

SESIÓN 6307-2026

1
2
3 Acta de la sesión ordinaria seis mil trescientos siete- dos mil veintiséis, celebrada virtualmente por
4 la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las nueve horas con treinta y cuatro
5 minutos del miércoles once de febrero de dos mil veintiséis, con la participación de sus miembros:
6 Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica; Max Soto Jiménez,
7 vicepresidente de la Junta Directiva; Marta Soto Bolaños, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia
8 Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera; así como con la de los funcionarios: Pablo Villalobos
9 González, gerente del Banco Central de Costa Rica; Iván Villalobos Valerín, director de la División
10 Asesoría Jurídica; José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno; Bernardita Redondo Gómez,
11 directora de la División Gestión de Activos y Pasivos; Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del
12 Banco Central de Costa Rica; Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y
13 Estadísticas; Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, y Carlos Mora Gómez, director
14 interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva.
15

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

16
17
18 Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a las nueve horas con treinta y
19 cuatro minutos, debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo
20 desde las nueve horas y hasta las nueve horas con treinta y dos minutos, esto con el fin de analizar
21 asuntos relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.
22

23 Además, se deja constancia de que esta sesión ordinaria se realizó con la
24 participación del señor Róger Madrigal López, quien se encontraba en el octavo piso del edificio
25 del Banco Central de Costa Rica y la participación remota de los señores: Max Soto Jiménez, Marta
26 Soto Bolaños, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera,
27 integrantes de la Junta Directiva, en cumplimiento de los requisitos de seguridad jurídica y
28 tecnológica señalados por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-298-2007, del
29 28 de agosto de 2007, así como lo indicado por la División Asesoría Jurídica del Ente Emisor, en el
30 oficio AJ-482-2008, del 22 de julio de 2008, relativos a sesiones virtuales de juntas directivas de
31 entidades públicas.
32

33 También, participaron virtualmente los señores: Pablo Villalobos González, Iván
34 Villalobos Valerín, José Joaquín Vargas Guerrero, Bernardita Redondo Gómez, Alonso Alfaro
35 Ureña, Henry Vargas Campos, Celia Alpízar Paniagua y Carlos Mora Gómez. Asimismo, los
36 señores, Rudolf Lücke Bolaños, ministro de Hacienda, y Mariano Segura Ávila, asesor de la
37 Presidencia del Banco Central; no participaron en esta oportunidad.
38

39 Por último, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 56, de la *Ley General de*
40 *la Administración Pública*, Ley 6227, los miembros de la Junta Directiva verificaron que la
41 grabación de la sesión se encontraba en curso. Al respecto se transcribe lo siguiente:
42

43 **“SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

44 Listo, don Róger.
45

46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Buenos días, compañeros. Damos inicio a la sesión ordinaria 6307-2026 del miércoles 11 de febrero
48 del 2026. Por favor, solicito a los compañeros de la Junta que verifiquen que hay una grabación en
49 sus equipos.

1
2 Veo a doña Silvia, a don Juan, a doña Marta, a don Max, don Jorge no lo miro, pero... ah, ya lo veo.
3 Don Jorge, ¿tiene una grabación?, ¿puede ver el indicador de grabación? Sí, eso es, ahí vi la mano
4 y mi persona. Los seis miembros presentes consignamos que, efectivamente, hay una grabación...
5 hay un indicador de grabación en los equipos, en realidad es lo que ocurre. Muy bien. Muchas
6 gracias”.

7
8 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

9
10 De inmediato, se procedió a conocer el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe
11 lo siguiente:

12
13 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Paso a proponer el orden del día, no tiene cambios tal y como fue comunicado, entonces no sé si
15 alguno de ustedes sugiere algún cambio, pero de mi parte lo propongo tal y como está. Entonces,
16 procedo a solicitar su autorización para proceder con el orden del día. Los que estén de acuerdo,
17 manifestémoslo. Doña Silvia, don Jorge, don Juan, doña Marta, don Max, mi persona, seis miembros
18 de acuerdo, aprobado el orden del día”.

19
20 La Junta Directiva

21
22 **convino en:**

23
24 aprobar el orden del día.

25
26 Se deja constancia de que, durante el desarrollo de la sesión, se modificó el orden del
27 día, a efectos de conocer el asunto 5.1, relativo al criterio sobre el proyecto de *Ley para la*
28 *Regulación de las Bolsas de Comercio*, expediente 24.781, antes de abordar el asunto 4.2, referente
29 al dictamen del Banco Central sobre la garantía del Gobierno de Costa Rica al Instituto
30 Costarricense de Electricidad, para que dicha entidad contrate un crédito con el Banco
31 Interamericano de Desarrollo.

32
33 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación del acta de la sesión 6306-2026.*

34
35 Seguidamente, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el asunto
36 relativo a la aprobación del acta de la sesión 6306-2026, celebrada el 4 de febrero de 2026.

37
38 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

39
40 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 A continuación, someto a discusión para posterior aprobación, el proyecto de acta de la sesión 6306-
42 2026 del miércoles 4 de febrero. En mi caso, si acaso le hice uno o dos cambios de puntuación, no
43 tengo observaciones. ¿Los demás? ¿Compañeros?

44
45 Entonces, someto a votación. Los que estén de acuerdo, por favor. Don Jorge, doña Silvia, don Juan,
46 doña Marta, don Max, mi persona. Aprobada el acta de 6306-2026”.

47
48 La Junta Directiva

49

1 **resolvió:**

2
3 aprobar el acta de la sesión 6306-2026, celebrada el 4 de febrero de 2026, cuyo proyecto digital se
4 distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

5
6 **ARTÍCULO 4.** *Presentación del Índice de Condiciones Financieras Dinámico.*

7
8 *Se deja constancia de que los señores Betty Sánchez Wong, directora del*
9 *Departamento Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento*
10 *de Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento Estabilidad*
11 *Financiera, Carlos Segura Rodríguez y David Ching Vindas, todos funcionarios de la División*
12 *Económica, fueron invitados a participar en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.*

13
14 Seguidamente, se conoció la presentación sobre el documento de trabajo 01/2025,
15 denominado: *Crecimiento en riesgo en Costa Rica: una perspectiva desde una economía pequeña*
16 *y abierta*, elaborado por el Departamento de Investigación Económica, adscrito a la División
17 Económica.

18
19 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

20
21 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Seguidamente, como ocurre casi siempre, le solicito a la Auditoría Interna si tiene algún comentario
23 que hacernos o algún asunto.

24
25 **SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:**

26 Buenos días. No, señor, muchas gracias.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Muchas gracias, don José Joaquín. La Gerencia, don Pablo, ¿usted, algún tema?

30
31 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

32 Sí, buenos días. No, don Róger, muchas gracias.

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Los miembros de Junta Directiva, ¿tienen alguna comunicación, solicitud o asunto?

36
37 Bueno, entonces tampoco de mi parte, excelente.

38
39 Entonces procedemos ahora a lo que se le denominan asuntos de gestión. Don Alonso, nos van a
40 presentar el Índice de Condiciones Financieras Dinámico. Entiendo que es un asunto en
41 cumplimiento a una solicitud que nos había hecho la Junta, me parece que específicamente don Max
42 en algún momento y entonces, la idea era revisarlo, replantearlo, explicarlo, darle comportamiento
43 conductual, no algo mecánico, cómo se interpreta y en fin. Proceda, don Alonso.

44
45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

46 Muchas gracias, don Róger, y buenos días a todas y todos. Se estarían uniendo Carlos Segura y
47 David Ching, que fueron quienes elaboraron este trabajo, ellos ahorita van a ampliar, pero este
48 trabajo no es que se desarrolló este índice aisladamente, sino que es parte de un trabajo de
49 crecimiento en riesgo.

1
2 Entonces, ya don Carlos Segura está aquí, ya se están uniendo las demás personas. Entonces, Carlos,
3 adelante cuando...

4
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Don Alonso, me interesa, usted verá, usted es el jefe de ellos, que Betty Sánchez esté.

7
8 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

9 Aquí estoy, buenos días.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
12 Ah, buenos días. Y no sé si... es un asunto de condiciones financieras, para estabilidad financiera
13 debería decirnos algo, pero no sé si don Julio también.

14
15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 Voy a... Celia, si usted nos pudiera ayudar. Yo le voy a ir avisando también.

17
18 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

19 Sí, señor.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Julio y la gente que él crea que debe ser conocedora de esto también.

23
24 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

25 Buenos días a todos. No sé si voy a ir arrancando, don Róger, o esperamos.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 No, adelante.

29
30 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

31 Voy a compartir. Creo que ahí se debería estar viendo.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Sí, ahí se ve, se ve que lo está cambiando. Eso es, ya, perfecto, muy bien.

35
36 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

37 Bueno, muy buenos días, muchas gracias por la oportunidad de presentarles este trabajo que
38 pensamos puede ser de utilidad para el Banco. Como les estaba comentando Alonso, cuando yo
39 estaba ingresando, el producto más grande es esta herramienta de crecimiento en riesgo que se utiliza
40 en muchos bancos centrales alrededor del mundo. Esto surgió después de la crisis financiera del
41 2009 y como parte de ese proyecto creamos un nuevo Índice de Condiciones Financieras.

42
43 El Banco ya tiene uno que se había publicado en el 2017, pero desde entonces hay nuevas variables
44 financieras que han surgido, que se han empezado a publicar por parte del Banco Central y, además,
45 han surgido nuevas técnicas que permiten extender un poco el índice y ahorita les voy a contar un
46 poco más.

47
48 ¿Por qué tener un Índice de Condiciones Financieras? Bueno, el objetivo es resumir el
49 comportamiento de un conjunto muy grande de variables financieras y, ¿por qué eso es importante?
50 Bueno, porque hay muchas variables que podrían tener información valiosa sobre lo que está

1 sucediendo en la economía y, principalmente, sobre cómo esas condiciones financieras van a afectar
2 las decisiones de los agentes económicos.

3
4 Entonces, pensemos una tasa de interés, normalmente cuando ustedes ven el IMCE, el Informe
5 Mensual de Coyuntura Económica, ven cierta información sobre ciertas tasas de interés, pero hay
6 otras que no. Por ejemplo, una que vamos a ver más adelante, que es muy relevante, es la tasa de
7 interés activa de vivienda, es una tasa de interés muy específica que sería casi imposible para ustedes
8 tener la información de todas las variables que existen en la economía y procesar esa información,
9 porque es muy costoso.

10
11 Entonces, la ventaja del Índice de Condiciones Financieras es que puede agrupar información de
12 muchas variables y generar un único indicador que les dé información para la toma de decisiones.
13 Y la necesidad de esa información se hizo muy evidente después de la crisis financiera del 2008-
14 2009, cuando nos dimos cuenta que las condiciones financieras realmente pueden tener un efecto
15 sobre el crecimiento económico y sobre el comportamiento del ciclo económico; y lo que se ha
16 encontrado en la literatura, que al final de la presentación les voy a mostrar algo, es que ese riesgo
17 de que las condiciones financieras terminen generando condiciones financieras restrictivas,
18 terminen afectando la producción futura, es particularmente relevante donde estamos en escenarios
19 en que el crecimiento económico es menor al esperado. Entonces, cuando estamos ya en una
20 situación que es difícil, condiciones financieras restrictivas la hacen aún más difícil.

21
22 El índice, como les contaba, lo que busca es resumir la información de muchas variables y entonces
23 lo que hicimos fue una búsqueda de qué había disponible. Terminamos recolectando información
24 de 46 diferentes variables financieras, que son básicamente todas las que están disponibles para el
25 caso costarricense. Entre estas variables se incluyen agregados monetarios y de crédito, tasas de
26 interés pasivas y activas, indicadores del sistema financiero e indicadores financieros
27 internacionales.

28
29 Todas las series se desestacionalizaron y se transformaron para que sean estacionarias, eso es un
30 requisito para poder generar un índice y tenemos muchas variables, son 46 y algunas podría ser que
31 no tengan información relevante. Entonces, para seleccionar las que realmente nos interesaban, lo
32 que hicimos fue utilizar pruebas de causalidad de Granger con el IMAE; que la idea es ver si esas
33 variables financieras, de alguna forma, tenían información para explicar el crecimiento futuro en la
34 producción a través del IMAE y lo que se hizo fue seleccionar aquellas en las que, a un nivel del
35 5% de significancia, sí podíamos concluir que había evidencia de que la variable financiera tenía
36 información sobre el comportamiento futuro de la producción. Y así se seleccionaron 25 variables.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Carlos.

40
41 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

42 Sí, don Róger.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Un asunto. Es correcto el nombre que usted usa: 'causalidad tipo Granger', pero recordemos que en
46 realidad no es causalidad en el sentido estricto de la palabra, es precedencia.

47
48 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

1 Sí, es esa idea que le estaba dando de que yo puedo, de alguna forma, ver si esa variable tiene
2 incidencia en la producción, por eso la precedencia, o sea, me ayuda a pronosticar la producción
3 futura. Pero sí, de acuerdo.
4

5 ¿Cuál es la metodología que se utiliza? Bueno, la idea es utilizar metodología de estimación de
6 factores, hay básicamente dos formas de hacerlo, una es estática con componentes principales, la
7 forma más usual que se emplea en la actualidad es utilizar estimación de factores dinámicos, que lo
8 que hace es incorporar la idea de que las series económicas y financieras tienen persistencia y,
9 entonces, eso no permite generar persistencia en el índice, que es lo que hacemos. Y lo otro es que
10 hay variables financieras que inician en diferentes momentos del tiempo, por ejemplo, si ustedes se
11 fijan en la tasa de referencia interbancaria, inicia alrededor del 2015 y hay otras variables para las
12 que tenemos información mucho antes.
13

14 Entonces, si uno quiere irse más al pasado, tiene que, de alguna forma, reconstruir esas variables
15 para poder estimar el factor desde antes y, entonces, utilizamos una técnica de Stock y Watson para
16 incluir valores perdidos, como esos de la tasa de referencia interbancaria, y eso nos permitió
17 construir el índice a partir del 2000, aunque para algunas variables no tuviéramos esa información
18 en ese momento.
19

20 Como todos los índices, hay que normalizarlos, en este caso lo que se hace es normalizar el índice
21 a cero, para que valores mayores correspondan a condiciones financieras más restrictivas. Algo muy
22 importante es que la interpretación del índice es relativa y no absoluta. ¿Y qué quiero decir con eso?
23 Bueno, que si yo veo un aumento del índice, lo que estoy viendo es que las condiciones financieras
24 son más restrictivas con respecto al período anterior. No hay nada sobre el número que realmente
25 sea importante, es una comparación relativa. Entonces, aumento condiciones financieras más
26 restrictivas y disminución...
27

28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Perdón, Carlos.
30

31 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

32 Condiciones financieras más laxas.
33

34 Sí, don Róger.
35

36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Eso puede llevarnos a la difícil situación de que nosotros estamos en una posición expansiva, en
38 general, y el índice da condiciones... es positivo, entonces, lo que dice es que estamos en una
39 situación menos expansiva, pero no necesariamente restrictiva, ¿esa podría ser una interpretación?
40

41 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

42 Podrían darse casos donde las condiciones financieras se están volviendo más laxas en ese momento,
43 en esa coyuntura, pero en una comparación de un período más largo de tiempo todavía es una
44 posición restrictiva con relación al pasado. Eso podría suceder.
45

46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Okey.
48

49 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

1 Este es el resultado que obtenemos, en rojo está el Índice de Condiciones Financieras, que ahorita
2 voy a interpretar algunos episodios y en gris, en diferentes tonos de gris, tengo todas las variables
3 que se incluyen para la construcción del índice. Entre más oscuro es el tono del gris, es porque más
4 importante es la variable. El índice al final es como un promedio ponderado de todas esas variables
5 financieras, donde los ponderadores podrían ser positivos o negativos y, entonces, las más oscuras
6 es porque tienen un ponderador en valor absoluto más grande.

7
8 Y uno lo que ve es que, si uno se fija en la nube de líneas grises, la línea roja más o menos captura
9 el movimiento de esa línea en gris. Y aquí quiero señalar dos períodos en particular. Antes de la
10 crisis financiera del 2008-2009 había condiciones financieras bastante laxas, que eso es algo que se
11 ha encontrado en trabajos en Estados Unidos también y después, en mediados del 2008 y el 2009,
12 se vuelven muy restrictivas. Y después tenemos el segundo episodio muy importante que hemos
13 vivido durante los últimos años, donde las condiciones financieras eran relativamente laxas durante
14 el episodio de la pandemia y después por el aumento de la inflación...

15
16 Vamos a ver si me sirve el puntero, por el aumento de la inflación, el Banco Central se vio en la
17 obligación de aumentar la tasa de interés de política monetaria, para reducir la inflación y, entonces,
18 eso hizo que...

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Que aumentara el encaje también o devolver el encaje al 15%.

22
23 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

24 Exacto. Entonces, eso hizo que las condiciones financieras se volvieron más restrictivas alrededor
25 del 2022 y luego, cuando el Banco Central empieza de nuevo a relajar su posición de política
26 monetaria debido a la reducción que se observó en la inflación, esas condiciones financieras se
27 vuelven más laxas.

28
29 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

30 Carlos.

31
32 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

33 Sí.

34
35 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

36 La variable que muestra ahí, el gris más oscuro, ¿cuál variable es?

37
38 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

39 No la tengo con precisión cuál es, probablemente es una tasa de interés por un gráfico que les voy
40 a mostrar después, pero si gusta, yo le puedo enviar la información luego.

41
42 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

43 Gracias.

44
45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

46 Carlos, pero también no necesariamente es una única, debe haber varias que tienen un gris oscuro.

47
48 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

49 No, hay varias grises.

50

1 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

2 Ah, el gris oscuro es más importante dependiendo del período, o sea, cambia la variable, en un
3 período el gris oscuro puede ser una variable y en otro período es otra variable la que es más
4 importante, ¿no?

5
6 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

7 No, es la misma, pero es una escala de grises. Entonces, podría haber dos variables que tienen un
8 gris muy parecido.

9
10 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

11 Está bien.

12
13 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

14 Eso podría pasar.

15
16 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

17 Bueno, al final no es el color, era cuáles son las más importantes o cuál es la variable más importante.

18
19 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

20 Más adelante les voy a mostrar una descomposición que tal vez le ayude a responder a esa pregunta,
21 porque, en realidad, una parte del mensaje que les quiero dar es que no deberíamos fijarnos en una
22 sola variable, si no fijarnos en el conjunto de variables como un todo.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Perdón, Carlos.

26
27 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

28 Sí.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 ¿Eso es para el efecto contemporáneo o el efecto cuatro trimestres adelante?

