

SESIÓN 6308-2026

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

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

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

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

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

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

“SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Listo, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días, compañeros. Damos inicio a la sesión ordinaria 6308-2026 de hoy miércoles 18 de febrero del 2026. Por favor, necesito que los compañeros de Junta verifiquen que hay una grabación en sus equipos, un indicador de grabación en sus equipos. Doña Marta, don Max, doña Silvia, don

1 Juan, don Jorge, mi persona. Los seis miembros manifestamos que, efectivamente, hay un indicador
2 de grabación en nuestros equipos”.

3
4 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

5
6 De inmediato, se procedió a conocer el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe
7 lo siguiente:

8
9 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Someto a aprobación de ustedes la aprobación del orden del día, no tengo ningún cambio; entonces,
11 solicito a ustedes, por favor, la aprobación. Don Jorge, don Juan, doña Marta, don Max, doña Silvia,
12 mi persona. Aprobado el orden del día”.

13
14 La Junta Directiva

15
16 **convino en:**

17
18 aprobar el orden del día.

19
20 Adicionalmente, se deja constancia de que, en asuntos de la Presidencia, demás
21 miembros de la Junta Directiva, Gerencia y Auditoría Interna se dieron por recibidos diferentes
22 comentarios relacionados con la programación de sesiones de la Junta Directiva, una próxima
23 solicitud de vacaciones de la Presidencia y lo informado por una integrante de este Órgano
24 Colegiado en relación con el momento en que se podía conectar a la próxima sesión.

25
26 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6307-2026.*

27
28 De inmediato, la Junta Directiva entró a conocer el asunto relativo a la aprobación
29 del acta de la sesión 6307-2026, celebrada el 11 de febrero de 2026.

30
31 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

32
33 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Seguidamente, nos corresponde revisar la redacción del proyecto de acta de la sesión 6307 del
35 miércoles 11 de febrero de 2026. Yo tengo unos... hice unos pequeños cambios, básicamente, de
36 puntuación, ya se lo envié a doña Celia. ¿Compañeros? Don Max, adelante, don Max.

37
38 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

39 Sí, muchas gracias. Yo envié algunas correcciones de forma también, a participaciones mías. Pero,
40 además de eso, quería señalar que en el artículo 7, en el dispuso y que fue un acuerdo por unanimidad
41 y en firme, en el dispuso número 3, dice que se solicita a la Administración la elaboración de un
42 informe sobre la participación del Banco Central de Costa Rica en asuntos relacionados con la
43 industria *Fintech*. Ese fue un acuerdo, precisamente, relacionado con un acuerdo previo de la Junta
44 Directiva y se instruía entonces, a la Administración para que elabore un informe para que se
45 continúe el análisis de ese tema.

46
47 Sin embargo, ahí se dejó por fuera un tema que se había señalado, precisamente, el presidente, don
48 Róger, antes de la votación dijo y cito aquí, está en la línea 26 a la 28 de la página 56 del proyecto
49 de acta, dice, ‘para ello le solicitamos a la Administración un informe sobre el funcionamiento del

1 Centro de Innovación Financiera y la actuación del Banco en temas que, como ya dije, *Fintech* y
2 una vez que tengamos eso, continuamos la discusión de este acuerdo' y sobre esa base, fue que se
3 tomó el acuerdo en firme, pero por alguna razón el acuerdo dejó por fuera la parte ésta del
4 funcionamiento de esa comisión, del Centro de Innovación, perdón, Financiera.

5
6 Entonces, lo que me parece que corresponde sería, tal vez, que la Administración elabore, prepare
7 un proyecto de acuerdo que incluya todo lo que se había contemplado cuando se tomó el acuerdo,
8 para que sea adoptado por la Junta Directiva en otra oportunidad y de esa manera, se incluya todo
9 lo que se había entendido que incluiría el acuerdo. Eso sería, muchas gracias.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Muchas gracias, don Max. Don Pablo, deme un momento. Compañeros, entonces, dado lo que dice
13 don Max, con lo cual estoy de acuerdo, entonces, yo lo que diría es, someto a su consideración el
14 acta que viene para aprobación, pero a la vez luego Iván, tenemos que tomar un acuerdo para lo que
15 está pidiendo don Max, ¿puede ser aquí o en qué momento?

16
17 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

18 Sí, buenos días. Sería en este momento, porque lo que está proponiendo don Max es tomar un
19 acuerdo para que se ajuste o que se le extraiga, más bien, un nuevo acuerdo, valga la redundancia,
20 que incluya esa parte que dice don Max, que quedó fuera de la decisión que tomaron ustedes la vez
21 pasada. Entonces, el acuerdo en este caso sería, encargarle a la Administración que prepare y les
22 traiga para su conocimiento una nueva propuesta, para que incluya esta otra parte, para poder
23 complementar lo que ya decidieron la semana pasada.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Clarísimo, don Iván. Compañeros, entonces, someto a votación la aprobación del acta y acto
27 seguido, la aprobación de solicitarle a la Administración un borrador de acuerdo para discutir, en
28 una próxima oportunidad, en los términos que don Max ha elaborado. Por favor, los que estemos de
29 acuerdo, manifestémoslo. Don Jorge, don Juan, doña Silvia, doña Marta, don Max, mi persona.
30 Aprobado.

31
32 El acta, obviamente, se aprueba en firme, pero para el acuerdo, por favor les pido la firmeza para el
33 acuerdo éste que nos habla don Max. Los que estemos de acuerdo con la firmeza. Don Jorge, don
34 Juan, doña Silvia, don Max, doña Marta, mi persona. Aprobado en firme. Ahora sí, don Pablo,
35 adelante.

36
37 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

38 Sí, muy buenos días. Quizá quedó o faltó poner explícito esa parte, pero desde ese mismo día ya nos
39 hemos comunicado con los que han estado como directores del Centro de Innovación Financiera y
40 el que está ahora encargado, la persona que está ahora encargada. Es decir, sin duda alguna, lo que
41 entendimos es, precisamente, que parte de ese informe tiene que ver con el análisis, la información,
42 la descripción de lo que el Centro de Innovación Financiera ha venido haciendo durante este tiempo.
43 O sea, eso sí estaba incluido y ya desde la semana pasada empezamos a trabajar en el informe, quizá
44 faltó quedar explícito en el acuerdo, pero en la acción, por supuesto que lo teníamos en cuenta.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 *De facto*, pero no *de iure*, como diría alguien.

48
49 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

50 Correcto.

1
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

3 Está bien, bueno. Que dicha, yo le agradezco a don Max porque esto nos diciplina para que los
4 acuerdos, en su texto, se correspondan a la voluntad de la Junta, eso es lo que se supone que así
5 debemos llevar este cuerpo colegiado. Muchas gracias. Aprobada el acta y el acuerdo presentado
6 por don Max, no quiero individualizarlo, estamos... concordamos, totalmente, con la posición de
7 don Max, entonces, el acuerdo solicitado por la Junta, no es don Max solamente, es la Junta,
8 entonces, muchas gracias”.

9
10 La Junta Directiva

11
12 **I. En lo tocante a la aprobación del acta de la sesión 6307-2026.**

13
14 **resolvió:**

15
16 aprobar el acta de la sesión 6307-2026, celebrada el 11 de febrero de 2026, cuyo proyecto digital se
17 distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

18
19 **II. En relación con el planteamiento del señor Max Soto Jiménez, vicepresidente
20 de la Junta Directiva.**

21
22 **dispuso por unanimidad y en firme:**

23
24 encargar a la Administración del Banco Central que, con base en los comentarios y observaciones
25 consignadas en la parte expositiva de este artículo, elaborar y presente a la Junta Directiva, en una
26 próxima oportunidad, una propuesta de borrador de acuerdo en la que se clarifique el alcance de la
27 disposición adoptada en el numeral 3, del artículo 7, del acta de la sesión 6307-2026, del 11 de
28 febrero de 2026, referente a la solicitud de un informe sobre la participación del Ente Emisor en
29 asuntos relacionados con la industria *Fintech* y el funcionamiento del Centro de Innovación
30 Financiera.

31
32 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Gerencia [Sección II] (c.a: Auditoría
33 Interna).

