejercicio que lo hacemos en coordinación con el Instituto Costarricense de Turismo y aparte de factores de ingreso de los visitantes, se toman en cuenta las aperturas de nuevas líneas y lo que haya de información en términos de lo que se denomina como asientos disponibles. Entonces, para el resto del período o del horizonte de proyección, estaríamos estimando un crecimiento de 1,3 en el 2026 y de 2,6 en el 2027.

En el caso del turismo emisor, ahí la foto es tal vez ligeramente distinta, porque más bien hay un dinamismo mayor a lo que nosotros habíamos previsto en julio. Entonces, para este año estamos revisando al alza las salidas de 5,6 a 7,4 y para el bienio 2026 a 2027, estamos estimando que continuaría creciendo a una tasa promedio de 6,4. No sé si en este tema hay alguna pregunta o si continúa. Adelante, entonces.

En términos del crecimiento del PIB por componentes del gasto, para el 2025 estamos haciendo una revisión al alza que contempla un mejor desempeño de las exportaciones de bienes, como ya lo hemos reiterado, pero lo voy a mencionar nuevamente, el comportamiento extraordinario de las exportaciones de regímenes especiales, particularmente, de dispositivos médicos, es lo que justifica esta revisión.

A nivel de la demanda interna se revisa al alza el consumo del Gobierno, particularmente por un mayor gasto en salud para 2025 y en el tema de la formación bruta de capital fijo, la menor tasa

1 respecto a lo que habíamos estimado en julio, está determinado principalmente por la evolución de
2 la construcción privada.

3
4 Recordemos que, en uno de los informes de coyuntura, habíamos presentado información en el
5 tema de trámites, hay mayor rezago en los plazos de aprobación de permisos y esto podría ser uno
6 de los determinantes que expliquen esa evolución. Nos decía el Colegio Federado de Ingenieros y
7 Arquitectos que a partir del estudio que ellos publicaron, donde hacen un detalle más amplio de
8 estas estadísticas, incluso algunas municipalidades los han contactado para entender mejor cuáles
9 son esos cuellos de botella y ver qué medidas se pueden implementar para mejorar el tema de la
10 tramitología. Entonces, es una revisión al alza del crecimiento del 2025, mayormente explicado
11 por el desempeño favorable del comercio exterior.

12
13 Para el 2026 estamos estimando un crecimiento de 3,5 que es similar al que ya habíamos estimado
14 en julio. Como trayectoria en el comercio exterior, estamos considerando que la incertidumbre que
15 hay en torno a las medidas o restricciones al comercio exterior, podría tener algún impacto. Ahí,
16 por ejemplo, las exportaciones de regímenes especiales estamos asumiendo que crecerían la mitad
17 de lo del 2025.

18
19 No estamos asumiendo ninguna restricción adicional a las que ya están anunciadas, aunque
20 sabemos que hay temas que están en estudio, por ejemplo, lo que ya anunció el gobierno
21 norteamericano del estudio que va a hacer sobre dispositivos médicos, entendemos que se va a
22 llevar unos seis meses o tal vez un poco más y hasta por ahí de mayo estarían anunciando cuál es
23 la decisión sobre ese particular. Entonces, como les decía, reitero, en la parte de comercio
24 internacional no estamos haciendo ninguna suposición adicional a lo que ya está implementado en
25 esa materia.

26
27 En la parte de la demanda interna, igual en el 2026, estamos revisando al alza el crecimiento del
28 Gobierno, del gasto de consumo de Gobierno, ahí ya basados un poco en las estimaciones
29 presupuestarias de las entidades, tanto en administración pública como en salud, estimamos que va
30 a haber un gasto ligeramente superior a lo que habíamos contemplado en julio.

31
32 Y, en el caso del consumo de los hogares, lo estamos revisando a la baja, en consonancia con la
33 estimación que estamos haciendo del ingreso disponible bruto real. Recordemos que había unas
34 empresas que ya habían anunciado la salida de operaciones de Costa Rica y eso está contemplado
35 ya también en este ejercicio. Para el 2027 estamos estimando un crecimiento de 3,8 que es... hay
36 una recuperación respecto al 2026, principalmente por componentes del gasto estaría un mayor
37 dinamismo de la inversión. Ahí el supuesto es que este tema de los trámites para gestionar permisos
38 va a impactar en menor medida la tramitación y, por lo tanto, la inversión en nuevas construcciones
39 tendría una tasa más alta que en el 2026.

40
41 Y a nivel del ingreso disponible... ingreso personal disponible, ese estaría creciendo muy similar
42 al PIB. Recordemos que aquí nosotros contemplamos también esa evolución de los términos de
43 intercambio que ya Betty comentó y, entonces, eso es lo que estaría explicando básicamente la
44 evolución del consumo privado. No sé si en este tienen alguna consulta, sino para...

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Henry, yo tengo un par de consultas o comentarios. Usualmente, o no usualmente, pero, algunas
48 veces, ha venido con el crecimiento y le decimos 'Henry, revise bien porque nos parece que podría
49 ser distinto en tal actividad, que podría ser un poquito mayor', es decir, entonces, usted nos dice:

1 'sí es un ejercicio que está en proceso, pocos días antes de terminar el trimestre ya tendría la cifra
2 definitiva, si hay un cambio relevante con la información lo hacemos'.
3

4 Lo que observo, pero es una observación, donde quiero estar seguro es de los datos. Nosotros
5 habíamos crecido un 4% en el primer semestre, ahora dijimos que en el 2025 vamos a crecer 4,2.
6 No es exactamente de igual ponderación, pero andan muy similares. Entonces, quiere decir que la
7 economía se aceleró como cuatro décimas de punto porcentual en el segundo semestre.
8

9 Ayer, luego preguntamos de qué se espera para setiembre, octubre, noviembre, o sea, todavía faltan
10 cuatro meses, para observar datos. Entonces, él lo que está diciendo, eso no lo lleva implícito, de
11 que la aceleración de la producción continua, es así. Le digo el 4,2, me parece, es un parecer, no
12 tiene ningún valor, porque es un parecer, relativamente alto, yo hubiera esperado un número más
13 cercano al 4% que seguíamos 4, 4,1, pero 4,2, ese es un asunto.
14

15 Y luego, lo de los permisos puede haber un tema de tiempo o de eficiencia, pero también había
16 un... lo que subyacía en los permisos en algunos casos era infraestructura, usted lo mencionó, de
17 hecho, usted en algún caso lo expresó, en alguna discusión, de todo lo que tenía que ver con agua.
18

19 Entonces, tienen información de que el asunto del agua se está resolviendo y no solamente de que
20 tardan mucho en un permiso, si no es que no dan el permiso a veces, porque no tienen la certeza
21 de que tal construcción o tal proyecto inmobiliario va a tener agua. ¿Qué saben de eso? Esos serían
22 mis comentarios y preguntas.
23

24 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

25 Sí. Bueno, específicamente para el 2025, en efecto, la revisión es sustantiva en términos de que son
26 cuatro décimas más lo que estamos estimando ahora respecto a lo que habíamos estimado en julio,
27 ahí reitero, estamos contemplando aspectos positivos, pero también, aspectos negativos como lo
28 de la construcción, lo del menor ingreso de turistas, la manufactura del régimen definitivo, también
29 tiene... aquí no entramos a ver todo ese detalle, pero previsiones menores a lo que nosotros
30 contemplamos en julio y esa conjunción de factores es que terminamos con esta revisión.
31

32 Efectivamente, el dato del tercer trimestre que acabamos de ver, muestra una aceleración respecto
33 al primer semestre y entonces, eso implícitamente nos lleva a la conclusión de que el segundo
34 semestre, este ejercicio, tiene contenido una aceleración en ese crecimiento respecto a lo que ya
35 habíamos anunciado en la primera parte del año. En el tema de la construcción, usted tiene razón,
36 me faltó indicar que aquellos que logran superar toda la etapa de tramitología, posteriormente
37 encuentran otras restricciones, por ejemplo, la disponibilidad de agua en algunas zonas.
38

39 En la construcción, en el IMAE de la construcción que comentábamos ayer que tiene un resultado
40 positivo, uno de los factores es la mayor inversión en acueductos y alcantarillados, tanto de
41 municipalidades como del mismo Instituto de Acueductos y Alcantarillados. Entonces, tal vez no
42 es algo que uno pueda decir que ya el problema está resuelto, pero por lo menos sí se está trabajando
43 en su solución. Entonces, uno esperaría igual, en esa perspectiva, como les decía, que, cuando uno
44 ve la inversión en ese horizonte de tres años, que hay una recuperación, que algunos de esos temas
45 se puedan ir resolviendo.
46

47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Gracias. Ahí la otra cosa que uno ve, bueno, ve a nivel internacional, de que el mundo se ha
49 acomodado a los aranceles. Recuperando comercio, patrones de comercio, lo que llaman las
50 cadenas globales de suministros. Uno podría decir que Costa Rica es parte de eso, y en el fondo,

1 por lo menos para lo que se ve para el 2026, a pesar de que no teníamos contemplado el efecto de
2 la tarifa adicional de los cinco puntos porcentuales, algo ocurre en el resto de la economía que lo
3 compensa y lo dejó igual a lo que se dijo en el mes de julio.