32
33 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

34 No, este es simplemente el índice, o sea, es el valor de las variables financieras en ese mes. Esto
35 está calculado mensualmente...

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Para el mes.

39
40 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

41 Para ese mes.

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Don Juan tiene una pregunta.

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

47 Buenas, ¿cómo estás, Carlos?

48
49 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

50 Bien, ¿y usted, don Juan?

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

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Todo bien. Cuando hablas de laxas y restrictivas, ¿a qué te referís? ¿A la producción, a la oferta monetaria, a la situación financiera?

SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:

No, me refiero a las condiciones financieras en un sentido más abstracto, piense en qué podría afectar, por ejemplo, la colocación de crédito. Entonces, podría ser tasas de interés, podría ser indicadores bancarios, podría ser incertidumbre; todo eso está resumido en este indicador.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Pueden ser exceso de liquidez?

SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:

Si son condiciones financieras más restrictivas, uno lo que esperaría es que haya una disminución del crédito y eso genera una disminución en la tasa de crecimiento de la economía que termine generando una reducción en la inflación. Es un poco la historia que les voy a contar más adelante.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Tiene que ver con el crecimiento económico, entonces.

SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:

Sí, la idea es al final...

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

O sea, si hay restricción o es laxo con respecto al crecimiento económico. Gracias.

SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:

Al final, es mostrarles que esto puede ser utilizado como un indicador para adelantar un poco cuál es el efecto de esas condiciones financieras, tasas de interés, agregados monetarios y demás, sobre la tasa de crecimiento de la economía.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Carlos, yo no sé si...

SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:

Esa es una de las aplicaciones.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo no sé si eso uno lo puede hacer, pero cuando está en cero, trazar una línea, un color ahí.

SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:

Sí, eso se podría hacer.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Cuando salte un cero, entonces qué es lo que dice, cuando está por arriba de cero, las condiciones financieras que mide este índice, dice que son restrictivas para el crecimiento económico; si está por debajo de cero, dice que...

SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:

- 1 Que son más restrictivas que el promedio histórico.
2
- 3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
4 Cierto.
5
- 6 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
7 Porque...
8
- 9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
10 ¿El promedio histórico o que el promedio del período anterior? O que el valor del...
11
- 12 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
13 El cero aquí es el promedio de todos los años.
14
- 15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
16 Histórico.
17
- 18 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
19 Desde el 2000 hasta el 2025.
20
- 21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
22 Entonces, bueno, ya quedó claro cuál sería la interpretación si está debajo de cero.
23
- 24 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
25 Sí.
26
- 27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
28 Pero yo no sé si confundí o no a don Juan Robalino, mi idea era intervenir para aclarar, pero no sé
29 si confundí.
30
- 31 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
32 No, está bien, sí, creo que entendí, o sea, porque es que cuando uno dice, Índice de Condiciones
33 Financieras estaba pensando en la estabilidad del sistema financiero, pero no, tiene que ver con
34 cómo el índice ayuda al crecimiento económico.
35
- 36 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
37 Exacto. Ahí...
38
- 39 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
40 Y, por eso, haces lo del IMAE, al principio, y seleccionas esas 24 variables... perfecto. Gracias.
41
- 42 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
43 Exacto, hay otros índices diferentes que pueden medir la estabilidad del sistema financiero, pero
44 este es más ver cómo las condiciones financieras terminan afectando las decisiones de los agentes
45 económicos, y eso termina reflejándose en el crecimiento económico y la inflación.
46
- 47 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
48 Perfecto, gracias.
49
- 50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Dijo que toda la metodología se llamaba crecimiento en riesgo, ¿verdad? Es en términos de
2 crecimiento económico.

3
4 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

5 Sí, exacto. Esto es un trabajo de unos autores del Fondo Monetario y de universidades en Estados
6 Unidos, que se aplicó primero en Estados Unidos y después, se ha replicado en múltiples países.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Continúe.

10
11 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

12 Para hacer un poquito de *zoom*, los últimos años, aquí traemos lo que ha sucedido en los últimos
13 años y aparte lo que ya les conté del ciclo de aumento en la Tasa de Política Monetaria alrededor
14 del aumento de la inflación. Quería hacer énfasis en esta parte del 2017, 2018, que fue cuando el
15 país tuvo algunas dificultades fiscales y eso se ve reflejado en el índice, que las condiciones
16 financieras terminan siendo más restrictivas que el promedio histórico y, en particular aquí, a finales
17 del 2018, ustedes recuerdan muy bien que fue cuando el Banco Central le vendió letras del Tesoro
18 al Ministerio de Hacienda, porque estaba enfrentando restricciones muy importantes en el mercado
19 y eso se refleja en el índice.

20
21 Aquí hay mucha incertidumbre porque no se sabía si se iba a aprobar la reforma fiscal en la
22 Asamblea Legislativa y, entonces, eso hizo un aumento del índice, aquí en el cuarto trimestre del
23 2018, inicios del 2019 que, después, esas condiciones financieras empiezan a relajarse, una vez que
24 se ha aprobado la reforma fiscal, y que en ese momento el Banco Central también disminuyó el
25 encaje mínimo legal y disminuyó las tasas de interés.

26
27 Se profundiza en el 2020 con las medidas que toma el Banco Central para paliar la crisis causada
28 por la pandemia y después, esta historia que ya les conté. Y aquí hacia el final es muy interesante
29 que, a inicios del 2025, el Índice de Condiciones Financieras se vuelve un poco más restrictivo
30 durante los primeros dos trimestres y esto, vamos a ver en un momento, se debe principalmente a
31 un aumento de las tasas de interés y no es un aumento de la Tasa de Política Monetaria.

32
33 Es un aumento en las tasas de interés en el mercado, que podría estar reflejando la aplicación de la
34 *Ley del manejo eficiente de los recursos del sector público* que, ahora parte o todo, eventualmente
35 va a pasar a estar en cuentas del Banco Central y, entonces, eso redujo la liquidez del sistema
36 financiero e hizo que los bancos aumentaran sus tasas, tanto pasivas como activas en algún momento
37 al inicio del 2025 y, ya hacia el final, eso parece que se va como diluyendo un poco en el tiempo.

38
39 Entonces...

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Perdón, Carlos, devuélvase, aunque este que viene es parecido, pero devuélvalo no, porque hay dos
43 elementos de descripción de la historia. A inicios del 25, tal vez lo más importante, más que la *Ley*
44 *de Administración Eficiente y la Liquidez* fue la absorción monetaria que hizo el Banco, un poco
45 más de 500.000 millones que era el saldo remanente de lo que el Banco había prestado en el 20 y el
46 21 por la pandemia.

47
48 Eso lo hemos comentado, está bien documentado, de la reducción de la liquidez que ocurrió en la
49 economía por la cancelación de esas operaciones. Bueno, luego, usted tiene razón, muy
50 probablemente también lo de la liquidez de entidades del sector público tenían en el sistema

1 financiero se la trasladan gradualmente el Banco Central, eso tiene que haber contribuido, y el
2 segundo semestre del 2025, hay reducciones de 75 puntos base, me parece, en la Tasa de Política
3 Monetaria. Entonces ahí hay también un relajamiento con respecto a ese promedio histórico que
4 estamos observando, que tenemos condiciones monetarias, desde el punto de vista de eso para el
5 crecimiento, relativamente laxas, es como lo diría yo, ¿no?

6
7 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

8 Sí, comparado con un promedio histórico, exacto.
9

10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Muy bien, entonces ahora sí, puede continuar.
12

13 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

14 Aquí lo que les queremos mostrar es un... y tal vez esto responda a la pregunta que tenía doña Marta
15 antes, es qué variables realmente son relevantes en el índice y, entonces, uno puede hacer una
16 descomposición del comportamiento del índice a lo largo del tiempo y lo hicimos en cuatro grupos
17 distintos: tasas de interés, agregados monetarios y crédito, variables bancarias, variables globales, y
18 hay un componente de persistencia que es por esta idea de que el índice se mueva suavemente, hay
19 un pequeño error que uno tiene que incorporar en la estimación.
20

21 Lo primero que resalta a simple vista es que, en gran medida, las tasas de interés son las que más
22 pesan en el movimiento del índice, pero hay algunos momentos en los que los indicadores bancarios
23 son muy importantes. Aquí al inicio del 2020 hay una reducción importante debido a los indicadores
24 bancarios, que si ustedes recuerdan en ese momento hubo mucha flexibilidad por parte de la Sugef
25 para enfrentar la crisis generada por la pandemia. Después esos indicadores bancarios más bien
26 generan alguna presión sobre las condiciones financieras alrededor del 2022, esto está reflejando
27 aquí reducciones en la liquidez, reducciones en las ganancias de los bancos, por el aumento de las
28 tasas de interés y demás.
29

30 Los choques globales pesan relativamente poco, pero en algunos momentos pueden ser importantes,
31 como acá durante la pandemia, que había mucha incertidumbre, eso así generaba condiciones
32 financieras más restrictivas y los agregados monetarios y de crédito tienen un peso muy pequeño y
33 aquí la razón podría ser que, en realidad, los agregados monetarios y de crédito son como la cantidad
34 y lo que recoge mejor las condiciones financieras es el precio, que son las tasas de interés. Pero
35 están reflejando el mismo mercado de recursos financieros en la economía. Esto es como la variable
36 precio y esta es la variable...
37

38 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

39 Carlos.
40

41 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

42 Sí, don Max.
43

44 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

45 Carlos, bueno, interesantísimo, después haré, tal vez, otras preguntas o comentarios, pero aquí me
46 llama la atención, bueno, ya usted adelantó la respuesta del bajo impacto que tiene en las variables
47 monetarias y el crédito, pero en realidad es que lo está captando otra variable y, tal vez, estas casi
48 que ni debieran estar, las monetarias y crédito, porque se ve que su influencia es muy, muy baja, y
49 está capturada por la otra. Pero bueno, en cuanto a lo que... las variables globales, ahí supongo que

1 depende del momento, del período y aquí pareciera que son muy poco relevantes, pero si uno llevara
2 el análisis a la crisis del 2008-2009...

3
4 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

5 Sí.

6
7 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

8 Creo que ahí sería una de las más importantes, donde hubo, más bien, un retiro de liquidez de las
9 sucursales o de las subsidiarias que estaban aquí de las casas matrices y fueron los bancos del Estado,
10 más bien, los que cubrieron un poco ese vacío que se creó en el crédito y, entonces, nada más que,
11 como aquí no está eso, pues esa variable pierde importancia.

12
13 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

14 Completamente de acuerdo, don Max. Aquí las variables globales que están incluidas es el VIX y
15 el EMBI de Latinoamérica y el EMBI global. Esos, obviamente, en períodos de tensión financiera
16 internacional van a fluctuar mucho y van a tener más incidencia en el índice. Pero sí, completamente
17 de acuerdo.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Carlos, tal vez lo que habría que hacer es usar uno desde el primer trimestre del 2020, o sea, tiene
21 seis años, seis, siete años de historia; tal vez alargar el gráfico, para la hipótesis que estaba
22 mencionando don Max, para ver si la parte internacional adquiere más tamaño, en esa parte sería...
23 deberíamos estar viendo un incremento en el índice mayor que cero y donde la variable que más
24 empuja son las variables globales. Eso es un asunto de... me imagino que, no le voy a pedir que lo
25 haga mientras hace la presentación, pero es un asunto de hacerlo y tal vez, en un momento, para una
26 próxima Junta, no más de cinco minutos para mostrarlo.

27
28 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

29 Sí, lo podemos hacer sin problema. Nada más un comentario adicional, algunas de esas presiones
30 financieras internacionales también se podrían reflejar en las tasas de interés internas, entonces,
31 puede ser una combinación de los dos. Nada más. Pero sí, completamente... lo podemos hacer, no
32 hay problema.

33
34 Aquí queríamos entrar en un tiempo relativamente corto para que las barritas fueran fácilmente
35 visibles, si lo hacían muy grande se complicaba la interpretación del gráfico, pero podemos hacer
36 otro período, otro subperíodo, un gráfico para alrededor de la crisis financiera.

37
38 David, ¿quiere agregar algo?

39
40 **SR. DAVID CHING VINDAS:**

41 Sí, nada más quería como agregar que, tal vez, no sé si ha quedado claro que esto es, esto que
42 estamos viendo es el índice actual, pero este índice, y eso entiendo que, tal vez, lo vamos a ver más
43 adelante, se recalcula cada vez. Entonces, esos pesos pueden tener pequeñas variaciones de un índice
44 a otro. No sé si me explico, como, el índice del próximo año puede tener una... puede que una tasa
45 de interés sea levemente más relevante cuando se calcule el índice para el próximo año, por ejemplo.
46 Y no sé como... eso, tal vez, para aclarar que existen como esas pequeñas variaciones.

47
48 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

49 Lo que David señala es muy importante, porque esos ponderadores con nueva información se van a
50 actualizar, la idea es estarlo actualizando frecuentemente de forma que los ponderadores no cambien

1 drásticamente entre un mes y otro, no deberían cambiar, pero en un período largo de tiempo sí puede
2 ser que los ponderadores varíen.

3
4 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

5 Eso, Carlos, era otra de las preguntas que tenía, porque antes cuando se explicó que el cero es el
6 promedio, pero bueno, yo leí rápidamente el artículo, el estudio que hicieron, me pareció muy bueno,
7 y ahí tenían cálculos para los coeficientes en diferentes períodos. Había unos que llegaban hasta el
8 23, otros hasta el 19, después presentaban algunas estimaciones para el 24 que se salía de esos
9 períodos previos. Entonces la pregunta era si los coeficientes se recalculaban cada vez que se agrega
10 información y, en consecuencia, el cero va a cambiar también y, entonces, toda la curva también lo
11 haría hacia atrás.

12
13 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

14 Si uno agrega un mes o un trimestre eso prácticamente no tiene ningún efecto, ya lo hemos hecho,
15 o sea, esta estimación, el artículo estaba hasta finales del 2024, la hemos venido actualizando y el
16 pasado prácticamente no cambia. Lo del cero, sí, es un promedio histórico, pero también un día de
17 estos, revisando, hice submuestras y calculé cuánto era el promedio del 2015 hasta hoy y era
18 prácticamente cero. Calculé cuánto era el promedio del 2020 hasta hoy y era prácticamente cero, y
19 eso se debe a que todas las variables son estacionarias, entonces, por definición de estacionalidad
20 no deberían cambiar en el tiempo el promedio, y eso se está reflejando en el índice, que ese promedio
21 si yo tomo diferentes muestras, el cero es relativamente constante.

22
23 Bueno, en períodos es relativamente largos, si tomo un año, tomo el 2022, el promedio va a ser
24 positivo, obviamente.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Carlos, pero yo creo que la observación de don Max hay que tomarla con algún cuidado a ver cómo
28 lo entendemos. Estamos acostumbrados a decir que tanto el pasado afecta al presente, entonces
29 cuando uno hace una regresión estamos diciendo que el presente se va a comportar como el pasado,
30 por eso se llama regresión, que es regresar a la media, al promedio. Pero lo que don Max está
31 diciendo es: 'si yo calculo con toda la información los índices para el 2008, 2009, implícitamente
32 tengo la idea de que lo que pasó en el 2024, 2023 con la pandemia afectó la crisis', lo cual no puedo
33 sostenerlo lógicamente.

34
35 Entonces, creo que lo que le entiendo a don Max, don Max me corrige, la mala costumbre que tengo
36 de decir lo que los demás están diciendo y a veces me equivoco, es que para hacer la valoración
37 correcta de la crisis financiera internacional deberíamos hacer un índice como hasta el 2008, 2009
38 y luego para la pandemia otro posterior y para el actual, hay que escoger los períodos para evitar
39 eso de que el futuro me afecte el pasado, por decirlo de alguna manera.

40
41 Don Max, no sé si eso es lo que usted está diciendo...

42
43 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

44 Eso es correcto, es un poco de física cuántica.

45
46 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

47 Perdón, no había entendido que esa era la pregunta. Eso es un problema en general de la
48 econometría, muchas veces nos fijamos en episodios del pasado, pero utilizando información del
49 futuro, súper común que lo hagamos en series de tiempo y concuerdo completamente que no
50 necesariamente es la forma correcta de hacerlo. Si quisiéramos hacer ese análisis hasta el 2010,

1 hasta el 2008, hasta el 2010 para estimar qué hubiera pasado durante la crisis, se nos puede complicar
2 un poco porque muchas de las variables financieras que estamos utilizando en realidad tenemos
3 información a partir del 2009 o a partir del 2015 o aún más reciente.

4
5 Entonces, puede ser que nos quedemos con un conjunto de variables relativamente pequeño, que no
6 necesariamente nos van a dar... se puede hacer el análisis, pero no necesariamente nos van a dar...
7 nos van a dar la imagen que hubiéramos tenido en ese momento, que tal vez esa es la pregunta,
8 puede ser que se parezca o que no se parezca el resultado de este índice.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Hay que hacerlo, no podemos...

12
13 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

14 No, no. Lo podemos hacer.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Yo lo que digo es, toda la pregunta es ¿cuál es el peso de las variables globales? Parece que en el
18 pasado reciente, excepto pandemia, después de pandemia, las variables globales para el término de
19 crecimiento, no para la inflación, que ahí tenemos que tener cuidado de no enredarnos en lo que
20 estamos hablando, no parece tener en esta metodología una gran influencia, tienen influencia, pero
21 no es alta. Pareciera que lo mayor está en tasas de interés y las variables bancarias, me imagino que
22 la rentabilidad, la morosidad, la suficiencia patrimonial, la liquidez de los bancos, esos indicadores
23 bancarios.

24
25 Entonces, ver los episodios, yo diría, en crisis 2007, 2009 acotamos la serie ahí a ver hasta donde la
26 prolongamos, luego otro período que es hasta la pandemia, luego algo parecido a lo que usted tiene
27 aquí reciente, tal vez del 21 o 22 a la fecha, a ver cómo cambian esos factores y cuál es... yo lo que
28 diría, en principio, es que las globales van a ser muy importantes en la crisis 2007, 2009.

29
30 Pero una cosa es lo que uno exponga y otra cosa es lo que la estadística muestre. Esa es la idea,
31 Carlos.

32
33 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

34 Lo hacemos y se lo mostramos cuando tengamos otra oportunidad.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Perdón. Alonso. Tal vez de una manera sintética, cuando haya la presentación del Informe Mensual
38 de Coyuntura se va a hablar de, creo que esto va a ser un indicador, vamos a tener que crear algunas
39 estadísticas, dárselo al público, dárselo con el informe y demás, todo esto, y entonces, tal vez en el
40 Informe Mensual de Coyuntura podríamos dedicarle unos minutos a eso, para que vayamos
41 madurando el entendimiento y la interpretación de este índice. ¿Cómo lo ven?

