

SESIÓN 6303-2026

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

ARTÍCULO 1. *Constancia de: a) convocatoria de sesión extraordinaria, b) reunión de trabajo, c) participación remota, y d) inasistencia a la sesión.*

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

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

También, participaron virtualmente los señores: Pablo Villalobos González, Iván Villalobos Valerín, José Joaquín Vargas Guerrero, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Henry Vargas Campos, Celia Alpízar Paniagua, Carlos Mora Gómez y Mariano Segura Ávila. El señor Rudolf Lücke Bolaños, ministro de Hacienda, no participó en esta oportunidad.

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

“SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Listo, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, gracias. Buenas tardes, compañeros, damos inicio a la sesión extraordinaria 6303-2026 de hoy jueves 22 de febrero (*sic*) del 2026. Por favor, compañeros, necesito que me indiquen si tienen un indicador de grabación en sus pantallas. Don Juan dice que sí, doña Marta también, doña

Silvia, don Jorge. Don Max, ¿usted tiene un indicador de grabación? Bueno, algo pasa con don Max. Bueno, cinco de los miembros...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí. ¿No ven mi imagen?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Veo su imagen, pero se congeló un poquito, entonces no le veo los movimientos completados. Pero sí, ya lo vi, perfecto. Excelente. Todos damos testimonio de que efectivamente hay una grabación en curso”.

ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.*

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Los asuntos del orden del día sugiero, por cuestión de tiempo, que saquemos de la sesión el asunto 3.1, que es el Informe de resultados del plan presupuesto 2025. Esto lo estaríamos viendo en una sesión, no sé si ordinaria o extraordinaria, la semana entrante. ¿Estarían de acuerdo con este cambio de la agenda? Pero el resto queda igual. Los que estemos de acuerdo, don Jorge, doña Marta, don Juan, doña Silvia, don Max y mi persona. Todos de acuerdo con aprobar el orden del día, una vez excluido el asunto 3.1”.

La Junta Directiva,

convino en:

aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de excluir el asunto 3.1 relativo al Informe de Evaluación de Resultados del Plan-Presupuesto del Banco Central de Costa Rica al 31 de diciembre de 2025, remitido adjunto al oficio DTE-0011-2026, del 16 de enero de 2026, suscrito por don Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia.

ARTÍCULO 3. *Primera discusión del Informe de Política Monetaria, enero de 2026.*

Se deja constancia de que los señores Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Julio Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento de Estabilidad Financiera, Esteban Sánchez Gómez, Álvaro Solera Ramírez, Natalia Villalobos Medina, Guillermo Picado Abarca, Melissa Herra Leandro, Christopher Sanabria Quesada, Carlos Brenes Soto, César Ulate Sancho, Susan Jiménez Montero y Jonathan Garita Garita, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales, Jacqueline Zamora Bolaños y Manfred Viquez Alcázar, todos funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadística, participaron de la discusión de este asunto en calidad de invitados.

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 llevó a cabo la primera discusión del Informe de Política Monetaria a enero de 2026.

Del citado asunto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Corresponde la discusión de asuntos de política monetaria. Compañeros de la División Económica, por favor, presenten la primera discusión del Informe de Política Monetaria que hay, que es a su vez un insumo para el asunto 2.2, que es la discusión sobre el nivel de la Tasa de Política Monetaria. Adelante, compañeros, por favor.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, don Róger. Le pido a los compañeros que, por favor, inicien con la presentación. Como decía usted, esta es la primera discusión de política, del Informe de Política Monetaria que tiene que ser aprobado durante la siguiente semana en una segunda discusión. Perdón, es que todavía están entrando los compañeros. Tengo que dar un minuto. Si gustan, creo que ya se podría presentar, quien la tenga a mano.

Los primeros elementos son los supuestos del entorno externo para el 2026 y 2027. Betty, si gusta, le doy de una vez la palabra para que nos amplíe un poco con respecto a esto.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Perdón, ¿que se empiece, Alonso, de una vez? Es que me acabo de unir.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, adelante.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, buenas tardes. Nosotros traemos acá los principales supuestos de la economía internacional para las proyecciones 26 y 27. Como es usual, tomamos diferentes fuentes de información, algunas de reciente publicación, como es la actualización de las perspectivas económicas del Fondo, que recién publicaron el 19 de enero. ¿Qué tenemos en general con respecto a las proyecciones incluidas en el informe de política de octubre pasado? Hay una revisión al alza en el crecimiento económico en ambos años, 26 y 27. En particular, el 26 es el que tiene un mayor ajuste, el crecimiento mundial, tres décimas de punto porcentual más de lo que teníamos en octubre. Estados Unidos fue ajustado al alza cuatro décimas de punto porcentual y socios comerciales dos décimas.

En general, lo que se tiene para el crecimiento económico mundial de socios comerciales, incluido Estados Unidos, es una relativa estabilidad del 2025 al 2027. La revisión al alza, en buena medida, está asociada con la revisión del año 2025, cuyo desempeño económico en Estados Unidos y en el mundo en general, ha sido mejor de lo que se había previsto en octubre pasado. Este crecimiento está impulsado por políticas fiscales, expansivas, reducción en tasas de interés en las principales economías, un proceso de reducción gradual en tasas de interés, que flexibiliza o hace más favorables las condiciones financieras y con efectos favorables sobre el crecimiento.

En materia de inflación, los cambios son muy ligeros en relación con lo que teníamos en el IPM de octubre del 2025. Las previsiones apuntan a una inflación que continúa en su proceso de desaceleración, con una inflación promedio para el 2026 en torno al 3,8 y al 3,4 para el 2027. Igual ocurre en las distintas economías. Las previsiones apuntan que, en el caso estadounidense, el retorno a la meta se daría hasta en el 2027.

En precios de hidrocarburos, que es otra variable relevante para el ejercicio, los precios son bastante similares a los que teníamos considerados en el ejercicio de octubre pasado. Estamos utilizando un precio promedio de barril de hidrocarburos en torno a los USD 75 por barril en cada uno de los años, 26 y 27.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Producto terminado, ¿verdad, Betty?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí hidrocarburos, es el producto terminado lo que importa Costa Rica. Aquí lo que está privando en materia de hidrocarburos es lo que consideran un exceso de oferta histórico, porque hay consideraciones de mayor producción tanto en países de la OPEC como fuera de la OPEC. Por el lado de la demanda, aún consideran los analistas que es una demanda que, si bien repunta, no sería suficiente para atender o para equilibrar esa oferta que prevén de petróleo e hidrocarburos. Entonces, las presiones, en general, en esta materia son a la baja.

En materia de precios de granos básicos, que es otra materia prima o un conjunto de materias primas relevante, las diferencias con respecto a las previsiones que teníamos en el ejercicio anterior no son muy distantes a esas proyecciones. Estamos suponiendo que, con respecto al año 25, habría una leve reducción en el precio promedio de granos básicos y un aumento en torno al 6% en el año 27. Acá, particularmente en el 26, lo que está privando son consideraciones de oferta, que las regiones productoras han aumentado la producción. Para el 2027, los analistas apuntan a una combinación entre consideraciones de oferta y consideraciones de demanda, eso es lo que empuja el precio en el 27 al alza.

En materia de oferta, señalan que habría una especie de agotamiento de las áreas productivas en el 27. Además del uso de... estiman aumentos en el consumo de carne y, en consecuencia, un mayor uso de granos como alimentos para animales.

En materia de tasas de interés, las previsiones son muy... particularmente en el 26, muy similares a las que teníamos en el ejercicio anterior. Estamos suponiendo una tasa, esta, la *overnight*, al término del año 26 en torno al 3,5%. Eso es muy similar a lo que teníamos previsto. Esto lo hacemos con base en las previsiones del mercado. Para el 27, sí suponen una tasa muy similar en el 26-27, 3,5-3,6. Pero sí, con respecto a nuestro ejercicio, las tasas de interés del año 27 son ligeramente más altas a las que teníamos en octubre pasado. Es, básicamente, las características de estas proyecciones o de los supuestos que estamos incluyendo en el ejercicio.

No sé si tienen alguna consulta adicional.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De mi parte no, continúen, compañeros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias, Betty. Le voy a dar la palabra a don Henry Vargas para que nos hable de las proyecciones en las variables que vienen en el Informe de Política Monetaria, en ese borrador que las vamos a distribuir.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, tal vez uno de los supuestos que también consideramos en estas proyecciones es el asociado al turismo, tanto receptor y emisor. Esto se hace en coordinación también con el ICT. Para el cierre de 2025 hubo una revisión al alza, sobre todo por un desempeño favorable en el cuarto trimestre, que tuvo tasas en algunos meses hasta de dos dígitos.