4
5 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

6 Exacto, ahí, vamos a ver, en el caso de la actividad agropecuaria para el 2025, hemos venido
7 comentando sobre las situaciones que afectan la producción de piña y banano, y para el resto del
8 horizonte de pronóstico, 2026 y 2027, estamos asumiendo una leve recuperación, cercano a medio
9 punto porcentual de crecimiento de la actividad, y eso implicaría que en el caso de las
10 exportaciones, eso también estaría compensando en parte la desaceleración que ya estamos
11 asumiendo en las estimaciones de regímenes especiales. Por eso, al principio de mi exposición
12 decía, esto es una combinación de esos factores internacionales con los factores más
13 idiosincráticos. Entonces, en efecto, ahí hay otro factor que juega a favor de esta estimación, y es
14 el supuesto de que, en la parte agrícola, esos dos productos de mayor tamaño estarían teniendo
15 alguna recuperación en el bienio 2026 y 2027.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Muchas gracias. Compañeros, yo no los veo a todos, si alguien tiene preguntas, si no, para...

19
20 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

21 Yo tengo una.

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Adelante, don Max.

25
26 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

27 Bueno, lo que llama un poco la atención tal vez es la desaceleración bastante significativa en el
28 2026, en la economía de 4,2 a 3,5. Entiendo que, explicada fundamentalmente por el sector externo,
29 y al mismo tiempo hay una recuperación, una aceleración del consumo de los hogares de 3,5 a 3,9,
30 que no deja de ser importante. Y, bueno, uno entiende ahí, que hay un aumento en el ingreso
31 personal disponible, pero al mismo tiempo hay una desaceleración importante también de la
32 economía y se ha venido hablando de sectores que generan empleo, que han presentado problemas
33 de producción y empleo, como el sector agrícola y el sector construcción, entonces, puede sonar
34 un poco tal vez como contraintuitivo que haya un aumento significativo en el consumo de los
35 hogares, aparejado a todos estos otros fenómenos. Tal vez sería interesante ver una evolución un
36 poco más larga del consumo privado, que entiendo que venía desacelerándose ya por varios
37 trimestres, y entonces, para encontrar como una justificación para este incremento tan importante
38 que llama la atención. Gracias.

39
40 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

41 Correcto. Ahí, reiterar que en el 2026 hay información que ya es conocida, por ejemplo, lo de la
42 salida de un par de empresas, que eso lo estamos descontando completamente ya en ese año, y
43 además hay un supuesto de que, si bien va a crecer mayor que el promedio, hay una desaceleración
44 sustantiva en las exportaciones de los regímenes especiales. Entonces, estos factores que le estoy
45 comentando, que principalmente son los que me llevarían a esa desaceleración, tienen que ver más
46 con transacciones con el resto del mundo.

47
48 Entonces, cuando uno calcula el ingreso bruto y lo reparte entre ingreso empresarial e ingreso de
49 los hogares, uno diría que es el ingreso empresarial donde se vería esa mayor desaceleración. Hay
50 un supuesto de que la inversión se recupera, principalmente la construcción, que esa es una

1 actividad generadora de empleo. Lo que podemos hacer es en la próxima sesión traer una serie un
2 poco más larga de la evolución del consumo, y ver si tenemos elementos adicionales que nos
3 ayuden a explicar esta evolución.

4
5 Pero el punto fundamental es ese, que aquí en esa desaceleración del ingreso, sería el ingreso
6 empresarial el que tiene el mayor efecto. Aunque uno reconoce que esas salidas de empresas
7 pueden generar también menor ocupación, pero son aspectos muy focalizados, que incluso, por el
8 tipo de personal que quedaría desempleado, es fácilmente absorbible en otras empresas de zona
9 franca.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Henry, yo sé que hay cifras que ustedes, que son tomadores de algo que otro ente hace. Nosotros
13 sabemos que en temas de salarios para el sector privado se habla de un incremento en los salarios
14 mínimos, creo que ha habido alguna información. Y el hecho de que en el 2024 se terminara por
15 debajo del 60%, la relación deuda producto, habilita no exige, es una habilitación simplemente,
16 apunta, pero no es ordenatorio de que haya un ajuste en los salarios del sector público. Yo me
17 imagino que los salarios del sector público ustedes lo toman de lo que se conoce del presupuesto,
18 que no se ha aprobado. ¿Tienen algún supuesto? ¿Qué están haciendo? ¿Qué nos puede contar al
19 respecto?

20
21 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

22 Sí. Nosotros, en efecto, la mejor información disponible para la proyección, en términos del gasto
23 de Gobierno en este momento, son los presupuestos que ya están disponibles, aunque falta su
24 aprobación. Ahí estamos considerando un nivel de gasto que es ligeramente mayor a lo que
25 teníamos en julio, donde una parte de eso tiene que ver con el gasto en remuneraciones. Entonces,
26 por ahí eso estaría también capturado.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Perfecto.

30
31 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

32 ¿Pero gasto en remuneraciones es aumento de salarios?

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Una parte.

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

38 Una parte, sí.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 El gasto en remuneraciones es la cantidad de personas por los salarios. Entonces, hay alguna parte
42 que tiene que ver que se contrata más personas y otra parte, supongo que tiene implícito el
43 incremento considerado supuesto en los salarios del sector público. Existe la facultad para hacerlo.
44 Pero responda usted, Henry o...

45
46 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

47 No, está bien, eso es. Aquí estamos viendo volumen y el nominal es para el gasto de los servicios
48 de administración pública. El principal componente es la cantidad de personas y los salarios.

49
50 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

1 ¿Puedo pedir un receso, por favor?

2

3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Sí, claro.

5

6 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

7 Gracias.

8

9 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

10 Un minutito, don Róger.

11

12 *Se deja constancia de que el señor Róger Madrigal López, presidente del Banco*
13 *Central, decretó un receso que se extendió desde las once horas con cincuenta minutos, hasta*
14 *las doce horas con ocho minutos, momento en el cual se reanudó la sesión.*

15

16 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

17 Listo, don Róger.

18

19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Muy bien. Regresamos a la grabación, por favor, confirmemos que en nuestros equipos, hay un
21 indicador de que hay una grabación en curso. Doña Silvia, don Jorge, don Max. Voy a pasarme de
22 pantalla porque no veo ni a doña Marta ni a don Juan. Si me hablan, todavía me facilita.

23

24 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

25 Doña Marta está...

26

27 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

28 ¿Me escucha?

29

30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Sí, ya la vi. Perfecto. Doña Marta, sí. Y don Juan acaba de levantar y bajar la mano, ahí lo vi, ahí
32 está. Adelante, continúen compañeros, por favor.

33

34 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

35 A la siguiente, por favor. Aquí tenemos la perspectiva de crecimiento por actividad económica.
36 Recoge algunos de los elementos que ya habíamos comentado, por ejemplo, la evolución de la
37 actividad agropecuaria, el supuesto ahí es que ese choque climático se va a disipar y en 2026 y
38 2027, tanto piña, como banano, tendrían alguna recuperación, que eso tiene una contraparte en las
39 exportaciones. La evolución de la manufactura, que como trayectoria incorpora esa desaceleración
40 en el 2026, que estamos asumiendo en los regímenes especiales y se recuperaría hacia el 2027.

41

42 La construcción con destino privado, que tiene en el 2025 una caída mayor a lo que habíamos
43 supuesto en julio y que tendería a recuperarse en el bienio 2026 y 2027 conforme se resuelven
44 algunos de los cuellos de botella que ya comentamos. Y para no ir industria por industria, la revisión
45 en el tema de las cifras de turismo que están ahí reflejadas en la actividad de hoteles y restaurantes
46 con crecimientos más bajos para el período. La siguiente.

47

48 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

49 Henry.

50

1 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

2 Sí.

3
4 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

5 Perdón, Henry, en este de la construcción de destino público, usted, una y otra vez nos ha dicho
6 que ustedes consultan con el colegio de ingenieros y consultan con Mideplan y todo lo que tenga
7 preinversión lista y todo esto. ¿Así es?

8
9 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

10 Correcto. Nosotros para la parte de ‘con destino público’ contactamos a todas las entidades que
11 tienen proyectos y les pedimos los presupuestos, los planes de ejecución y hacemos un supuesto
12 de subejecución, incluso, para no usar directamente esa información presupuestaria, porque
13 sabemos que hay distintos factores que podrían afectar finalmente lo que se termine avanzando.
14 Pero es correcto lo que usted dice, nosotros contactamos directamente a las entidades y les pedimos
15 los proyectos y los planes de inversión.

16
17 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

18 Bien, muchas gracias.

19
20 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

21 La siguiente.

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 De hecho, es a las unidades ejecutoras, Henry, van más finos todavía, no es genérico a la entidad
25 sino a la unidad ejecutora de los proyectos.

26
27 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

28 Correcto. A cada oficina de proyecto a cargo es con los que nosotros hacemos el contacto. Aquí
29 es, simplemente, la perspectiva del crecimiento según régimen de comercio. Para los regímenes
30 especiales estamos estimando un crecimiento de 12,8 en el 2025 y después, se moderaría a 4,9 y
31 6,4 en el 2026 y 2027. Y para el régimen definitivo, ese crecimiento para este año estamos
32 estimándolo en 2,8 y asumimos alguna recuperación para el bienio 2026 y 2027. Si no hay consultas
33 ahí, podemos avanzar.

34
35 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

36 Sí, bueno...

37
38 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

39 Le daría la palabra a Rigoberto.

40
41 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

42 Buenas tardes a todos. Don Róger, ¿iba a decir algo?

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 No, que pongámosle.