42
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Sí, de acuerdo. No, no, perfecto. Con todo gusto.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Adelante, Carlos.

48
49 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

1 Para continuar, aquí teníamos un ejercicio donde lo que queríamos ver es ese efecto que estábamos
2 hablando de las condiciones financieras sobre el crecimiento económico futuro y lo que traemos son
3 dos estimaciones. Es crecimiento, un trimestre hacia adelante o cuatro trimestres hacia adelante con
4 la información que tengo hoy. Y ¿qué incluye información que tengo hoy? Bueno, la tasa de
5 crecimiento de la economía hoy, la tasa de crecimiento de Estados Unidos, los términos de
6 intercambio y una variable financiera. O ver cualquiera de las 25 que estaban dentro de la base de
7 datos o el Índice de Condiciones Financieras. Entonces, lo primero que veo es que, al incluir el
8 Índice de Condiciones Financieras, condiciones financieras más altas, más restrictivas, hacen que la
9 producción futura se reduzca.

10
11 Ese coeficiente significativo de un trimestre no lo es a cuatro trimestres, pero es un coeficiente ‘t’
12 relativamente alto, no estadísticamente significativo, pero relativamente alto. Pero lo más
13 interesante, por lo menos a mí lo que me parece más interesante, es que hay muchas variables que
14 pueden tener información sobre esa tasa de crecimiento a futuro y son variables que no
15 necesariamente, nosotros como analistas o ustedes como directores de la Junta Directiva, están
16 viendo todos los meses. Entonces, una de esas variables, la más importante a un trimestre hacia
17 adelante es el margen de intermediación de los bancos estatales, que tiene un efecto significativo
18 negativo, mayor margen, menor tasa de crecimiento.

19
20 La tasa activa del sistema financiero, igual, mayor tasa, menor tasa de crecimiento. Tasa básica
21 pasiva, mayor tasa, menor tasa de crecimiento. Tasa pasiva negociada de bancos privados en
22 moneda nacional, mayor tasa, menor crecimiento. La que les mencioné al inicio, normalmente pasa
23 por debajo del VaR, que es la tasa de vivienda de los bancos estatales, mayor tasa, menor
24 crecimiento. El apalancamiento del sistema financiero, mayor apalancamiento, menor tasa. Y cuatro
25 trimestres hacia adelante, las variables cambian también, no necesariamente las mismas variables
26 que son importantes para explicar lo que sucede un trimestre hacia adelante son importantes para
27 explicar lo que sucede cuatro trimestres hacia adelante.

28
29 Ahí cuatro trimestres hacia adelante apareció de nuevo la tasa pasiva negociada de bancos privados,
30 la tasa de vivienda de bancos estatales en moneda extranjera, nos aparece el VIX, el Índice de
31 Volatilidad Internacional en los mercados financieros, la TPM que tiene sentido que tenga un rezago
32 de más tiempo porque sabemos que hay un período de transmisión desde el movimiento de la Tasa
33 de Política Monetaria al resto de la tasa del sistema financiero.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Carlos.

37
38 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

39 Si.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 El VIX es positivo, ¿a mayor volatilidad más posibilidad de crecimiento...?

43
44 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

45 A mayor volatilidad, mayor crecimiento. Eso tenemos que pensarlo un poquito más, pero una
46 primera respuesta que a mí se me ocurrió es que volatilidad internacional puede significar mayor
47 ingreso de capitales extranjeros al país y, entonces, podría terminar generando un efecto positivo en
48 el crecimiento. Pero es sólo una hipótesis, aquí podríamos tener múltiples hipótesis de por qué existe
49 esa relación positiva.

50

1 Algo que quiero señalar, es que esto no es causalidad, es relación positiva entre el VIX y la tasa de
2 crecimiento de la economía.

3

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

5 Una preguntita, Carlos. Cuando son dos regresiones diferentes o son varias regresiones, una donde
6 incluyes cada una de las variables.

7

8 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

9 Es una regresión diferente para cada una de las variables.

10

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

12 Para cada una de las variables.

13

14 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

15 Sí. La liquidez del sistema financiero también tiene un efecto significativo en la producción, cuatro
16 trimestres hacia adelante, mayor liquidez, menor crecimiento. Mayor liquidez lo que quiere decir es
17 que los bancos tienen más activos líquidos que no están generando crédito y un mayor crecimiento
18 del M1 al sistema financiero genera una mayor tasa de crecimiento, que es la idea de corto plazo,
19 que uno tiene de corto plazo, si inyecto más dinero a la economía eso aumenta la demanda y va a
20 generar un aumento en la tasa de crecimiento. Obviamente, eso es un efecto de corto plazo, uno no
21 esperaría... no es razonable pensar que tasas de crecimiento mayores en la cantidad de dinero tienen
22 efectos permanentes en la tasa de crecimiento de la economía.

23

24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Ya yo iba a reclamar... pero observo que no es significativo, entonces...

26

27 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

28 No es significativo y es de corto plazo, es cuatro trimestres hacia adelante. Es un poco cómo uno
29 esperaría que opere la política monetaria. Yo relajo las condiciones financieras, en este caso,
30 aumento la cantidad de dinero pensando que eso va a tener un efecto positivo en la demanda
31 agregada para que la inflación aumente, si lo que estoy buscando es aumentar la inflación o al
32 revés...

33

34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 No, aumentar la producción.

36

37 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

38 Aumentar la producción y con eso tengo un efecto en la inflación también.

39

40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 De más demanda y más demanda, más...

42

43 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

44 Más demanda, más inflación.

45

46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Sí.

48

49 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

50 Es el que les voy a mostrar aquí a continuación, es el efecto sobre la inflación de esos mismos

1 indicadores financieros. Aquí la regresión es un poco distinta y aquí me faltó una coma, es igual
2 inflación un trimestre o cuatro trimestres hacia adelante, como función de la inflación observada de
3 la brecha del producto, de los precios del petróleo, del tipo de cambio nominal y de un indicador
4 financiero. Y los resultados son los esperados, si las condiciones financieras se vuelven más
5 restrictivas, yo espero que la inflación futura se reduzca a través de ese mecanismo de la demanda
6 agregada y eso es lo que vemos con el Índice de Condiciones Financieras que es altamente
7 significativo, tanto un trimestre hacia adelante como cuatro trimestres hacia adelante.

8
9 Y aquí están las variables que son más significativas, Tasa de Política Monetaria, tasa de vivienda
10 bancos estatales, todos tienen el signo correcto, o sea, si yo aumento la tasa de interés, yo espero
11 una reducción de la inflación futura. Un aumento en las riquezas financieras que son los recursos
12 disponibles que tienen los consumidores para demandar bienes y productos, tiene el efecto contrario,
13 un aumento en la riqueza financiera genera un aumento de la inflación. El premio por ahorrar en
14 colones tiene un efecto negativo. Las ganancias, el ROE del sistema financiero, las ganancias de los
15 bancos, si aumentan las ganancias se espera una reducción de la inflación.

16
17 Tasa activa de consumo, igual efecto de cuatro meses. La liquidez del sistema financiero, misma
18 idea, si hay más liquidez hay más recursos disponibles, eso genera un aumento en la inflación cuatro
19 trimestres hacia adelante, y la tasa pasiva negociada de bancos públicos y la tasa activa promedio
20 del sistema financiero con efectos negativos sobre la inflación futura.

21
22 Como resumen de estas dos diapositivas lo que quiero señalar es que lo que hemos visto es que hay
23 muchas variables financieras que podrían ayudarnos a entender qué va a suceder, tanto con la
24 producción como con la inflación futura y es muy difícil para cualquiera de nosotros tener una idea
25 de cuáles son las variables relevantes.

26
27 Y la ventaja del Índice de Condiciones Financieras es que yo no tengo que fijarme cual es la variable
28 que tengo que estar revisando todos los meses, es muy difícil que yo vaya a ir a revisar la tasa de
29 vivienda o la tasa activa de consumo de manera independiente, darle un seguimiento todos los
30 meses, sino que es mucho más sencillo darle seguimiento al Índice de Condiciones Financieras que
31 está resumiendo esa información que en un único indicador que, como vemos, tiene los efectos
32 esperados, tanto en la producción como en la inflación.

33
34 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

35 Carlos, una pregunta, perdón. En el ROE tendrá algo que ver esto, ese resultado que es negativo del
36 coeficiente con la asimetría que se da en el ajuste de las tasas de interés hacia arriba y hacia abajo,
37 que cuando suben las tasas de interés, los bancos las suben inmediatamente las activas, pero no las
38 pasivas y al revés, entonces cuando están aumentando las utilidades de los bancos es porque están
39 subiendo las tasas y es una señal de que va a contraerse la inflación a futuro.

40
41 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

42 Sí, uno podría pensar que, en general, las ganancias en los bancos pueden aumentar por tres motivos
43 básicamente. El mayor margen de intermediación que sería... [...] que usted está pensando, que el
44 aumento en las tasas activas con respecto a las pasivas, entonces eso reduce el consumo. Podría ser
45 mayor venta de servicios que no debería tener tantos efectos sobre la inflación. O el tercer factor
46 que podría mejorar las ganancias de los bancos es la eficiencia y ahí no es tan claro cómo la
47 eficiencia de los bancos podrían reducir la inflación, podrían tener algún efecto, pero no esta tan
48 clara.

49
50 Yo creo que el mecanismo más claro que uno podría pensar es el que usted señala, que el aumento

1 en las ganancias estén relacionados con un aumento en el margen de intermediación bancaria.

2
3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 Perdón. Lo que quería añadir era, la interpretación general del índice puede ayudar a que uno... uno
5 puede... a veces pasa que uno tiene sesgos de... ve una información como de muy corto plazo y
6 dice 'está pasando esto', el índice como es general y como es agregado y como es ponderado, nos
7 puede ayudar a distinguir cuál es el movimiento general de estas condiciones financieras
8 independientemente de movimientos que pueden ir en direcciones contrarias de variables
9 particulares, así en el muy corto plazo.

10
11 Yo creo que es uno de los valores o de las contribuciones importantes que tiene, construir y darle
12 seguimiento a un índice de ese tipo para uno mismo abstraerse de una reacción que uno pueda tener
13 a esas variables particulares.

14
15 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

16 Bueno para ir concluyendo. Lo que les quería mostrar es un resumen muy rápido de como esto
17 puede ser utilizado para el análisis de crecimiento en riesgo, que era un poco el objetivo del
18 documento originalmente. Y lo que les traigo es las funciones de probabilidad acumuladas de tasas
19 de crecimiento, pronósticos que teníamos si hubiéramos tenido la información al segundo trimestre
20 de 2009, de qué hubiera sucedido hacia el futuro.

21
22 Y hay tres gráficas distintas, bueno, hay dos gráficos de un trimestre hacia adelante y el de cuatro
23 trimestres hacia adelante. Cada gráfico tiene tres líneas distintas. La línea roja punteada es cual es
24 esa distribución de probabilidad si yo lo único que hubiera tomado en cuenta es el valor actual de la
25 tasa de crecimiento de la economía. La línea verde es cuando incluyo el Índice de Condiciones
26 Financieras y el estado actual de la tasa de crecimiento de la economía. Y en la azul incluyo tasa de
27 crecimiento de Estados Unidos y términos de intercambio.

28
29 Entonces, el gráfico de la izquierda para mi es super interesante porque lo que se observa es...
30 bueno, y la línea ésta, vertical roja, es el valor finalmente observado de la tasa de crecimiento.
31 Entonces, para mi es super interesante que si uno, nada más, toma en cuenta la tasa de crecimiento
32 observada en ese momento, la probabilidad de que se observara esa línea roja vertical, en este
33 momento como tasa de crecimiento de la economía, era básicamente cero. Pero una vez que yo
34 incluyo las condiciones financieras, esa probabilidad aumenta, sigue siendo pequeña, pero ya es
35 una probabilidad positiva, ya era un escenario que yo tenía que considerar dentro de mis
36 proyecciones y si tomo la... incluyo variables internacionales en términos de intercambio,
37 producción de Estados Unidos, aumenta aún más.

38
39 Entonces, esto es muy útil porque puedo ver la distribución completa de tasas de crecimiento
40 esperadas, aquí cada línea, digamos la azul, me dice con qué probabilidad hubiera observado una
41 tasa de crecimiento hasta del -2%, con qué probabilidad hubiera observado una tasa de crecimiento
42 hasta del 0% y así sucesivamente. Ya no es un pronóstico promedio, que son estas líneas verticales
43 que están aquí, que básicamente coinciden para todos los modelos aun cuando hay mucha diferencia
44 en términos de las probabilidades. Entonces esto me permite observar hasta la incertidumbre y
45 demás en los pronósticos, no solo fijarme en el valor central.

46
47 La de la derecha es todavía más fuerte el cambio entre las diferentes predicciones, estos cuatro
48 trimestres hacia adelante. La línea roja, que fue el valor finalmente observado, coincide mucho con
49 las medianas de esos pronósticos de los tres modelos, pero las distribuciones son completamente
50 distintas. La roja cuando yo tomo solo el valor observado de la producción hoy, empieza a mostrar

1 probabilidades positivas alrededor del 2,2 o algo así, y 3, o sea, lo esperable hasta llegar como hasta
2 una tasa de crecimiento posible del 7,50.

3
4 Cuando incluye los indicadores financieros, que en ese momento eran restrictivos porque estamos
5 en media crisis financiera, las tasas de crecimiento bajas, la probabilidad de esas tasas de
6 crecimiento bajas aumenta y disminuyen las probabilidades de tasas de crecimiento altas. Lo
7 interesante es que cuando incluyo los términos de intercambio y la producción de Estados Unidos
8 hay un efecto que, por lo menos a mí me sorprendió y tuve que irme a revisar un poco la historia de
9 Costa Rica, que es que tasas de crecimiento muy bajas la probabilidad disminuye, pero también
10 disminuye la probabilidad de tasas de crecimiento muy altas. El uno aquí lo que dice es que a partir
11 de este punto es prácticamente imposible observar tasas de crecimiento más altas que está alrededor
12 de cuatro.

13
14 ¿Cuál es la interpretación? En el 2009 tuvimos un choque de términos de intercambio muy positivo,
15 si ustedes recuerdan, que en realidad fue lo que ayudó a reducir la inflación desde los dos dígitos a
16 una tasa mucho más baja durante el 2009. Esos...

17
18 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
19 Disculpa.

20
21 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
22 Sí.

23
24 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
25 Un par de preguntitas rápidas. Una es, eso es crecimiento trimestre a trimestre ¿verdad?

26
27 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
28 Es crecimiento interanual.

29
30 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
31 ¿Es interanual?

32
33 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
34 Es interanual.

35
36 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
37 El otro comentario, está super interesante, salen un montón de cosas que uno se pone a pensar,
38 entonces está muy bonito. Esto es, en un trimestre adelante a partir del segundo trimestre de 2009 y
39 después cuatro, o sea, son dos momentos diferentes. Uno sería el segundo de 2010 y el otro...

40
41 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
42 Y el otro el tercer trimestre de 2009.

43
44 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
45 Sería interesante ver también... fijar más bien el futuro en el mismo período para comparar los
46 modelos entre el uno y el cuatro.

47
48 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
49 Ese ejercicio lo vemos... lo hicimos también, en el documento hay más ejemplos, le traemos solo
50 un ejemplo, y ese ejemplo que usted tiene en mente lo hicimos para el 2025, porque el documento

1 lo escribimos en el 2024, entonces lo que hicimos fue ver cuál era la tasa de crecimiento proyectada
2 para los cuatro trimestres de 2025, y ahí uno lo que observa, que tiene sentido, en ese ejercicio es
3 que, conforme yo me fijo en un período más largo, en ese momento las condiciones financieras eran
4 relativamente estables, alrededor de cero, entonces no importaban tanto, pero sí hay un efecto de
5 mayor incertidumbre, entre más hacia el futuro yo quiera proyectar, mayor incertidumbre tengo,
6 entonces, eso se ve en la distribución también.

7
8 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

9 Y se refleja en mayor probabilidad de... o sea, te cambia la densidad hacia...

10
11 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

12 Cambia la densidad, muestra que hay más probabilidad de tasas menores y de tasas mayores porque
13 tengo más incertidumbre, conozco menos sobre qué va a pasar en el futuro.

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

16 Gracias.

17
18 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

19 Como les comentaba. Esta azul incorpora el efecto de los términos de intercambio, entonces en ese
20 momento el 2009, como teníamos un choque muy favorable en términos de intercambio, eso supone
21 una mejora en el poder adquisitivo de los costarricenses que significaba una mayor demanda
22 agregada y eso hacía, comparado con la línea verde, que fuera mucho menos probable tener tasas
23 de crecimiento relativamente bajas.

24
25 Pero al mismo tiempo hacía menos probable tener tasas de crecimiento muy altas, por dos razones.
26 Primero, la economía de Estados Unidos estaba creciendo muy poco, estaba en media crisis
27 financiera y, entonces, eso deducía la demanda externa, que es muy importante para Costa Rica. Y
28 hay otro efecto de los términos de intercambio que nos parece es relevante, es que una mejora en
29 los términos de intercambio de Costa Rica, generalmente, están muy asociados con reducciones en
30 los precios del petróleo.

31
32 Y, entonces, una reducción en los precios del petróleo muchas veces lo que significa es una
33 reducción de la demanda internacional de petróleo, y eso igual, termina afectando la demanda
34 externa por nuestros productos exportables. Entonces, hay dos efectos que se pueden contraponer y
35 hacen que esa distribución se haga mucho más angostita, o sea, el rango aquí de ir de cero a uno es
36 de 1,5 como a 4%. Ese era el rango que el modelo estimaba, podría ser la tasa de crecimiento
37 probable de la economía, cuatro trimestres hacia adelante que al final termino siendo alrededor de
38 un 3%.

39
40 Para concluir...