Entonces, algo que habíamos estimado que era una caída de 1,6 terminó con un crecimiento de 0,8. Para el bienio que se contempla en las proyecciones del programa, estamos haciendo una revisión al alza en el 2026, de 1,3 a 2,6 en términos del crecimiento.

Y para el 2027 estamos, más bien, con una revisión de 2,6 a 2,4, pero hay que considerar que estamos ya con niveles más altos; estamos con tasas de variación que están sobre un nivel del 2025 que es más alto que el que habíamos estimado originalmente. Y en la parte del turismo emisor también estamos haciendo... comparado con lo que teníamos en el Informe de Política Monetaria de octubre, revisiones al alza de las tasas tanto del 2025, 2026 y 2027, que son las que se muestran en este cuadro, en este gráfico. Siguiente, por favor.

Usualmente, con cada Informe de Política Monetaria publicamos una estimación del crecimiento del trimestre inmediato anterior al que hace... a la fecha de publicación del informe. En este caso estaríamos divulgando el crecimiento del cuarto trimestre del 2025, que está estimado en 4,6% y está determinado primordialmente por la evolución del consumo de los hogares, que, como se aprecia en la gráfica, acelera durante el 2025. Acelera porque partimos de un 3,2 de variación en el primer trimestre y cierra con un 4,5 al cuarto trimestre.

Y el consumo está determinado primordialmente por mayor uso de servicios por parte de los hogares: comida fuera del hogar, servicios de vivienda, servicios de salud y primordialmente es lo que estaría explicando esa aceleración. Además, en el crecimiento del cuarto trimestre también contribuye el mejor desempeño de las exportaciones de bienes y servicios. La siguiente.

A nivel ya de las proyecciones, tal vez destacar el resultado preliminar del 2025, que estimamos es un 4,6. No solo es superior a lo que teníamos en el informe de octubre, en cuatro décimas de punto porcentual, sino que, si nos comparamos con lo que teníamos en abril, que ahí, más bien, pensábamos que la economía iba a desacelerar respecto al 2024, hay que destacar que el desempeño más favorable que tuvo la economía nos lleva ahora, más bien, a reflejar una aceleración. Hay un mejor desempeño en las exportaciones y, también, a nivel de la demanda interna, tanto el consumo de los hogares, el gasto de gobierno en consumo final, como la formación bruta de capital fijo tienen tasas mejores a las que habíamos estimado originalmente.

Tal vez en el caso del gasto de Gobierno, hay un mayor gasto en salud y también, en algunos servicios a la comunidad, principalmente, en el Poder Judicial. En Gobernación y Policía y en el Ministerio de Seguridad hay un mayor nivel de contratación también, y eso explica que el crecimiento haya sido mayor al estimado. Y en la formación bruta de capital fijo, creo que el factor determinante ahí tiene que ver con las nuevas construcciones, que si bien tienen tasas bajas, son mayores a las que habíamos estimado originalmente.

Y ya para el horizonte de pronóstico, en el 2026 sí estaríamos estimando una desaceleración, de 4,6 a 3,7. Aquí estamos contemplando, sobre todo en las cifras de comercio exterior, la salida de algunas empresas que ya se habían anunciado el año anterior.

Hay noticias recientes sobre inversión extranjera directa de nuevas operaciones y otra empresa que está reduciendo el tamaño de su operación en el país, y eso queremos incorporarlo y esperaríamos,

al próximo martes, ya traer una cifra que pueda contener esos números, pero en términos de los determinantes del crecimiento, tanto 2026 como 2027, la principal contribución viene por los componentes de la demanda interna, principalmente, el consumo de los hogares y a nivel de la formación bruta de capital fijo estamos revisando al alza lo que tiene que ver con nuevas construcciones. Siguiendo.

A nivel de actividad económica, la revisión en el 2025 con respecto a octubre, en términos de tasas de variación, se aprecia una tasa mucho más alta, a pesar de que continúa negativa, en la construcción que terminó con un desempeño mejor del que nosotros habíamos estimado en octubre pasado y posteriormente, le siguen los servicios de hoteles y restaurantes que, como ya comenté, el cuarto trimestre tuvo tasas de variación de dos dígitos en el ingreso de turistas y también, en la parte de la manufactura, estamos haciendo una revisión al alza en el crecimiento para el 2025.

En el horizonte de...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Henry, perdón, ¿todavía no se ha referido a 2026? Porque iba a hacer una pregunta sobre construcción 2026.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Puede preguntar. Si quiere, más bien, pregúnteme y de una vez lo abordo en la explicación.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí. Lo que quiero saber es, como yo sé que ustedes hacen todas estas investigaciones para llegar a este número, ¿qué justifica este crecimiento en la construcción con destino público en el año, este año, 2026? Gracias.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, ahí nosotros hacemos una consulta de cuáles son los proyectos de inversión que están previstos. Además, cuál es la programación de la ejecución de esos proyectos. Y a partir de ahí, nosotros tomamos la información y aplicando un porcentaje de ejecución histórica, nosotros hacemos esa consideración en las proyecciones. Entonces, particularmente, hay proyectos de infraestructura vial que estarían ejecutando las municipalidades y también, hay otros proyectos de infraestructura eléctrica, infraestructura en temas de salud, de acueductos y alcantarillado, que estarían explicando esa mayor construcción en el 2026.

Y en el 2027, es el programa de infraestructura vial y movilidad urbana, así como programas de construcción vial de asociaciones público-privadas, los que estarían explicando esa tasa de variación en la construcción con destino público. Les decía que nosotros tomamos lo que está en los presupuestos ya aprobados y con base a los porcentajes históricos de ejecución, nosotros también los ajustamos por esa razón.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Correcto. Entonces, es más, según lo escuché, es más sector público no financiero, menos Gobierno, ¿así?

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Hay sector público no financiero y en la parte de Gobierno tenemos los programas del Conavi.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y los del Proeri, lo que debe quedar todavía. Sé que había una en el 2025, [...] de la rendición de cuentas de cómo iba eso, creo que está... de los del Proeri, lo que quede para el 27, me imagino también, Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Nada más, para confirmar eso. Jacqueline, lo del Proeri ¿cómo estaría reflejado aquí para el 2026 y 2027?

SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:

Gracias. No, el Proeri todavía es importante. Para 2026 y 27 es de las inversiones que están encabezando el tema del crecimiento de la inversión pública. Tenemos ya concretado con la Comisión Nacional de Emergencias, porque ese es un proyecto que es bastante grande e incluye la ejecución en diferentes ministerios, pero que son ellos los encargados de la ejecución. Entonces, estamos dando un seguimiento directamente con la Comisión Nacional de Emergencia para este propósito.

Además, en el 2026 importante es que, en el tema del presupuesto que se presentó, hay un incremento importante para el 2026 de instituciones descentralizadas, con un crecimiento de casi de un 50% respecto al presupuesto que tenían en el 2025 y entre ellas estaban las universidades públicas, el Inder y el Cuerpo de Bomberos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gracias.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Muchas gracias.

SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:

Con todo gusto, a la orden.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

La siguiente, por favor. Cuando vemos el crecimiento, según régimen de comercio, estamos incrementando la tasa de variación, en el 2025, del régimen definitivo por el desempeño más favorable en la construcción, la menor caída en la actividad de la construcción y la actividad comercial, según el IMAE, también, a fin de año mostró alguna aceleración. En los regímenes especiales, la tasa de crecimiento de 12,7 es muy similar, es solo una décima de punto porcentual menor a la que ya habíamos estimado en octubre.

Para el bienio, estamos estimando en el régimen definitivo tasas superiores al 3%, 3,2 y 3,4, 2026 y 2027 y para los regímenes especiales tenemos tasa de 6,1 y 6,9%. Aquí tenemos que considerar que el supuesto implícito, sobre todo para regímenes especiales, es que hay una desaceleración porque existe todavía incertidumbre sobre los impuestos a las importaciones que impuso Estados Unidos a Costa Rica; a pesar de que esto está siendo revisado a nivel de la Corte Suprema en

Estados Unidos, estamos haciendo todavía un supuesto conservador. Dependiendo de lo que falle la Corte, esto pues estaría siendo sujeto a revisión, pero es mejor esperarnos a tener esa información más directa.