34
35 **ARTÍCULO 4.** *Comentarios del presidente, del gerente y de una integrante de la Junta Directiva,
36 relacionados con asuntos administrativos y la celebración de la próxima sesión
37 ordinaria.*

38
39 En asuntos de la Presidencia del Banco, demás miembros de la Junta Directiva,
40 Gerencia y Auditoría Interna, el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central,
41 informó que presentaría una solicitud de vacaciones para finales de abril de 2026. Asimismo, la
42 señora **Silvia Charpentier Brenes**, integrante de la Junta Directiva, solicitó autorización para
43 incorporarse una hora más tarde a la próxima sesión. Por su parte, el señor **Pablo Villalobos
44 González**, gerente del Banco Central, precisó que la siguiente sesión ordinaria se celebraría el jueves
45 26 de febrero.

46
47 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

48
49 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 ¿Asuntos de la Auditoría Interna?

2
3 **SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:**

4 Buenos días. No, señor, muchas gracias.

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 ¿Don Pablo, asuntos suyos de la Gerencia?

8
9 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

10 No, don Róger, muchas gracias.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 ¿Y asuntos de miembros de Junta Directiva? Yo adelanto que, muy probablemente, en el mes de
14 abril, finales del mes de abril, pida una semana de vacaciones. Tengo que traer las fechas, porque
15 recuerden que las vacaciones son aprobadas por ustedes. Ustedes son los que me dan vacaciones.
16 Entonces, no puedo tomar vacaciones si no tengo la autorización de ustedes. Pero ya, lo adelanto y
17 luego traer las fechas ya definitivas de esa solicitud. Doña Silvia.

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

20 Muchas gracias. Quería pedirles permiso, el próximo miércoles entraré a la Junta una hora tarde, a
21 las 10:00 de la mañana en lugar de las 9:00. Muchas gracias.

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 De acuerdo, obviamente, por supuesto.

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

27 Gracias.

28
29 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

30 Don Róger, perdón. Creo que el próximo miércoles... más bien, es el jueves la próxima semana, la
31 Junta, si no me equivoco.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 ¿Por qué? ¿El jueves tenemos lo del Fondo?

35
36 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

37 Sí, es el 26, fue la semana donde se cambió la sesión de Junta. Yo lo tengo anotado el jueves 26.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Muchas gracias, Pablo. Bueno, ahí revisamos eso, pero, doña Silvia, obviamente, lo que necesite,
41 obviamente. Entonces ahí nos coordinamos. Muchas gracias, don Pablo”.

42
43 **Se dio por recibido.**

44
45 **ARTÍCULO 5.** *Plan de Emisión de Bonos para el 2026.*

46
47 *Se deja constancia de que los señores, Betty Sánchez Wong, directora del*
48 *Departamento Análisis y Asesoría Económica de la División Económica, Diana González Gómez,*
49 *gerente de departamento banca y supervisión del Departamento Análisis de Mercados, Francisco*

1 *Meza Chacón, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento Administración*
2 *de Operaciones Nacionales y Érika Chacón Conejo, los tres últimos de la División Gestión de*
3 *Activos y Pasivos fueron invitados a participar en el análisis del asunto al cual se refiere este*
4 *artículo.*

5
6 Seguidamente, se conoció el oficio DAP-0002-2026 del 5 de febrero de 2026, por
7 medio del cual, don Mario Ramos Esquivel, director interino de la División Gestión de Activos y
8 Pasivos, remite para su análisis y resolución el Plan de Emisión de Bonos para el 2026, el cual define
9 los instrumentos y plazos de colocación que se espera utilizar con el fin de cubrir las necesidades
10 de captación del Banco, de forma coherente con el Informe de Política Monetaria de enero 2026.

11
12 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

13
14 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Asuntos de gestión, como es rutinario cada semestre, la Administración del Banco, en este asunto
16 liderado por la División de Gestión de Activos y Pasivos, nos presenta un plan de emisión de bonos
17 para el 2026. Creo que el énfasis se hace en el primer semestre, porque luego, en julio, agosto, de
18 nuevo, se revisa cómo va el plan, pero hay que hacerlo en este momento. Entonces, Bernardita, tome
19 usted la palabra y nos explica cuáles son sus propuestas.

20
21 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

22 Muchas gracias. Bueno, ya Róger adelantaba que vamos a presentar el Plan de Emisión de Bonos
23 para este año, específicamente, vamos a referirnos a los resultados de la colocación de bonos del
24 año pasado, luego vamos a comentar las necesidades de este año y, finalmente, cómo esperamos
25 implementarlas. En cuanto a lo que pasó el año pasado, en efecto, cada semestre con el Informe de
26 Política Monetaria de enero y luego, con el Informe de Política Monetaria de julio, se revisan las
27 necesidades de colocación.

28
29 Sin embargo, el año pasado, en realidad, éstas se mantuvieron, fueron las mismas a lo largo de todo
30 el año, según se ilustra aquí. En el primer semestre, de acuerdo con el IPM de enero, habíamos
31 determinado unas necesidades máximas de colocación neta de 596.000 millones, para el segundo
32 semestre, teniendo en cuenta el IPM de julio y teniendo en cuenta, también, que ya habíamos
33 realizado un cierto nivel de colocaciones netas, se modificó la meta de colocación neta para el
34 segundo semestre, pero para llegar la misma meta que nos habíamos definido al inicio del año. De
35 tal forma que, el saldo de BEM al cierre del 2025 fuera de 3,55 millones. Entonces, si bien se revisó
36 en el segundo semestre, se revisaron las necesidades de colocación, al fin y al cabo, no se
37 modificaron.

38
39 Y bueno, ¿qué fue lo que finalmente se hizo? Como hemos hecho en los últimos años, colocamos
40 instrumentos a tasa fija a dos y cinco años y emisiones de corto plazo a tres, seis y doce meses, las
41 primeras en subastas mensuales, las segundas en subasta semanales y lo que finalmente captamos
42 fueron 255.000 millones, habíamos dicho que la meta ésta de los 596.000 era una meta de captación
43 máxima, neta, hicimos 255.000 en términos netos y teniendo en cuenta que había vencimientos del
44 orden de 1,5 billones, finalmente las colocaciones brutas fueron del orden de casi 1,8 billones.

45
46 Entonces, estas barras nos ilustran un poquito la situación del saldo de bonos de estabilización
47 monetaria, el proyectado, si hubiéramos efectuado plenamente la meta máxima y lo que finalmente
48 resultó dada está captación neta que efectuamos. Entonces, el saldo al finalizar el 2025 de BEM
49 quedó en 3,2 billones.

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Bernardita. Permítame una pausa para... ¿Alonso, me escucha?

3
4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

5 Sí, señor.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Alonso, si a usted le parece, recuerde que en la elaboración de esto participó la gente de... y es un
9 asunto de política, la gente del DAAE, entonces, no sé si será apropiado para que participe de la
10 discusión doña Betty, yo sé que están corriendo con el Informe Mensual de Coyuntura, entonces, se
11 lo dejo ahí a su administración si es posible que Betty nos acompañe, si no es posible, ni modo.

12
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Ya le estoy diciendo, muchas gracias, de acuerdo.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Adelante, Bernardita, disculpe la interrupción.

18
19 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

20 No se preocupe, gracias. Y aquí lo que tenemos es la descripción de cómo lo hicimos. En el 2025 a
21 diferencia del 2024, efectuamos menos colocaciones a menos de un año, las colocaciones a menos
22 de un año representaron aproximadamente un 40% del total colocado y a más de un año colocamos
23 más de 1 billón, particularmente en el tercer y cuarto trimestre hubo cierto apetito por emisiones
24 más largas a cinco años. Y en términos generales, colocamos a tasas por debajo de la curva de
25 referencia que con ella nos medimos. Como les decía hace un ratito, hubo vencimientos de 1,5
26 billones; dado que colocamos 1,7, la colocación neta fue positiva en 255.000 millones.

27
28 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

29 Bernardita, una pregunta.

30
31 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

32 Sí, señor.

33
34 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

35 En eso, en la colocación por plazos, por ejemplo, el primer rubro ahí de un año o menos, esos pueden
36 ser desde creo que, bueno no sé, uno, dos, tres meses, hasta...

37
38 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

39 Tres, seis y doce.

40
41 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

42 Tres, seis y doce. Si fueran colocaciones a tres meses esto implicaría que se hubiera colocado cuatro
43 veces la misma suma, ¿verdad?