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

43 En esa historia, hay otro canal que es a través del tipo cambio ¿verdad?

44
45 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

46 Sí.

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

49 Verdad.

50

1 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

2 Sí. Eso no está incluido dentro del modelo, pero podría ser. Obviamente, las condiciones externas
3 terminan afectando el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real.
4

5 Para concluir, lo que he intentado mostrarles es que el índice que construimos resume de manera
6 apropiada con episodios de condiciones restrictivas y laxas en este período que analizamos, le
7 quedamos debiendo ahí el análisis de la descomposición para diferentes períodos, que lo podemos
8 hacer más adelante.
9

10 Les he mostrado que hay múltiples variables financieras que adelantan el ciclo económico y la
11 inflación, y no necesariamente son esas variables financieras que uno tiene en mente cuando está
12 realizando análisis. Y como decía Alonso, en algún momento específico del tiempo puede ser que,
13 si yo tengo dos tasas de interés distintas, me esté mostrando señales en direcciones opuestas y yo
14 ocupo, de alguna forma, resumir esa información. El índice permite, simplifica ese análisis porque
15 resume de manera apropiada con los ponderadores apropiados, cuál es el peso que debería darle a
16 cada una de esas variables.
17

18 Al final les mostré que el índice también es importante para predecir la distribución de crecimiento
19 futuro, y especialmente aquí en las colas de abajo, o sea, en las colas izquierdas, cuando hay,
20 podríamos enfrentar situaciones más duras en términos de la tasa de crecimiento, en la literatura se
21 ha mostrado que los índices, este tipo de regresiones tienen mucha... los índices de condiciones
22 financieras tienen mucho efecto cuando yo me fijo en la cola izquierda. Aquí estas distribuciones
23 después de cierto punto se parecen mucho, pero en la izquierda difiere bastante y eso es lo que se
24 ha visto en la literatura en general.
25

26 Y eso era lo que teníamos para hoy. Muchas gracias por el tiempo y cualquier duda quedamos a la
27 orden.
28

29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Muchas gracias, Carlos. No sé, don Róger.
31

32 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

33 Una pregunta.
34

35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Ya voy, don Max, permíame un momento. Doña Celia.
37

38 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

39 Sí, señor.
40

41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 ¿Perdimos a don Jorge?
43

44 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

45 Hace un ratito estaba conectado con... aquí está, por aquí está don Jorge, más bien ya se pudo
46 conectar.
47

48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Bueno, perfecto. Es que no lo... soy yo el que no lo veo. Bueno, adelante, don Max y luego don
50 Juan.

1

2 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

3 Sí, muchísimas gracias, a los dos autores, porque me parece un excelente trabajo. Tiene
4 implicaciones de política que ayuda mucho también a la... contribuye como un factor adicional a la
5 toma de decisiones. Una pregunta que me quedó ahí es, los términos de intercambio en las
6 estimaciones que presentan son significativos únicamente cuando para un período adelante, no para
7 cuatro y, entonces, la pregunta es si en las estimaciones que se hacen para cuatro períodos adelante,
8 por ejemplo, se utiliza el coeficiente, porque en esas estimaciones se incluyen los términos de
9 intercambio, que es la contribución más importante que hace el estudio a la literatura, porque ese no
10 se había incluido anteriormente. ¿En las estimaciones en sí que se presentan para cuatro trimestres
11 adelante se incluye el coeficiente a pesar de no ser significativo?

12

13 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

14 Sí, sí se incluye, pero como los coeficientes, en general, cuatro trimestres hacia adelante son muy
15 pequeñitos, tiene un peso muy pequeño en las estimaciones, pero sí se incluye. Es un poco porque
16 aquí no estamos intentando probar causalidad, es más de pronóstico. Entonces, uno se preocupa un
17 poco menos por la significancia estadística y más por ver cómo se ve el pronóstico.

18

19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Don Juan, adelante.

21

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

23 Súper interesante, los felicito a Carlos y a David. ¿Hay mucha diferencia con el índice actual?

24

25 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

26 Sí. O sea, nosotros, eso lo evaluamos viendo... en las regresiones, viendo los efectos que tienen
27 ambos índices y sí cambian bastante. El índice actual tiene muy poco poder para explicar la tasa de
28 crecimiento futura, que fue el ejercicio que nosotros hicimos.

29

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

31 ¿Y se mueven bastante diferente, o...?

32

33 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

34 En algunos momentos, o sea, hay un gráfico ahí que los compara, y en algunos momentos son
35 bastante diferentes.

36

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

38 Gracias.

39

40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 ¿Algo más compañeros, alguna pregunta, comentario?

42

43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Don Róger, tal vez, le pregunto a doña Evelyn cómo está el proceso, partiendo de esa pregunta que
45 hace don Juan, que actualmente tenemos un índice que ya ha sido revisado y es el que ustedes han
46 visto. La idea eventualmente sería proceder con la publicación. Doña Evelyn, le pregunto ¿cómo
47 está ese proceso?

48

49 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

1 Sí, gracias. Ya conversé con Henry y vamos a empezar el proceso de trasladar la construcción o la
2 generación de este indicador en Investigación Económica hacia la División de Datos y, además, el
3 proceso de automatización y de publicación. Entonces, ya eso estaría pensado y la idea sería dejar
4 de calcular y publicar el actual, siempre dejarlo visible en la página, pero remitir a este nuevo
5 indicador y lo vamos a diferenciar en que este se va a llamar Índice de Condiciones Financieras
6 Dinámico. Entonces, quedarían ambos en el sitio web.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Don Max está pidiendo la palabra, pero dado que intervine me dejan hacer una pregunta, o dos
10 preguntas. ¿La serie cuándo inicia, en el 2000 o lo van a echar para atrás?

11
12 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

13 La idea sería publicar la historia que tenemos.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 ¿Y es a partir de?

17
18 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

19 Hacia atrás.

20
21 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

22 Del 2000.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Del 2000, muy bien. Y eso ¿cuándo ya es un producto para el público?

26
27 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

28 Tendríamos que estimar, porque yo creo que aquí hay que, Henry tendría como que estimar también
29 el tiempo que les requiere, no sé qué cambios; tal vez, más bien le doy la palabra a Henry, un
30 aproximado de cuánto podríamos tardar en publicar.

31
32 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

33 Para no aventurarme a dar una fecha imprecisa, tal vez, la próxima semana que tenemos el informe
34 de coyuntura ahí les doy un dato más, una mejor estimación de cuándo ya estaría esto disponible
35 para el público.

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Muy bien, muchas gracias. Don Max.

39
40 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

41 Bueno, es respecto a esa, precisamente a esa comunicación al público, yo creo que hemos hablado
42 bastante de la importancia de que se transmitan al público, a los diferentes públicos que atiende el
43 Banco, analistas, público en general, prensa, etc. Y me parece importante que estos avances que se
44 van dando en investigación que aportan elementos para la toma de decisiones, no solo al Banco
45 Central, sino también al sistema financiero, a inversionistas, etc., debería socializarse, como se ha
46 hecho en otras ocasiones cuando se ha hecho revisión, por ejemplo, de la tasa básica...

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Del año de referencia.

50

1 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

2 Sí, y otros índices que se hace presentaciones en diferentes momentos, con diferentes grupos.
3 Entonces, nada más, sugerir que tal vez no se olvide ese aspecto de la comunicación, de qué es lo
4 que está haciendo el Banco, por qué lo está haciendo, con qué herramientas y que se vean los aportes
5 de la investigación que hace el Banco al público en general. Gracias.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Muchas gracias, don Max. Doña Evelyn, veo su mano levantada.
9

10 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

11 Sí, nada más, para recordar que este trabajo se presentó en las Jornadas de Investigación del año
12 pasado. Sin embargo, sí sería conveniente, no sé, diseñar alguna otra estrategia para divulgar a, tal
13 vez, los más interesados puede ser con un video corto y refiriendo al documento y a la publicación
14 del indicador como tal.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Hagamos una cosa, tengan el compromiso de comunicarlo adecuadamente. Y ese adecuadamente
18 es algo que pasa por Alonso, Henry, usted y Luis Eduardo. No son estrategias excluyentes, a mí me
19 parece que una pequeña sesión en la que se comunique, se diga conceptualmente qué significa, cómo
20 se interpreta y que la serie está a partir de tal fecha y que va a estar en tal momento, lo que usted
21 dijo ahora, que el índice anterior se mantiene lo que está, pero que a partir de tal fecha también se
22 deja de calcular, pero no se desaparece de la página web. No desaparecemos la estadística, nada
23 más, que hasta ahí llega y a partir de, me parece que del año 2025, un cuarto de siglo, 26 años, un
24 cuarto de siglo es suficiente serie, necesaria para iniciar el Índice de Condiciones Financieras
25 Dinámico.

26
27 Y también hay una estrategia para cada actualización. ¿Actualización a partir de qué momento?, no
28 es que vamos a cambiar toda la serie, sino que se cambia, pensaría yo, que, de un momento en
29 adelante. No vamos a decir que cuando estemos en el 2027, que el 2027 afecta lo que dijimos que
30 había sido el año 2000. Bueno, ahí habría que... tienen que pensarlo cómo comunican eso.

31
32 ¿Qué más compañeros? Doña Celia, entiendo que esto lo que corresponde es dar por recibido
33 ¿verdad? Entonces...

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

36 Sí, señor.
37

38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Solicito a ustedes su anuencia para dar por recibido este informe sobre el Índice de Condiciones
40 Financieras. Muchas gracias. Doña Marta, don Max, don Jorge, don Juan. Doña Silvia, ¿usted lo va
41 a dar por recibido?

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

44 Róger, disculpe, estoy sin cámara y con dificultades para...
45

46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 No, yo la veo. Yo la veo a usted perfectamente.
48

49 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

50 ¿Usted me ve?

1
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

3 Totalmente.

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

6 Entonces sí. Yo no los veo a ustedes. Sí, de acuerdo.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Bueno, entonces, se da por recibido. Muchas gracias, compañeros”.

10
11 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica, así como en
12 los comentarios transcritos en la parte expositiva de este artículo,

13
14 **dispuso por unanimidad:**

15
16 dar por recibida la presentación sobre el documento de trabajo 01/2025, denominado: *Crecimiento*
17 *en riesgo en Costa Rica: una perspectiva desde una economía pequeña y abierta*, elaborado por el
18 Departamento de Investigación Económica, adscrito a la División Económica del Banco Central de
19 Costa Rica.

20
21 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, División Económica y
22 Auditoría Interna).

23
24 **ARTÍCULO 5.** *Continuación del análisis sobre el criterio referente al proyecto de Ley para la*
25 *regulación de las bolsas de comercio, expediente 24.781.*

26
27 De conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 del acta de la sesión 6306-2026,
28 celebrada el miércoles 4 de febrero de 2026, la Junta Directiva conoció el oficio DAJ-CJ-0019-2026
29 del 6 de febrero de 2026, por medio del cual, la señora Alejandra Arguedas Arguedas remite el
30 borrador de acuerdo que cabría adoptarse sobre el texto dictaminado del proyecto de ley que se
31 tramita bajo el expediente 24.781, denominado *Ley para la regulación de las bolsas de comercio*.

32
33 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

34
35 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Corresponde ahora el asunto 5.1, que es continuación del análisis del criterio del proyecto de ley,
37 sobre la regulación de bolsas de comercio. Compañeros, don Pablo pasó dos versiones, todavía pasó
38 una ayer en la tarde, yo estoy de acuerdo que... voy a recapitular. Vimos el proyecto de ley 24.781,
39 coincidimos en la opinión, pero queríamos más precisión en la redacción del acuerdo y se
40 incorporaron observaciones en asuntos puntuales, sé que de don Max y doña Marta. El compromiso
41 nuestro era, parábamos la discusión ahí y al día de hoy, ya con el borrador que lo conocieran *ex*
42 *ante*, antes de la votación, venir a votarlo ahora. Entonces, la pregunta: ¿tienen observaciones?

43
44 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

45 Don Róger.

46
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 ¿Qué pasó? ¿Quién me habla?

49
50 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

1 Perdón, no sé...

2

3 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

4 Yo.

5

6 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

7 Si habían cambiado el orden...

8

9 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

10 La agenda.

11

12 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

13 Pero se brincó un tema.

14

15 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

16 Seguíamos con el dictamen, don Róger.

17

18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 No, votemos esto y luego vamos al dictamen porque ya estamos adelantados. Muchas gracias.

20 Consignen en la agenda que efectivamente, supongo que nadie está votando en contra del punto
21 este...

22

23 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

24 Del cambio.

25

26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Del cambio. Entonces, para aprovechar el tiempo. Don Max, adelante.

28

29 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

30 Sí, yo leí la versión revisada y me parece que incorpora muy adecuadamente todas las observaciones
31 que hicimos en la sesión previa y aclara la razón por la cual el Banco está de acuerdo con o emite
32 un criterio positivo. Ahora no es porque le conviene al Banco, sino porque es lo que corresponde
33 dentro de las atribuciones que tienen los distintos órganos supervisores en relación con los
34 supervisados, en este caso las bolsas de comercio, y le quita al Banco Central una obligación que
35 era muy confusa, en el artículo 400 del *Código de Comercio* que era totalmente inconveniente, todo
36 esto se corrige con este proyecto y esas son las razones que se hacen ver muy claramente. Por lo
37 tanto, yo estaría de acuerdo. Muchas gracias.

38

39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Muchas gracias, don Max. ¿Algún otro comentario?

41

42 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

43 Yo también de acuerdo, Róger. Yo leí la nueva versión y me parece que efectivamente recoge los
44 comentarios que nosotros hicimos y sobre todo el tema de la seguridad jurídica.

45

46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Muy bien. ¿Alguien más quiere participar? Sino someto a votación. Los que estemos de acuerdo,
48 por favor. Doña Marta, don Max, don Juan, don Jorge, supongo que usted está de acuerdo, su mano;
49 doña Silvia, mi persona, los seis miembros estamos de acuerdo. Solicito la firmeza, ahora porque

1 no dije la firmeza. Entonces, doña Silvia, don Jorge, don Juan, don Max, doña Marta, mi persona,
2 aprobado por unanimidad y en firme”.

3
4 La Junta Directiva, en atención de lo dispuesto en el artículo 6 del acta de la sesión
5 6306-2026, así como en lo expuesto en los oficios DAJ-CPL-3.1_1319 del 19 de diciembre de 2025
6 y DAJ-CJ-0019-2026 del 6 de febrero de 2026, así como en los comentarios transcritos en la parte
7 expositiva de este artículo, y

8
9 **al considerar que:**

- 10
11 I. La Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Económicos de la Asamblea Legislativa
12 solicitó, mediante documento AL-CPOECO-2241-2025 del 30 de octubre de 2025, el criterio
13 del Banco Central de Costa Rica (BCCR), sobre el texto dictaminado del proyecto *Ley para la*
14 *regulación de las bolsas de comercio*, contenido en el expediente 24.781.
15
16 II. El texto dictaminado contempla ajustes en relación con las principales reservas que en su
17 oportunidad el Banco Central había señalado para el caso de un texto anterior del mismo
18 proyecto de ley, de manera que: i) quedan claramente establecidas las competencias de
19 regulación, supervisión y fiscalización, la primera en manos del Consejo Nacional de
20 Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y las demás encomendadas a la
21 Superintendencia General de Valores (Sugeval), quien ostenta también la correspondiente
22 potestad sancionatoria; y ii) se establece expresamente la derogatoria de varios artículos del
23 *Código de Comercio*, especialmente del artículo 400 de dicha norma.
24
25 III. El proyecto de ley atiende la necesidad que existe en relación con una adecuada y clara
26 regulación, supervisión y fiscalización sobre las bolsas de comercio y los correspondientes
27 puestos de bolsa de comercio; así como establece los debidos deberes legales para hacer
28 efectivas dichas competencias, lo que incluye la potestad sancionatoria.

29
30 En ese sentido, la iniciativa proporcionará mayor seguridad jurídica con respecto a dichas
31 entidades, esto en relación con la legislación actual, que establece en el artículo 400, inciso c)
32 del *Código de Comercio*, Ley 3284, un limitado y ambiguo deber de vigilancia a cargo del
33 BCCR, únicamente para las bolsas de comercio, y no contempla las potestades legales
34 necesarias para realizar con efectividad la regulación y la supervisión.

35
36 Al establecer expresamente las competencias indicadas, la iniciativa contribuye con el mejor
37 desenvolvimiento del mercado en el cual operan estas entidades y brinda mayor protección al
38 consumidor financiero; esto coadyuva con la función esencial del BCCR de promover
39 condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento
40 del Sistema Financiero Nacional, contenida en el inciso e) del artículo 3 de la Ley 7558.

41
42 Además, la propuesta legislativa es acorde con la especialización de la Superintendencia
43 General de Valores en materia de supervisión y fiscalización, lo mismo ocurre respecto al
44 Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, en relación con la competencia
45 regulatoria que se le asigna.

46
47 Por último, este proyecto de ley, al crear de forma expresa las competencias indicadas y
48 asignarlas a los dos órganos de desconcentración máxima del Banco Central de Costa Rica
49 mencionados, así como al eliminar el deber de vigilancia contenido en el artículo 400, inciso c)
50 del *Código de Comercio*, ordena correctamente la regulación, supervisión y fiscalización de

1 estas entidades en los órganos especializados en esta materia, los cuales cuentan con la
2 experiencia adecuada para ejercerlas. Lo anterior permite mayor eficiencia y satisfacción del
3 interés público, conforme al reparto de competencias establecido por el legislador.
4

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

6
7 comunicar a la Asamblea Legislativa que el Banco Central de Costa Rica, en los términos expuestos,
8 emite una opinión positiva al texto dictaminado del proyecto *Ley para la regulación de las bolsas*
9 *de comercio*, contenido en el expediente 24.781.
10

11 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Comisión Permanente Ordinaria de
12 Asuntos Económicos de la Asamblea Legislativa (c.a: Gerencia,
13 División Asesoría Jurídica y Auditoría Interna).
14

15 **ARTÍCULO 6.** *Dictamen sobre la garantía del Gobierno de Costa Rica al Instituto Costarricense de*
16 *Electricidad, para que esa entidad contrate un crédito por USD 200 millones con el*
17 *Banco Interamericano de Desarrollo.*
18

19 *Se deja constancia de que los señores, Betty Sánchez Wong, directora del*
20 *Departamento de Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica, Juan Carlos*
21 *Quirós Solano y Bernal Laverde Molina, ambos funcionarios de dicho departamento,*
22 *participaron de la discusión del presente asunto.*
23

24 Seguidamente, la Junta Directiva conoció el oficio DEC-0005-2026, del 6 de febrero
25 de 2026, suscrito por el señor Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central, relacionado
26 con el dictamen del Banco Central en relación con la garantía del Gobierno de Costa Rica al Instituto
27 Costarricense de Electricidad, para que esa entidad contrate un crédito por USD 200 millones con
28 el Banco Interamericano de Desarrollo.
29

30 En relación con este asunto, se transcribe lo siguiente:
31

32 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Ahora sí, regreso a lo que originalmente estaba como punto 4.2, pero en el orden de la agenda quedó
34 ahora como asunto 5.1 es el dictamen sobre la garantía del Gobierno al Instituto Costarricense de
35 Electricidad, para que esta entidad contrate un crédito por USD 200 millones con el Banco
36 Interamericano de Desarrollo. Don Alonso, supongo que es la gente suya del DAE, entonces, por
37 favor.
38

39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Sí, señor. Secretaría estaría llamando a Betty Sánchez, a Juan Carlos García (sic) y a Bernal Laverde,
41 entonces, quien va a presentar es don Juan Carlos Quirós, entonces ya está por aquí. Entonces,
42 adelante, Juan Carlos.
43

44 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

45 Muchísimas gracias. ¿Me escuchan bien? ¿Sí?
46

47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Perfectamente.
49

50 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

1 Perfecto, muchas gracias. Muy buenos días. Permítame presentarles. Efectivamente, la solicitud es
2 de autorización para que el Ministerio de Hacienda otorgue garantía para que el ICE contrate un
3 crédito con el BID por 200 millones destinado a financiar el segundo Programa de Energía
4 Renovable, Transmisión y Distribución de Electricidad.