A nivel de la contribución al crecimiento por el tamaño relativo que tiene el régimen definitivo, es el grupo de actividades que más contribuye en este horizonte que tenemos acá del 2025 al 2027.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Una pregunta, Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, señor.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

¿A qué se debe la reducción en el 2026 con respecto al IPM de octubre, al de ahora? El -0,1 del régimen definitivo.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Tal vez, si nos devolvemos a la anterior que tenemos por actividad económica. No, aquí tampoco. Jacqueline, ¿usted tiene ese dato ahí? ¿Qué es lo que explica la reducción en el crecimiento del régimen definitivo? O tal vez, avanzamos y ya le contamos mientras buscamos la información, don Juan.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Perfecto. Gracias, Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Adelante.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Buenas tardes. En la parte externa, respecto al IPM de octubre, tenemos un déficit en cuenta corriente de 0,7 menor, producto de un mejor desempeño en las exportaciones y en particular de zonas francas y un mejor cierre de los datos de turismo.

Para el bienio, ese déficit en la cuenta corriente se ubica en 1,2 y 1,4, que también es inferior al que habíamos incorporado en el ejercicio desde octubre 2025. En general, observamos que la economía sigue recibiendo un flujo de inversión directa por encima, incluso, del promedio histórico, lo que nos permite, dado esa reducción del déficit y esos ingresos de inversión directa, también, prever un buen desempeño en términos de las reservas internacionales que se estarían ubicando en alrededor de 16% del producto interno bruto. Y, un indicador de seguimiento a reservas cercano al -como promedio- alrededor de 148.

En general, observamos o prevemos un sector externo que sigue reflejando un cambio estructural en la economía costarricense, que se materializa en un déficit en la cuenta corriente relativamente más bajo que el promedio del último quinquenio.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Una pregunta, Rigoberto.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

1 Claro.

2
3 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

4 ¿Me escucha bien? Es que estoy con el celular.

5
6 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

7 Sí, señor, lo escucho perfectamente.

8
9 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

10 Tengo una pregunta. Me queda muy claro la situación de balanza de pagos es muy positiva y el
11 pronóstico de los dos que siguen. Mi pregunta, más bien, va en relación con una intervención de
12 un expresidente del Banco Central, llamando la atención sobre el rubro o la línea de errores y
13 omisiones de la balanza de pagos, que me parece que, tal vez, es importante que las razones que
14 explican el incremento que se da en esa cuenta de errores y omisiones en la que algunos años van
15 con el mismo signo, cosa que el analista o la persona señalaba como signos de alerta de algunos
16 problemas que podrían darse en esa estimación o ese resultado, me parece que, tal vez, es
17 importante que quede en actas la explicación. Entonces, nada más quería preguntárselo. Gracias.

18
19 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

20 Sí, don Max. De hecho, nosotros preparamos un documento donde evaluamos los errores y
21 omisiones del 2000 al 2024, siguiendo, vamos a ver, para los errores y omisiones no hay una
22 metodología que diga que deben de ser de tal tamaño. Sí, lo ideal, es que sean como usted
23 comentaba, que no tengan un sesgo en términos de un signo positivo o negativo, pero en el lapso
24 que evaluamos, incluso utilizando referencias más empíricas que no representen más de un 5% de
25 los ingresos, de la sumatoria de ingresos y egresos de la cuenta corriente o que no sean superiores
26 al 1% del producto interno bruto.

27
28 También, le aplicamos algunas pruebas econométricas y nos da que esos errores y omisiones son
29 razonables, en términos de una economía que cada día es más diversificada, en términos de
30 transacciones y que eso implica un esfuerzo constante para copiar la información, que la cobertura
31 sea razonable para detectar o evitar registros que tengan un problema en términos de momentos,
32 que sea una transacción y se registra primero o, por ejemplo, un crédito y hasta después se pueden
33 capturar los débitos asociados a eso.

34
35 En general, encontramos que para ese lapso los errores y omisiones son razonables y no, digámoslo
36 así, son reflejo en el sentido de que no hacen que la balanza de pagos del país pueda tener un
37 deterioro cualitativo. Ese documento fue tramitado a las autoridades, yo supongo que en algún
38 momento les va a llegar a ustedes, pero básicamente sería mi reacción de momento. No sé, don
39 Max, si...

40
41 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

42 Muchas gracias.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Rigoberto, hay varias cosas. Uno es que mucho de lo que se dijo en la conferencia de prensa, y no
46 sé si el mensaje que dice don Max, se refería al 2025, que era información preliminar, y esa es
47 información que, de acuerdo con las fuentes, hay un ciclo, lo que ustedes llamaron un ciclo
48 estadístico, que se revisa, y entiendo que es menor en este momento a lo que salió... lo del 2025,
49 porque eran como, algo así como al tercer trimestre del 2025, y que ustedes lo explican en el
50 documento, hay temas de cobertura, de valoración y de... creo que de momento de registro.

Entonces, hay varias cosas que indicaron, una es que el signo, o sea, lo que yo vi, recuerdo haber visto, en el promedio tiende a cero, que es lo que se espera. El tamaño no pareciera excesivo y es un esfuerzo que sí que tenemos que reconocer y tenemos que seguir en la captura de la información, lo que es llamado el acopio de la información, porque nosotros tenemos, por un lado, los registros de balance, perdón, de exportaciones, las declaraciones aduaneras, pero no tenemos cómo se paga, eso hasta después lo recogen ustedes en la encuesta, y ahí esa discrepancia del momento en que se obtiene la exportación y en el momento que se obtiene la forma de pago, lo mismo con las importaciones, es lo que genera esos problemas, esas discrepancias estadísticas. Voy a dejarlo ahí, no sé si tiene algo que agregar más concreto, si no seguimos adelante.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

No, no, lo dijo muy bien. En realidad, efectivamente hay un ciclo alrededor de dos años, conforme sale el dato preliminar hasta que se convierte en un dato definitivo, y conforme se van incrementando las fuentes administrativas y las encuestas, vamos mejorando ese indicador. Pero siempre estamos haciendo un análisis de que esos errores y omisiones no sean de un tamaño que, de alguna manera, por decirlo así, invaliden la utilidad del indicador de balanza de pagos para la toma de decisiones públicas y privadas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, y ahí hay un reto, eso no quiero alargarlo, pero hay un reto estadístico. Es que en el comercio internacional de bienes tenemos la declaración aduanera, en los servicios no necesariamente. Entonces, eso hace todavía más compleja esa coincidencia que tiene que haber entre el crédito y el débito. Pero lo voy a dejar ahí, el documento que ustedes tienen en algún momento lo ponemos como informativo a la Junta. Adelante, por favor, compañeros.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Básicamente, esto lo que hace es reafirmar lo que acabo de decir. Si ustedes observan acá, un déficit en la cuenta corriente que es inferior al promedio del 2020-2024, con unas exportaciones de servicios que siguen robustas, a pesar de que hay una reducción en el 2023 respecto al 2025, producto de lo que comentó don Henry hace un momento, de un servicio de transformación de unas empresas que salen, pero siguen siendo superiores al déficit en el ingreso primario y que incluso uno podría decir, financian una parte de la brecha en la parte de bienes. Eso nos lleva a un nivel de reservas, como les decía, de alrededor de 16% en el bienio y un indicador de reservas, vamos a decir aquí, adecuado, de cerca de 148 en promedio. Básicamente, es lo que podría resaltar acá, a menos de que haya alguna consulta en particular. Con mucho gusto, estamos para servirles.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. Adelante, compañeros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Don Róger, este es el primer punto del Informe de Política Monetaria, no sé si quisieran, tienen que darlo por recibido, me parece o ¿continuamos?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, lo damos por recibido, Celia. Los compañeros que estén de acuerdo en darlo por recibido, por favor, que lo indiquen. Doña Marta, don Max, don Jorge, doña Silvia, don Juan, mi persona. Dado por recibido por unanimidad”.

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

parte expositiva de este artículo,

dispuso por unanimidad:

dar por recibida la presentación de la primera discusión del Informe de Política Monetaria a enero de 2026, elaborado por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, y continuar con su análisis en una próxima sesión, para los fines consiguientes.

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

ARTÍCULO 4. *Análisis de temas de política monetaria: revisión de la Tasa de Política Monetaria (TPM) a enero de 2026.*

Se deja constancia de que los señores, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Julio Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento de Estabilidad Financiera, Esteban Sánchez Gómez, Álvaro Solera Ramírez, Natalia Villalobos Medina, Guillermo Picado Abarca, Melissa Herra Leandro, Christopher Sanabria Quesada, Carlos Brenes Soto, César Ulate Sancho, Susan Jiménez Montero y Jonathan Garita Garita, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales, Jacqueline Zamora Bolaños y Manfred Víquez Alcázar, todos funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadística, participaron de la discusión de este asunto en calidad de invitados.