46
47 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

48 Muy bien. En el sector externo, en concordancia con las cifras que [...] presentadas por Henry en
49 la parte de producción, estamos revisando a la baja el déficit en la cuenta corriente en dos décimas.
50 Quedaría en 1,1 nuestra mejor proyección a la fecha, y de igual manera para el año 2026; para el

1 2027 estamos estimando un 1,8%. Esta reducción, como se puede inferir de lo que se ha comentado,
2 obedece a un mejor desempeño de las exportaciones, particularmente, del régimen de zona franca
3 y todavía más puntual de los dispositivos médicos.
4

5 Y ahí, básicamente, tenemos cambios en la cuenta financiera por el tema de un mejor desempeño
6 de esas mismas exportaciones que conlleva algún grado de reinversión de esas utilidades. Y resaltar
7 que en el año 2026 estaríamos incorporando, antes de llegar a reservas, un incremento en la
8 inversión directa al estar contemplando la operación de Fifco, que según la mejor información que
9 tenemos hasta ahora, se estaría concretando en el primer semestre del 2026. Este salto a 8,1
10 corresponde particularmente a esa operación.
11

12 En términos de reservas internacionales cerraríamos el año con 15,4 reservas de 15.553. En este
13 momento tenemos 15.850, pero hay un uso previsto de depósitos del Gobierno que nos llevaría a
14 esa reducción. Fundamentalmente, eso es lo que explica esa caída de lo que tenemos al 21 de
15 octubre, *versus* el cierre del año. Terminando el año con un IR, un indicador de seguimiento de
16 reservas, según fue acordado por la Junta Directiva, la metodología me refiero, de 143 se
17 mantendría en ese, según nuestras previsiones, en 144 y 139 para el 2027. Alguna consulta acá y
18 si no vamos para la que sigue. Tal vez, resaltar en la que... don Róger, adelante.
19

20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Yo sé que esta es una pregunta necia porque siempre la hago. No contemplan la colocación de
22 bonos en el mercado exterior, ¿verdad? Eso no lo tienen.
23

24 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

25 No, señor, eso no está contemplado, solamente hay ...
26

27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 ¿No sé, si tienen algún supuesto especial de compra de reservas?
29

30 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

31 Tenemos un supuesto de 20 millones promedio diario para el último trimestre. Que es bastante
32 razonable. Ese es...
33

34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Parecido a lo que...
36

37 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

38 Parecido a lo que se ha tenido, sí, a setiembre. Obviamente, octubre es el más bajo, noviembre más
39 alto y diciembre un poquito más. Es decir, se contempla la estacionalidad, pero consideramos que
40 esos 20 millones son bastante razonables, conforme lo que se ha observado.
41

42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 ¿Cumple con el 100% sector público? ¿[...] es la demanda contemporánea del sector público?
44

45 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

46 Cerraríamos el año con USD 700 millones. Tendríamos un monto ahí para atender requerimientos
47 futuros. Conforme estamos aquí suponiendo que cerramos con ese monto. Estamos en 650...
48

49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 Rigoberto, esa no es la pregunta.

- 1
2 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**
3 Disculpe, entonces, no la entendí.
4
- 5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
6 La pregunta es, ¿qué supone en el 2026, de la participación del Banco Central, para el sector
7 público? Hemos dicho que, en la medida de lo posible, en una política que hemos establecido por
8 varios años ya en ese momento, que el Banco Central hace la demanda contemporánea del sector
9 público.
10
- 11 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**
12 Correcto, cerraríamos el año...
13
- 14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
15 ¿Y eso se mantiene?
16
- 17 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**
18 Eso se mantiene. Cerraríamos con el saldo propuesto en 700 millones al final del 2026, que es
19 equivalente a que compramos el 100% del requerimiento del sector público no bancario.
20
- 21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
22 Perfecto. ¿Alguien más va a decir algo?
23
- 24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
25 No, perdón. Tal vez lo que implica es sí, el contemporáneo e incluso, una compra anticipada a
26 partir de que se llega a los 700 es una compra anticipada del sector público no bancario, pero a
27 partir de ese momento, ya es contemporáneo. Está esa reserva en caso de que...
28
- 29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
30 No. Es que 700, el supuesto que le entendí a Rigoberto, el 700 se termina, o sea, al 31 de diciembre
31 del 2025 ya acabamos con 700.
32
- 33 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**
34 Correcto.
35
- 36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
37 Y, entonces, en el 2026 todo lo que se compra es lo contemporáneo, no hacemos uso de reservas.
38
- 39 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**
40 No hacemos uso de los 700, entonces, sería equivalente a decir que cubrimos los requerimientos
41 contemporáneos.
42
- 43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
44 Eso es lo que está en los números, es lo que quiero estar seguro.
45
- 46 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**
47 Es correcto. Sí, señor.
48
- 49 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

1 Perdón. Rigoberto, una pregunta. En el estimado de inversión extranjera directa en los pasivos,
2 sobre todo en el 26, me imagino que se supone que eso no entra en el mercado cambiario.

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

5 Sí, señor.

6
7 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

8 Sí, *okey*.

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

11 Y que ahí le estamos, contablemente, incrementando el flujo bruto, el ingreso hacia el país, por los
12 3.150 millones y en forma equivalente que esos recursos se mantienen en cuentas o moneda de
13 depósitos en el exterior.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Alonso, usted en principio tenía algo más que decir, quiero estar seguro de que estamos viendo lo
17 mismo.

18
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 No, entendemos lo mismo, muchas gracias.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Perfecto. Continúen, compañeros.

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

26 Y la siguiente, es un mensaje muy rápido, es de la media de 2020-2024, el déficit de la cuenta
27 corriente fue 2% del PIB. Este año cerraríamos por debajo de eso, subiríamos en el año 2026 por
28 los factores que ya se comentaron, de que hay un par de empresas, sobre todo en el servicio de
29 transformación que salen, y nos incrementan el déficit, pero seguimos por debajo de ese promedio
30 del quinquenio previo. Y, por lo menos, con la información que tenemos hasta ahora, pues un buen
31 comportamiento todavía del superávit de servicios, y pues sin que eso implique, pues alguna
32 presión, por lo menos de momento, en los saldos de, en el *stock*, el saldo de las reservas
33 internacionales, básicamente, para no hacerlo muy largo.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 No, está clarísimo, esto tiene que ir en el informe, ¿verdad? Porque eso describe ese cambio
37 estructural que se ha dado, de por qué hay detrás de eso una fuerza a la apreciación, es el superávit
38 del mercado cambiario, que viene en su vez de lo que ocurre en la parte real de la economía. Pueden
39 reaccionar, compañeros, yo no tengo preguntas.

40
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Don Róger, esta era la última presentación de la parte de la primera discusión del Informe de
43 Política Monetaria. Creo que está como punto aparte, entonces, no sé si quisieran darlo por recibido
44 y continuar después con el análisis.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Eso es perfecto. Y lo que corresponde es dar por recibido, es una primera discusión, discusión que
48 esperamos terminar el miércoles, después de las cuatro de la tarde. Doña Betty, usted ¿nos tiene
49 que decir algo de qué esperamos de informe, alguna cosa así?

50

1 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

2 Mañana les distribuimos un borrador del documento.

3

4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 ¿Y qué tiempo nos pone usted? ¿De mañana al miércoles, antes de las 4 de la tarde, que le demos
6 retroalimentación?

7

8 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

9 Sí, si pudiera ser antes mejor.

10

11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Sí, porque va a quedar muy poco tiempo.

13

14 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

15 La idea es publicar el viernes.

16

17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 El viernes antes de la medianoche. La conferencia prensa, vamos a ver si la hacemos el mismo
19 viernes.

20

21 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

22 Sí, la conferencia de prensa la estamos previendo para el viernes en la tarde y publicar ese viernes.
23 No tiene que ser, exactamente, contemporáneo y ojalá a una hora razonable.

24

25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Bueno, razonable es antes de las 12 de medianoche. ¿Qué más? Compañeros, estaríamos de
27 acuerdo en dar por recibido esta primera discusión.

28

29 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

30 Nada más tengo una pregunta. Bueno, sí, si quiere votar. No, no.

31

32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Votemos y luego la pregunta.

34

35 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

36 Sí, votemos y después hago la pregunta, porque estoy de acuerdo en dar por recibido.

37

38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Doña Silvia, doña Marta, don Juan, no lo veo hábleme, don Juan y don Jorge.

40

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

42 De acuerdo.

43

44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 ¿Ahí está don Juan y don Jorge? Voy a cambiarme de pantalla.

46

47 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

48 Sí, también.

49

50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 También, ahí ya lo vi. Está perfecto. Excelente. Muchas gracias. Se da por recibido. Doña Silvia,
2 la pregunta por favor.

3
4 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

5 Sí, la pregunta para Rigoberto, también, que surgió la vez pasada en la conversación sobre inversión
6 extranjera directa. La pregunta era, yo había preguntado sobre si el Banco estaba estudiando o
7 anticipando las limitaciones al crecimiento o al mantenimiento de esas tasas de crecimiento. Y
8 entonces, debido a que la conversación era un poco explicativa para nosotros, quería saber ahora y
9 le pregunto en el contexto del pronóstico si esos cambios que estamos hablando, tanto en la parte
10 de incremento, como la parte de posibles limitaciones estructurales, están contempladas en sus
11 proyecciones.