44
45 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

46 Sí, señor.

47
48 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

49 Entonces, esto como que sobreestima el monto anual colocado a un año o menos.

50

1 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

2 Sí, tiene usted razón. Por eso nosotros últimamente hemos optado por informar el dato de colocación
3 neta que esperamos, porque justamente las emisiones a menos de un año vencen en el propio año y
4 hay que volver a refinanciarlas.

5
6 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

7 Muchas gracias.

8
9 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

10 Aquí estamos comentando este dato porque efectivamente ocurrió así, pero en general, el énfasis lo
11 ponemos en la colocación neta.

12
13 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

14 Gracias.

15
16 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

17 Con gusto. Y bueno, aquí está un poquito la comparación de dos fotografías, cuál era el saldo de
18 bonos de estabilización monetaria al finalizar diciembre de 2024 y cuál al finalizar diciembre 2025.
19 Entonces, vean ustedes que lo que se refiere a colocaciones a un año o menos, el porcentaje relativo
20 de estas colocaciones se redujo un poquito, por esto que decíamos de que nos costó más, en general,
21 colocar bonos de corto plazo. También lo podemos observar aquí, específicamente, las emisiones
22 de corto plazo, aquí está el perfil de vencimientos, aquí es propiamente por tipo de emisión, las
23 emisiones de corto plazo pasaron de representar un 15,7 a representar un 14,4 al finalizar el año.

24
25 Esto implicó que el plazo al vencimiento, de los bonos de estabilización monetaria, se incrementara
26 dado que colocamos más a mediano plazo, pero aun así el costo promedio de las colocaciones de
27 Banco Central se redujo, pasó de 7,73 a 7,09. En términos generales, las nuevas colocaciones se
28 efectuaron a tasas más bajas que los vencimientos que tuvimos.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Bernardita, un momento. Don Juan Andrés tiene una intervención.

32
33 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

34 Sí, por favor.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Adelante.

38
39 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

40 ¿Cómo está, Bernardita?

41
42 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

43 Muy bien, y ¿usted?

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

46 Todo bien. Una pregunta, ¿cómo andan las tasas de interés a los diferentes plazos?

47
48 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

49 Sí, déjeme ver si tengo por aquí. Voy a desordenar un poquito la presentación porque creo que esa
50 información, algo de eso tenemos acá.

1

2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

3 Como una curva, ¿no?

4

5 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

6 Sí, yo quería presentarle lo que efectivamente ocurrió en el año. Creo que está aquí, aquí lo podemos
7 ver, a ver si con esto le respondo, don Juan. Aquí están los plazos a menos de un año y a un año,
8 tres, seis, doce, dos años y cinco años. Entonces, estas son las tasas de asignación a lo largo de todo
9 el 2025, claramente, a mayor plazo, mayor tasa. Las emisiones de corto plazo son mucho más
10 baratas, pero bueno, no sé, si con esto le estoy contestando.

11

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

13 Sí, no, perfecto. Siempre estoy pensando como en la diferencia que hay con la Tasa de Política
14 Monetaria, para tomar en cuenta la efectividad de la tasa. Pero, sí, las de tres meses andan
15 relativamente cerca.

16

17 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

18 Muy bien.

19

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

21 Muchas gracias, Bernardita.

22

23 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

24 Perdón, ahí, Bernardita...

25

26 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

27 Sí, señor.

28

29 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

30 Nada más, aprovechando este cuadro, es que, me pareció ver que la tasa promedio era como siete y
31 pico por ciento, pero bueno aquí la máxima llega a 5,95. ¿A qué se debe eso? ¿Qué jala tanto el
32 promedio hacia arriba?

33

34 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

35 Sí. Nosotros tenemos colocaciones viejas efectuadas a tasas más altas. Entonces, parte de lo que
36 explica la reducción en la tasa media del saldo de bonos de estabilización monetaria existentes, es
37 que pasó de 7,73 a 7,09 es que las nuevas colocaciones se efectuaron a estas tasas, hubo
38 vencimientos que estaban a tasas más altas, pero como permanecen todavía emisiones viejas hechas
39 a tasas más altas todavía se mantiene un costo de colocación por encima del 7%.

40

41 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

42 Sí. Bueno, y la participación de esas colocaciones caras debe ser muy alta para que tiren el promedio
43 hacia 7,0.

44

45 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

46 Sí. En fin, estamos hablando de 1,7 de un total de 3,2 el saldo al final del año, o sea, estamos
47 hablando casi que de un 50% versus otro 50%. ¿Me estoy explicando? O sea, dado que el saldo al
48 final del 2025 terminó en 3,2 billones y colocamos 1,7, estamos hablando prácticamente...

49

50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 La diferencia está a tasas más altas, es lo que está diciendo.

2

3 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

4 Efectivamente.

5

6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Vi la mano levantada de Francisco.

8

9 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

10 Sí, creo que...

11

12 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

13 Sí, nada más, para agregar a lo que mencionó Bernardita. Que tomen en cuenta que, a partir de esta
14 tabla otro factor o más bien, otro detalle del factor que mencionó Bernardita sobre el bajo costo de
15 las colocaciones es que, inclusive, hemos estado colocando por debajo de referencia en algunos
16 plazos, en el de tres meses, en el de doce meses y muy similar en el de cinco meses. Entonces, eso
17 también ayuda a reducir el costo promedio de la cartera.

18

19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Recordemos que todavía, no hace muchos años, tres, cuatro años, cuatro años, había tasas cercanas
21 al 10% en Hacienda. No sé, no recuerdo en el Banco, siempre está un poquito por debajo, pero no
22 mucho por debajo. De hecho, para algunos calificadores de riesgo, nos ven parecido a Hacienda,
23 otros más especializados sí hacen la diferencia. Pero, bueno...

24

25 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

26 Las tasas de interés han venido disminuyendo en los últimos ¿qué, tres años?

27

28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Tres años.

30

31 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

32 Pero, partimos de saldos colocados a tasas más altas.

33

34 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

35 Sí. Nada más, tal vez, que eso es un factor que lógicamente tiene que ser tomado en cuenta a la hora
36 de definir estos plazos. El plan que se hace anual en que, bueno, hemos discutido en otras
37 oportunidades la conveniencia o no de colocar a plazos muy largos para efectos de política
38 monetaria, precisamente, por esto que pueden tener efectos muy duraderos, sobre todo si se colocan
39 en períodos de tasas altas. Pero, bueno, es otro tema que me imagino que tratarán de, al que se
40 referirán ahora que expliquen el plan.

41

42 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

43 Sí, señor.

44

45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Ahí, no, don Max. Tal vez, lo que ha pasado y por favor, me corrigen porque ustedes ya me conocen,
47 aquí cualquiera puede hablar, cualquiera puede corregir, entonces, por favor. Ellos tratan de
48 quedarse, el escenario natural de un banco central siempre se ha dicho que es el corto plazo, son las
49 operaciones de corto plazo. Costa Rica tiene un legado de deuda, operaciones, uno diría, una
50 combinación de operaciones cuasifiscales y adquisición de reservas, no podemos negar eso, más

1 otras cosas, pero tiene ese legado.

2
3 Yo lo he entendido y lo he comprendido porque tengo la queja de otros participantes del mercado,
4 cuando el Banco se mete a plazos largos, porque les quitamos espacio. Entonces, en cierta forma
5 encarecemos la deuda para todos, pero ellos han enfrentado la dificultad de que, en algunos plazos
6 denominados cortos, esos de tres, seis y hasta doce meses, lo que reciben, la respuesta de los
7 demandantes es que esos plazos están saturados, o sea, ya tienen suficiente. Entonces, hay algunos
8 gestores de activos, operadoras de pensiones, fondos de inversión, los mismos bancos y demás, son
9 los operadores que ellos tienen, entonces, tienen como máximos de cuánto quedarse en corto plazo
10 y eso nos ha obligado, en la práctica, no porque queramos, y es a plazos más largos. Esa es la versión
11 que yo tengo. Don Francisco, adelante, yo vi su mano levantada en un momento.

12
13 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

14 Sí, totalmente correcto lo que está mencionando. Tan es así, que nosotros, como ustedes saben,
15 hacemos subastas una vez a la semana y en todas las subastas que hacemos durante un mes,
16 ofrecemos títulos de corto plazo, los que mencionó Bernardita, tres, seis y doce meses. Mientras que
17 los títulos de mediano plazo, que sí me interesa que les quede claro que el de cinco años está ahí en
18 el límite entre mediano y largo plazo, se considera más de mediano plazo, sólo lo ofrecemos una
19 vez al mes.