En línea con lo dispuesto en el artículo 7 del acta de la sesión 6302-2026, celebrada el 21 de enero de 2026, y en atención de las fechas indicadas en el calendario establecido para las reuniones de política monetaria para el 2026, aprobado en el artículo 7 del acta de la sesión 6299-2025, del 18 de diciembre de 2025, la Junta Directiva conoció una propuesta de la División Económica, conducente a revisar el nivel de la Tasa de Política Monetaria, a enero de 2026.

Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Continuemos, compañeros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias. Continuamos con los insumos de análisis de política monetaria. Aquí traemos tal vez un elemento complementario a la reunión de ayer, donde vemos que hay un comportamiento de la tasa activa negociada que muestra reducciones en las últimas semanas, sobre todo finales de diciembre, aunque es diferenciado. En algunas de las actividades donde se refleja una reducción en la tasa son agricultura, construcción, comercio y otras actividades. En otras, más bien, esto es comparativo con julio de 2025, en algunas, más bien, se refleja un incremento, por ejemplo, en las tasas de consumo con tarjeta. En algunas de estas actividades, la reducción se concentra en diciembre, pero no en todas.

Un elemento a destacar también es la reducción que se destaca en bancos públicos y en las tasas del sistema banca a desarrollo. Otro elemento a destacar también es que, en las tasas para empresas

grandes la reducción es menor, y estas son el grupo que concentra la mayor colocación de crédito en el agregado. Entonces, en algunos de estos movimientos se muestra alguna coherencia con la reducción de tasas que se dio, de Tasa Política Monetaria que se dio en el segundo semestre del año pasado. Pero, también, hay que recordar que esta es una variable, que incluso en el promedio de cuatro semanas que presentamos típicamente, tiene alguna volatilidad que se evidencia en el gráfico.

En la siguiente diapositiva tenemos los resultados de inflación. Este es un promedio trimestral y con ese promedio trimestral se calcula la variación interanual o la variación promedio mensual que se anualiza. Entonces, vemos que, en algunos, sobre todo en el 2023 y 2024, tenemos algunas situaciones donde hay crecimientos de esa inflación anualizada en el trimestre que sube, pero eso no ha llevado a que la tasa de variación interanual del IPC se convierta en un problema inflacionario y más bien se ha mantenido cerca de cero, incluso en valores negativos.

En el transcurso del 2025 hay unas variaciones negativas que se revierten en la última observación de esa mensual anualizada, es un crecimiento del 3, pero es un fenómeno también que se observó a finales del 2024. En general, la variación interanual de precios se mantiene cercana a cero o incluso negativa.

Como los principales mensajes de la coyuntura macroeconómica que se presentaron el día de ayer, en la parte externa vemos un mejor desempeño de la economía estadounidense que podría llevar a una mayor demanda externa en Costa Rica, aunque se toman algunos supuestos que se comentaron en el Informe de Política Monetaria que se comentó previamente, no se anticipan presiones inflacionarias de origen importado.

En la parte interna hay un crecimiento económico relativamente alto. La inflación general ha sido negativa en términos interanuales y está influida por los choques de oferta de bienes agrícolas que ocurrieron a inicios del año pasado y choques externos como los de combustibles. Luego, vamos a comentar un poquito más los temas de inflación subyacente. En los otros indicadores macroeconómicos hay estabilidad, en el Gobierno Central hay un superávit primario, menor pago de intereses, hay una transmisión de política monetaria que está en proceso, un exceso de liquidez que se ha moderado y en los últimos días ha sido relativamente bajo, pero que es un proceso que, eventualmente, se va a revertir una vez que se normalice la situación, eso lo tenemos previsto, volvería a los valores similares que hemos tenido en los últimos meses.

Los agregados monetarios y de créditos crecen de manera congruente con la evolución de la actividad económica y la meta de inflación, y la disponibilidad de divisas ha permitido atender los requerimientos del sector público no bancario y también se manifiesta una apreciación del colón. Entonces, hay un efecto de precio y efecto de cantidad.

Como insumos adicionales, para la decisión de política monetaria, tenemos la inflación preliminar a enero 2026; este es un cálculo que se hace, una proyección que se hace producto por producto y nos da una variación interanual de 1,6, que es influida especialmente por los bienes. Eso incluye la reducción de precios de bienes agrícolas, que hace un año tuvieron un choque de oferta que llevó un incremento de los precios.

La reducción en electricidad y combustibles que estos son bienes regulados, bienes y servicios regulados que experimentan reducciones en estos días y algunas ya han sido publicadas. También hay incrementos en el precio del café, agua, telefonía móvil, alquiler de vivienda y educación

universitaria. En el mes particular, habría una variación negativa de una décima de punto porcentual y, bueno, ese es el resumen de la inflación prevista para enero.

Cuando extendemos la proyección para el horizonte de proyección hasta finales del 2027, vemos que con respecto a lo que teníamos en diciembre, hay para, sobre todo en el 2026, un traslado a una trayectoria inferior de los precios, incluso sería negativa en el primer y segundo trimestre y lentamente convergería al límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta, en el mismo trimestre, señalado en diciembre, que sería el segundo del 2027, pero sí vale la pena destacar ese traslado hacia abajo.

En el primer trimestre estamos utilizando la combinación de modelos satélites y el criterio del equipo, y en el gráfico se refleja una mayor preponderancia de los riesgos de que la inflación esté por debajo de esa trayectoria central que vamos a comentar posteriormente. En la inflación subyacente vemos un fenómeno similar, de menor magnitud, pero similar que llevaría a que la inflación esté por debajo de esa trayectoria prevista en diciembre. El retorno al rango de tolerancia alrededor de la meta ocurriría en el mismo trimestre, marginalmente llegaría en el cuarto trimestre del 2026 a un valor de 2, que es el límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta actual.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Una...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Una pregunta, Alonso, ¿a qué se debe esa reducción en la trayectoria?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Los insumos que se utilizan para estas proyecciones con respecto a diciembre han cambiado. Bueno, la información, tenemos un mes más de información y, además, tenemos información adicional, sobre todo, en los precios de hidrocarburos y algunos otros bienes. Evelyn, adelante.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Sí, como ahora, más adelante Alonso lo va a presentar, las expectativas de inflación para el horizonte de proyección se ubican un poco por debajo de lo que teníamos estimado en diciembre pasado.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Es que, bueno, no sé; las proyecciones de expectativas, ¿dijo?

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Sí.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

El modelo tiene expectativas y que son alimentadas dentro del mismo modelo y al cambiar la trayectoria de los precios, también se afectan las expectativas.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

¿Y esas expectativas son diferentes a las de mercado y son diferentes a las de la encuesta?, me imagino porque es que esas están subiendo.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Se parecen más a las de mercado, quedan en torno al 2,3 en el horizonte de proyección.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Pero sí son diferentes en el sentido de que, en el horizonte de proyección son expectativas que se extraen del mismo modelo.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Correcto. Entonces, no son exactamente las que se recogen del mercado hacia adelante.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Okey.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Trimestre a trimestre el modelo va generando la expectativa de inflación, pero esa no necesariamente tiene que coincidir con la información observada sobre expectativas. Y hay otro factor también que afecta y es que el punto de partida, que es el primer trimestre del año 2026, el valor de la inflación subyacente es inferior al que teníamos en diciembre. Este valor de la inflación subyacente para este trimestre se genera a partir de los modelos que hacen la proyección de inflación IPC por artículo.

Entonces, esa proyección por artículo también se le aplica la metodología que se usa dentro de muestra para generar la inflación subyacente y resulta inferior.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Perfecto. Muchas gracias, Evelyn.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Evelyn. Entonces, continúo. Los determinantes macroeconómicos de la inflación, la brecha se mantiene ligeramente positiva, muy cercana a cero, no hay, no se incuban presiones inflacionarias por esa vía. Pero, como mencionaba Evelyn, un factor que sí se revisa incluye esas proyecciones que vemos, es que las expectativas se trasladan ligeramente y en el horizonte de proyección se ubican en torno al 2,3. Estas son las expectativas que se extraen del modelo.