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

14 Sí, yo diría que la respuesta que traería es que sí. Si vemos el déficit en cuenta, perdón el pasivo,
15 los flujos en bruto de inversión directa en términos del PIB, más o menos están estabilizados en
16 alrededor de 5% del Producto Interno Bruto en el horizonte de la proyección, de 2026-2027 y
17 mucho de eso está ligado a la reinversión de las exportaciones de zona franca. No estamos
18 suponiendo ingresos nuevos, recursos frescos para ese bienio. Entonces, en alguna medida está
19 contemplado. Igual, seguimos dándole seguimiento para... tenemos algunas empresas, tenemos un
20 grupo documentos nada más para... informativo. Hay compañeros que forman un grupo
21 interinstitucional de inversión directa y estamos viendo cada evento que pueda tener alguna
22 incidencia en esas proyecciones y la estamos incorporando una vez que tengamos una información
23 más robusta. Pero sí está contemplado, doña Silvia.

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

26 Gracias, Rigoberto. Perfecto. Muy amable.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Muchas gracias”.

30
31 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División
32 Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y observaciones hechas en esta
33 oportunidad,

34
35 **dispuso por unanimidad:**

36
37 dar por recibida la primera discusión del Informe de Política Monetaria a octubre de 2025,
38 elaborado por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, y continuar
39 con su análisis en una próxima sesión, para los fines consiguientes.

40
41 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna,
42 División Económica y División Análisis de Datos y
43 Estadísticas).

44
45 **ARTÍCULO 4.** *Análisis de temas de política monetaria: revisión de la Tasa de Política Monetaria*
46 *(TPM) a octubre de 2025.*

47
48 En línea con lo dispuesto en el artículo 6 del acta de la sesión 6287-2025, celebrada
49 el 22 de octubre de 2025, y en atención de las fechas indicadas en el calendario establecido para

1 las reuniones de política monetaria para el 2025, aprobado en el artículo 10 del acta de la sesión
2 6223-2024, del 7 de noviembre de 2024, la Junta Directiva conoció una propuesta de la División
3 Económica, conducente a revisar el nivel de la Tasa de Política Monetaria, a octubre de 2025.

4
5 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

6
7 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Don Alonso, adelante.

9
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Muchísimas gracias. Natalia, si me ayuda con la presentación, yo sé que estamos un poco
12 contratiempo, entonces voy a tratar de resumir, rápidamente, algunos de los elementos que vimos
13 el día de ayer.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Alonso, denme un momento, necesito hacer una pequeña pausa. Entonces, no, puede cargarla y
17 todo, pero sí me voy a retirar un momento de la pantalla, pero yo regreso en dos, tres minutos. Sí,
18 vamos todos.

19
20 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con veinticuatro minutos, hubo*
21 *un receso en la sesión, el cual, finalizó a las doce horas con veintiocho minutos, momento en*
22 *que ésta se reanudó.*

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

25 Listo, don Róger.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Retomamos grabación, que no se debió haber cortado, pero, bueno, ni modo. Por favor,
29 verifiquemos que hay una grabación en nuestros equipos, doña Silvia, don Juan, don Max.

30
31 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

32 Yo también.

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Doña Marta dice que sí, ¿don Jorge?

36
37 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

38 También.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Bien, perfecto. Seis miembros decimos que hay, efectivamente, una grabación en nuestros equipos.
42 Ahora sí, por favor, don Alonso, continúe.

43
44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 Muchísimas gracias. Entonces, el mensaje principal o los mensajes principales que teníamos el día
46 de ayer es que, pese a la incertidumbre global, el crecimiento internacional y el de la economía
47 doméstica ha sido mejor del previsto en julio de este año en el Informe de Política Monetaria. En
48 la economía local esa caracterización está matizada porque el crecimiento está ocurriendo en un
49 contexto desinflacionario. Para resumir, elementos de la coyuntura internacional...

50

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Alonso, perdón devuélvase un toquecito. Tal vez, vale la pena aclarar, ese concepto es un...
3 estamos en un entorno desinflacionario, pero no recesivo, todo lo contrario. Es que yo veo que en
4 algunas partes la gente confunde desinflacionario con recesivo y me parece que es importante,
5 sobre todo en esta discusión, hacer esta diferencia que no significa lo mismo, son fenómenos
6 distintos que, bajo ciertas circunstancias, uno puede conducir al otro, pero no es el caso de Costa
7 Rica en los últimos tres años.

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Sí, señor, coincido.

11
12 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

13 ¿Por qué no decir en un contexto de menor inflación?

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Ya lo dijeron, en todo caso, en un contexto desinflacionario.

17
18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

19 En ese momento, tenemos la inflación, la variación negativa y la inflación subyacente cercana a
20 cero. Esa es la caracterización...

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Actual.

24
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Actual, exactamente y bueno, esta es la forma en la que se los quisimos presentar. En la coyuntura
27 internacional, pese a que hay incertidumbre, hay resiliencia. Vimos el índice compuesto de gerentes
28 de compra que todavía se mantiene en expansión y algo relativamente novedoso es que la política
29 arancelaria de Estados Unidos continúa con ajustes, en un contexto internacional que va
30 cambiando. Continúa las negociaciones entre socios comerciales para satisfacer, incluso, algunos
31 objetivos estratégicos que tiene Estados Unidos. La inflación en general aumentó en el mundo,
32 pero contrasta en ese contexto de mayor inflación por bienes, alimenticios y servicios que el precio
33 del petróleo se ha reducido significativamente. Vimos una trayectoria de la curva de futuros inferior
34 a la que teníamos previamente. También, algunos bancos centrales han señalado algunos
35 indicadores débiles del mercado laboral y han retomado un proceso de flexibilización monetaria.

36
37 En el contexto nacional tenemos un crecimiento relativamente alto de la actividad económica que
38 es impulsado por regímenes especiales, pero también régimen definitivo se ha estado acelerando,
39 actualmente crece al 2,8 en la última medición. Hay riesgos intensificados a la baja, de la inflación,
40 porque como mencionaba hace unos minutos, la inflación general continúa negativa y es todavía
41 más negativa. Los indicadores de inflación subyacentes y las expectativas de inflación han bajado,
42 son menores. Hay una relativa estabilidad, perdón, en otros indicadores macroeconómicos como,
43 por ejemplo, cifras fiscales coherentes con un objetivo de sostenibilidad, un comportamiento de
44 tasas que es coherente con movimientos recientes de la Tasa de Política Monetaria, hay excesos de
45 liquidez que se moderan en el mercado de liquidez, pero todavía están presentes. Los agregados
46 monetarios y el crédito aumentan a un ritmo menor que la tasa conjunta de crecimiento económico
47 y de la meta y hay una relativa estabilidad en el tipo de cambio.

48
49 Este mercado cambiario se caracteriza por una disponibilidad de divisas amplia y eso ha permitido
50 al Banco Central atender los requerimientos contemporáneos y en alguna medida, futuro, del sector

1 público no bancario. Retomamos las proyecciones de inflación y vemos que, sobre todo, hemos
2 revisado a partir de los modelos y el criterio a partir de esos nuevos números. La información
3 proyectada de inflación para el cuarto trimestre a la baja y en adelante también, especialmente, en
4 el primer trimestre de 2026. En adelante se recupera un poco ese nivel.

5
6 El primer trimestre del siguiente año es particular porque recordamos que en el primer trimestre de
7 este año hubo una variación de precios al alza sobre todo en bienes alimenticios y entonces, en
8 comparación, ese resultado va a ser particularmente negativo, pero el cambio que hay en la
9 proyección que teníamos en setiembre y octubre, especialmente, en la segunda mitad del 26 y todo
10 el 27 es bastante similar.

11
12 Sí quisiera enfatizar el tema de los riesgos a la baja que se reflejan en este gráfico de abanico. En
13 el mismo sentido, pero más moderado, por supuesto, por la naturaleza de estos indicadores, el
14 indicador de inflación subyacente tiene los riesgos inclinados a la baja, pero se acerca antes que la
15 inflación general al rango de tolerancia alrededor de la meta, en el tercer trimestre del 2026 y se
16 mantiene positiva en todo este horizonte de proyección. El valor inferior lo veríamos en este último
17 trimestre del año y eventualmente, se incrementaría.

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

20 Una pregunta rápida, Alonso.

21
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

23 Sí.

24
25 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

26 Te acuerdas de ¿cómo estaban las proyecciones en la última reunión? Es que tengo la impresión de
27 que aceleramos un poco la entrada a la meta en la subyacente.

28
29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 La última revisión es en la segunda columna, es la de setiembre esa es la proyección que teníamos
31 y ahora tenemos la de octubre que es la de la derecha. Entonces, ahí está comparativamente.

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

34 Súper, gracias no la vi.

35
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Sí, se acelera, sobre todo el efecto es en el primer trimestre de 2026, pero a partir del último
38 trimestre 2026 son similares.

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

41 Perfecto.

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Creo que ese detalle lo señaló Evelyn la vez pasada, cuando lo expuso. Era que lo del tercer
45 trimestre quedábamos en el borde, en 1,9. Entonces, quedamos... hubo una discusión de eso de si
46 quedábamos o no y era hasta el próximo trimestre que estábamos en más de dos. Ahora, seguimos
47 en el borde en 2% en la actualización de ahora. Usted tiene razón, don Juan, la observación suya
48 es correcta.