20
21 Entonces, como bien mencionaba Róger, nuestro interés está en tratar de concentrarnos en los plazos
22 que, en alguna medida, son más acordes con la política monetaria, pero la demanda no ha sido tan
23 buena. Especialmente, diría yo, porque en esos plazos tenemos mucha competencia bancaria, los
24 bancos buscan captar en plazos cortos y son muy agresivos en tasas en ese segmento de la curva.
25 Entonces, no ha sido tan efectivo, o sea, no hemos logrado captar tanto como quisiéramos en el
26 corto plazo versus el mediano plazo.

27
28 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

29 Sí. En la misma línea, yo quisiera recordar que nosotros, por mucho tiempo, emitimos solo bonos a
30 dos años, del 2024 para atrás, y fue cuando se incrementaron mucho las compras de dólares del
31 Banco Central y como consecuencia la liquidez en la economía, que teníamos grandes necesidades
32 de colocación y tuvimos por una parte, que entrar más de lleno al sector más corto, que tiene la
33 virtud de que es más barato y es un sector, además, más afín a lo que tradicionalmente son los bancos
34 centrales. Pero también para diversificar la demanda, para que más eventuales inversionistas
35 vinieran a nuestras subastas, pues también, instituímos las colocaciones de bonos a cinco años. Para
36 este año, efectivamente, tenemos un poquito la meta de no concentrarnos tanto ahí, pero al fin y al
37 cabo va a depender también de las preferencias de los demandantes.

38
39 Bueno, voy a continuar por donde iba, perdón. A ver si, iba por aquí yo creo, les estaba mostrando...
40 sí, ya les había mostrado esta. Aquí está un poquito lo que les decía, bueno, esta es la comparación
41 de las dos fotografías a diciembre de 2024 y diciembre de 2025 y vemos como la participación
42 relativa de bonos de corto plazo se redujo y aumentó la de más largo plazo. Y comentábamos
43 también, que como consecuencia de lo dicho se incrementó el plazo al vencimiento de la cartera de
44 bonos de estabilización monetaria, pero se redujo la tasa de interés.

45
46 Ahora, ¿qué esperamos para este 2026? Aquí tenemos algunos elementos que tomamos en cuenta,
47 claramente, el IPM. Aquí me refiero muy rápidamente a cosas que, en realidad, ya ustedes conocen
48 muy bien, la economía en el 2025 creció un 4,6%, hubo en el 2025 abundancia de divisas de tal
49 forma que pudimos satisfacer los requerimientos del sector público no bancario, incrementar el
50 presupuesto para el sector público no bancario y fortalecer el blindaje financiero comprando dólares

1 por cuenta propia. La inflación cerró en un 1,23% y ustedes decidieron reducir la TPM en tres
2 ocasiones, llevándola de 4,00 a principio de año a un 4,25. Entonces, este es el contexto
3 macroeconómico.

4
5 Otra cosa que hay que tener en cuenta a la hora de ver la estrategia para este 2026 es cómo el saldo
6 medio en el MIL se redujo. El Banco ha tenido una posición deudora neta en los últimos años, pero
7 como vemos en este gráfico, el promedio del 2024 respecto al promedio del 2025 se redujo de forma
8 importante, sobre todo por las redenciones de las ODP que se produjeron en los primeros meses del
9 año pasado. Entonces hay menos excesos de liquidez en el MIL al finalizar el 2025. Y otro elemento
10 a tener en cuenta es los vencimientos de la deuda existente del Banco Central.

11
12 En el 2026 se esperan vencimientos del orden del, poquito más del billón de colones, que es menos
13 que lo que venció en el 2025. De lo que les acabo de mostrar, en el 2025 se registraron vencimientos
14 del orden de 1,55 billones, para este 2026 son menores. Y en ese contexto, ¿qué es lo que esperamos
15 hacer? Lo que queremos es anunciar una captación neta máxima de 423.000 millones, congruente
16 con las necesidades de colocación que se desprende del IPM a enero. En la medida en que hagamos
17 eso, el salto de bonos de estabilización monetaria pasaría de 3,2 billones a 3,6 incremento del 13%.

18
19 ¿Cómo esperaríamos implementar eso? Nosotros en cuanto a la estrategia el tipo de instrumentos
20 que queremos ofrecer al mercado no queremos hacer cambios, entonces queremos mantener las
21 emisiones a tres, seis y doce meses en instrumentos de corto plazo, con una frecuencia semanal.
22 Este programa de emisiones de corto plazo se había aprobado, me parece, que a finales de 2023 y
23 tiene una vigencia de cuatro años, de tal forma que aquí no hay que hacer cambios. Con esas mismas,
24 con ese mismo programa podemos seguir ejecutando estas colocaciones y también, queremos
25 continuar colocando instrumentos tasa fija a dos años y a cinco años. De nuevo, aquí, haciendo
26 subastas mensualmente.

27
28 Para implementar esta parte si requerimos una autorización de parte de ustedes, específicamente, de
29 tres nuevas emisiones a dos años, con vencimiento, una en 2028, otras dos en 2029 y de dos nuevas
30 series a cinco años, una con vencimiento en 2031 y otra con vencimiento en 2032. Todas las series
31 tendrían un saldo de 400.000 millones cada una. Estas series nos permitiría satisfacer las necesidades
32 de colocación previstas, tener colchón adicional por si, por ejemplo, compráramos muchos dólares
33 y se requiere recoger liquidez adicional y, además, nos permitiría tener instrumentos para los
34 primeros meses del otro año, antes de tener el IPM y las nuevas emisiones que se requieran en ese
35 momento autorizadas.

36
37 Entonces, si esto lo ejecutamos según lo previsto con ese nivel de captación máxima neta que
38 acabamos de comentar, aquí tenemos una comparación de la fotografía del 2025 con la fotografía
39 que esperaríamos al cierre del 2026. Una cosa importante y congruente con esto que planteaba don
40 Max, es que esperaríamos que al cierre del 2026 tengamos un 20% de las colocaciones a un año o
41 menos, vean que este año al finalizar diciembre no teníamos emisiones a tres meses, pues
42 esperaríamos que al finalizar el 2026 sí las tengamos, además de los otros plazos, de tal forma que
43 conjuntamente representen un 20%.

44
45 Entonces, si esto lo ejecutamos de esta forma, esperaríamos que el plazo al vencimiento de la cartera
46 de bonos del Banco Central pase de 2,2 a 1,8 y el costo pasaría de 7,9 a 6,47. Aquí, básicamente,
47 este dato recoge las implicaciones de colocar a plazos más cortos. Creo que por aquí termina lo que
48 yo quería decirle, solo tal vez me devuelvo para reiterar que sí requerimos que ustedes nos autoricen
49 estas emisiones y tal vez, quito la presentación por si tienen alguna pregunta.

50

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, Bernardita. Desde mi punto de vista está muy bien, muy claro, nos orienta en cuál es la decisión de la Junta. No sé, compañeros, si tienen consultas. No. Entonces, creo que, básicamente, lo que corresponde es lo que nos pide, nos traen aquí una solicitud de aprobación de estas nuevas series. Yo... cinco nuevas series, de Bonos de Estabilización Monetaria, yo no tengo objeción, entonces, lo voy a someter a votación. Los que estemos de acuerdo, por favor, manifestémoslo. Doña Silvia, don Juan, don Max, doña Marta. Don Jorge, no lo veo a usted, don Jorge, ¿me escucha? Bueno, entonces, por el momento, los cinco votos y obviamente, Bernardita, ¿usted requiere esto en firme?

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Perdón, sí, preferimos que sea en firme, entre otras cosas, tenemos programado el evento con el Ministerio de Hacienda para la próxima semana y, entonces, nos serviría mucho si se aprueba en firme.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Así llega ya con una decisión de Junta. Don Jorge, usted está de acuerdo con estas cinco... perfecto, muchas gracias, don Jorge. Don Jorge manifiesta estar de acuerdo, los seis miembros estamos de acuerdo. Ahora, solicito la firmeza para lo recién aprobado. Los que estemos de acuerdo con la firmeza. Don Jorge, don Juan, doña Silvia, doña Marta, don Max, mi persona. Aprobado por unanimidad y en firme. Muchísimas gracias, Bernardita y el equipo que nos presentó.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Muchas gracias a ustedes”.