5
6 Esto fue... la solicitud fue remitida en oficio de DM-OF-1769-2025 del 17 de noviembre del año
7 pasado. Contarles que esto se tramita bajo el Convenio de Cooperación para el Financiamiento de
8 Proyectos de Inversión, el CR-X1014 del BID, ya esto había sido aprobado por la Asamblea
9 Legislativa mediante la Ley 9573, en el 2018, y esto es un convenio sombrilla, entonces de él, como
10 les mencionaré, se pueden derivar máximo tres operaciones de crédito, obviamente haciendo los
11 trámites administrativos pertinentes. El objetivo es contribuir a su...

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Juan Carlos.

15
16 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

17 Sí, señor, adelante.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Perdón. Tal vez, una aclaración al principio, es una ley ya aprobada, pero la ley estableció el
21 procedimiento de que administrativamente se puede proceder siempre y cuando tenga la aprobación
22 del Banco Central, ¿es así?

23
24 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

25 Todas las autorizaciones administrativas, entonces, ¿qué quiero decir con esto? Tiene que pasar por
26 Mideplan, tiene que pasar por Banco Central, tiene que ir a la Dirección de Gestión de Deuda Pública
27 para que haga la respectiva recomendación a la Autoridad Presupuestaria y básicamente eso es lo
28 que tiene.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 O sea, ¿no regresa a la Asamblea esto?

32
33 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

34 No, señor.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Perfecto, eso es importante. Adelante.

38
39 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

40 Sí, muchísimas gracias, don Róger. Entonces, el objetivo es contribuir al suministro eléctrico
41 eficiente, sostenible y fortalecer la capacidad operativa del ICE, para garantizar lo que es la
42 continuidad y calidad del sistema eléctrico. Esto fue complementado con los oficios, bueno, por
43 parte de aprobación de Mideplan, la aprobación final y eso incluye un informe técnico con respecto
44 a este proyecto.

45
46 El criterio favorable, también de la Dirección General de Gestión de Deuda Pública, sobre
47 condiciones financieras de la operación e impacto también en los pasivos contingentes, porque esto
48 es una obligación del ICE y también respuestas que, realizadas por el Banco Central al ICE, para
49 poder seguir con el respectivo análisis. Como les comentaba a ustedes, un poquito sobre el convenio,
50 esto fue suscrito por el ICE como prestatario, la República de Costa Rica como garante y el BID

1 como acreedor y esto para financiar el programa de energía renovable de transmisión y distribución
2 de electricidad hasta por 500 millones.

3
4 Básicamente, son máximo tres préstamos individuales en un plazo de 8 años que puede ser
5 prorrogable y, como les mencionaba, se requieren las autorizaciones administrativas establecidas
6 por ley. Ya la primera operación se realizó, fue por 134,5 millones de dólares y financió
7 precisamente el primer programa de energía Y eso se formalizó en el 2019 y sus desembolsos
8 finalizaron en agosto del año pasado y ya están precisamente los informes de cierre, según nos
9 comunicó las instituciones.

10
11 También, tiene algo interesante este convenio que es que hay una potestad de la Asamblea
12 Legislativa de rendir cuentas, de pedir rendición de cuentas al presidente del ICE y al director de la
13 de la Dirección General de Gestión de Deuda Pública, entonces, eso ya había quedado establecido
14 en ese convenio. Este segundo programa, para que lo visualicen, tiene tres componentes principales,
15 uno es, el principal, es el de la modernización de la planta hidroeléctrica Ventanas Garita y esto
16 implica una rehabilitación integral de los equipos y sistemas digitales y esto con el fin de
17 reestablecer la disponibilidad operativa y optimizar la eficiencia de la planta. Básicamente, esto
18 extiende la vida útil en 30 años de esta planta.

19
20 También está el componente dos que es la modernización y ampliación de la infraestructura de
21 transmisión, eso implica la renovación de transformadores, ampliación de líneas estratégicas para
22 garantizar la estabilidad y eficiencia. Y un componente tres que tiene que ver con eficiencia
23 energética en alumbrado público y esto implica la sustitución de 40,000 luminarias que eran las
24 convencionales por tecnología más eficiente que es tecnología LED.

25
26 Para que ustedes visualicen cómo se distribuye los recursos en estos principales componentes,
27 tenemos que, básicamente, el 73% corresponde a ese primer componente modernización de esa
28 Planta Hidroeléctrica Ventanas Garita, un 27% tiene aproximadamente es la modernización y
29 ampliación de la infraestructura y transmisión y el remanente. Y, también, comentarles que el
30 financiamiento de este proyecto, principalmente, un 64% corresponde a esta operación de garantía
31 que está en análisis. Hay una contrapartida por parte del ICE que aquí hacemos ver.

32
33 Mideplan, como les mencionaba, tiene que hacer un análisis de este programa y básicamente, los
34 diferentes indicadores de rentabilidad económico-social señalan que desde una perspectiva de la
35 sociedad los beneficios netos son mayores al costo de oportunidad social y entonces recomiendan
36 llevar adelante este programa como les mencioné. En el caso de la Dirección General de Gestión de
37 Deuda Pública, también, realiza su pronunciamiento al respecto y menciona que las condiciones
38 financieras del crédito cumplen con los parámetros establecidos en la Ley 9673, en el artículo 6
39 precisamente, que son parámetros máximos. También, señala que estima difícil que el mercado
40 financiero local provea este financiamiento sin generar presiones adicionales sobre tasas de interés
41 internas.

42
43 Y mencionan también que el impacto del crédito de la razón de deuda del sistema del sector público
44 no financiero a PIB es marginal, básicamente, en torno a 0,15 puntos porcentuales del PIB. Hacen
45 hincapié en un elemento que es que esto al ser una garantía, esto no va a formar parte de la deuda
46 del Gobierno, pero sí forma parte de lo que son los pasivos contingentes, específicamente en las
47 obligaciones correspondientes a créditos externos. Entonces, básicamente, si vemos eso, entonces
48 son elementos que hay que considerar y que ellos hacen hincapié en que solamente si el ICE
49 incumple, formarían parte de la razón de deuda al PIB.

50

1 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

2 Carlos, una pregunta.

3
4 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

5 Adelante, don Max, gracias.

6
7 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

8 Respecto, precisamente, de este punto que me quedó una duda, porque en otra parte del informe
9 dice que el artículo 81 de la *Ley de Administración Financiera*, en su literal c) dice 'que se considera
10 deuda pública el otorgamiento de avales, fianzas y garantías, cuyo vencimiento supere el período
11 del ejercicio económico en que se contrate la operación del crédito'. Entonces, la duda que me surge
12 es, precisamente, que pareciera haber una contradicción entre lo que dice la ley y el tratamiento que
13 se le da aquí, que dice que no forma parte de la deuda, a menos que el ICE incumpla, ¿cómo se
14 resuelve esa aparente contradicción?

15
16 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

17 Muchas gracias, don Max, por su pregunta. Sí, más adelante yo voy a aclarar un poquito más el
18 marco legal, pero le comento, el ICE, la *Ley de Modernización*, en la 8660, en el artículo 14, le
19 permite en este caso endeudarse, generar los contratos que sean pertinentes hasta un máximo de la
20 relación de deuda, de pasivos propiamente a activos sea inferior al 45%. Entonces, eso le da al ICE
21 flexibilidad, ellos perfectamente pueden contratar este tipo de operaciones financieras, pero en este
22 caso al pedir la garantía del Estado, entonces, esto se convierte en un pasivo contingente, la
23 obligación la va a repagar el ICE, es una deuda del ICE, pero en este caso lo que puede, lo que está
24 pasando acá, es que estas, en este caso, simplemente hay posibilidad que el ICE realice la operación,
25 lo negocie y que, en este caso, la ley como le digo de modernización, le permite a él hacer ese tipo
26 de operaciones. Betty, usted levantó la manita.

27
28 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

29 Sí, tal vez, la duda de don Max es por qué no forma parte de ese 56,5. En realidad es una operación,
30 es deuda que registra el ICE, pero en lo que dice la 81, bueno que se considera deuda es para que
31 continúe con los trámites correspondientes. Entonces, es por eso que a pesar de que el Gobierno, de
32 que el ICE es el que contrata la operación, la operación sigue los trámites correspondientes de
33 autorización. No sé si me explico, es una, o sea, registralmente es una deuda del ICE.

34
35 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

36 Sí, es que, bueno, la ley pareciera, bueno que se refiere a otra cosa, o sea qué es deuda pública, pero
37 puede que ya esté fuera de contexto ese inciso en particular, no sé.

38
39 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

40 Sí. Y sí forma parte de los pasivos, Hacienda si lo registra como un pasivo contingente, entonces,
41 hay un valor ahí de cuál es el saldo de los pasivos contingentes que tiene el Ministerio de Hacienda,
42 entonces, estaba a octubre, entonces ese valor si va a aumentar con esta operación.

43
44 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

45 Sí, pero esos pasivos contingentes no entran en la relación de deuda a PIB.

46
47 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

48 No, señor, no.

49
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Esa es la aclaración que, tal vez, busquémosla para estar totalmente seguros, porque con lo que leyó
2 don Max, eso es deuda, pero puede ser que haya otra norma que diga 'no mire, las deudas
3 contingentes, en la metodología para medir lo que es la razón deuda a producto, de acuerdo con la
4 ley... la aplicación de la regla fiscal dice que es la deuda que efectivamente el pagador sea el
5 Ministerio de Hacienda, porque si no podría darse la circunstancia de que está doblemente
6 registrada.

7
8 Entonces, desde el punto de vista jurídico, todavía nos hace falta una pieza para tener la certeza, que
9 es un problema de Hacienda, la certeza de que eso no forma parte de la razón deuda a producto del
10 Gobierno Central. Forma parte de la... no cabe duda que...

11
12 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

13 Del sector público.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Del sector público.

17
18 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

19 Exactamente.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Creo que Bernal tiene la mano levantada.

23
24 **SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:**

25 Sí, justamente, iba a hacer esa última aclaración que hizo usted, don Róger, en el sentido más amplio
26 de deuda pública sí está contemplada, como parte de la deuda del sector público no financiero. Nada
27 más que como parte del Gobierno Central se clasifica como un activo contingente.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Pasivo.

31
32 **SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:**

33 Perdón, un pasivo contingente.

34
35 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

36 Un pasivo.

37
38 **SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:**

39 Sí y como dice usted, si tanto el ICE como Hacienda lo clasifican como deuda, entonces lo
40 estaríamos contando dos veces en la sombrilla más amplia del sector público.

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Doña Silvia.

44
45 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

46 Gracias, buenos días. Quería preguntar sobre este último punto que habla de la capacidad de pago
47 del ICE, porque en realidad, al Banco Central le están dando una responsabilidad de aprobar una
48 garantía, pero que esa garantía se haga efectiva depende, justamente, de la capacidad de pago del
49 ICE. Entonces, yo revisé el documento y vi que había unas proyecciones, no sé la antigüedad de

1 estas proyecciones y tienen muchas variables, me imagino, entre las cuales se encuentra el tipo de
2 cambio.

3
4 Yo me acuerdo que había otras cosas que tienen que ver con... bueno, muchas otras cosas muy
5 importantes para el ICE. Entonces, esta afirmación que aparece aquí: 'La Dirección General de
6 Gestión de Deuda Pública, se llama, evaluará la capacidad de pago del ICE'. ¿Eso no debería haberse
7 hecho ya?

8
9 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**
10 Muchas gracias, doña Silvia. Dos cositas. Uno, nosotros realizamos este análisis y luego, va al
11 Ministerio de Hacienda. Ellos profundizan, precisamente, con todo lo que son ya estados auditados.
12 Nosotros le solicitamos al ICE y nos dieron una certificación de que efectivamente ellos tenían
13 capacidad de pago, de acuerdo con los supuestos actuales que manejan. Entonces, ellos adjuntaron
14 una certificación de que tenían capacidad de pago.

15
16 Mideplan toma también las proyecciones que realiza para valorar toda... para hacer toda la
17 ingeniería financiera, para ver toda la valoración financiera y económico-social, entonces con base
18 en estas proyecciones. Pero crédito, en este caso Gestión de Deuda Pública, ya con estados
19 auditados, sí hace un análisis todavía más profundo para validar esas proyecciones. Pero ya es
20 resorte y este viene posterior a lo nuestro, en este caso, de acuerdo con lo que está establecido con
21 el procedimiento, la normativa actual, eso es posterior a nuestro... al pronunciamiento de esta
22 respetable Junta Directiva.

23
24 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**
25 Gracias, Juan Carlos. Voy a cuestionar la secuencia, porque yo no creo que el Banco Central deba
26 entrar a hacer esto, totalmente de acuerdo con esto. Pero la secuencia, entonces, de si nosotros
27 debemos basar nuestra decisión en una certificación que nos provee el ICE hoy, muy válido todo,
28 una certificación y todo lo demás, pero sabiendo que después puede haber una evaluación de la
29 capacidad de pago que puede cambiar esa certificación, porque hay muchas variables que entran en
30 esa estimación. Me pregunto entonces si la secuencia para nuestra aprobación está correcta.

31
32 No para que la cambiemos ahora, sino lo que hemos hablado con Betty a lo largo de los años de
33 quién tiene que opinar primero. Creo que, en este caso, francamente, sí me parece que, sobre todo,
34 sí pueden cambiar esas estimaciones. Las variables que usted bien lo sabe, Juan Carlos, que entran
35 ahí son muchas y son cambiantes. Nada más ese es mi comentario. Muchas gracias.

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
38 Muchas gracias, doña Silvia. Don Bernal, adelante.

39
40 **SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:**
41 Gracias. Nada más complementar, de acuerdo al comentario de doña Silvia, efectivamente, la
42 secuencia actual nos deja con menos información de la que nos gustaría tener. Sin embargo, también
43 para eso, dado que eso nos genera un riesgo, para eso también hacemos el análisis de qué pasaría si
44 efectivamente el ICE no puede pagar y cuál sería el impacto en la deuda total del Gobierno.
45 Entonces, no es lo óptimo, pero por ahí también nos cubrimos al decir: 'bueno, si efectivamente el
46 ICE no puede pagar, porque no tenemos la certeza ahora, el impacto podría ser este' y en este caso,
47 como dijo Juan Carlos, es un impacto manejable totalmente.

48
49 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**
50 Claro, muchas gracias por la aclaración. De acuerdo. Muchas gracias.

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

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, nada más, respecto de eso mismo, ¿qué es la AP?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La Autoridad Presupuestaria.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

La Autoridad Presupuestaria.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, porque otra opción, yo tuve exactamente la misma duda que planteó Silvia ahora, no sé si esta última disposición, que otro ente va a evaluar la capacidad de pago y que ese análisis se incorporará en la recomendación para la AP, para la Autoridad Presupuestaria, no sé si eso releva de responsabilidad al Banco o si debería ser un poco más fuerte eso, aclarando que el Banco Central toma esta decisión con base en tal información que no incluye tal cosa que le corresponde a otra entidad o algo así.

Porque sí puede interpretarse como que uno dice: ‘bueno, no sabemos si tiene capacidad de pago, pero vamos a recomendar el aval’, que puede tener una incidencia en las finanzas públicas, etc. Pero no, dice aquí, nada más, que se incorporará, pero qué si es negativa y aun así se sigue adelante, no sé, como que queda un poco en el aire. Nada más, otra inquietud, en el mismo sentido de doña Silvia, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Compañeros, creo que muchos de estos documentos, sí, en el acuerdo, se dice que el Banco toma como fidedigna la información que se nos da a tal fecha. Hay un compromiso de quién nos dio esta información, esa información es cierta, pero eso lo hacemos en todos los créditos. La responsabilidad de la capacidad de pago corresponde, en este caso, usualmente al acreedor y en este caso, también le estamos diciendo al deudor. Podemos incluir eso.

Y no sé si es lo que dice don Max, que se da el aval sujeto a, lo sujetamos a que, efectivamente, el análisis correspondiente que realiza la Dirección General de Gestión de Deuda Pública muestre la capacidad de pago efectiva para atender esta obligación por parte del ICE. ¿Cómo lo ven? No estamos acostumbrados a condicionarlo, pero si don Max quiere que quede atendido eso, podemos condicionarlo de esa forma. Veo a don Bernal. Creo que ya algo de eso lo incluimos usualmente, pero puede reforzarse. Adelante, don Bernal.

SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:

Gracias, don Róger. Sí, se puede reforzar un poco esa parte. Lo último que dijo yo no estoy tan seguro de que sea la forma, porque como existe la secuencia, por ejemplo, antes de nosotros está el Mideplan y el Mideplan no condiciona su criterio a lo que diga posteriormente el Banco Central. Por eso están delimitados un poco los alcances. A Mideplan le toca analizar esto y con base en eso emite su criterio, después sigue el Banco Central. Entonces, esa última parte, obviamente, es para discusión, pero no me suena tanto, la verdad.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí. Hemos dicho que a veces los criterios condicionados no son la mejor práctica, pero no sé, don Max, si reforzamos que el Banco hace esto con base en el conocimiento que tiene y que la responsabilidad es... poner una vez más la responsabilidad donde corresponde, ¿le satisface eso?

1

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

2 Sí, a mí me parece que, por lo menos, debemos señalar las responsabilidades de cada uno y dentro
3 de qué entendimiento es que la Junta Directiva toma esta decisión de recomendar el aval. Porque al
4 final de cuentas lo que se está dando es el visto bueno para un aval de Hacienda, del Estado y como
5 decía Silvia, la bondad de un aval depende, crucialmente, de la capacidad de pago del deudor que
6 el Estado está avalando. Y si no tenemos ninguna información sobre esa capacidad de pago, por lo
7 menos, dejar muy claro sobre qué información es que estamos tomando la decisión y a quién le
8 corresponde esa responsabilidad de evaluación.