49
50 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

1 Gracias.

2
3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 En cuanto a los determinantes macroeconómicos tenemos la brecha del producto, que se mantiene
5 positiva, es cerca del tercer trimestre 2026 donde hay valores muy cercanos a cero, ligeramente
6 negativos, pero se mantiene bastante cerca de cero y las expectativas de inflación se mantienen en
7 entorno al 2,4 y esto, en particular, es bastante similar a lo que vimos en la reunión de setiembre.
8

9 La postura de política monetaria, en general, está dentro del rango de neutralidad, más claramente,
10 se ve, utilizando para evaluar esa postura de política monetaria, la información de las expectativas
11 extraídas del mercado, con las expectativas extraídas de la encuesta, tanto el promedio como la
12 mediana se redujeron, especialmente, en la última observación completa que es la de setiembre y
13 están cerca de ese límite superior de la neutralidad. La trayectoria que nos sugiere el modelo...
14

15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Alonso, perdone que me da una pena interrumpir, pero todo esto es fundamental para la decisión.
17 Dice se mantiene en el borde, dentro de la neutralidad ¿yo puedo estar en el borde, por arriba o por
18 debajo?
19

20 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21 Sí, señor, en ambos casos está por debajo de ese...
22

23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Límite superior.
25

26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Rango de un punto porcentual que tenemos alrededor del 1,5.
28

29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Perfecto. Continúe, por favor.
31

32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Sí, el valor superior sería 1,9 y el otro sería 1,8 que se saca por la diferencia de la tasa política
34 actual con esas expectativas que tenemos ahí de 1,7 y 1,6. Entonces, continuo. La trayectoria a
35 partir del modelo que utilizamos es una trayectoria en la que, en el cuarto trimestre, la Tasa de
36 Política Monetaria es 3,4 y se mantiene cerca de ese nivel por algún tiempo y luego, tendría una
37 trayectoria ascendente, tal vez, muy importante es revisar la real, que es el gráfico de la derecha
38 que el modelo sugiere en este punto un valor de 1,4, y eventualmente, tendría una trayectoria
39 descendente a partir del comportamiento de las expectativas.
40

41 En general, esto sugiere también que estamos dentro del rango de neutralidad. Hay que recordar
42 que la siguiente reunión es el 18 de diciembre, un poco menos de dos meses a partir de este
43 momento. El día de ayer comentamos los riesgos que podrían desviar la inflación por encima de la
44 proyección central y por debajo, son -lo mencioné previamente- más fuertes y relevantes en cuanto
45 a probabilidad de impacto a la baja y eso se refleja en el gráfico de abanico y puntualmente, ¿cuáles
46 son? Les comentaba que la forma en la que estamos haciendo este tipo de ejercicio es a partir del
47 equipo de trabajo, imputamos una probabilidad e impacto e incluimos como los principales factores
48 de riesgo los que aparecen como de alta probabilidad y alto impacto. En ese orden, el de mayor
49 impacto y probabilidad sería el de las expectativas de inflación que puedan mantenerse
50 reiteradamente, por debajo de la meta de inflación, a partir de una postergación de la convergencia

1 al rango, este es un riesgo que hemos mencionado previamente y consideramos que se mantiene
2 con una importancia alta de los elementos que podrían desviar la inflación por debajo de la
3 proyección central.

4
5 Otros que tienen alguna probabilidad de impacto relevante son un crecimiento económico mundial
6 inferior al proyectado, particularmente, el de los socios comerciales. Describimos la trayectoria de
7 precios de materias primas, porque ese es el que hemos traído de antes, pero no solo es materias
8 primas, sino que son otros tipos de bienes y esto a pesar de que hay incertidumbre sobre la
9 temporalidad, impacto específico, la magnitud de las barreras arancelarias y también, la
10 combinación de conflictos geopolíticos que ocurre en el mundo que podrían agravarlo, pero la
11 trayectoria, en general, el riesgo a la baja es que sea una trayectoria descendente porque eso es lo
12 que hemos visto en los últimos años. Y finalmente, un elemento importante que por la información
13 que vimos el día de ayer podría estarse moderando es un traslado de reducciones de la Tasa de
14 Política Monetaria más lenta de lo que demuestra la evidencia histórica de Costa Rica.

15
16 Ahora, ¿qué cosas podrían desviar la inflación al alza? Y en la nota ustedes pueden encontrar una
17 lista exhaustiva de todos los riesgos que consideramos en esta categoría, pero los únicos dos que
18 aparecen con alta probabilidad de impacto son choques de oferta y entre estos, fenómenos
19 climatológicos locales externos y fragmentación del comercio global. Esos son los que
20 consideramos como riesgos al alza.

21
22 Ahora, Natalia, si gusta, pasamos a la recomendación de una vez para hacer mi resumen de cierre.
23 Siempre estas decisiones son para hacer la recomendación, para esa decisión que tiene que tomar
24 la Junta, evaluamos con mucho cuidado las tendencias más importantes de agregados
25 macroeconómicos y voy a separar los argumentos partiendo de dos potenciales ideas que
26 contrastamos.

27
28 Entonces, hay argumentos fuertes para proponer una reducción de la Tasa de Política Monetaria.
29 ¿Cuáles son estos elementos más relevantes? La inflación continua negativa y se ha hecho más
30 negativa a medida con el IPC, la subyacente, la inflación subyacente o el promedio, los indicadores
31 de inflación subyacente se reducen y se acercan a cero y las expectativas de inflación, medidas con
32 las diferentes métricas que tenemos disponibles continúan a la baja.

33
34 Un elemento, también prospectivo, que hay que considerar, es que la expectativa de crecimiento
35 para el siguiente año es menor, es un ambiente de alta incertidumbre y este tipo de condiciones
36 podría ameritar eventualmente, un cambio en la postura y voy a referirme a esto al final de la
37 intervención. Las razones que mencioné previamente fueron las razones más importantes, por las
38 cuales nosotros propusimos en julio y setiembre realizar reducciones en la Tasa de Política
39 Monetaria y que esta Junta acogió esa recomendación. Ese comportamiento se mantiene y es un
40 motivo que nos llama la atención y nos llama a la reflexión.

41
42 Uno... parte de la Administración hemos incluido como uno de los riesgos hacia la baja en la
43 trayectoria de inflación, los resultados persistentes de inflación como una explicación para la caída
44 de las expectativas, eso en la parte de riesgos y por eso hicimos las propuestas de reducciones en
45 la Tasa de Política Monetaria del valor que se estableció en octubre al día de hoy.

46
47 Lo propusimos en diciembre, abril, junio, julio y setiembre. Ese riesgo pareciera que podría estarse
48 manifestando. Ahora, para evaluar una propuesta de mantener la Tasa de Política Monetaria en el
49 nivel actual, que es la propuesta que traemos, hay otros elementos a considerar. De acuerdo con las
50 distintas métricas que tenemos, en este momento estamos alrededor de una postura neutral.

1
2 El modelo que acabamos de ver sugiere una trayectoria que para este trimestre es un valor de 3,4.
3 Esto es apenas una décima inferior al nivel actual. A pesar de que las proyecciones de inflación
4 para el cuarto trimestre de este año y el primero del 2026 se han reducido bastante y la trayectoria
5 en general se redujo, el ingreso al rango de tolerancia alrededor de la meta no cambió
6 significativamente.

7
8 El desempeño en general de la economía es favorable. Cuando uno observa la tasa de variación del
9 IMAE, los indicadores de mercado laboral, especialmente, en desempleo y crecimiento y de los
10 ingresos reales, y además vemos la proyección de crecimiento para las cifras preliminares para el
11 cierre de 2025, son en general buenas noticias, que reflejan un buen desempeño económico del
12 país. Es plausible, como lo mencionábamos el día de ayer, que la transmisión de los 50 puntos base
13 que se realizaron, acumulativamente, entre julio y setiembre se esté dando en este momento. Hay
14 espacio para esperar a que haya traslados adicionales que ocurran en las siguientes semanas.

15
16 Finalmente, no es previsible que haya cambios tan significativos en este momento y se realiza una
17 modificación de un cuarto de punto en este momento. Entonces, eso nos pone en un gran dilema,
18 en este caso, la recomendación va en la segunda opción, de mantener la Tasa de Política Monetaria
19 en el nivel actual. Deseo enfatizar que no fue una decisión fácil, en las últimas reuniones hemos
20 considerado que era, definitivamente, necesario realizar esta reducción. Sin embargo, en esta
21 ocasión creemos que también, a pesar de que también hay espacio para realizar una reducción, hay
22 un menor sentido de urgencia por estos resultados de la actividad económica, del mercado laboral
23 que hemos estado viendo.

24
25 Entonces, hay espacio para esperar efectos adicionales de ese proceso de transmisión de las
26 reducciones de la tasa pasadas y observar, además, el cierre de dos meses adicionales de
27 información económica cuando tengamos esa reunión en diciembre. Finalmente, con mi
28 recomendación quería proponer algunos puntos que se relacionan entre sí y que nos parece
29 fundamental que formen parte de las discusiones actuales y futuras de esta Junta Directiva.

30
31 Tenemos información prevista sobre la trayectoria de crecimiento para el 2026 y hay, en esas,
32 incluidas un impacto de medidas restrictivas sobre comercio de nuestro país y una menor demanda
33 de socios comerciales que apuntan en esa dirección y es algo que observamos internamente y con
34 lo que coinciden, estas apreciaciones, otras entidades multilaterales.