La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Gestión Activos y Pasivos en su oficio DAP-0002-2026 del 5 de febrero de 2026, así como en los comentarios transcritos en la parte expositiva de este artículo y

al considerar que:

- A. El artículo 61 de la *Ley Orgánica de Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, del 27 de noviembre de 1995, faculta al Banco Central a efectuar operaciones de mercado abierto mediante captaciones o emisión de títulos propios.
- B. Es imprescindible que la Administración cuente con los instrumentos y los mecanismos necesarios para una adecuada implementación de la política monetaria.
- C. El Banco Central utiliza las operaciones de mercado abierto para el cumplimiento de su principal objetivo de mantener una inflación baja y estable, según lo establecido en el artículo 2 de su Ley Orgánica. En este sentido, el objetivo prioritario de la aplicación de este instrumento es influir directamente sobre la liquidez de la economía.

dispuso por unanimidad y en firme:

aprobar cinco nuevas series de Bonos de Estabilización Monetaria, con las siguientes características:

Serie	Bono de Estabilización Monetaria BCFIJA190728	Bono de Estabilización Monetaria BCFIJA240129	Bono de Estabilización Monetaria BCFIJA250429
Plazo en días	900	900	900

Fecha de Emisión	lunes, 19 de enero de 2026	viernes, 24 de julio de 2026	domingo, 25 de octubre de 2026
Fecha de Vencimiento	miércoles, 19 de julio de 2028	miércoles, 24 de enero de 2029	miércoles, 25 de abril de 2029
Tipo de instrumento	Tasa Fija	Tasa Fija	Tasa Fija
Moneda	Colones	Colones	Colones
Monto de la Serie	₡400 000 000 000	₡400 000 000 000	₡400 000 000 000
Forma de Representación	Anotación Electrónica en Cuenta	Anotación Electrónica en Cuenta	Anotación Electrónica en Cuenta
Ley de Circulación	A la orden	A la orden	A la orden
Venta por	Descuento o premio	Descuento o premio	Descuento o premio
Tasa de Interés Bruta	6,00%	6,00%	6,00%
Factor de cálculo intereses	30/360	30/360	30/360
Periodicidad de intereses	Semestral	Semestral	Semestral
Tratamiento fiscal	Conforme con lo establecido en la Ley de Impuesto sobre la renta y sus reformas.	Conforme con lo establecido en la Ley de Impuesto sobre la renta y sus reformas.	Conforme con lo establecido en la Ley de Impuesto sobre la renta y sus reformas.
Oferta mínima	₡100 000,00	₡100 000,00	₡100 000,00
Oferta en múltiplos de	₡50 000,00	₡50 000,00	₡50 000,00
Valor facial	₡50 000,00	₡50 000,00	₡50 000,00
Forma de colocación	Subasta o Colocación Directa	Subasta o Colocación Directa	Subasta o Colocación Directa

1

Serie	Bono de Estabilización Monetaria BCFIJA200831	Bono de Estabilización Monetaria BCFIJA180232
Plazo en días	1980	1980
Fecha de Emisión	viernes, 20 de febrero de 2026	martes, 18 de agosto de 2026
Fecha de Vencimiento	miércoles, 20 de agosto de 2031	miércoles, 18 de febrero de 2032
Tipo de instrumento	Tasa Fija	Tasa Fija
Moneda	Colones	Colones
Monto de la Serie	₡400 000 000 000	₡400 000 000 000
Forma de Representación	Anotación Electrónica en Cuenta	Anotación Electrónica en Cuenta
Ley de Circulación	A la orden	A la orden
Venta por	Descuento o premio	Descuento o premio
Tasa de Interés Bruta	7,30%	7,30%
Factor de cálculo intereses	30/360	30/360
Periodicidad de intereses	Semestral	Semestral
Tratamiento fiscal	Conforme con lo establecido en la Ley de Impuesto sobre la renta y sus reformas.	Conforme con lo establecido en la Ley de Impuesto sobre la renta y sus reformas.
Oferta mínima	₡100 000,00	₡100 000,00
Oferta en múltiplos de	₡50 000,00	₡50 000,00
Valor facial	₡50 000,00	₡50 000,00
Forma de colocación	Subasta o Colocación Directa	Subasta o Colocación Directa

2

3

4

5

6

Comunicar a: Presidente del Banco (c.a: Gerencia, División Gestión de Activos y Pasivos, División Económica, Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, Auditoría Interna, intranet).

7

ARTÍCULO 6. *Criterio jurídico relacionado con recurso de revocatoria interpuesto por un intermediario cambiario autorizado contra el acuerdo adoptado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 7 del acta de la sesión 6297-2025, celebrada el 11 de diciembre de 2025.*

8

9

10

11

12

13

14

Se deja constancia de que, por una parte, este asunto es de índole confidencial, de conformidad con lo establecido en el artículo 132 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, dado que se trata de un

1 *recurso de revocatoria correspondiente a un procedimiento administrativo seguido a una entidad*
2 *financiera y por la otra, que la señora, Kareen Matamoros Ramírez, funcionaria del*
3 *Departamento de Gestión Jurídica, adscrito a la División Asesoría Jurídica, participó de la*
4 *discusión del presente asunto.*

5
6
7 **ARTÍCULO 7.** *Informe final de un procedimiento administrativo seguido a un intermediario cambiario*
8 *autorizado, expediente PRO-005-2025.*

9
10 *Se deja constancia de que el presente asunto es de índole confidencial de*
11 *conformidad con lo establecido en el artículo 132 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa*
12 *Rica y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, dado que se trata de un*
13 *informe final correspondiente a un procedimiento administrativo seguido a un intermediario*
14 *cambiario autorizado.*

15
16 **ARTÍCULO 8.** *Informe Mensual de Coyuntura Económica, febrero 2026.*

17
18 *Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría*
19 *Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento Investigación Económica, Julio*
20 *Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento Estabilidad*
21 *Financiera, Esteban Sánchez Gómez, Carlos Segura Rodríguez, Natalia Villalobos Medina,*
22 *Álvaro Solera Ramírez, Melissa Herra Leandro, Guillermo Picado Abarca, Susan Jiménez*
23 *Montero, César Ulate Sancho y Carlos Brenes Soto, todos funcionarios de la División*
24 *Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos*
25 *Organizacionales, adscrito a la División Análisis de Datos y Estadísticas, fueron invitados a*
26 *participar en el análisis de este tema.*

27
28 De conformidad con el orden del día, se entró a conocer el Informe Mensual de
29 Coyuntura Económica (IMCE), a febrero de 2026, elaborado por la División Económica y la
30 División Análisis de Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 24 de la
31 *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.*

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

34
35 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Entonces, seguidamente, ahora sí, les corresponde a las divisiones económicas y de estadísticas y
37 datos, hacernos la presentación del Informe Mensual de Coyuntura Económica. Adelante, don
38 Alonso, proceda tan pronto como pueda, adelante.

39
40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 Muchísimas gracias. Le pido a los compañeros que me ayuden con la presentación y podemos iniciar
42 de una vez; como es usual, empezamos con la parte de la coyuntura económica internacional.
43 Similar a lo que hemos visto previamente, las principales economías tienen un crecimiento
44 moderado, hay una diferencia en cuanto a los datos que se presentan, porque los de Estados Unidos
45 y Japón son las tasas de variación de cada trimestre anualizadas, mientras que, las del resto de países
46 son las variaciones interanuales. En el caso de Estados Unidos, lo que se presenta para la estimación
47 del cuarto trimestre es la que provee la Reserva Federal de Atlanta, con resultados económicos al
48 10 de febrero, entonces, esa hay que tomarla, tal vez, como una preliminar.

49
50 Cosas que destacan de esta información es que, en México hay una recuperación; recordemos que

1 en el tercer trimestre hubo una pequeña contracción y eso está impulsado por los servicios, por
2 manufactura y alguna estabilidad en actividades agropecuarias. Y en el caso de Japón también se
3 revierte la contracción que tuvieron en el tercer trimestre, hay una modesta expansión por el
4 consumo privado, pero ahí, en la parte de crecimiento hay debilidad en exportaciones y en el gasto
5 público.