Con respecto a la política, postura de política monetaria tenemos el cálculo a partir de las expectativas de la encuesta y las del mercado. Hay alguna diferencia, en este momento en ambos casos, en la métrica están dentro del rango de un punto porcentual alrededor de la tasa real neutral. En el caso de la mediana y el promedio de las expectativas está ligeramente por encima de ese valor central y en el caso de las expectativas de mercado más cerca del límite inferior de ese rango en un punto porcentual que hemos usado como indicativo de una postura de política monetaria neutral. Entonces, en este momento, con los tres indicadores, sugieren que estamos dentro de ese rango de neutralidad.

Con respecto a la trayectoria de mediano plazo de la tasa nominal y neutral, en este momento el modelo nos da un valor para este trimestre de 3,3 y se comporta ligeramente ascendente en el horizonte de proyección para la tasa nominal. Los puntos que están en el gráfico son indicativos de cuál sería el valor de la tasa real neutral de 1,5 más la meta de inflación que es, en este momento, 3% y por eso se ubica por encima de esa trayectoria del modelo, a partir de las expectativas que da

el mismo modelo, que es la barra celeste. También, la proyección de tasa real neutral está dentro de este rango de neutralidad.

La próxima reunión de política monetaria es el 26 de marzo. Ahora como se tomó la decisión a finales del año pasado, las reuniones son cada dos meses, en los meses impares, entonces, corresponde una reunión en marzo. ¿Cuáles son los factores de riesgo que podrían mover la inflación, podrían llevar a la inflación a que esté por debajo de la trayectoria central? En primer lugar, el que hemos destacado, en términos de probabilidad de impacto que las expectativas de inflación estén por debajo de la meta de inflación.

Mencionamos que las expectativas, por ejemplo, de la encuesta, están en valores alrededor de 1,5 y pueden estar asociadas a la postergación de la convergencia al rango de tolerancia alrededor de la meta. El segundo elemento, como factor de riesgo, es que la trayectoria de precios de materias primas esté por debajo de la que se toma en este momento como insumo para la proyección central de inflación. En tercer lugar, un crecimiento económico mundial que es inferior, que sea inferior al proyectado particularmente de los socios comerciales que, en este caso, como vimos al inicio de la presentación, son ligeramente superiores a las que teníamos en octubre.

Y, finalmente, que el traslado de reducciones de la tasa política sea lento con respecto a lo histórico que tenemos en Costa Rica. Tenemos alguna evidencia que en las últimas semanas puede haberse dado una mayor transmisión, pero esta es una variable que tiene volatilidad y necesitamos más información hacia adelante para evaluar esto. En los factores de riesgo que llevarían a la inflación por arriba de la proyección central está, en primer lugar, el escalamiento de conflictos geopolíticos. Este es un factor que siempre se considera, no siempre ha estado dentro de los que mencionamos de parte de la Administración, pero en la situación geopolítica actual es un elemento a destacar.

Y en los choques de oferta tenemos los que típicamente hemos tenido en las últimas reuniones, la fragmentación del comercio global y fenómenos climatológicos que puedan llevar a la inflación por encima de la trayectoria central. En este caso, para el día de hoy, nuestra recomendación que traemos es de una reducción del cinco puntos base de la Tasa de Política Monetaria. La discusión de la Administración fue en la dirección de reaccionar a nuevas piezas de información que tenemos, especialmente con respecto a las proyecciones de inflación que traemos actualizadas.

¿Qué elementos tomamos en cuenta para realizar esta recomendación? En primer lugar, tenemos elementos que inclinarían por una recomendación de no realizar ninguna modificación, en particular, la actividad económica tiene un crecimiento sólido con una variación interanual de la actividad económica que se mantiene en valores altos, de la misma manera que observamos en diciembre y tenemos valores de crecimiento consistentes hasta el momento con niveles cercanos al producto potencial.

El mercado laboral continúa con mejoras en la tendencia general, tasas de desempleo con mínimos históricos. El desempeño del sector externo se mantiene favorable en el cierre de este año y, por esta razón, si solamente se analizaran estas variables, muy posiblemente no habría una razón para recomendar una reducción.

En cuanto a elementos monetarios, tenemos un crecimiento de los agregados que, si bien no se alejan de manera significativa del crecimiento que corresponde a la actividad económica de la meta de inflación, de manera prospectiva, sí están ligeramente por debajo y podría haber algún espacio de política monetaria, aunque este no es un elemento determinante en esta recomendación.

1 Sin embargo, de manera relevante, y lo que nos lleva a hacer esta recomendación es que la inflación
2 general se ubicó al cierre del 2025 en valores interanuales negativos. Los valores negativos eran
3 previstos, pero los últimos resultados, y así como los que esperamos para los primeros meses del
4 año, con la nueva información que se utiliza como insumo para las proyecciones, refleja una
5 trayectoria inferior que hemos comentado.

6
7 Consideramos que, en este momento, la postura neutral podría no ser suficiente para lograr el
8 objetivo de mantener una inflación positiva. El rango que tenemos alrededor de esa tasa real neutral
9 siempre se considera indicativo; ha sido una guía importante en las últimas recomendaciones. En
10 este caso, efectivamente, sobre todo con una de las métricas se saldría ligeramente, pero, por eso,
11 por las razones que he comentado y comento y comentaré en adelante, consideramos que puede ser
12 necesario una flexibilización adicional.

13
14 De manera relevante, también la inflación subyacente se mantiene en valores positivos, pero en la
15 última observación fue ligeramente menor y este es un valor que está entre un cero y un uno; no
16 está cerca del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta. En la inflación ha habido
17 un crecimiento de precios en los meses previos, pero las proyecciones indican que eso se
18 desacelerará en los primeros meses de este año, especialmente por el efecto base del 2025 y el
19 choque agrícola, y hay algunas reducciones de precios de bienes y servicios regulados que se
20 incorporan en nuestras proyecciones y por eso también están revisadas a la baja.

21
22 Las expectativas de inflación continúan bajas y este comportamiento refuerza la dirección de por
23 qué nos inclinamos por esta recomendación. Los modelos de proyección prevén una trayectoria
24 que ingresa al rango de tolerancia en los mismos meses indicados previamente, pero en el horizonte
25 relevante vemos un traslado hacia abajo de esa proyección, de estas variables, y el balance de
26 riesgos sigue indicando una mayor probabilidad de que la inflación se ubique por debajo de la
27 proyección central, principalmente, por expectativas de inflación bajas y precios internacionales
28 que pudieran ser inferiores a lo previsto, y este es un mensaje similar al que hemos traído en
29 sesiones anteriores.

30
31 Sí quisiéramos llamar también la atención sobre perspectivas de crecimiento, que son más
32 alentadoras de lo que teníamos en octubre, pero hay riesgos considerables. Los riesgos relacionados
33 con política comercial pueden tener un impacto sobre el desempeño de la actividad económica para
34 Costa Rica durante este año.

35
36 En general, estos riesgos están inclinados a la baja y así lo han estado durante un tiempo
37 considerable, por esta razón, especialmente la del comportamiento de los precios de la inflación
38 general, la subyacente, las expectativas de inflación y estos riesgos, vemos que hay espacio para
39 una reducción; los modelos son indicativos, pero, también, consideramos que apoyan nuestra
40 recomendación.

41
42 En este momento los valores, estamos cerca de la neutralidad, deben ser menores y graduales.
43 Siempre debe velar la prudencia, que es lo que ha caracterizado a este Banco Central y las
44 decisiones que ha tomado la Junta Directiva, pero, también, tienen que considerar siempre la
45 información prospectiva que tenemos.

46
47 De manera global, estos elementos que he mencionado son la justificación para esta recomendación
48 que traemos el día de hoy, que nos inclina, no de una manera dramática, pero sí nos inclina a la
49 Administración a recomendar esta recomendación de 25 puntos base a la baja. Muchas gracias por
50 su tiempo y quedamos atentos a las consultas que nos quieran hacer.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, Alonso. Bueno, muy informada la recomendación con varios elementos. Antes de entrar a la discusión propiamente, ¿cuánto está creciendo el crédito real? ¿Tienen el crecimiento del crédito real?, ¿recuerdan que les pregunté hace unas horas?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, un segundo. Betty, yo le había consultado, no sé si ese dato lo tienen a mano, crédito del sector privado.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

6,7 en reales en el 2025.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

6,7, o sea, es...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Ese es el saldo a final de año.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De año, ¿qué es?, lo que reflejan las cuentas monetarias del nominal y como el deflactor es negativo, más bien se le suma, ¿eso fue lo que pasó?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, bueno, se deflató con inflación, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Está bien, está deflatado. Y, ¿la liquidez total en cuánto está creciendo?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

6,4.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

6,4.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

En reales también.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En reales, sí. Uno pensaría: si la meta fuese 3, con un crecimiento de 4,6; 4,7; 4,6, entonces deberíamos estar en 7,7, y estamos en 6,7; o sea, hay un pequeño desvío hacia abajo, pero no se observa una restricción monetaria en la parte... en créditos reales y créditos totales. Vean, compañeros, bueno, muchas gracias. Voy a iniciar y luego que los demás compañeros opinen, obviamente.