35
36 Se reconoce la importancia del análisis de coyuntura como un punto de partida, pero las decisiones
37 de política deben ser guiadas por elementos prospectivos. Si bien la evaluación de la postura de
38 política y la valoración que esta se mantenga congruente con la neutralidad, ha sido determinante
39 en las recomendaciones que hemos hecho hasta el momento y tal como se reconoce en la literatura
40 sobre política monetaria, esto es un elemento de muchos que deben ser considerados para las
41 decisiones de política monetaria.

42
43 Una tasa de interés que marque un tono neutral de la política monetaria no siempre puede ser la
44 mejor decisión. Hay que reconocer la posibilidad de que, eventualmente, las condiciones previstas
45 de la economía sugieran una posición relativamente expansiva siempre que la valoración de los
46 riesgos lo permita. Con esta recomendación termino mi intervención y les agradecemos muchísimo
47 su tiempo, sus preguntas y nada más. Muchas gracias.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Muchas gracias, don Alonso. Muy completa la explicación. Corresponde ahora a los compañeros
2 de Junta expresar su criterio y su opinión para luego, someter a votación. Doña Marta, me gustaría,
3 tal vez, que usted inicie si así lo considera adecuado.
4

5 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

6 Sí, muchas gracias. Bueno, primero gracias a Alonso, a Henry, a Betty y a todos los que han
7 participado, por toda la información que nos han dado el día de ayer y de hoy para poder nosotros
8 tomar una decisión de manera informada. En mi caso, yo estoy de acuerdo en mantener la Tasa de
9 Política Monetaria en 3,5% y las razones son las siguientes: la tasa de política se encuentra en una
10 zona neutral. La economía está creciendo a una tasa alta de un 4,8%, lo que indica que el nivel de
11 la Tasa de Política Monetaria no ha sido un impedimento o no ha tenido un efecto recesivo.

12
13 Aunque la inflación se ha ubicado durante casi todo el año por debajo del rango de tolerancia de la
14 meta, eso a mí no me preocupa por tres razones:

- 15
16 1. Que el objetivo de estabilidad de precios consiste en tener una inflación lo más baja posible y
17 estable en el tiempo, eso se ha cumplido, eso favorece también la capacidad de compra de los
18 consumidores.
- 19
20 2. La meta que se estableció viene de años en los que el entorno macroeconómico era muy
21 distinto y se experimentaban altas inflaciones y el país debía hacer un esfuerzo por acercarse,
22 poco a poco, a esa meta. En la actualidad, las circunstancias han cambiado y con el fin de
23 cumplir la meta que se estableció hace algunos años, yo no estaría dispuesta a inflar la
24 economía porque esto afecta el poder de compra de los consumidores y sería contrario a
25 nuestro objetivo de estabilidad de precios.
- 26
27 3. El Banco ha venido revisando la meta de inflación y en el corto plazo estaremos tomando una
28 decisión al respecto. Por todas esas razones, yo considero que en esta oportunidad debemos
29 mantenernos en un 3,5%.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Muchas gracias, doña Marta. Don Jorge, no sé si usted...

33
34 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

35 Muchas gracias, mire, yo concuerdo con la posición que ha expresado doña Marta. Estoy de
36 acuerdo con todas sus observaciones y en tanto, por ese tanto, más bien, avalo esa posición que
37 coincide con la propuesta de la División Económica. Sin embargo, debo aclarar que la División
38 Económica nos ha dado razones para mantener o para aún, reducir la Tasa de Política Monetaria.
39 Yo quiero expresar que, en mi opinión, son mucho más valederas las razones para mantener la Tasa
40 de Política Monetaria que para reducirla.

41
42 A mí me parece que reducirla implicaría un riesgo importante que nosotros no deberíamos tomar
43 en estos momentos. Además, quisiera agregar algo que es importante, en las razones expresadas
44 por la División Económica, no se tomó en cuenta el factor internacional ni las tasas de interés de
45 la FED, ni la posible recomposición de las inversiones internas aquí en Costa Rica, que pudieran
46 ser afectadas e implicar, potencialmente, algún aumento de inflación, en el tanto Costa Rica
47 mantuviera, consistentemente, tasas de interés por debajo de las tasas de interés que mantiene la
48 FED.
49

1 Y por esa razón a mí me parece que el análisis es insuficiente y no me persuade para que nosotros
2 pudiéramos, a corto plazo, asumir un riesgo en ese sentido. Y finalmente, el último comentario que
3 quiero hacer es el siguiente: habiéndole dado seguimiento a la evolución de la economía
4 internacional, particularmente la política monetaria en los Estados Unidos, que es el principal socio
5 comercial de nosotros y sus decisiones allá influyen en nuestra economía, lo que hemos visto es
6 que las perspectivas para reducir la Tasa de Política Monetaria allá, en ese país, son mayores que
7 las perspectivas de subirla para contener la inflación. Me parece a mí que ellos ponen en el balance
8 tanto el aspecto del empleo como el aspecto de los precios.

9
10 Y entonces, lo que yo he podido interpretar directamente de las intervenciones que han hecho los
11 directores de la FED, es que la balanza se inclina en estos momentos y probablemente por los
12 próximos meses, a una reducción en la tasa de interés para buscar en los Estados Unidos una Tasa
13 de Política Monetaria más neutra.

14
15 Entonces, yo encuentro que nosotros hemos asumido un riesgo en el pasado, pero eso ha sido un
16 riesgo calculado con base en que la Tasa de Política Monetaria de los Estados Unidos, que andaba
17 alrededor de 4%, 4,25% ha sido muy alta en términos reales, con lo que ha pasado allá y también,
18 alejado de su propia neutralidad. Entonces, yo creo que la expectativa para Costa Rica es positiva,
19 en el tanto los Estados Unidos materialice esa reducción que nosotros prevemos en sus tasas de
20 política monetaria y si nosotros nos quedamos, así como estamos, creo que estamos disminuyendo
21 el riesgo y [...] que se manifieste un poco en las tasas negativas de... o las primas negativas para
22 ahorrar en colones y decisiones de esa naturaleza.

23
24 Entonces, yo me siento contento de que tomemos esta decisión por unanimidad y que sigamos
25 atentos a ver la evolución de las variables internas y externas para ver en el futuro cuál sería nuestra
26 posición. Muchas gracias.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Muchas gracias, don Jorge. Doña Silvia veo su mano levantada, doña Marta usted también tiene la
30 mano levantada, no sé si... ah, no, la acaba de quitar. Doña Silvia, adelante.

31
32 **SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

33 Muchas gracias. Bueno, en primer lugar, muchas gracias a los equipos por la información que nos
34 han brindado durante estos días y también, debo decir, por la buena disposición que tienen de
35 siempre responder nuestras preguntas en muy poco tiempo, de ahondar en los temas que nosotros
36 les solicitamos; así que, muy agradecida por ese esfuerzo de ir un poco más allá del deber por
37 atender nuestras solicitudes.

38
39 Yo también estoy de acuerdo con la recomendación de la Administración y sobre la base de los
40 argumentos que nos ha brindado nuestra compañera Marta Soto, que avalo 100%. Tanto la
41 administración, como doña Marta, han ahondado en estas razones, así que no las voy a repetir, nada
42 más, me quiero adherir a esa decisión. Muchas gracias.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Muchas gracias, doña Silvia. ¿Don Max?

46
47 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

48 Sí, muchas gracias. Bueno, yo también agradezco toda la excelente información que nos han
49 brindado, mucha, elaborada a raíz de preguntas y solicitudes que han surgido del mismo análisis
50 en ésta y en ocasiones pasadas, y creo que la calidad de la información que recibe la Junta Directiva

1 para estas decisiones de política monetaria son cada vez mejores y es algo que sin duda es de
2 agradecer.

3
4 En cuanto a la decisión, también concuerdo con lo que han expresado y la posición de los
5 compañeros que me han precedido y con la recomendación de la Administración. Creo que ya
6 hemos avanzado bastante en el objetivo que nos habíamos propuesto, ya desde hace varios
7 semestres, que era el de movernos hacia una tasa neutral.

8
9 Creo que estamos en ese punto, tal como lo han manifestado con los gráficos y la información que
10 nos han señalado, es un punto importante, no que sea necesariamente un punto final, pero que era
11 un punto, por lo menos, de un objetivo en un momento dado. Habrá que evaluar la situación, y
12 como señaló la Administración, hay elementos dinámicos que están cambiando y que podrían
13 indicar que la postura podría variar o que podría ser conveniente variarla en algún momento. Me
14 parece que no es este el momento. En parte porque estamos con condiciones todavía de cierta
15 incertidumbre en el campo exterior, algunas de las decisiones arancelarias que afectan al país,
16 algunas que no sabemos todavía en qué medida lo harán.

17
18 Entonces, me parece que la prudencia en este caso es importante; en este momento, también las
19 expectativas están ancladas, aunque en el límite inferior, sobre todo las de mercado. Tenemos un
20 proceso de transmisión todavía en transición, que no se ha completado de las últimas dos
21 disminuciones que se han decretado. Me parece que también es importante lo que señalaba don
22 Jorge, que hemos asumido un riesgo que, afortunadamente, ha resultado que no se ha materializado,
23 en el tanto en que nos hemos separado en una forma importante de las tasas de la Reserva Federal,
24 más que cualquier otro país de América Latina. Creo que ampliar esa diferencia en este momento
25 no sería aconsejable.