10

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

11 Está bien.

13

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

14 Róger, yo estoy de acuerdo en aclarar, pero no en condicionar, porque me parece que no nos
15 corresponde. Nosotros analizamos el impacto en otras variables, sí dejar claro con base en qué se
16 toma la decisión.

18

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

19 Perfecto. Vamos a ver cómo nos va con esta información. Continúen, compañeros, a ver cómo
20 salimos de esto.

22

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

23 Muchas gracias, don Róger y estimados directores. Sí, nosotros solicitamos una certificación,
24 precisamente, con esa debilidad que tiene ese proceso, como una forma de, como ustedes bien dicen,
25 de ese compromiso. Pero somos conscientes de eso que ustedes señalan.

27

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

28 Perdón, la certificación es poderosa, es potente, hay una responsabilidad de quien está certificando
29 esto, está asumiendo una responsabilidad.

31

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

32 Sí, señor. Totalmente.

34

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

35 Es aclarar eso. No podemos decir ex ante que la certificación viene mal o que es débil. Lo que
36 ustedes están diciendo es que, a pesar de que existe una certificación, otra entidad, en una parte
37 posterior de la secuencia, retomará este asunto.

39

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

40 Correcto, sí, señor.

42

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

43 Pero voy a parar ahí. Don Iván, adelante, y luego Betty.

45

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

46 Nada más, tal vez, para aportar. Nuestro ordenamiento jurídico indica que los documentos públicos,
47 el contenido de los documentos públicos, son plena prueba. Se les da una confianza completa. Salvo
48 que se tengan elementos como para dudar de ellos o cuestionarlos y eso tendría que probarse. Pero
49 en principio, esta certificación que dicen sirve como plena prueba de que efectivamente eso es así.

50

1
2 Se tendría que probar que cualquier cuestionamiento de ese documento es válido, pero para efectos,
3 al menos del desarrollo de este tema, ustedes siéntanse tranquilos de que esa certificación, aunque
4 pueda tener dudas de ella, es un documento que respalda la decisión.

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
7 Muchas gracias, don... Adelante, Betty.

8
9 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
10 Sí, para agregar a lo que dice don Iván, en realidad, también, el garante es el que va a evaluar esa
11 capacidad de pago, que es la Dirección de Gestión de Deuda Pública, que pertenece al Ministerio
12 de Hacienda.

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
15 Y el prestamista también tiene que haberlo hecho, también.

16
17 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
18 Y el prestamista también. Es eso.

19
20 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**
21 Muchas gracias. Estas son las condiciones financieras de esta operación, como les mencionaba, un
22 monto de 200 millones. Es tasa de interés basada en SOFR más un margen variable, para el primer
23 trimestre del año se ubica en 1,21% y una tasa total en torno a 4,85% y una tasa efectiva de 4,93%.

24
25 Un período de gracia siete años, 23,5 años en total el crédito y 16,5 años sería el plazo de
26 amortización y hasta seis años para realizar los correspondientes desembolsos. Actualmente,
27 comentarles que la comisión de crédito está en 0,50% anual sobre el saldo no desembolsado. Esas
28 son las condiciones.

29
30 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**
31 Juan Carlos.

32
33 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**
34 Sí, adelante.

35
36 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**
37 En la anterior, nada más. Este crédito, es una segunda parte de uno que está caminando. Pero mi
38 pregunta es ¿las obras que esto cubre están en ejecución o recién van a empezar la ejecución?

39
40 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**
41 No, este es el segundo programa, ya el primero finalizó. El primero tenía que ver con Pailas II, con
42 otras obras de infraestructura. Exactamente, este es el segundo programa que, como les comenté,
43 tiene esos tres componentes y ese es el que estaría financiando, básicamente.

44
45 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**
46 ¿Pero entonces estaría iniciando, es lo que quiero decir?

47
48 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

1 Sí, correcto. Este es el segundo programa. Como les mencionaba, ya el primer programa ya los
2 desembolsos finalizaron en agosto del año pasado y consultando con el equipo del Ministerio de
3 Hacienda, nos dicen que están ya en la etapa usual de cierre de informes, de rendición de cuentas...

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

6 Sí.

7
8 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

9 Con respecto a esa otra, a ese primer programa.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Juan Carlos, aquí, a la pregunta de doña Silvia, en realidad, yo no estoy seguro porque hay un
13 componente interno que es alto también. Y muchas veces los proyectos inician con fondos internos,
14 con la contrapartida interna. Entonces, me imagino que el prestamista no va a desembolsar si no
15 están listos para ejecutar. Pero yo no estaría tan seguro de decir que no ha empezado, no sé. No sé,
16 si Henry que lleva....

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

19 No, yo lo que quería decir, porque yo estoy pensando en el plazo de desembolso hasta seis años y
20 la mitad del 1% de la comisión de crédito, a mí me parece alta, sobre saldos no desembolsados.
21 Entonces, ¿esto cómo se interpreta?, ¿se desembolsan los USD 200 millones y de ahí como que hay
22 un incentivo para desembolsar rápido o es contra ejecución?

23
24 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

25 No, es contra ejecución. Ellos ya tienen planificado en el lapso 2026-2031 realizar los
26 correspondientes desembolsos, solicitar los correspondientes desembolsos conforme vayan
27 avanzando las obras. Es importante recordar que, por ejemplo, tiene que haber seis meses antes,
28 para poder realizar los desembolsos, tiene que estar determinado en qué se va a destinar. Entonces,
29 ya hay una programación que fue la que nos suministró el equipo del ICE para el 2026 al 2031. Sí
30 le puedo adelantar que entre el 2028 y 2030 es que se da la mayor parte, la mayor concentración de
31 los desembolsos. Pero, sí está articulado en los diferentes períodos para que vayan desarrollando las
32 diferentes etapas de este segundo programa.

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

35 Perdón, ¿la comisión de crédito empieza a correr después de los seis años?

36
37 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

38 No, la comisión de crédito es sobre saldos no desembolsados. Entonces, ya comienza, una vez
39 entrando en... siendo eficaz y en vigencia aprobado por la Asamblea Legislativa y todo. Aprobado
40 por la Asamblea, una vez... perdón, ya le queda a uno el contexto de los otros... una vez ya
41 realizados todos estos trámites administrativos, cuando finalicen, a partir de ahí es que se podría
42 empezar a aplicar la respectiva comisión.

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

45 Pero si no desembolsan hasta que haya ejecución, o sea, contra ejecución, bueno, tendría que ver el
46 calendario de desembolsos. Pero bueno, no importa. Es caro.

47
48 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

49 Hay una programación. Sí, o sea, hay una programación. Ahora, estas son las comisiones de crédito
50 usuales, 0,5% es la comisión usual, muy similar entre los diferentes multilaterales. Y esta no es...

1 es muy similar a los diferentes multilaterales. De hecho, nosotros en el estudio ahí ponemos un
2 cuadro comparativo sobre eso. Entonces, también como para que se sientan tranquilos en que se
3 evaluó, por lo menos, esta parte de condiciones financieras.

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

6 No, correcto.

7
8 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

9 No dista... con los otros...

10
11 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

12 Nada más, era para entender el funcionamiento de este crédito, porque hemos tenido muchos de
13 apoyo presupuestario que son de rápido desembolso, que están con condiciones ya cumplidas, etc.,
14 mientras que este depende de una ejecución de obra. Entonces, es nada más, mecánicamente es otra
15 cosa, era todo. Muchas gracias.

16
17 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

18 Claro, con todo gusto.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Don Bernal, veo su mano levantada.

22
23 **SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:**

24 Sí, nada más para aportar ahí un poco. Más bien, hay una pequeña corrección. La mayoría de los
25 desembolsos están 2026-2027, ya para el 2028 empiezan a bajar y queda muy poco. Entonces, se
26 adelanta. El año más fuerte es 2027. El principal componente de estos créditos es la compra de la
27 maquinaria, de... no sé cómo se llaman las turbinas y esas cosas, ¿verdad? Y claramente la
28 infraestructura y la obra también va a ser muy basada en el aporte y en la contraparte del ICE, que
29 tiene *expertise* para instalación y esas cosas.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Hay un componente de modernización digital también, todo eso probablemente sea importado y lo
33 que es obra física en el campo, me parece que eso es la contraparte local, prioritariamente, pensaría
34 yo.

35
36 **SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:**

37 Correcto. Sí, señor, así es.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Pero lo que está aclarando usted es que la comisión, esa, va a quedar un saldo relativamente pequeño
41 después del 2028. Es cuando aplicaría la mayor parte, la parte no desembolsada, porque la primera
42 parte se desembolsa en el 2026-2027, ¿es así?

43
44 **SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:**

45 Sí, exactamente.

46
47 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

48 Pero esa... perdón, don Róger, pero es al revés, o sea, en la medida en que se desembolse más
49 rápido...

50

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Es el resto...

3

4 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

5 ...el resto es más pequeño.

6

7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Sí, claro. Eso es lo que quise decir...

9

10 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

11 Ah, no, bueno.

12

13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Por eso, es que es a partir del 2028 que se va a aplicar...

15

16 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

17 Yo le entendí al revés... pero sí.

18

19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 ...porque la mayor parte se desembolsa en el 2026-2027.

21

22 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

23 Ya. Sí, correcto.

24

25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 El saldo es menor.

27

28 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

29 Sí, correcto.

30

31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Continúe, por favor.

33

34 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

35 Adelante, gracias. Sí, en comparación de condiciones de mercado, para que ustedes tengan alguna
36 referencia, comentarles, sí, la tasa de interés efectiva 4,93% si la comparamos con las emisiones de
37 deuda externa realizadas, en este caso por el Gobierno, vemos que es bastante inferior. También, si
38 comparamos con lo que recientemente se ha asignado en las subastas a nivel local por montos
39 inferiores a USD 5 millones y tasas que rondan entre 5,82% y 6,37% por plazos menores. Y,
40 también, tener presente, como les mencionaba, de cuál es la referencia a ese costo de los recursos.
41 Si los comparamos con otros multilaterales, caso del BIRF, en torno a 5,5%, CAF 5,6%, y BCIE
42 6,1%, en relación con este 4,92, para que lo tengan ahí en consideración.

43

44 El marco legal para el dictamen que yo les mencionaba, bueno, está el artículo 106 de la 7558, que
45 es bien conocido, el artículo 7 de la 7010, Mideplan, mediante los artículos 9 y 10 de la ley 5525
46 tiene esas competencias en todo lo que es la valoración económico-social, y yo les mencionaba el
47 artículo 14 del 8660, que es la *Ley de Fortalecimiento y Modernización de las Entidades Públicas*
48 *del Sector de Telecomunicaciones*, la ley 9673, que este convenio sombrilla en donde se pueden
49 hacer ese máximo de tres operaciones, y el artículo 81 de la ley 8131 referente al tema de garantías.

50

1 En cuanto a las consideraciones macroeconómicas, tenemos que el caso de la balanza pagos, esta
2 operación está incluida en las proyecciones macroeconómicas del IPM de enero del 2026, donde se
3 considera un horizonte de proyecciones del lapso del 2026-2031. Tener en cuenta de que esto sería...
4 de que, en este caso, también, el déficit de cuenta corriente, si lo situamos para ese lapso, se ubica
5 en 1,6% del PIB y estaría financiado con capital privado. Pero hemos notado que el aporte público
6 ha tendido a bajar con respecto a lo que se tenía proyectado en octubre del 2025 en el IPM y estos
7 son elementos a considerar.

8
9 El caso de desembolsos, que es lo que le decía a doña Silvia, los desembolsos se ubicarían en el
10 lapso 2026-2031 y representarían 0,8% del promedio previsto para el sector público no bancario
11 para ese lapso y 0,03% del PIB. Yo les mencionaba este tema y en tema de concentración de créditos,
12 pero sí hay algo importante que nos mencionaba el equipo del ICE, era que el crédito en su totalidad
13 estaría destinado a atender importaciones, en este caso dado la especialización de las obras.

14
15 En cuanto a la razón de deuda externa al sector público no financiero a PIB, el efecto de la operación,
16 como les mencionaba, era de cero puntos porcentuales hacia el 2031. Y lo que sí observamos,
17 también, de acuerdo con las proyecciones respectivas, es que a partir del 2026 se da una tendencia,
18 una trayectoria decreciente en esa razón de deuda a PIB, hasta alcanzar en el 2031, incluida esta
19 operación, 12,5%.

20
21 Como les mencionaba, en el tema monetario, el ICE nos indicó que la totalidad de los desembolsos
22 es para pago de importaciones, entonces, en principio no habría un efecto monetario. Pero aun así,
23 nosotros hicimos un escenario alternativo, nada más como referencia, porque hay que respetar también
24 lo que el ICE nos mencionó. Pero básicamente, lo que dijimos fue con base en el primer programa,
25 aunque tuviera unas características diferentes, que el 50% de los desembolsos se dedicara a las
26 importaciones y el remanente habría que realizar una debida esterilización, y eso nos daba un costo
27 neto, en promedio, durante ese lapso 2026-2031 de 360 millones y eso equivale a 0,11% en los
28 gastos financieros en moneda local y 0,006% del PIB.

29
30 Entonces, fue un escenario alternativo, simplemente como referencia del impacto de esta operación.
31 Recordar que el sector público no bancario es demandante neto y para este lapso 2026-2031 se tiene
32 proyectado un poquito menos de 4.000 millones. Y que el ICE, el año previo, el año pasado,
33 demandó 1.133 millones. Entonces, eso es un elemento a tener en consideración.

34
35 Ahora, lo que es el servicio y la deuda, se estima que se podría gestionar sin desestabilizar los
36 mercados cambiarios y el mercado monetario. En principio, porque se tiene siete años de gracia,
37 16,5 años de amortización, es decir, son plazos importantes. Y lo otro, cuando analizamos cuánto
38 representa esos servicios de la deuda en términos de lo que es el requerimiento anual promedio para
39 ese lapso. En el período de gracia, para que tengan como referencia, que se ubicaría en el 2026 al
40 2032, básicamente eso representaría 0,1% del requerimiento anual promedio del sector público no
41 bancario. Y ya, propiamente, cuando se hace el repago de la operación, cuando se amortiza, eso
42 representaría 0,4% del promedio del sector público, el requerimiento anual del promedio del sector
43 público no bancario para lapso 2026-2031.

44
45 En cuanto a las finanzas públicas, el marco fiscal de mediano plazo contempla una razón de deuda
46 a PIB del sector público en torno al 30% en el 2031, desde un 48,3% en el 2024. Entonces, tal vez,
47 rescatar algunos de los elementos que he mencionado. Por tanto, el tema de que los rendimientos,
48 por lo menos el costo de esta operación se ubica por debajo de los ofrecidos en el mercado financiero
49 internacional.

- 1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
2 Juan Carlos.
3
- 4 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**
5 Sí, don Róger, adelante.
6
- 7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
8 No, vamos a ver. ¿No será del resto del sector público no financiero?
9
- 10 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
11 No, ahí...
12
- 13 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**
14 Adelante, Betty.
15
- 16 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
17 Sí, perdón, ahí disculpe que no levanté la mano. Es sector público porque no financiero, y consolida,
18 Róger, por la tenencia de títulos por parte de entidades públicas. Entonces, es un consolidado.
19
- 20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
21 Claro, mucha de la deuda pública la tienen otras entidades del sector público. Entonces, al
22 consolidar, la razón se reduce, más bien.
23
- 24 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
25 Correcto.
26
- 27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
28 Bueno, sí, algo raro hay ahí en ese número.
29
- 30 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**
31 No se preocupe, don Róger. Muchas gracias por la observación. El tema que les había mencionado
32 ya, el tema de los costos financieros relativos, también se realizó un ejercicio de cuánto implicaría,
33 eventualmente, acudir al mercado interno por esos recursos, y eso implicaría un incremento de los
34 gastos financieros por USD 3.500 millones al año, sería 0,06 puntos porcentuales del PIB. Y con
35 el...
36
- 37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
38 Perdón, Juan Carlos.
39
- 40 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**
41 Adelante, don Róger.
42
- 43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
44 ¿Esta cifra la van a mencionar en las consideraciones del acuerdo o no?
45
- 46 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**
47 Estas cifras, podemos revisar, Betty, a ver si ésta en particular.
48
- 49 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
50 Yo creo que no está, pero revisamos.

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

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, porque esa es la razón, deuda neta a PIB del sector público consolidado. Creo que para otros, al obtener la cifra, es una deuda neta con respecto al PIB del sector público consolidado y yo no sé si eso valdrá la pena, si lo tienen en el documento o en la presentación que lo corrijan para que quede en el expediente lo que es y no esa idea de deuda que pasó aquí.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Pero, perdón, cuando uno presenta sector público no financiero, no agrega, si no consolida.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, está bien. Lo que pasa es que hay una... yo sé, hay una nomenclatura, pero hay dos detalles, tal vez porque cada vez me distancio más de las cifras. Uno es que es deuda neta, eso me parece que es importante, que es deuda neta. Si hubiese dicho deuda neta, no vaya a ser que yo haya cometido el error. Y, luego, la idea esa, que usted dice que es consolidado, digo yo para información para la Junta. O ¿qué objeción tiene, Betty? ¿No le parece?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, en realidad, le podemos poner, pero, por ejemplo, cuando uno presenta cifras de agregados monetarios, o sea, decimos las operaciones del sector público consolida del sistema financiero, entonces, las partidas inter financieras esas se limpian, porque lo que es deuda de uno, es un activo del otro.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Lo que me dice, entonces, que no corresponde mi observación.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Me parece a mí que no, pero igual parece que no sobra si uno le pone deuda neta.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, porque es una deuda neta. Bueno, está bien, si no es necesario, pero entonces, para las aclaraciones en las presentaciones y una cosa así, está bien.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, señor, muchas gracias, más bien. Un tema que ustedes en algún momento consultaron. Hay una obligación de revelar, precisamente, esas obligaciones contingentes. Entonces, estos desembolsos sumarían al saldo de obligaciones por créditos externos con garantía estatal. Serían pasivos contingentes. El último dato que tiene publicado el Ministerio de Hacienda es de octubre del 2025, en donde esos pasivos contingentes representan 0,73% del PIB. Entonces, esta operación agregaría 15 puntos porcentuales del PIB, en ese sentido.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Un momento, otra vez, vean que ese 0,73 es menos del 1% y contingente es la deuda de... la garantía estatal es una deuda contingente, algo de la Caja es contingente, ¿ese número está bien? Es un número muy pequeño.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Solo que... Róger, es que estos son por créditos externos, porque usted muy bien dice lo de la Caja, es aparte. Esos otros son otros pasivos que también se contemplan, pero no están dentro de este elemento específico.