6
7 Tal vez, algo interesante de destacar es que, en estas estimaciones para el crecimiento del PIB del
8 2025, los datos de Estados Unidos, de la zona del euro y de México son superiores a las estimadas
9 preliminarmente por el Fondo Monetario en el informe de perspectivas de enero del 2026; en el caso
10 de China y Japón es similar, mientras que el de Reino Unido es ligeramente inferior, y se mantiene
11 el comportamiento que hemos visto durante algún tiempo, de que China es la economía que crece
12 mucho más que el resto de los otros países que se presentan en este gráfico.

13
14 Como indicadores adelantados de actividad económica, generalmente hacemos referencia al índice
15 compuesto de gerentes de compra, que tiene un comportamiento para la última observación en
16 Estados Unidos y en China, donde sube ligeramente. En Estados Unidos se habla que hay una menor
17 confianza del consumidor y una incertidumbre que limita el crecimiento, mientras que, en China
18 hay una mayor producción que es impulsada especialmente por la demanda externa.

19
20 En el caso de la zona del euro continúa una caída en este índice que, todavía está en zona de
21 expansión, siempre que esté por encima del 50 es zona de expansión. Entonces, los tres grupos de
22 economías o economías están en zona de expansión, pero en este caso la zona del euro es el único
23 que está en un nivel inferior. En la zona del euro es especialmente importante el crecimiento de los
24 servicios, porque en contraste, la manufactura más bien está en un lado de contracción.

25
26 Pasemos, entonces, a algunos indicadores del mercado laboral de nuestro principal socio comercial.
27 De manera relevante, hay algunos indicadores con señales positivas, especialmente porque la tasa
28 de desempleo cayó en los meses de diciembre a enero con respecto a lo que teníamos en diciembre.
29 Hay un hueco en la información por el cierre del Gobierno Federal, pero el resultado es una
30 reducción en la tasa de desempleo.

31
32 Eso sí, hay una... algo que hay que destacar, que no es una noticia nueva, sino que es algo que
33 hemos visto durante el 2025, especialmente, es que el crecimiento, el ritmo de contratación en las
34 nóminas que no son agrícolas es más moderado, ya que el crecimiento promedio de los últimos
35 cuatro años había sido bastante superior, pero ha venido desacelerándose y en el 2025 ese
36 crecimiento promedio fue de alrededor de 15.000. Hay varias observaciones negativas que hacen
37 que ese promedio se haya reducido significativamente.

38
39 En los últimos datos, que es el crecimiento más alto en más de un año, eso está concentrado en
40 salud, asistencia social y construcción, y también hay contracciones en la parte de Gobierno Federal
41 y en actividades financieras.

42
43 En enero de... bueno, como piezas de información adicional, la tasa de participación es ligeramente
44 superior a la que se tenía en diciembre, pasó de 62,4 a 62,5 y la tasa de participación laboral
45 promedio es muy cercana a ese valor que acabo de indicar, que es un 62,4...

46
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Alonso.

49
50 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

1 Sí, señor.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Yo lo que escuché, la forma en que alguna gente resume los resultados del mercado laboral de los
5 Estados Unidos es que, en realidad, hubo una revisión de cifras en el año 25 y la situación estuvo
6 más mala de lo que se creía. Sin embargo, el primer dato que sale del 26 es mejor de lo que se
7 esperaba. Entonces, como que hay dos noticias que tienden a anularse, que las cifras que
8 originalmente habían dado fueron revisadas hacia la baja y hablan de un mercado laboral que se
9 debilitaba más de lo que se pensaba, pero en enero del 2026 los nuevos datos valoran una, digamos,
10 como un repunte mayor a lo que se esperaba. Esa es mi versión, pero no sé, ¿qué tienen ustedes?

11
12 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**

13 Sí, permiso.

14
15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 Sí, adelante.

17
18 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**

19 Si gusta, le puedo responder a la consulta de don Róger. Efectivamente, la revisión fue a la baja, de
20 hecho, preliminarmente se había dado una contratación promedio en el 2025 de alrededor de 48.000
21 nuevos puestos de trabajo y, como bien lo indica Alonso, se redujo a 15.000 ese promedio y para
22 enero del 2026 se esperaba una creación de empleo de alrededor de 70.000 nuevos puestos de trabajo
23 y más bien fue más del doble.

24
25 Es correcto lo que usted está indicando, don Róger.

26
27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Sí, también un elemento es que...

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Muchas gracias.

32
33 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

34 El crecimiento del empleo es bastante más bajo que el de años previos, pero algo que ha cambiado
35 es la dinámica del crecimiento de la fuerza laboral en Estados Unidos relacionado con temas
36 migratorios. Entonces, esas dos historias, la otra pieza de información que creo que la complementa
37 es esta parte, que la fuerza laboral no está creciendo al mismo ritmo y más bien hay una moderación
38 bastante fuerte por temas migratorios.

39
40 Entonces, una perspectiva sobre inflación y política monetaria a nivel global, y este es un gráfico
41 diferente de los que hemos traído previamente, pero con alguna regularidad lo traemos, y es que
42 hay... el mensaje en general es que ha habido caída en los precios de energía y desaceleración en el
43 precio de los servicios, que ha contribuido a que la inflación sea menor en algunas economías, pero
44 la mayoría de bancos centrales han mantenido las tasas de referencia.

45
46 En general, de estas economías que tenemos en el gráfico, ha habido algunos ajustes que voy a
47 destacar, el de Uruguay, que bajó 100 puntos base porque hubo una reducción en la inflación por
48 debajo de las expectativas y de las mismas proyecciones del banco, y eso facilitó a que tomaran esa
49 decisión y las expectativas están en torno a la meta que tiene Uruguay que es 4,5 y el mismo banco
50 considera que con esta decisión entra en una fase de política monetaria de tipo expansivo.

1
2 En contraste, Colombia más bien aumentó la tasa de referencia en 100 puntos base y esto está
3 relacionado; lo pueden ver en el gráfico que tiene una inflación que está por encima de la meta, pero
4 además hubo un incremento en las expectativas de inflación relacionado con un alza del 23,7 en el
5 salario mínimo en Colombia. Entonces, para moderar esas... las expectativas de inflación
6 relacionadas con este cambio de política y también con un incremento de la inflación subyacente,
7 tomaron la decisión de incrementar esa tasa de referencia.

8
9 En el caso de...

10
11 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
12 Alonso.

13
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
15 Sí, señor.

16
17 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

18 Perdón, nada más, señalar que ahí en el documento en sí, me parece que hay un error en la tasa de
19 China que, bueno, como hemos visto, anda bastante debajo, que anda alrededor de 1 o 2% la
20 inflación en China o menos, pero al final del documento que se nos dio están los indicadores
21 internacionales, y ahí aparece un índice de precios al consumidor interanual de varios de los
22 principales socios comerciales. Y aparece China, dice en el 2023 ponen 5,1%, y después viene por
23 períodos de marzo, junio, setiembre, etc., y aparece, por ejemplo, en el 2025 en marzo -0,1, junio
24 0,1, setiembre -0,3 que son correctos, pero después aparece diciembre 5,8, y así en cada diciembre
25 aparecen tasas interanuales de más del 5% para China, lo cual me parece que debe deberse a un
26 error. Nada más, para señalarlo y que se corrija el documento.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
29 Muchas gracias, don Max. Adelante, Alonso, creo que lo interrumpí.

30
31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
32 Creo que Betty iba a decir algo, ¿me parece?

33
34 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
35 No, lo corregimos, don Max. O sea, en el resumen estaban, los valores están bien, pero en el cuadro
36 sí es donde está la información, o sea, algo pasó con esos de diciembre, sí, señor, lo revisamos.

37
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
39 Sí, definitivamente, muchas gracias, don Max. Definitivamente ese es un error porque la inflación
40 de China ha estado muy cercana de cero por algún tiempo. Entonces, sin duda un valor de 5,8 a
41 diciembre del 2025 no es correcto, y disculpas por la equivocación y lo vamos a corregir.

42
43 Entonces, en este cuadro tenemos las tasas de referencia, el nivel de crecimiento de los precios y la
44 meta de referencia en cada caso. En el caso de Perú no hay una meta puntual, sino que hay un rango
45 y el índice de precios crece dentro de ese rango.