En esta oportunidad, de mi parte, yo no comparto la recomendación de la División Económica. Hay varios elementos, lo decía Alonso, hay una suficiente cantidad de información cuantitativa que indica que no habría razón para reducir la Tasa de Política Monetaria. O sea, es decir, yo me inclino más bien por hacer la pausa. No observamos, desde el punto de vista monetario, una restricción que impida el crecimiento.

De hecho, el crecimiento, el IMAE fue 4,7 a noviembre, de 4,6, todavía no lo voy a mencionar porque eso es algo que debería estar en el Informe de Política Monetaria, anda por una cifra similar. Tenemos, de manera general, algunas mejoras, no mejoras en general, algunas mejoras en el mercado laboral en el 2025 con respecto al 2024.

La objetividad llama a decir que tenemos algunas limitaciones todavía que son estructurales del mercado laboral, que tienen que ver con la tasa de participación y la tasa de ocupación, pero en general los indicadores de desocupación, de desempleo y de subempleo han tendido a mejorar.

Tiene toda la razón en lo que dice con las expectativas, las expectativas de los distintos indicadores, solo uno se sale del rango de tolerancia, los demás están dentro del rango tolerancia. Entonces, eso no cambia con respecto a la meta de largo plazo. Por lo tanto, las expectativas están alineadas con ese rango de tolerancia, por debajo del valor puntual, pero dentro del rango tolerancia. Y, de hecho, las expectativas de encuesta, lejos de reducir, lo que muestran es un incremento; pasó de 1 a 1,5 a 12 meses.

Entonces, sigo observando información que me dice no, me hacen a mí, al menos, no apoyar una reducción de la Tasa de Política Monetaria. Estamos dentro de la neutralidad, lo digo varias veces; prospectivamente vamos a estar en la neutralidad, entonces, tampoco hay una razón para cambiar esa postura neutral si nos vamos a mantener.

Hay dos detalles que quiero mencionar, no necesariamente para la decisión de hoy, pero me parece que son necesarios de recordar. No lo han dicho ustedes, pero es algo que sale a veces en las discusiones y tiene que ver con el efecto de la política monetaria sobre el crecimiento y sobre el empleo. En el caso del empleo en Costa Rica, hemos visto la política, lo que ocurre con algunos indicadores de empleo, que estamos en medio de cambios estructurales en la composición demográfica de Costa Rica.

Hay un incremento de las personas de 60 años o más que explican buena parte del retiro de gente del mercado laboral y eso no tiene que ver con política monetaria. Hay otra serie de razones en población de 15 a 24 años, con lo que decimos en la encuesta, lo veo en la encuesta, no identificamos que sea algo relacionado con la política monetaria. De hecho, hay un aumento en la ocupación en lo que se llama la edad principal del trabajo, que es de los 25 a los 59 años, de los 25 a los 60 años, más bien, hay un aumento en la ocupación en esos grupos.

Y, para forma más genérica en el crecimiento, la política monetaria, se ha dicho que no es la adecuada para fomentar el crecimiento a largo plazo. El crecimiento a largo plazo, eso casi que lo copio de varios, entre ellos, Acemoglu que habla de que depende de la cantidad, calidad de los factores de producción, de las tecnologías que se utilicen, de la calidad de las instituciones, y por eso habla dentro de esas instituciones, en lo poco que puede contribuir el Banco Central, la institución como conjunto de reglas para dirimir conflictos, es en la parte de contrato social el Banco Central de promover estabilidad macroeconómica y, en ese sentido, el Banco colabora con el crecimiento. Entonces, a veces se hace demasiado énfasis en que si la política monetaria pudiese cambiar la tendencia de crecimiento de largo plazo, cuando depende de factores, como he dicho, que no tienen una relación directa con la política monetaria.

Observo en los datos que mostró Henry del 2025, más bien, lo que hubo en el consumo personal fue una aceleración. De nuevo, no observo elementos de política monetaria que nos lleve a un nivel recesivo, o que esté perjudicando el empleo, o que haga que la producción no crezca, o que

perjudique el consumo de los hogares, y las expectativas de mercado se conservan dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta.

Entonces, puedo continuar, voy a dejar que otros compañeros hablen. De mi parte, yo lo que me inclino es por mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,25; o sea, hacer una pausa en esta oportunidad. Eso no quita que, si las condiciones cambiaran, el Banco tiene que replantear su política monetaria. Pero, desde el punto de vista no de la estabilidad interna, me parece que el mejor servicio que le hace el Banco es mantener, en este momento, la Tasa de Política Monetaria en 3,25. Voy a parar aquí. Doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, en esta oportunidad yo también estoy de acuerdo en mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,25. Yo tengo aquí algunas consideraciones por las cuales me inclino por tomar esa decisión; una es que, sobre todo, tenemos que tener claro que la inflación negativa que ha experimentado la economía durante casi todo el 2025 y más hacia atrás obedece fundamentalmente a factores externos, donde la baja en los precios del petróleo y las materias primas explican fundamentalmente ese comportamiento, y que no obedece a una demanda agregada débil; por tanto, ese resultado no se puede revertir con política monetaria.

Otro factor que explicó el resultado de la inflación al cierre del 2025, que cerró con un dato negativo de -1,23; es el efecto base. Hay que recordar que, por factores climáticos que afectaron los precios de algunos productos agrícolas, la inflación en los últimos meses del 2024 e inicios del 2025 fue alta, y ese efecto base afectó el resultado de diciembre del 2025. Además, hay que considerar que la producción está creciendo ligeramente por encima de su potencial, de manera que no se hace necesario tener una política monetaria más expansiva para estimular la producción.

En cuanto a la inflación subyacente, que es la que elimina el impacto de factores coyunturales, vemos que es positiva, aunque baja, pero es positiva. Esto cumple con el mandato que tiene el Banco Central, o sea, si lo utilizamos como un indicador de precios de mantener una inflación baja y estable.

Yo reconozco que, con estos resultados, no se cumple con la meta de inflación que se estableció hace algunos años, pero yo lo he expresado aquí en otras ocasiones, de que esa meta se estableció en otro contexto y que constituye una referencia. No se puede ver por igual incumplir la meta cuando se está por arriba que cuando se está por debajo de esa meta. En ese contexto, es preferible priorizar el mandato que da la *Ley Orgánica del Banco Central* de alcanzar una inflación baja y estable. Otra razón es que la Tasa de Política Monetaria se encuentra dentro del rango de neutralidad y, por todas esas razones, mi posición en esta oportunidad es mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,25.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, doña Marta. Doña Silvia, adelante.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, buenas tardes y, nuevamente, muchas gracias por el análisis a todo el equipo, por todas las estadísticas y el trabajo que nos han presentado ayer y hoy. Durante el segundo semestre del 2025 esta Junta Directiva aprobó tres reducciones consecutivas de 25 puntos base en julio, setiembre y diciembre, acumulando un ajuste a la baja de 75 puntos base en seis meses en la Tasa de Política Monetaria. Una pausa en este momento es prudente para permitir que la economía absorba estos estímulos monetarios.

Las expectativas de mercado a 12 y 24 meses se encuentran dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, esto sugiere que el mercado anticipa una normalización de los precios, lo que reduce la urgencia de profundizar los recortes de la tasa en forma agresiva. No enfrentamos un escenario de estancamiento. El índice mensual de actividad económica mostró un crecimiento del 4,7 % interanual en noviembre de 2025.

Me parece que el análisis de riesgos sobre el crecimiento que señaló Alonso hace poquito, merece una discusión profunda en las próximas semanas, pues efectivamente hay elementos de incertidumbre internos y externos que nos obligan a estar muy pendientes, pero con los que no contamos en este momento como para redondear ese análisis. Así, tras analizar los datos de cierre de 2025 y la coyuntura de inicios de 2026, apoyo la postura de mis compañeros de mantener la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 3,25. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, doña Silvia. ¿Quién quiere?