26
27 Tenemos todavía esa posibilidad de conocer la decisión que tomen, que puede ser, aparentemente,
28 en el sentido de disminuir, y eso abriría un nuevo espacio y habría que evaluar la situación en ese
29 momento, a ver si procede o no un cambio en la postura. Sí me parece que hay elementos de los
30 que señala la Administración a los que hay que ponerle atención, en particular, me parece la
31 evolución de la demanda interna. Las proyecciones que se nos presentan apuntan a una
32 desaceleración de la economía, hay que mantener también un seguimiento de las expectativas, la
33 evolución de las expectativas y de la brecha del producto, que desde lo que nos presentaron, hacia
34 futuro, podría en algún momento, en el futuro, convertirse en una brecha ligeramente negativa.

35
36 Todos estos factores me parece que pueden analizarse con mayor información, no solo de la parte
37 interna, sino de la parte también externa en la sesión que tendríamos el 18 de diciembre. De manera
38 que me parece que lo prudente y lo conveniente en este momento es lo que don Róger ha
39 denominado una pausa condicionada en la toma de decisiones de política monetaria, en las
40 disminuciones que hemos venido haciendo y valorar con toda la información adicional, las
41 condiciones que tendremos en diciembre y ver en ese momento lo que procede. Así es que mi voto
42 sería también por mantener la tasa en 3,50. Muchas gracias.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Muchas gracias, don Max, muy clarito, muy justificado. Don Juan.

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

48 Gracias. Primero, igual, darle seguimiento a los agradecimientos por el trabajo que han hecho las
49 divisiones, nos ayudan muchísimo a tomar la decisión y a tener claro qué es lo que está pasando en
50 la economía. Para empezar, los efectos del cambio en la Tasa de Política Monetaria de julio están

1 empezando a observarse sobre las tasas de interés de mercado y sus efectos sobre los precios
2 todavía están en proceso, además, el último cambio de setiembre debería empezar a materializarse
3 en los próximos meses y sus efectos sobre los precios debería de verse, inclusive, durante el
4 próximo año. Consistente con lo anterior, los modelos de inflación futura, sobre todo la subyacente,
5 muestran un acercamiento al rango de tolerancia previo a lo que se pronosticaba en la reunión
6 anterior.

7
8 Globalmente, además, los cambios interanuales de los precios de los rubros de consumo que la
9 Tasa de Política Monetaria debería afectar, alimentos y bebidas no alcohólicas, alquileres,
10 recreación, educación y otros bienes y servicios, por ejemplo, dejaron de caer en setiembre, aunque
11 el IPC decreció durante los 12 meses que terminaron en setiembre. Lo cierto es que esto responde
12 principalmente a cambios de los precios de transporte que tiene que ver con las condiciones de los
13 mercados externos, al rubro de información y comunicación, que tiene que ver con las condiciones
14 particulares de ese mercado en específico y, finalmente, al rubro de alimentos cuyos precios fueron
15 afectados por el clima al final y a principios del año pasado y no hay evidencia de que se deban a
16 reducciones importantes en la demanda agregada.

17
18 Si uno observa los niveles de producción, siguen moviéndose en forma saludable, el régimen
19 especial todavía tiene tasas de crecimiento de dos dígitos y aunque el régimen definitivo sigue
20 creciendo por debajo de su promedio histórico, el IMAE de este indicador muestra una tendencia
21 alcista desde abril. El desempleo se redujo y aunque los niveles de ocupación también, los
22 aumentos en la inactividad están concentrados en grupos de jóvenes y tercera edad, quienes
23 argumentan como principal razón de estar fuera de la fuerza laboral, la edad y motivos personales
24 como el estudio; mientras que en el grupo de la edad óptima para trabajar entre 25 y 65 no se
25 observan cambios importantes en los niveles de ocupación.

26
27 Las reuniones para revisar la Tasa de Política Monetaria son periódicas y esto nos permite observar
28 la evolución de los indicadores económicos para reaccionar en forma oportuna. Hay varios
29 indicadores que debemos seguir analizando para la próxima reunión. Los movimientos de las tasas
30 de interés de mercado, de acuerdo con las investigaciones del Departamento de Investigación del
31 Banco Central, el traspaso de la TPM sobre las tasas de mercado es parcial y es diferente en
32 términos de magnitud y tiempo que demora materializándose para las diferentes tasas de mercado.
33 Consistente con esos resultados ya se empezaron a observar algunas reducciones; sin embargo,
34 todavía deberían de materializarse aún más en los próximos meses y esto hay que seguir
35 monitoreando.

36
37 La evolución del Índice de Precios al Consumidor, para la próxima reunión vamos a tener dos datos
38 adicionales, el de octubre y el de noviembre, que nos van a permitir recalcular en forma más precisa
39 el crecimiento del IPC esperado para el 2026. Es importante que se comunique en forma adecuada
40 a los agentes económicos que los cambios en el IPC van a mantenerse negativos, sobre todo, al
41 principio del próximo año, pero que esto se debe a una situación climática del año anterior y no
42 está asociado a riesgos de una reducción en el crecimiento de la producción.

43
44 Me parece que este trabajo de comunicación es relevante, como ya lo hizo en la presentación la
45 División Económica. Y tres, la evolución de las expectativas de inflación. Los datos más recientes
46 es que las expectativas de la encuesta han seguido bajando, y la discusión de la revisión de la meta
47 puede influenciar ese tema. Si se va a hacer la revisión de la meta, creo que hay que hacerla en
48 forma rápida para que los agentes tengan información clara y oportuna sobre cómo va a actuar el
49 Banco Central.

1 Mientras no se haga la revisión de la meta, las señales no van a ser tan claras, por eso creo que es
2 importante poner las manos a la obra en este tema lo más rápido posible. En resumen, dado que no
3 hay presiones inflacionarias, la variación interanual negativa de los precios se debe a factores
4 externos y microeconómicos de oferta. No hay evidencia de que esta caída de precios lleve a una
5 caída importante a los niveles de crecimiento en la producción. Y, finalmente, la Tasa de Política
6 Monetaria está en el rango de neutralidad, creo que lo mejor es esperar para reevaluar la situación
7 en la próxima reunión, tal y como lo recomienda la Administración. Muchas gracias.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Muchas gracias, don Juan. Igualmente, con los demás compañeros, con mucha claridad y con
11 algunas precisiones todavía muy puntuales. En mi caso particular, yo agradezco a los compañeros
12 de la Administración el trabajo que realizaron y el esfuerzo, es visible el esfuerzo que hacen por
13 información prospectiva, para que, con base en la prospección de la economía, tomemos la
14 decisión. Creo que es una mejora ya evidente en el tiempo que la Administración ha realizado,
15 sobre la forma en que nos comunican su análisis sobre la Tasa de Política Monetaria.

16
17 En este momento particular, las prospecciones nos hablan de un crecimiento similar al potencial.
18 No hay nada que indique que desde el punto de vista de las condiciones monetarias estamos
19 teniendo un crecimiento inferior al potencial. Si quiere, ligeramente positivo en algunos momentos.
20 Ayer lo hicieron, hoy también, presentaron las tendencias del mercado laboral. La tendencia del
21 mercado laboral, prospectivamente, de nuevo, es -observé- es que lo que se ve de esa tendencia es
22 que se mantengan las tasas de desempleo a nivel relativamente bajo, inclusive, podría en la
23 tendencia, ese efecto podría llegar a menos de 6%.

24
25 Muy bien lo que dicen tanto Henry y Alonso sobre las perspectivas de crecimiento del 2026. Pero
26 aquí quiero tener un poquito de cuidado. Esa prospección nos habla de que siempre vamos a crecer
27 a un crecimiento relativamente saludable. Se habla del 3,5% para el año entrante. Esto puede
28 cambiar, pero lo que se debe a un choque externo. No a un choque de demanda interna. No a un
29 choque general de demanda en el país. Entonces, el cuidado de la advertencia que hace don Alonso,
30 me parece que es la forma correcta, la neutralidad es una condición más. No es una condición ni
31 única, ni determinante, ni vinculante, tampoco.

32
33 Fue objetivo de este Banco de que en materia de política monetaria tener una tasa de política que
34 no distorsionara las decisiones de los agentes, en el sentido de que no alentara más allá de su
35 producto potencial la demanda agregada y tampoco enfriara la economía más allá de sus
36 capacidades. En eso estoy de acuerdo. Estamos en la parte neutral, que manejemos un rango de
37 neutralidad, por cualquier manera que se vea. Ayer lo hicieron muy claro.

38
39 Le agradezco al Departamento de Análisis de Asesoría Económica, que en su análisis monetario lo
40 hizo muy claro. Hay una neutralidad siempre y cuando sigamos haciendo las operaciones de
41 mercado en el MIL, el Mercado Integrado de Liquidez, y en la tasa, de manera prospectiva, no en
42 lo que estamos, no, prospectiva, señalan también que tenemos una neutralidad, que lo que, don
43 Alonso nos dice, bueno, depende de lo que pase con el crecimiento debemos revisar, por lo que
44 está bien ese depende, ya lo revisaremos en diciembre, enero y, general, en cada una de las
45 decisiones, eso no quiere decir, no hay nada que en este momento debemos de ir a hacer una postura
46 expansiva de la política monetaria.