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

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Crédito externo con garantía estatal, es eso.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Solamente, exactamente. Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. ¿Y se ve bajísimo?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, es bajo, de acuerdo con la información que tiene, exactamente. Solamente, como les comentaba, en el caso si el garante se hace cargo de la obligación, sería ese efecto incremental en la razón deuda del Gobierno Central a PIB, pero queríamos rescatar alguno otros mitigadores, ya les mencioné el de la certificación que es esta que [...] 5401-394-2025. Esa es la certificación que emitió el ICE sobre capacidad de pago y situación financiera y otros elementos como el que señala la literatura económica sobre efectos positivos de la infraestructura y crecimiento económico.

Si quería hacerles una observación, respetablemente. En el documento mencionamos que el impacto en este caso, de esta operación, de acuerdo con la matriz insumo producto del 2017 era de 0,8 puntos porcentuales sobre el crecimiento real de la economía, pero en estos días le habíamos solicitado a don Henry que nos actualizara con el tema del cambio año base del 2022 y el efecto se ubicarían en 0,4 puntos porcentuales. Entonces, nosotros sí lo especificamos, don Róger, en el considerando F, hacíamos mención del 0,8, y entonces, sí, solicitaríamos que nos permitan hacer ese ajuste, ese afinamiento, porque es la información más reciente de la actualización, en el que don Henry puede ampliar, los elementos que podrían estar detrás.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Esto es un coeficiente o es el valor del crédito? Eso va a provocar un crecimiento de 0,4 puntos porcentuales, no sé, en un año, dos años, no sé cuánto tiempo, en el PIB, o por cada dólar hay 40 centavos de crecimiento en el PIB, o por cada colón ¿cómo se interpreta esa cifra?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Eso es que aporta al crecimiento, una vez finalizada la obra, bueno, Betty va a afinar un poco, pero don Róger, es una vez finalizada la obra, en este caso habría un aporte adicional de cero coma (sic) puntos porcentuales.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

0,4 puntos porcentuales ¿por un año, nada más o por varios años?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, señor. Lo que está estimado ahí que se hace y Henry me aclara acá, con la matriz de insumo producto se identifica, cuál es el aporte al crecimiento por cada USD 500 millones. Entonces, es cuando la obra ya se concluye, entonces tendría un efecto sobre el crecimiento de tanto. Lo que vemos...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Por un año?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

1 No, al finalizar la obra.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:2**

4 O sea, durante el período que duró la obra, pero hoy empieza a producir, son los efectos.

5
6 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

7 Sí, lo que pasa es que se estima, el efecto de esos, de cada USD 500 millones, ¿qué es lo que ocurre?
8 Cuando vemos las cifras de crecimiento, cada tres meses traemos por infraestructura pública es
9 tanto. Hay distintos proyectos que se identifica un grado de ejecución y se va adicionando a la
10 estimación del PIB. Pero es año con año, entonces aquí lo que se estima con esa matriz de insumo
11 producto es, finalizada la operación o la obra, cada 500 millones de obras significa tanto en
12 crecimiento, solita. Las estimaciones de producto nos van dando a lo largo de cada uno de los años
13 proyectados cuánto suponemos de ejecución, de a poquitos y a lo largo del tiempo, pero, Henry,
14 usted tiene en realidad la voz cantante en esto.

15
16 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

17 Buenos días. Sí, el ejercicio diría yo que es atemporal, en el sentido de que uno le está metiendo un
18 choque a la economía y ve cuánto es lo que esto le impacta en el producto. Ahora, si es un proyecto
19 que va a durar un año, se materializa un año, si es un proyecto que va a durar 10 años, es algo que
20 se va a materializar en 10 años. El otro aspecto que es fundamental, por el comentario que hacía don
21 Róger, es, aquí estamos tratando de capturar el arrastre que genera el proceso de la inversión, pero
22 no estamos viendo los efectos posteriores que va a tener esa inversión que me incrementa la
23 capacidad productiva, sino el hecho de si es una construcción, esto va a generar demanda de insumos
24 de otras actividades económicas y entonces, por esa vía, esas otras actividades económicas van a
25 tener un nivel de producción mayor también.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Durante la ejecución de la obra.

29
30 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

31 Exacto, este es el efecto de la inversión, del proceso de inversión. Ya eso que dice don Róger, de
32 ver el aumento en la capacidad productiva, por el acervo de capital, este ejercicio no lo estaría
33 capturando. Ahora, devolviéndome a lo que estaba tratando de enfatizar Juan Carlos, de la pérdida
34 en la importancia relativa respecto al ejercicio que se hacía con la matriz del 2017, es que, entre los
35 dos períodos, en esos cinco años, sí se observó una reducción significativa en la inversión pública.

36
37 Entonces, por tamaño relativo bajó y estábamos así. Esto está como recientemente calculado, en
38 términos de encadenamientos hacia atrás. También se observa un menor número de
39 encadenamientos de la inversión pública, precisamente, por ese comportamiento que tuvo durante
40 ese período que se contrajo de forma significativa. Si uno ve en distintas métricas en el IMAE, el
41 tamaño que tenía la construcción pública, ahora en el 2022 respecto al 2017, es prácticamente la
42 mitad, el peso relativo de la construcción pública dentro de la construcción total es también la mitad.
43 Entonces, eso hace que ese efecto de arrastre también se haya corregido a la baja.

44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Nada más, para tener claridad, usted ya mencionó que es atemporal, el crédito es por USD 250
47 millones.

48
49 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

50 200.

1
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
3 USD 200 millones. ¿Esos USD 200 millones en el período de ejecución va a provocar 0,4 puntos
4 porcentuales más de crecimiento, en eso que es del 2026 al 2031? ¿O es que es 0,4 puntos
5 porcentuales en cada uno de los años? El marginal por cada año son centésimas de punto.

6
7 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**
8 Así sería, así lo interpretaría yo. Esto es como el acumulado...

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
11 El acumulado, ya.

12
13 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**
14 Del período en que se ejecuta el proyecto.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
17 Es la palabra clave, el acumulado, ya me aclaró, muy bien, Muchas gracias, perdonen la
18 interrupción. Betty, veo su mano levantada.

19
20 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
21 Sí, es el acumulado y lo otro es que el crédito es por 200 millones...

22
23 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**
24 Exacto.

25
26 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
27 Pero tiene una contrapartida que es de más de USD 100 millones.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
30 Contrapartida.

31
32 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
33 O sea, el aporte del ICE, con el aporte suma 300...

34
35 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**
36 15.

37
38 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
39 USD 315 millones. Entonces, esa imputación de los 0,4 puntos porcentuales es sobre los 315.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
42 En el periodo de ejecución del proyecto, que son varios años.

43
44 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
45 Correcto, en el acumulado, al concluir la obra, podríamos decirlo.

46
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
48 Perfecto.

49
50 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

1 Muchas gracias. Otro elemento, importante, es que el ICE cuenta con una política de riesgo
2 financiero y entonces, le siguen el pulso a esa exposición, a endeudamiento con moneda extranjera
3 y tienen un máximo de tolerancia ubicado en 59% y éste se ubicaba en 2025, en diciembre el 2025,
4 al cierre 50,1%. Entonces, hacen hincapié en que están dentro de ese cumplimiento de esa política
5 de riesgo financiero. Otras consideraciones que queríamos traer aquí a colación son, precisamente,
6 como les mencionaba, estas proyecciones de endeudamiento a activo total, en el 2025 éste se ubica
7 en 29%, y en este lapso 2026-2030 se ubica en promedio en torno a un 30%. Esto es importante
8 porque la Ley 8660 establece que ese umbral de endeudamiento debe ubicarse en torno a un 45%.

9
10 Entonces, esto es importante para ver un poquito el perfil hacia adelante. Y ya nosotros les
11 mencionamos algunos otros elementos ahí adicionales que son propios, inherentes al convenio. El
12 tema de la adopción de Normas Internacionales de Información Financiera del 2020, ya el ICE lo
13 adoptó en su completitud, entonces, ya ahí cumplieron con ese tema y la potestad, como les decía,
14 de que la Asamblea Legislativa puede llamar a un informe oral. No obstante, anualmente se les
15 remite un informe sobre la contratación, debe remitirse un informe sobre la contratación, ejecución,
16 resultados del programa, para transparentar la evolución del programa.

17
18 Y la recomendación fue que la operación de crédito no genera desvíos con respecto a la
19 programación macro. En particular en materia monetaria, balance de pagos y gestión de deuda y,
20 por ende, no atenta contra la estabilidad interna y externa de la moneda y se reconoce un impacto
21 positivo que la ejecución en tiempo y forma de estas operaciones pueden tener sobre el crecimiento
22 económico del país y, en ese sentido, respetablemente, se recomienda emitir el criterio positivo
23 sobre la garantía del Ministerio de Hacienda al ICE, para que este último contrate con el BID por
24 200 millones un crédito al amparo del convenio CR-X1014- BID, para financiar específicamente
25 este segundo Programa de Energía Renovable, Transmisión y Distribución de Electricidad, eso
26 sería. Muchas gracias.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Muchas gracias. Tal vez, si quita la presentación para que nos podamos ver. ¿Comentarios,
30 solicitudes, aclaraciones? Yo...

31
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Don Róger, incluiríamos la aclaración que se hizo sobre el nuevo cálculo con la nueva matriz de
34 insumo producto, en la consideración.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 No sé cómo poner el asunto de la responsabilidad del Banco, que lo hace con base en información
38 que se supone que es fidedigna, verdadera, etc., no sé. Yo recuerdo que eso lo poníamos, pero no sé
39 si...

40
41 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

42 Sí, señor.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 ¿La tiene a mano? Es que me interesa, don Max, doña Silvia, que hicieron esa observación, entonces,
46 para que quede incorporada la preocupación de ellos, sí, bueno, todavía no hemos votado, pero que
47 eventualmente quede, no sabemos.

48
49 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

1 Creo que en éste, en particular, no pusimos esa última aclaración, me parece a mí, pero lo agregamos
2 tal como lo hemos hecho en otras operaciones, pero ya la buscamos.

3

4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Perfecto. ¿Comentarios de alguien más? Entonces, voy a hacer lo siguiente, voy a someterlo a
6 votación y ahorita vemos la observación que podríamos agregar. Don Max, usted que tuvo el trabajo
7 que...

8

9 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

10 Sí, bueno, no, yo recuerdo que en otras oportunidades se ha hecho una especie de *disclaimer*, que...

11

12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Salvaguarda.

14

15 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

16 No es exactamente la misma traducción, pero en todo caso sí, una delimitación de las
17 responsabilidades del Banco, que quede claramente establecido por qué estamos votando así, con
18 base en qué información y eso me parece que es lo, por lo menos lo que se puede hacer en este
19 momento. Gracias.

20

21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 ¿Más comentarios?

23

24 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

25 De acuerdo con eso.

26

27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Entonces, procedamos a votar, primero, a ver si estamos de acuerdo. Los que estamos de acuerdo,
29 manifestémoslo. En mi caso, además de lo que ha dicho don Max, me parece que es muy relevante
30 y los efectos del 106 de... monetarios, de balanza de pagos y situación de deuda pública están
31 totalmente cubiertos, son efectos pequeños marginales, que no causarían ninguna distorsión con
32 el... lo que tenemos previsto para la economía, entonces, mi voto es favorable.

33

34 Vi que doña Marta dijo que es favorable, don Max también, don Juan también, ¿doña Silvia? Su
35 mano, muy bien. Don Jorge, no veo, yo sé que está aquí, pero no veo su imagen. Don Jorge, ¿nos
36 escucha, don Jorge? Y, bueno, voy a hacer una pausa.

37

38 Betty, ¿encontró alguno de ellos? Léalo a ver cómo es que... lo que le agregaríamos o a ver si...

39

40 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

41 Bueno, Juan Carlos lo acaba de poner en el *chat*.

42

43 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

44 En el *chat*.

45

46 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

47 Sí, señor, lo que dice es, que se ha puesto, como ocurre con toda solicitud de criterio al Banco
48 Central de Costa Rica sobre endeudamiento público, se procedió al análisis de la información
49 provista por las distintas entidades públicas involucradas, bajo la presunción de que esta es

1 completa, veraz, oportuna y técnicamente correcta. Cualquier variación significativa en dicha
2 información, podría generar un cambio en la valoración que se realiza sobre esta operación.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 ¿Cómo lo ve, don Max y doña Silvia? En fin, todos los miembros.

6
7 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

8 Está bien.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Don Jorge está diciendo que está de acuerdo. Entonces, ahora sí, ya que todos estamos de acuerdo,
12 ya sabemos que va a quedar en el texto del documento, pido la firmeza del acuerdo, los que estemos
13 de acuerdo con la firmeza, doña Marta, don Max, don Juan, doña Silvia. Don Jorge, levánteme la
14 mano, lo veo, pero no veo su mano. Ahí ya vi la mano, don Jorge también está votando a favor.

15
16 Entonces, está aprobado por unanimidad y en firme, en el entendido de que vamos a poner esa
17 norma, no, esa norma no, ese texto en el que aclaramos cuál es el supuesto que hace el Banco, en
18 sus responsabilidades en este caso. No usé una buena palabra para traducir, don Max, tiene usted
19 razón, ya se me ocurrirá.

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

22 Tengo una pregunta, Róger, ¿esto a quién se le entrega?

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Lo está solicitando Hacienda, supongo o el ICE, ¿quién lo solicitó?

26
27 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

28 Esto es, don Róger, el trámite va para el ICE, porque tiene que seguir con el Ministerio de Hacienda,
29 la correspondiente autorización. Sí, señor.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Está bien. ¿Eso no se publica en La Gaceta? Celia, ¿cómo hacemos con esto? Eso se publica en La
33 Gaceta, habíamos dicho que los acuerdos de deuda pública, pero no sé si este queda...

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

36 Sí señor, sí se publica en La Gaceta.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Ah, sí se publica. ¿Qué pasa, doña Silvia? ¿Qué idea se le está ocurriendo para...? ¿A quién se lo
40 enviamos?

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

43 No, era nada más la pregunta, simplemente reflexionando sobre la pregunta de Max, que cómo se
44 hace esto de tener la responsabilidad delimitada, yo lo que he hecho en mis propias intervenciones,
45 es que yo nombro los criterios del Banco cuando nos dan, todas las siglas y todo lo demás, yo lo
46 repito y lo repito y lo repito, para decir que esa es la base, en otras ocasiones hemos mandado los
47 criterios técnicos adjuntos.

48
49 No me parece que es el caso, en este caso, pero que lo podamos hacer o lo pensemos como una
50 manera, porque en el criterio técnico sí se detalla la certificación no sé qué, la no sé qué, no sé qué

1 y, entonces, ahí sí se ve el análisis que hizo el Banco que es profundo, que es detallado, que es
2 basado en todo lo que tiene que basarse, que es correcto y que nos están proveyendo la base correcta
3 para tomar decisiones, nada más, pero es un comentario.

4
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Perfecto. Don Jorge, vi su mano levantada en un par de oportunidades. ¿Quiere ayudarnos con algo?
7 Si está hablando, no lo escucho, don Jorge y no veo que tenga el micrófono apagado, pero no lo
8 escucho, ¿alguno de ustedes escucha a don Jorge?

9
10 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

11 No, no, señor, no se escucha.

12
13 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

14 No, señor.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Don Jorge, qué pena, no lo escuchamos. Ahí apagó el micrófono, ahora, tal vez, si lo vuelve a
18 encender, para ver...

19
20 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

21 Yo se lo apagué, para ver si se lo podía encender otra vez.

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Ahí se lo encendieron, no, no se escucha. Qué pena, don Jorge, no lo estamos escuchando. Por su
25 lenguaje corporal, entiendo que lo deja así el asunto, porque no se puede escuchar. Entiendo que me
26 dice que sí, sí, ahora estoy leyendo los labios”.

27
28 La Junta Directiva, con base en los comentarios transcritos en esta oportunidad, así
29 como lo consignado en el oficio DEC-0005-2026, y

30
31 **dado que:**

32
33 A. El Ministerio de Hacienda, en nota MH-DM-OF-1769-2025 del 17 de noviembre de 2025,
34 solicitó el dictamen del Banco Central de Costa Rica sobre la garantía que pretende dar el
35 Gobierno de la República de Costa Rica para que el Instituto Costarricense de Electricidad
36 (ICE), contrate un crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), por USD 200
37 millones.

38
39 Esta operación se daría al amparo del *Convenio de Cooperación para el Financiamiento de*
40 *Proyectos de Inversión CR-X1014*, entre la República de Costa Rica, el Instituto Costarricense
41 de Electricidad y el Banco Interamericano de Desarrollo, aprobado por la Asamblea Legislativa
42 mediante Ley 9573. El destino de los recursos es financiar el Segundo Programa de Energía
43 Renovable, Transmisión y Distribución de Electricidad.

44
45 B. Los artículos 106 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, y 7 de la *Ley*
46 *de Contratos de Financiamiento Externo con Bancos Privados Extranjeros*, Ley 7010,
47 establecen que cuando el Gobierno o los entes públicos pretendan contratar créditos deberán
48 contar con el dictamen previo del Banco Central. La Ley 7010 dispone que el dictamen que
49 rinda el Banco Central es vinculante.

50

1 C. Según el literal c) del artículo 81 de la *Ley de Administración Financiera de la República y*
2 *Presupuestos Públicos*, Ley 8131, “el endeudamiento resultante de las operaciones de crédito
3 público se denominará deuda pública y podrá originarse en: (...) c) el otorgamiento de avales,
4 fianzas y garantías, cuyo vencimiento supere el período del ejercicio económico en que se
5 contrate la operación de crédito (...)”.

6
7 **al considerar que:**

8
9 A. El Segundo Programa de Energía Renovable, Transmisión y Distribución de Electricidad tiene
10 por objeto mejorar la eficiencia y sostenibilidad del suministro eléctrico nacional, mediante la
11 modernización de la Planta Hidroeléctrica Ventanas Garita, la ampliación y modernización de
12 la infraestructura de transmisión y la mejora de la eficiencia energética en el alumbrado público.
13 La inversión asciende a USD 315,08 millones, financiada en su mayor parte con endeudamiento
14 externo y complementada con recursos del ICE.

15
16 B. El Ministerio de Hacienda calificó las condiciones financieras del crédito con el BID con
17 garantía soberana como favorables, en relación con las que se obtendrían en el mercado
18 financiero local, lo cual es coherente con las acciones que procuran alcanzar la sostenibilidad
19 fiscal y, de esta forma, contribuir al crecimiento económico.