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Si quiere yo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, don Juan.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Bueno, primero agradecer también a la División Económica y a la División de Datos por el excelente trabajo que siempre hacen. En esta ocasión mi voto será en favor de mantener la Tasa de Política Monetaria. Como siempre, la evidencia no es totalmente clara y consistente, por lo tanto, de nuevo, tenemos que considerar y ponderar diferentes indicadores para tomar una decisión que nos permita alcanzar nuestros objetivos.

Por un lado, las expectativas de inflación de mercado a 12 meses y las de la encuesta a 24 meses se mantienen dentro del rango de tolerancia. Esto quiere decir que, a mediano plazo, las expectativas de inflación se mantienen ancladas. En el corto plazo, las expectativas de la encuesta a 12 meses, aunque en diciembre estaban por debajo del rango de tolerancia, se han estado recuperando en los últimos dos meses de medición. Además, las expectativas de inflación de mercado generan una situación por debajo del valor puntual de la tasa real de neutralidad, muy cerca del límite inferior, lo que significa que puede estar generando ya algunos defectos expansivos.

Es cierto que el crecimiento interanual del IPC sigue en el rango negativo y probablemente seguirá así los próximos tres meses. Sin embargo, es importante aclarar que esto no tiene que ver con una reducción de la demanda agregada. La evolución del IPC se explica en mayor parte por dos choques de oferta. El primero es la reducción del precio internacional del petróleo que afecta el rubro de transporte, que, además, son precios regulados y, por lo tanto, más alejados del alcance de la política monetaria. El segundo es el choque climático del año pasado, que afectó en forma significativa y al alza los precios de los alimentos al principio del 2025 y que, una vez recuperados los niveles de producción, los precios volvieron a alcanzar los niveles previos. Esto implica que entre diciembre del 2025 y mayo del 2026 la contribución de estos precios sobre el IPC será sustancial y negativa. De nuevo, no por alguna fluctuación de la demanda agregada, sino más bien, por el efecto base en el IPC por el choque climático. Sin embargo, de setiembre a diciembre del 2025 el rubro de alimentos ha crecido en forma anualizada, cercana al 3%. Para julio de este año,

cuando desaparezca el efecto del choque climático del año pasado sobre el IPC, la contribución negativa de la categoría de alimentos hacia el IPC se reducirá significativamente.

Sin embargo, quiero enfatizar que es importante comunicar que en los próximos tres meses del cambio interanual del IPC será negativo y que esto no justifica una reducción en las tasas de política monetaria, ya que no se debe a reducciones en la demanda agregada. Es importante comunicar esto de manera adecuada para mantener las expectativas ancladas y la credibilidad del Banco Central.

Como lo mencioné anteriormente, hay otros aspectos que se deben monitorear; primero, el crecimiento del crédito en el último año ha estado por debajo del crecimiento del PIB nominal. Tenemos que seguir monitoreando su evolución para que haya suficiente holgura que permita más crecimiento del PIB del régimen definitivo, y si el crecimiento del crédito no evoluciona adecuadamente, creo que hay que tomar las acciones pertinentes para que eso ocurra.

Segundo, en el 2024 los indicadores del mercado laboral se mostraron fuertes, un crecimiento de salarios reales importante y generalizado, niveles de desempleo y subempleo más bajos y porcentaje de ocupados asegurados más altos, lo que llevó a niveles de ingreso de los hogares mayores, que se tradujo en menores niveles de pobreza.

Sin embargo, aunque el desempleo, el subempleo, el porcentaje de trabajadores asegurados y los niveles de pobreza mejoraron aún más en el 2025, la tasa de ocupación se redujo y el crecimiento de los salarios se desaceleró. La reducción de la tasa de ocupación es un fenómeno multifactorial que pudo haber sido consecuencia de las decisiones adentro de los hogares, como, por ejemplo, decisiones de estudio o el retiro, ya que primordialmente fueron jóvenes y adultos mayores los que dejaron de estar ocupados y no así las personas de entre 25 y 59 años. Sin embargo, la desaceleración de los salarios, en mi opinión, tiene que ver con una desaceleración del crecimiento de la demanda en el mercado laboral y, por lo tanto, hay que monitorear qué se observa o qué se va a observar en las próximas encuestas del INEC.

Tercero, la inflación subyacente todavía está por debajo del rango de tolerancia, eso está en nuestro margen de acción. Sin embargo, los defectos sobre la Tasa de Política Monetaria en los precios toman su tiempo y están en proceso, como mencionaba la División Económica. Los efectos sobre los precios son heterogéneos y no sólo en términos de magnitud, sino también en el momento en que llegan. Algunos efectos se dan luego de un trimestre, pero otros pueden tomar tres o cuatro trimestres en llegar. Algunos de los efectos de la primera reducción del año anterior todavía no han llegado al índice y, sin duda, la reducción de diciembre ni siquiera ha empezado a materializarse, por eso es otro elemento que hay que monitorear para la próxima reunión.

Por lo tanto, dado la reciente reducción de la Tasa de Política Monetaria de diciembre, que las expectativas están ancladas a mediano plazo, que las tasas de interés activas se redujeron y que la caída en el IPC del último año se debe a factores climáticos y del mercado internacional del petróleo, creo que lo adecuado es mantener la Tasa de Política Monetaria y monitorear cómo evoluciona el mercado laboral, los niveles de crédito y de liquidez, para si es necesario tomar las medidas pertinentes de forma oportuna. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Juan. Don Jorge, veo su mano levantada.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo también me inclino por mantener la Tasa de Política Monetaria tal y como está. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Max.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, muchas gracias. Bueno, yo he escuchado con mucha atención toda la presentación, el informe, el análisis que nos da la Administración. Y he tratado de, en el proceso, de contrastarlo con la situación que teníamos a la hora de la última decisión de política monetaria en diciembre. Y haciendo un repaso de los elementos que se tomaron en consideración en ese momento, veo que lo único que ha cambiado o que cambió entre ese momento y este es la Tasa de Política Monetaria. Esa tasa se rebajó en 25 pb, pero en lo demás no hay cambios que justifiquen una disminución adicional, me parece, y en eso coincido con todas las apreciaciones, los elementos que han señalado mis compañeros y compañeras que me han precedido.

En cuanto, por ejemplo, el nivel de inflación, eso no es nuevo. Me parece que ahí los elementos extramonetarios son los que siguen vigentes, choques de precios internacionales, efectos climáticos. En lo que es el crecimiento económico y la brecha del producto, más bien, la situación ahora es mejor que la que teníamos hace un mes y con algunos elementos adicionales que me parecen, más bien, positivos, como el que haya una aceleración del régimen definitivo. Y dentro de las proyecciones que nos han presentado para este año y los dos siguientes, se prevé incluso una mejora adicional en el crecimiento, en la tasa de crecimiento de ese régimen, un aumento en la contribución que hace al crecimiento de la economía general, que me parece que es un factor importante por cuanto la política monetaria tiene un efecto mayormente en ese régimen.

El tema de las expectativas ha sido explicado también de forma clara, me parece. Yo no veo ahí en las de la encuesta, sino un aumento de medio punto porcentual y en las del mercado, que me parece que son las que en períodos de relativa estabilidad reflejan mejor las expectativas, se han mantenido alrededor del 2%, que está dentro del rango alrededor de la meta de inflación. De manera que, ahí tampoco veo ningún cambio y los que se han dado, han sido más bien en el sentido contrario a la recomendación. En cuanto a los rezagos de la política monetaria, que son también una parte importante, me parece que ya la señaló Silvia con respecto a los tres ajustes últimos que se han dado en la Tasa de Política Monetaria por 75 puntos base. Y todavía no se han transmitido los efectos de las últimas reducciones por ese acumulado de 75 pb; a la tasa básica pasiva solo se han transmitido 15 puntos, de la información que nos acaban de presentar, y en el caso de la tasa pasiva negociada, que es la que generalmente reacciona más rápido y con mayor intensidad, es cero. O sea, que es cero transmisiones, en este momento, de manera que, pareciera prudente esperar cambios en decisiones que generalmente toman entre uno y tres trimestres para materializarse. De manera que, por todas estas razones, considero que lo más prudente es mantener la Tasa de Política Monetaria en este momento. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Max. De lo que han dicho ustedes, voy a destacar un par de elementos. Uno es que, como bien lo indicó don Juan, y creo que vale la pena reafirmarlo, es que la inflación de alimentos es crítica y es alrededor del 3% en los últimos meses, cuando se analiza, y la inflación del último trimestre del 2025 es 2,97. O sea, 3% uno diría que, en términos anualizados, está en la meta. Es simplemente tomar en cuenta esa información, se le da mucho énfasis a la inflación negativa, pero son eventos que ocurrieron entre enero y setiembre del 2025, y lo más reciente no queda reflejado.