47
48 Las expectativas de inflación que, por su definición clara conceptual, es otro indicador prospectivo,
49 nos dice que, de acuerdo con expectativas de mercado estamos dentro del rango de tolerancia.
50 Coincido plenamente con los riesgos que señalan, de manera más puntual, don Jorge y don Max,

1 como Banco Central y como Junta Directiva no debemos desconocer que esos riesgos existen y
2 que, del punto de vista de la conducción global de la política, no solo monetaria sino cambiaria y
3 del funcionamiento en general del Banco y de la economía, el promover riesgos cambiarios es algo
4 que no se le hace ningún servicio a la economía y por eso estoy de acuerdo con la prudencia. La
5 prudencia ha sido una tónica y la Junta Directiva siempre, en sus 75 años de existencia este Banco
6 se ha caracterizado por la prudencia. Entonces, en ese sentido estoy totalmente de acuerdo con la
7 recomendación de la División Económica de mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,5.

8
9 Una observación, nada más, para no saludar con sombrero ajeno, la expresión pausa condicionada
10 se usa en política monetaria, pero el creador de ese concepto es el señor Tiff Macklem, es el
11 gobernador del Banco de Canadá, se llama Banco de Canadá pero es el Banco Central de Canadá
12 y es algo que, lo que distintos bancos centrales lo han adoptado, que es indicar que sus decisiones
13 están, en este caso, la pausa es condicionada a la coyuntura económica y por lo tanto, por su
14 naturaleza tiene que evaluar en cada momento.

15
16 Dicho eso, quiero proceder a que quede, para que quede en cámara y demás, la votación oficial,
17 contar los votos. Los que estamos de acuerdo con la recomendación de la División Económica de
18 mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,5% anual, por favor que lo manifiesten. Don Max de
19 acuerdo, don Juan de acuerdo, doña Marta de acuerdo, don Juan, ya dije que de acuerdo.

20
21 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

22 Aquí estoy.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Doña Silvia de acuerdo, y doña Marta y doña Silvia y don Jorge y mi persona, entonces, los seis
26 miembros presentes de acuerdo con la... con mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,50.
27 Muchas gracias. Doña Celia puede quitar la grabación.

28
29 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

30 Don Róger...

31
32 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

33 Y darle firmeza.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Claro.

37
38 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

39 La firmeza, don Róger.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Obviamente tiene que ser con la firmeza porque es a partir de mañana. Los que estamos de acuerdo
43 con la firmeza. Don Max, don Jorge, don Juan, doña Marta, doña Silvia y mi persona. Aprobado
44 en firme mantener la Tasa de Política Monetaria de 3,50.

45
46 Doy por terminada la sesión en este momento”.

47
48 La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el artículo 4 del acta de la sesión
49 6288-2025, celebrada el 23 de octubre del 2025,
50

al considerar que:

- 1
2
3 A. La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica establece, como uno de sus principales
4 objetivos, preservar la estabilidad interna de la moneda nacional, lo cual es interpretado como
5 mantener una inflación baja y estable.

6
7 La estabilidad de precios protege el poder adquisitivo de la población y reduce los costos de
8 transacción, información y coordinación; además, facilita el cálculo económico por parte de
9 los hogares y de las empresas.

10
11 Estas condiciones favorecen la eficiente asignación de recursos en la economía y la estabilidad
12 macroeconómica; con ello se incide positivamente en el crecimiento económico, en la
13 generación de empleo y, en general, en el bienestar de la población.

- 14
15 B. El Banco Central de Costa Rica (BCCR) implementa su política monetaria bajo un esquema
16 de metas de inflación, donde el principal instrumento para indicar la postura de la política
17 monetaria es la Tasa de Política Monetaria (TPM).

18
19 Para definir el nivel de la TPM, esta Junta Directiva realiza un análisis del comportamiento
20 reciente y de la trayectoria proyectada de la inflación y de sus determinantes
21 macroeconómicos. Asimismo, evalúa los riesgos, tanto de origen interno como externo, que
22 pudieran desviar la inflación de su proyección central. Lo anterior significa que la política
23 monetaria del BCCR es prospectiva.

- 24
25 C. La actividad económica mundial ha mostrado un desempeño mejor al previsto en el Informe
26 de Política Monetaria de julio pasado. Este comportamiento respondió, en buena medida, al
27 adelanto de compras y a la acumulación de inventarios en anticipo al incremento en aranceles.
28 Esta evolución incidió en la revisión al alza de las proyecciones de crecimiento económico
29 para el mundo y para los principales socios comerciales del país realizada, recientemente, por
30 la *Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos* y el *Fondo Monetario*
31 *Internacional*. No obstante, estos organismos señalaron que la incertidumbre es aún elevada,
32 dado que no ha concluido el proceso de definición de esas políticas arancelarias y que
33 prevalecen los riesgos asociados a los conflictos geopolíticos en curso, entre otros.

34
35 Estiman que el proceso de desinflación en el mundo continuará; sin embargo, será lento y con
36 riesgos alcistas asociados al posible traslado al consumidor final del costo de los aranceles y
37 de eventuales tensiones ante políticas migratorias que afecten el equilibrio de los mercados
38 laborales, principalmente en Estados Unidos.

- 39
40 D. La producción interna, medida por el Índice Mensual de Actividad Económica en su serie de
41 tendencia ciclo, aumentó 4,8% interanualmente en agosto del 2025. El crecimiento medio de
42 los primeros ocho meses según este indicador fue de 4,4% con respecto a igual periodo de
43 2024. Esa tasa lleva a un nivel de producción que se ubica en torno al estimado para el producto
44 potencial.

45
46 Si bien la producción de los regímenes especiales continúa como la fuente de mayor impulso
47 en el crecimiento, el resto de la economía muestra también aceleración, con una tasa de
48 variación que se ubicó en 2,8% a la fecha de referencia.

1 Además, la tendencia de los indicadores del mercado laboral muestra una mejoría, con
2 disminuciones en las tasas de desempleo y de subempleo e incrementos en la de ocupación.
3 Asimismo, se registra una menor participación laboral que, según la información disponible,
4 obedece a características que en lo sustantivo se relacionan con el envejecimiento poblacional
5 y con decisiones a lo interno de los hogares, como es la atención de obligaciones familiares
6 vinculadas con el cuidado de miembros dependientes, todo lo cual trasciende la política pública
7 a cargo del Banco Central.
8

- 9 E. La inflación general a setiembre del 2025, medida con la variación interanual del Índice de
10 Precios al Consumidor, se ubicó en -1,0%, en tanto que el promedio de los índices de inflación
11 subyacente en 0,2%. Ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango
12 definido alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ punto porcentual).
13

14 Por su parte, las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta que realiza el Banco Central
15 y las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero
16 costarricense (expectativa de mercado) han mostrado un comportamiento a la baja. La mediana
17 de la encuesta se ubicó en setiembre en 1,7% a 12 meses y en 2,5% a 24 meses, mientras que,
18 en igual orden, las expectativas de mercado registraron valores de 2,0% y 2,2%.
19

- 20 F. Con la información disponible al momento de tomar esta decisión, los modelos de proyección
21 del BCCR adelantan un trimestre el ingreso de la inflación subyacente al rango de tolerancia
22 alrededor de la meta (al tercer trimestre del 2026) con respecto a lo estimado en la decisión de
23 política monetaria previa y, se mantiene el de la inflación general en el segundo trimestre del
24 2027.
25

26 Para los próximos meses se espera que se profundicen los valores interanuales negativos en la
27 inflación general, ante la presencia de un efecto base, principalmente por la reversión en los
28 precios de algunos productos agrícolas, que hacia finales del 2024 e inicios del 2025
29 registraron elevados incrementos, producto de condiciones climáticas adversas.
30

- 31 G. En las reuniones de política monetaria de julio y setiembre pasados, esta Junta Directiva ajustó
32 a la baja la TPM (25 puntos base en cada ocasión), hasta ubicarla en 3,5%. Al respecto es
33 necesario comentar lo siguiente: i) debe darse espacio al proceso de transmisión de esos
34 movimientos al resto de tasas de interés del sistema financiero y; ii) ese nivel, aunado a las
35 expectativas de inflación, ubican esta tasa de referencia en valores coherentes con una postura
36 neutral de la política monetaria.
37

- 38 H. De los riesgos que desviarían la inflación por debajo de la proyección central destacan: i)
39 expectativas de inflación reiteradamente por debajo de la meta de inflación; ii) un crecimiento
40 económico mundial inferior al proyectado, particularmente el de los principales socios
41 comerciales de Costa Rica y iii) una trayectoria en precios de bienes importados inferior a la
42 prevista en este ejercicio.
43

44 Por otro lado, los principales riesgos que desviarían la inflación por encima de la proyección
45 central son choques de oferta por la fragmentación del comercio global, los conflictos
46 geopolíticos actuales y fenómenos climatológicos extremos, tanto locales como externos.
47

- 48 I. La meta de inflación de 3,0% fue definida por la Junta Directiva en el 2016. Dado que las
49 condiciones y las características de la economía han cambiado, el Banco Central trabaja en la
50 revisión de los componentes que conforman de manera integral el esquema de metas de

1 inflación. Los resultados de este análisis se harán de conocimiento público en los próximos
2 meses.

3
4 J. El Banco Central reitera su compromiso con una inflación baja y estable, de manera que
5 realizará los cambios necesarios en la TPM, de forma oportuna y en la dirección que
6 corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo
7 requieran.

8

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

10

11 mantener el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 3,5%.

12

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

18

19

20

21 **A LAS 13:16 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**

22

ÍNDICE**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Se dio por recibida la primera discusión del Informe de Política Monetaria, a octubre de 2025 y se dispuso a continuar con su análisis en una próxima sesión. Pág. 3

ARTÍCULO 4

Se dispuso mantener el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 3,5%. Pág. 26.