20
21 C. La Dirección General de Gestión de Deuda Pública (DGGDP) del Ministerio de Hacienda
22 analizará la capacidad de pago del ICE, resultados que incluirá en la recomendación que sobre
23 esta operación emita para la Autoridad Presupuestaria, según lo dispuesto en la Ley 8131. Cabe
24 agregar que el ICE, mediante la certificación 5401-394-2025 enviada al Banco Central de Costa
25 Rica, señaló que, según sus proyecciones financieras, esa entidad tiene la capacidad para hacer
26 frente a las obligaciones del servicio del presente crédito.

27
28 D. El Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica dio la aprobación final a esta
29 operación de endeudamiento e indicó, entre otros, que los proyectos del programa tienen una
30 rentabilidad que supera el costo de oportunidad de la sociedad.

31
32 E. La contratación de esta operación de crédito se estima que no atenta contra la estabilidad interna
33 y externa de la moneda nacional, debido a que:

34
35 a. La proyección de las cuentas externas del país, contenida en el Informe de Política Monetaria
36 de enero de 2026, la incluyó como parte de los fondos de mediano plazo que dispondría el
37 país (deuda externa del sector público no financiero). Su efecto es marginal en la relación de
38 deuda externa de estas entidades a producto interno bruto (PIB) y no cambia la trayectoria
39 descendente supuesta para esa razón en los próximos años.

40
41 b. El ICE indicó que la totalidad de los desembolsos serán destinados al pago de obligaciones
42 externas. En estas circunstancias, estos influjos no tendrán efecto monetario directo y se
43 traducirán en un menor requerimiento neto de divisas por parte del Sector Público no
44 Bancario. No obstante, de darse algún uso de esos recursos para atender obligaciones en
45 moneda nacional, se estima que esas divisas podrían gestionarse oportunamente y sin
46 generar un impacto desestabilizador en el mercado de cambios ni en el mercado monetario.

47
48 c. El otorgar garantía soberana no se traduce, por sí misma, en un incremento en el saldo de la
49 deuda del Gobierno Central. Solo si se requiriere ejecutar esa garantía, la deuda del Gobierno

1 Central como proporción del PIB aumentaría en 0,15 puntos porcentuales hacia el 2031, año
2 en que concluyen los desembolsos y tomado como referencia para este ejercicio.

3
4 d. Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030, publicado por el Ministerio de
5 Hacienda en setiembre de 2025, las necesidades de financiamiento del Sector Público no
6 Financiero mostrarían un comportamiento decreciente, característica que estaría presente
7 aún con el ingreso de recursos provenientes de esta operación de endeudamiento.

8
9 F. Existe consenso de que, en general, la inversión en infraestructura tiene un impacto positivo
10 sobre el crecimiento económico. Del programa que pretende financiar la operación en estudio,
11 se esperan beneficios relacionados con menor riesgo de interrupción del servicio y mayor
12 capacidad de crecimiento en el uso de la red eléctrica. De acuerdo con los ejercicios realizados
13 para Costa Rica, se estima que una inversión en infraestructura pública de la magnitud de este
14 Programa tendría un efecto acumulado sobre el crecimiento económico de aproximadamente
15 0,4 puntos porcentuales al concluir las obras.

16
17 G. La razón de endeudamiento, con respecto a activos del ICE al finalizar el 2025, alcanzó el 29%.
18 Este nivel es inferior al 45% establecido en el artículo 14 de la Ley 8660, como máximo para
19 permitir a la entidad la contratación de endeudamiento interno y externo. Las proyecciones del
20 ICE señalan que, con el ingreso de los recursos en cuestión, esa razón se ubicaría, en promedio,
21 en 30% en el lapso 2026-2030.

22
23 H. El *Convenio de Cooperación para el Financiamiento de Proyectos de Inversión (CR-X1014-*
24 *BID)*, Ley 9573, al cual se ampara la presente operación, incluyó dos elementos que favorecen
25 la transparencia en la ejecución de obra pública. En primer término, la rendición de cuentas de
26 los jerarcas del ICE y de la DGGDP ante requerimiento de la Asamblea Legislativa sobre los
27 procesos de contratación, ejecución, desarrollo y resultados del programa, según los objetivos
28 del convenio de cooperación. En segundo lugar, la aplicación por parte del ICE de estándares
29 internacionales desde el 2020, con la adopción de las Normas Internacionales de Información
30 Financiera.

31
32 I. Como ocurre con toda solicitud de criterio al Banco Central de Costa Rica sobre endeudamiento
33 público, se procedió al análisis de la información provista por las distintas entidades públicas
34 involucradas, bajo la presunción de que esta es completa, veraz, oportuna y técnicamente
35 correcta. Cualquier variación significativa en dicha información podría generar un cambio en
36 la valoración que se realiza sobre esta operación.

37
38 **dispuso por unanimidad y en firme:**

39
40 emitir dictamen positivo sobre la garantía que pretende dar el Gobierno de la República de Costa
41 Rica al Instituto Costarricense de Electricidad, para que esa entidad contrate el crédito por USD 200
42 millones con el Banco Interamericano de Desarrollo. Esta operación, se daría bajo el marco del
43 *Convenio de Cooperación para el Financiamiento de Proyectos de Inversión CR-X1014 entre la*
44 *República de Costa Rica, el Instituto Costarricense de Electricidad y el Banco Interamericano de*
45 *Desarrollo, Ley 9573*, y estaría destinado a financiar el Segundo Programa de Energía Renovable,
46 Transmisión y Distribución de Electricidad.

47
48 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Ministerio de Hacienda, Instituto
49 Costarricense de Electricidad, diario oficial La Gaceta,

Dirección General de Gestión de Deuda Pública (dggdp-notificaciones@hacienda.go.cr y barrantessa@hacienda.go.cr),
(c.a: Gerencia, División Económica y Auditoría Interna).

ARTÍCULO 7. *Informe sobre el seguimiento de acuerdos de la Junta Directiva pendientes de atención, actualizado con las disposiciones adoptadas hasta la sesión 6303-2026.*

De conformidad con el orden del día, la Junta Directiva conoció el oficio SGE-0010-2026, del 5 de febrero de 2026, suscrito por la señora Celia Alpizar Paniagua, secretaria general interina, por cuyo medio, presenta el informe de los acuerdos adoptados por este Órgano Colegiado, atendidos y pendientes de atención por parte de la Administración, al segundo semestre de 2025, el cual considera las disposiciones hasta el acta de la sesión 6303-2026, celebrada el 22 de enero de 2026.

Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vean compañeros, estamos casi 12 mediodía. ¿Cuánto tiempo nos lleva el siguiente asunto? Eso, ¿20 minutos?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Tal vez, menos, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez, menos.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Pablo, ¿quién nos habla de esto?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Buenas tardes, hasta luego.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Doña Celia, es la que...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

6.1 que es asuntos de gestión, informe de acuerdos de Junta Directiva pendientes de atención, con disposiciones adoptadas a la sesión 6303-2026.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, doña Celia.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Voy a compartirles un minutito una presentación muy rápida.

1
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
3 Muchas gracias a los compañeros del dictamen de autorizar al Ministerio de Hacienda para que le
4 dé el aval al ICE. Muchas gracias.

5
6 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
7 Me indican si se ve la presentación.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
10 Se ve muy bien, se ve muy clarita.

11
12 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
13 Muchas gracias. Como bien lo indicaba don Róger, este informe es del seguimiento de acuerdos al
14 segundo semestre del 2025, pero actualizado con disposiciones adoptadas hasta la sesión 6303 del
15 22 de enero. Básicamente, tenemos, a esa fecha, dos acuerdos atendidos, tenemos cuatro acuerdos
16 en ejecución y en tiempo. Tal vez aquí, en relación con el acuerdo de la 6285, indicar que, a la fecha
17 hay un avance, que se estableció el instrumento mediante el cual será evaluada cada participación o
18 actividad del Captac.

19
20 Y con respecto a los que están en ejecución vencidos, tenemos el 5888 que ese está pendiente por
21 un tema de prioridades y retomándose en este año 2026. El de la 5966, en este caso, este se revisó
22 con la Gerencia, tenemos un acuerdo que se aprobó en el Conassif, en donde tenemos
23 participación... en el Conassif se aprobó la creación del Centro de Innovación Financiera, el CIF, y
24 tenemos participación de varios funcionarios del Banco Central, entonces, aquí la recomendación
25 sería dejar sin efecto el acuerdo adoptado debido a que ya está avanzándose con ese encargo.
26 Básicamente, ese sería el resumen, don Róger.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
29 Doña Celia, podemos hacer una... tal vez, si lo quita y hacemos un pequeño receso.

30
31 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
32 Sí, señor, un minutito.

33
34 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con un minuto, el señor Róger*
35 *Madriral López, presidente del Banco Central de Costa Rica, decretó un receso que finalizó a las*
36 *doce horas con veintiséis minutos, momento en que se reanudó la sesión.*

37
38 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
39 Listo, don Róger.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
42 Por favor, solicito que verifiquen que en sus pantallas hay un indicador de grabación. Doña Marta,
43 don Max, don Juan, don Jorge, doña Silvia, mi persona; efectivamente, retomamos la discusión.
44 Estamos en el asunto...

45
46 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
47 6.1.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 6.1 que son informes de acuerdos de Junta Directiva pendientes de atención y nos quedamos en la
2 discusión de un acuerdo del año 2020, sobre instruir a la Administración para que, de manera
3 conjunta con representantes del Conassif y sus órganos de desconcentración máxima, elaboren y
4 presenten a la Junta Directiva una propuesta de gobernanza aplicable del grupo de trabajo compuesto
5 por funcionarios del Banco, del Consejo y las superintendencias, en lo que se relaciona con el tema,
6 le hemos llamado de forma genérica, industrias financieras, en tecnologías de información y
7 comunicación, lo que la gente en la jerga conoce como *Fintech*.

8
9 Lo que hemos discutido es que, lo conveniente es que la Administración presente un informe de
10 funcionamiento del Centro de Innovación Financiera en Conassif, tal vez, algunas labores
11 relacionadas del Banco en este tema y con base en eso procedamos a discutir la procedencia de
12 continuar o dejar sin efecto ese acuerdo.

13
14 Compañeros, así es como yo resumo el asunto. No sé si alguien tiene alguna observación; igual don
15 Pablo, si cree que es impreciso lo que he dicho, lo corregimos. Bueno, entonces, doña Celia, el
16 acuerdo que yo propongo es decir que se sugiere seguir con esta discusión en una próxima
17 oportunidad.

18
19 El resto del informe... vamos a ver, me ponen un mensaje respecto al resto del informe. El resto del
20 informe se da por aceptado porque se está hablando de acuerdos que están en tiempo en su
21 cumplimiento. Lo único que provocaba una situación es esta posibilidad de dejar sin efecto un
22 acuerdo.

23
24 Entonces, yo diría, aquellas partes del informe que ya vimos, simplemente es dar por aceptado,
25 porque no hay nada que aprobar y en este caso, lo que hacemos es, con respecto a ese acuerdo,
26 seguiremos la discusión y para ello le solicitamos a la Administración un informe sobre el
27 funcionamiento del Centro de Innovación Financiera y la actuación del Banco en temas que, ya dije,
28 *Fintech* y una vez que tengamos eso, continuamos la discusión de este acuerdo. ¿Queda claro, doña
29 Celia o enredé?

30
31 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

32 Sí, señor, queda claro, muchas gracias.

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Entonces, lo que he dicho, eso es mi propuesta, dar aceptada la parte del informe, que es... eso es
36 informativo y este acuerdo que estoy diciendo. Los que estamos de... me apoyen con esta idea, por
37 favor. Don Jorge, don Juan, don Max, doña Marta, ¿doña Silvia, ¿usted está de acuerdo? Doña Silvia
38 ya la vi y mi persona. Démosle firmeza, por favor, doña Marta, don Max, doña Silvia, don Jorge,
39 don Juan, mi persona. Aprobado en firme”.

40
41 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la Secretaría General en su oficio
42 SGE-0010-2026, del 5 de febrero de 2026, así como en los comentarios transcritos en la parte
43 expositiva de este artículo,

44
45 **al considerar que:**

46
47 A. El Departamento Secretaría General en el oficio SGE-0010-2026, del 5 de febrero de 2026, remitió
48 el informe de acuerdos adoptados por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, atendidos
49 y pendientes de atención por parte de la Administración, al segundo semestre de 2025, el cual

1 considera las disposiciones adoptadas hasta el acta de la sesión 6303-2026, celebrada el 22 de enero
2 de 2026.

3
4 B. En lo referente a la disposición que la Junta Directiva había adoptado en el numeral 2, del artículo
5 5 del acta de la sesión 5966-2020, del 30 de octubre de 2020, relacionada con una solicitud de la
6 propuesta de gobernanza aplicable al grupo de trabajo de Fintech, se sugirió dejar sin efecto dicho
7 acuerdo, dado que el Banco Central participa activamente en el Centro de Innovación Financiera
8 (CIF), y diferentes áreas del Banco analizan temas relacionados con la industria Fintech desde el
9 punto de vista de sus competencias.

10
11 C. La Junta Directiva considera conveniente continuar con el análisis, en una próxima sesión, de lo
12 dispuesto en el numeral 2, del artículo 5 del acta de la sesión 5966-2020, del 30 de octubre de 2020,
13 relacionado con una solicitud de la propuesta de gobernanza aplicable al grupo de trabajo Fintech;
14 en el entendido que la Administración presentará un estudio sobre la participación del Banco
15 Central en asuntos relacionados con la industria Fintech.

16
17 **dispuso por unanimidad y en firme:**

- 18
19 1. Dar por recibido el informe de acuerdos adoptados por la Junta Directiva del Banco Central de
20 Costa Rica, atendidos y pendientes de atención por parte de la Administración, al segundo semestre
21 de 2025, el cual considera las disposiciones adoptadas hasta el acta de la sesión 6303-2026,
22 celebrada el 22 de enero de 2026, remitido adjunto al oficio SGE-0010-2026, del 5 de febrero de
23 2026, suscrito por la señora Celia Alpizar Paniagua, secretaria general interina.
24
25 2. Continuar con el análisis, en una próxima sesión, de lo dispuesto en el numeral 2, del artículo 5 del
26 acta de la sesión 5966-2020, del 30 de octubre de 2020, relacionado con una solicitud de la
27 propuesta de gobernanza aplicable al grupo de trabajo de Fintech, en el cual se acordó: *“Instruir a*
28 *la Administración para que, de manera conjunta con los representantes del Consejo Nacional de*
29 *Supervisión del Sistema Financiero y sus órganos de desconcentración máxima, elaboren y*
30 *presenten ante la Junta Directiva, en una próxima oportunidad y para los fines consiguientes, una*
31 *propuesta de gobernanza aplicable al grupo de trabajo compuesto por funcionarios del Banco*
32 *Central, el citado Consejo y las superintendencias, encargado de analizar el estado de situación*
33 *de la industria FinTech en Costa Rica”*.
34
35 3. Solicitar a la Administración la elaboración de un informe sobre la participación del Banco Central
36 de Costa Rica en asuntos relacionados con la industria Fintech. Es entendido que el citado informe
37 se someterá a conocimiento de la Junta Directiva, con el fin de determinar la viabilidad de dejar
38 sin efecto el acuerdo indicado en el numeral 2 precedente.
39

40 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Gerencia (c.a: Departamento Secretaría
41 General, División Asesoría Jurídica, División Gestión Activos
42 y Pasivos, División Sistema de Pago, División Económica y
43 Auditoría Interna).
44

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

46
47 Fueron distribuidos a los miembros de la Junta Directiva, con fines informativos,
48 copias digitales de los oficios que se detallan a continuación, los cuales no eran de carácter resolutivo:
49

- 1 1. DTE-0024-2026, del 3 de febrero de 2026, por cuyo medio, el señor Édgar Arias Freer,
2 director de la División Transformación y Estrategia y la señora Priscilla Monge Camacho,
3 directora interina del Departamento de Calidad y Mejora Continua, adscrito a la citada
4 división, remiten a la Gerencia del Banco Central, un informe con el detalle de los cambios
5 organizacionales menores, aprobados por la Gerencia del Banco y los jefes superiores
6 administrativos de los órganos de desconcentración máxima (ODM), durante el 2025.
7
- 8 2. JD-GRC-0010-2026, del 5 de febrero de 2026, mediante el cual, el señor Carlos Mora Gómez,
9 director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta
10 Directiva del Banco Central de Costa Rica, remite el Informe mensual de seguimiento de
11 gestión de riesgos del Banco Central, correspondiente a diciembre de 2025.
12

13 **Se dieron por recibidos.**

14
15 Con respecto al cierre de la sesión se transcribe lo siguiente:

16
17 **“SR: RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Veán compañeros, queda media hora. En esta media, hora... bueno, ya terminó la sesión. Demos
19 por acabada la sesión formal en este momento”.

20
21
22
23 **A LAS 12:30 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**
24

ÍNDICE**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Se aprobó el proyecto de acta de la sesión 6306-2026. Pág. 2

ARTÍCULO 4

Se dio por recibida la presentación sobre el documento de trabajo 01/2025, denominado: *Crecimiento en riesgo en Costa Rica: una perspectiva desde una economía pequeña y abierta*, elaborado por el Departamento de Investigación Económica. Pág. 3

ARTÍCULO 5

Se emite una opinión positiva al texto dictaminado del proyecto “Ley para la regulación de las bolsas de comercio”, contenido en el expediente 24.781. Pág. 26

ARTÍCULO 6

Se emitió dictamen favorable sobre la garantía que pretende dar el Gobierno de la República de Costa Rica al Instituto Costarricense de Electricidad, para que esa entidad contrate un crédito por USD 200 millones con el Banco Interamericano de Desarrollo. Pág. 29

ARTÍCULO 7

Se tomaron los siguientes acuerdos: i) dar por recibido el informe de acuerdos adoptados por la Junta Directiva del BCCR, atendidos y pendientes de atención por parte de la Administración, al segundo semestre de 2025, el cual considera las disposiciones adoptadas hasta el acta de la sesión 6303-2026, celebrada el 22 de enero de 2026; ii) continuar con el análisis en una próxima sesión, de lo dispuesto en el numeral 2, del artículo 5, del acta de la sesión 5966-2020, del 30 de octubre de 2020, relacionado con una solicitud de propuesta de gobernanza aplicable al grupo de trabajo Fintech y; iii) solicitar a la Administración del BCCR, presentar un informe ante la Junta Directiva, referente a la participación del Banco Central en asuntos relacionados con la industria Fintech, para determinar la viabilidad de dejar sin efecto el acuerdo indicado en el numeral 2. Pág. 54

ARTÍCULO 8

Se dieron por recibidos los documentos que no eran de carácter resolutivo. Pág.57.