Y luego, que prospectivamente, aquí decimos, creo que doña Marta lo dice y los demás compañeros, prospectivamente cuando vemos la evolución de la inflación para los próximos meses, siguen afectados por elementos externos a la política monetaria, como son los choques externos de precios del petróleo, el precio de la energía y choque climático. Ese es interno, pero el choque climático es interno, pero es ajeno a la política monetaria. No es algo que podamos hacer con política monetaria. Entonces, en resumen, compañeros, yo estoy de acuerdo con lo que ustedes han dicho.

Ahora sí, en concordancia con lo que ustedes dicen, entiendo que todos estamos de acuerdo con mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,25 anual. Por favor, votemos formalmente. Los que estemos de acuerdo, levantemos la mano. Don Jorge, doña Marta, don Juan, doña Silvia, don Max y mi persona. Y, bueno, obviamente, pido firmeza para este acto. De acuerdo con la firmeza, don Jorge, doña Marta, don Juan, doña Silvia, don Max, mi persona.

Yo no tengo nada más que decir, más bien, tenemos que correr por todo el trabajo de aquí a las seis de la tarde, cuando es la conferencia de prensa. Pero no sé si alguien quiere expresar algo más, si no, daría por terminada la sesión.

Como dije anteriormente, el asunto 3.1 del informe sobre el plan presupuesto 2025 quedaría para una próxima sesión extraordinaria u ordinaria, pero muy pronto, la semana entrante, ahí nos coordinaremos con eso. Doy por terminada la sesión. Muchísimas gracias”.

La Junta Directiva, con base en los comentarios y observaciones hechos en esta oportunidad, las cuales han quedado consignadas en la parte expositiva de este artículo,

al considerar que:

A. El artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica establece como uno de sus objetivos prioritarios mantener la estabilidad interna de la moneda nacional, necesaria para la estabilidad macroeconómica del país. Esta condición favorece la eficiente asignación de recursos en la economía, lo que a su vez incide positivamente en el crecimiento económico, en la generación de empleo y, en general, en el bienestar de la población.

B. El esquema de metas de inflación, utilizado por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) para implementar su política monetaria, tiene un enfoque prospectivo y utiliza la Tasa de Política Monetaria (TPM) como el principal instrumento para indicar su postura de política.

Para determinar el nivel de la TPM, la Junta Directiva analiza el comportamiento reciente de la inflación, sus pronósticos y los determinantes macroeconómicos que los sustentan. Además, evalúa la coyuntura económica y los riesgos internos y externos cuya materialización podría desviar la inflación de su pronóstico central.

C. El desempeño macroeconómico internacional en el 2025 fue mejor de lo previsto. La producción mundial creció 3,3%, según la actualización del informe de perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional de enero del 2026, y la inflación continuó a la baja. Para el bienio 2026-2027, las proyecciones de crecimiento económico global y para el conjunto de los principales socios comerciales del país fueron revisadas al alza, entre otros, señalaron el impulso del comercio exterior, los efectos de políticas fiscales acomodaticias y de la flexibilización gradual de la política monetaria y, además, prevén que la inflación continuaría a la baja y que, en algunos casos, la convergencia a la meta sería en el 2027.

Este escenario macroeconómico se traduciría en un impulso para la economía local por la vía de la demanda externa, sin presiones adicionales relevantes por inflación importada. No obstante, ese escenario está condicionado por riesgos de diversa naturaleza, dentro de los que destacan: a) la incertidumbre sobre la implementación de medidas proteccionistas (sean arancelarias o barreras no arancelarias), que si bien ha disminuido con respecto a la situación de abril del 2025, continúa elevada; b) tensiones geopolíticas; c) vulnerabilidades fiscales, dado el alto nivel de deuda pública en algunas naciones de importancia sistémica y; d) la incertidumbre con respecto a los efectos esperados de la inversión en tecnología sobre la productividad de los factores.

- D. En el contexto local, el Índice Mensual de Actividad Económica a noviembre del 2025 creció 4,7% interanualmente (serie tendencia ciclo) y a una tasa media anual de 4,6% de enero a noviembre del 2025. Esas tasas ubican el nivel de producción en torno a su potencial, por lo que no se prevén presiones inflacionarias por demanda agregada.

Los resultados a noviembre señalan que continúa el impulso en la producción de los regímenes especiales y que la producción del régimen definitivo acelera, con una tasa de variación interanual de 3,4%. Además, según actividad económica, salvo la actividad agropecuaria, todas presentan tasas de variación interanual positivas; el comportamiento de la industria agropecuaria estuvo claramente marcado por el desempeño de banano y piña, cuya producción fue adversamente afectada por las condiciones climáticas de finales del 2024 e inicios del 2025.

- E. Los indicadores del mercado laboral dan señales positivas. En el trimestre móvil finalizado en noviembre pasado, las tasas de desempleo y de subempleo se ubicaron en 6,6% y 2,9%, en el orden respectivo, lo que denota una mejora en relación con lo observado un año atrás. Si bien las tasas de participación y de ocupación continúan bajas, se reconoce que existen elementos de índole estructural que influyen en su trayectoria, como el cambio demográfico que experimenta Costa Rica.

- F. Las condiciones monetarias no han limitado el crecimiento económico. Los intermediarios financieros mantienen liquidez en exceso y el crédito al sector privado y la liquidez crecen en términos reales.

- G. En diciembre del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de -1,2%. Este resultado dio continuidad a las variaciones negativas presentes a lo largo del 2025. Por su parte, el promedio de los indicadores de inflación subyacente se mantuvo en valores positivos (0,4% al término del año). Con esos resultados ambas mediciones siguen por debajo del límite inferior del rango de tolerancia definido alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1 \text{ p.p.}$).

La evolución de la inflación general puso de manifiesto el efecto de choques de oferta tanto externos como internos, factores que son ajenos a la política monetaria. Por un lado, bajos precios internacionales de materias primas, en particular de hidrocarburos, se evidenciaron en una reducción de 3,5% en el componente de combustibles del IPC. Por otro, las condiciones climáticas que afectaron adversamente la producción de algunos bienes agrícolas hacia finales del 2024 e inicios del 2025, influyeron en precios altos de esos productos, cuya corrección se dio en los siguientes meses y contribuyó a la caída interanual de 4,1% en el precio del grupo de alimentos (efecto base).

En cuanto a las expectativas de inflación, las denominadas expectativas de mercado a 12 meses continúan dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta, no así la mediana de la encuesta que realiza el BCCR para ese horizonte temporal (1,5% en diciembre pasado). Para plazos superiores, todas las métricas se ubican dentro de ese rango.

H. Los modelos de proyección disponibles señalan que la inflación general interanual continuará en valores negativos durante el primer semestre del 2026, influida en mayor medida por el efecto de los choques de oferta antes mencionados. La inflación general ingresaría al rango de tolerancia en el primer semestre del 2027, mientras que la inflación subyacente lo haría hacia finales del presente año.

I. En el segundo semestre del 2025 el BCCR aplicó tres reducciones en la TPM, cada una de 25 puntos base, para ubicarla en diciembre pasado en 3,25%.

Dadas las expectativas de inflación, ese nivel de TPM mantiene la política monetaria dentro de la zona de neutralidad. Además, debe recordarse que la política monetaria actúa con rezago, por lo que se estima prudente hacer una pausa en los movimientos de la TPM, con el fin de dar el espacio necesario para que esas reducciones se trasladen al resto de tasas de interés del sistema financiero.

J. El Banco Central reitera su compromiso con la estabilidad interna de precios, de manera que realizará los cambios necesarios en la TPM, de forma oportuna y en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo requieran.

dispuso por unanimidad y en firme:

mantener el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 3,25% anual.

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

A LAS 13:50 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

ÍNDICE

ARTÍCULO 1

Constancia de: a) convocatoria de sesión extraordinaria, b) reunión de trabajo, c) participación remota y d) inasistencia a la sesión. 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 enero de 2026 y se dispuso continuar con su análisis en una próxima sesión. Pág. 2

ARTÍCULO 4

Se acuerda mantener el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 3,25% anual. Pág.11.