46
47 Relacionado con esto, siempre le damos seguimiento a las tasas de referencia de nuestros socios
48 comerciales y en el caso del principal socio, que es Estados Unidos, presentamos las expectativas
49 que tiene el mercado sobre las posibles modificaciones de esa tasa de referencia.

50

1 Hay un consenso fuerte para que no... de que no va a haber una modificación en la reunión que van
2 a tener en marzo, es bastante probable, de acuerdo con el mercado, de que también la mantengan la
3 tasa en la reunión de finales de abril, mientras que para la reunión de junio se espera que haya una
4 reducción de 25 puntos base en ese rango, para llevarlo de 3,25 a 3,50. Se esperaría también una
5 reducción adicional en el segundo semestre del 2026, pero por el momento, la primera reducción
6 que esperan los mercados es dentro de unos cuatro meses, en junio.

7
8 Otro elemento muy importante para consideración de la Junta y para las proyecciones de inflación
9 es el comportamiento de los precios internacionales. Ha habido un incremento en los precios del
10 barril de petróleo; en el gráfico ustedes pueden ver que durante enero, especialmente, hubo una
11 subida de estos precios, en el gráfico no se refleja, pero en el cuadro sí se refleja que incluso el día
12 de hoy tuvo un incremento de alrededor de USD 2 andaba en 64,7 el precio del barril del petróleo
13 que contrasta con precios por debajo de los USD 60 que estuvimos observando en buena parte de
14 noviembre, diciembre e incluso al inicio de este año.

15
16 Esto está relacionado con un persistente conflicto geopolítico entre Estados Unidos e Irán y una
17 caída en el suministro mundial por condiciones climáticas extremas, mientras; perdón, quiero
18 agregar también, el precio de este petróleo hoy subió tras el cierre de las conversaciones que hay
19 entre Rusia y Ucrania, que han estado marcadas por acusaciones de retrasos para poner fin a la
20 guerra y conversaciones que analistas internacionales califican como difíciles.

21
22 Las condiciones climáticas extremas han sido especialmente en Estados Unidos y como pieza de
23 información adicional, la OPEP+ reafirmó la decisión de mantener el nivel de producción para
24 marzo de 2026. Hay algunas cosas que han atenuado ese comportamiento alcista, como, por
25 ejemplo, el incremento de inventarios y algunas señales de diálogo entre Estados Unidos e Irán,
26 pero definitivamente ese comportamiento se ve en las transacciones de corto plazo y también con
27 un desplazamiento de algunos dólares al alza de esa trayectoria de futuros de petróleo que vemos en
28 el gráfico de la derecha.

29
30 Esto, definitivamente, será un insumo para las proyecciones de inflación que se presenten en la
31 siguiente reunión que tendrá esta Junta para analizar el nivel de la Tasa de Política Monetaria en
32 marzo. Entonces, como mensaje general, las tensiones geopolíticas son un factor determinante en la
33 volatilidad de este precio.

34
35 Como un resumen del panorama internacional, pese a que hay una desaceleración económica en
36 algunos de los socios comerciales, no se anticipan impactos negativos de consideración para la
37 economía nacional, pero, por otra parte, el comportamiento alcista en el precio internacional del
38 petróleo presionaría al alza la inflación local, especialmente en el corto plazo, y será considerado en
39 esas proyecciones de inflación que tengamos en la siguiente reunión.

40
41 Podemos pasar entonces a la parte de la coyuntura económica nacional. Aquí destaca que la
42 actividad económica al último dato del año pasado, al cierre de diciembre, crece a 4,8 y esto combina
43 un crecimiento del régimen definitivo de 3, mientras que los regímenes especiales crecen a 12,8.
44 Aquí hay una... la tendencia en ambas series es distinta porque en regímenes especiales hay una
45 desaceleración, sigue creciendo a tasas de dos dígitos, pero mucho menores que las que se
46 observaron en la segunda mitad del año pasado, mientras que régimen definitivo tiene un
47 comportamiento menos volátil, pero definitivamente de aceleración durante buena parte del año
48 pasado y eso lleva a que el aporte de cada uno de estas partes de la economía sea superior para el
49 régimen definitivo.

50

1 Esto no ha sido necesariamente la norma en las últimas reuniones que hemos tenido, pero en este
2 caso vuelve a ganar importancia relativa el régimen definitivo que explica la mayor parte del
3 crecimiento de la economía. Aunque regímenes especiales, a pesar de ser una proporción mucho
4 menor, también aporta de manera importante al crecimiento.

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Alonso.

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Sí, señor.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Bueno, para usted y para Henry. Una característica en esta división que hace; yo sé qué hace una
14 división más fina, pero en los agregados que se muestran en este momento, el gráfico de barras
15 horizontales más a la derecha, es que no aparecen negativos. De hecho, el agropecuario positivo y
16 construcción que estuvo muy negativo en algún momento y luego, me parece que hoteles y
17 restaurantes están también teniendo ya una tasa un poquito mayor de la que hemos observado
18 durante buena parte del 2025. Está relacionado con la mejora del turismo del último trimestre y los
19 datos de turismo en llegadas aéreas, me parece que son de dos dígitos, o sea, sigue fuerte, pero no
20 sé si usted o Henry quieren agregar algo, porque esto es algo que siempre se destaca, se saca el
21 crecimiento del IMAE, pero se destacan las actividades que son negativas.

22
23 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

24 Sí, señor, justamente iba a comentar eso.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Perdón.

28
29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Ya le doy la palabra a Henry, pero que definitivamente el elemento novedoso es que no hay ninguna
31 actividad que cae en decrecimiento. Adelante, Henry.

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

34 Buenos días. Tal vez, creo que ya nos contaron de forma bastante precisa y detallada, para agregar
35 algo respecto a la actividad agropecuaria, que ya habíamos comentado en informes previos que hay
36 dos productos que tienen una participación muy significativa, que son piña y banano, que han
37 mantenido variaciones negativas durante el año 2025, pero esas caídas se han venido... se han hecho
38 más pequeñas conforme avanzó el año.

39
40 Y la producción agropecuaria para el mercado interno, en la parte agrícola, productos de los que
41 nosotros denominamos de ciclo corto como papa, raíces, tubérculos, hortalizas que casi que el
42 segundo semestre han estado creciendo a tasas del 5% y eso, por otra parte, es consecuente con lo
43 que se ha comentado en la evolución de los precios de los alimentos y la parte pecuaria también,
44 pollo, leche y ganado, han tenido variaciones positivas y esos son los que están contribuyendo para
45 que se refleje esta variación, que si bien es baja comparativamente con el resto de industrias, sí tiene
46 la característica de que es positiva después de varios meses que nosotros venimos informando caídas
47 en la actividad agropecuaria.

48
49 Y lo otro, bueno, que también Alonso lo abordó, la evolución de los regímenes especiales tiene
50 variaciones altas, pero como se muestra en el gráfico, desaceleradas durante el segundo semestre

1 del 2025, aun así, la actividad económica como un todo, mantiene cierta estabilidad en la tasa de
2 variación que se observó en la segunda parte del año y eso tiene que ver con la recuperación de la
3 actividad del régimen definitivo. Eso sería lo que tendría que agregar.

4
5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6 Muchas gracias, Henry. Sí y tal vez un último elemento es que las tres actividades que crecen más,
7 casi siempre son las mismas, manufactura, transporte y almacenamiento, profesionales y servicios
8 de apoyo son de las que más han crecido en el último tiempo y ganan importancia relativa.
9 Manufactura está muy relacionada con regímenes especiales, especialmente, me parece que
10 dispositivos médicos, entonces, en general, el tema de actividad económica es favorable en esta
11 última revisión.

12
13 Otro elemento que es importante destacar es el tema del turismo que creció interanualmente, al
14 comparar enero de este año con enero del año anterior, el crecimiento es de un 7,9 en todas las vías,
15 pero en vía aérea crece un 10,3 y es especialmente alto el crecimiento en la llegada de turistas al
16 aeropuerto de Liberia. El año 2025 fue un año, por lo menos en llegada de turistas por vía aérea, el
17 más alto de lo que yo tengo registro de 2019 a 2026, me parece que es el más alto históricamente y,
18 en este caso, enero continúa con esa tendencia de crecimiento.

19
20 Con respecto a los orígenes en la llegada de turistas de Canadá creció de manera importante, pero
21 Estados Unidos sigue siendo el más importante en número y ese crece 7,5. También hay incrementos
22 en turistas que vienen de América del Sur y destaca un crecimiento en los turistas de Europa
23 también, especialmente en España, aunque hay otros países de origen que tiene una contracción
24 como Alemania, pero la noticia general es que hay un crecimiento del turismo, de Sudamérica
25 también hay crecimientos de turistas que vienen de Perú y de Brasil. Como un factor...

26
27 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

28 Alonso.

29
30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

31 Sí.

32
33 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

34 No, no. Si quiere termine, tengo una preguntita que hacer.

35
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Lo último que iba a decir es que el gráfico de la derecha lo hemos traído en algunas de las últimas
38 reuniones y continúa la tendencia de que la percepción no tiene mejoras en términos de seguridad y
39 se mantiene ligeramente por debajo del 100, pero la razón por la cual es bien percibido el país, es
40 especialmente por el producto turístico que se les ofrece y la satisfacción global ha tenido un
41 crecimiento alto, comparado con el primer trimestre de 2019. Eso era lo que quería decir. Doña
42 Marta.

43
44 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

45 Una preguntita, cuando nosotros aprobamos el IPM, ¿me parece que el crecimiento que teníamos
46 de la producción era de 4,6, fue?

47
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 ¿En el crecimiento del 2025?

50

1 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

2 Sí.

3

4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

5 Sí, 4,6.

6

7 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

8 4,6. Yo sé que, y esa pregunta es tanto para Henry como para usted, el IMAE tiene una metodología
9 distinta, pero ahora tenemos un crecimiento con el IMAE de 4,8, eso hace que en algún momento
10 que haya alguna revisión o no sé si para el IPM de abril, probablemente el dato del 2025, la revisión
11 del 2025, ¿pueda tender a crecer un poquito?

12

13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Ahí le doy la palabra a Henry.

15

16 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

17 Como siempre esto es una, hay que hacer una revisión integral, pero cuando uno ve algunos factores
18 puntuales, como el caso de la agricultura que en el IPM más reciente, nosotros habíamos estimado
19 una reducción de 1,2%, con estos resultados. Ya a diciembre, va a haber una contracción, pero es
20 menor al 1%. Entonces, eso nos llevaría a revisar el crecimiento al alza.

21

22 En efecto, hay actividades económicas que están mostrando ya con los datos del cierre del año, un
23 desempeño mejor del que habíamos estimado en enero. Entonces, sin que sea un compromiso o algo
24 escrito en piedra, porque como le digo, hacemos una revisión integral de todos los elementos que
25 afectan la actividad económica, las señales que tenemos llevarían a una revisión al alza.

26

27 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

28 Perfecto. Muchas gracias.

29

30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Doña Marta, muchas gracias por la observación. Yo sería un poco menos optimista en este momento,
32 porque lo que tenemos es un interanual del IMAE que es del mes y no del año, en 4,8. Entonces,
33 cualquiera que haya sido el efecto incremental de tener cifras de diciembre, es algo que es en el mes
34 y no en el año.

35

36 Y luego, la otra cosa que dice Henry, que lo dice muy prudente, es la revisión integral. En la revisión
37 podemos tener sorpresas hacia arriba y hacia abajo. Entonces, Henry dice que, es muy respetable y
38 hay que esperar, que los indicios por el momento llevarían a una eventual revisión hacia el alza.
39 Pero yo creo que todavía estamos muy, muy al inicio del trimestre para saber, porque eso usted lo
40 va sabiendo como en marzo, Henry. Era, nada más, una palabra de prudencia.

41

42 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

43 Sí, perdón...

44

45 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

46 Sí, que sería como aventurado...

47

48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Exacto.

50

1 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

2 Desde ya decir que va a crecer, pero sí efectivamente, lo que pasa es que incluso, hasta para nosotros
3 que estamos acá, entonces, uno dice 'sí la producción creció 4,6, pero ahora que la producción creció
4 4,8...'

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 El mes, ese 4,6 es en el año y el 4,8 es en el mes.
8

9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 La tasa media anual sí es 4,6.
11

12 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

13 ¿La de la IMAE?
14

15 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

16 Sí.
17

18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

19 Exacto.
20

21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 En esta oportunidad se dio la coincidencia, no tiene por qué ser así, que las 12 tasas en promedio
23 del IMAE dio 4,6, que es por otra metodología, por otra forma de cálculo, que es el crecimiento del
24 PIB, que dio 4,6.
25

26 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

27 Perfecto, está bien, gracias.
28

29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Henry, yo creo que usted iba a decir algo.
31

32 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

33 Sí, esa valoración que hice hace unos minutos se refiere al resultado del 2025. El 2026 todavía no
34 me atrevería a hacer ninguna previsión de por dónde andaría la revisión.
35

36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Perfecto, está claro, don Henry. Adelante, don Alonso.
38

39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Muchas gracias. Un tema que es de muchísima relevancia y que nos han solicitado más información
41 de parte de la Junta Directiva, traemos algunas diapositivas; por elementos de tiempo, no son toda
42 la información que tenemos. Nosotros le solicitamos a la Secretaría que les compartiera una
43 presentación mucho más completa del mercado laboral, me parece que se las enviaron, por si tienen
44 alguna consulta adicional.
45

46 En primer término, en el mercado laboral hay una disminución en la tasa de desempleo en la última
47 observación, pero, como tendencia general, la tasa de desempleo está en valores cercanos al 6.
48 Durante el último tiempo se ha mantenido en valores alrededor de 6 y 7, tiene una tendencia
49 ligeramente descendente, pero también hay que considerar que eso ocurre en un contexto en el que
50 la participación y la ocupación tienen bajas ligeras. La ocupación está en una tasa de 51,1 y la

1 participación en 54,5.

2
3 El gráfico del centro refleja las variaciones interanuales de la ocupación, o sea, no de los ingresos
4 sino del número de personas ocupadas, dependiendo de diferentes clasificaciones. En términos de
5 formal e informal hay un comportamiento relativamente similar. En el sector institucional, la parte
6 privada es la que experimenta una contracción y esto está muy claramente dirigido o concentrado
7 en los grupos de edad de 15 a 24 años y de 60 años o más, un poco más los hombres y en calificación
8 baja es donde hay una caída en la ocupación; en calificación media también hay una caída en la
9 ocupación, en calificación alta, más bien, hay un crecimiento de 4,8 y en la calificación baja hay un
10 crecimiento ligeramente positivo.

11
12 Un elemento que es particular de los últimos meses es que el crecimiento del ingreso de la ocupación
13 principal se ha desacelerado. Las barras celestes del gráfico izquierdo son los crecimientos que
14 teníamos a diciembre de 2024, que eran tasas alrededor de 5 o 6% interanual en términos reales,
15 mientras que el crecimiento general aún es positivo en términos reales, es un crecimiento de 0,2,
16 pero se acerca a cero. Sí hay que destacar, y este es un dato que viene aquí abajo a la derecha en la
17 diapositiva, es que el crecimiento nominal es negativo. La razón por la cual el crecimiento real es
18 positivo es por la variación de los precios. Entonces...

19
20 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

21 Alonso.

22
23 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

24 Sí.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Adelante, doña Marta.

28
29 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

30 En la edad de 15 a 24 años, esa caída en la ocupación de 7,5%, ¿ustedes tienen la explicación de esa
31 caída? Porque la de más de 60 años obviamente es por un tema de edad y que mucha de la gente se
32 pensionó, por la estructura poblacional, por la estructura de edad de la población, pero de este 15,4,
33 porque me parece que hubo un dato que salió en el IPM, que era que los menores de 15 años, pero
34 no sé si se refería a esto, me parece que era o lo menores de 24 años...

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 De 24 a 15.

38
39 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

40 De 15 a 24, sí, que un porcentaje cercano a los no sé 76-78, no lo recuerdo ahorita, no preciso el
41 porcentaje...

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 78.

45
46 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

47 Eran estudiantes, pero...

48
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

50 Sí, Natalia, si quiere, pase a la siguiente para que la veamos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pero con cuidado. Hay varias cosas que las cifras muestran. El grupo de 15 a 24 años, ese grupo está perdiendo población también, está perdiendo tamaño. Entonces, parte de la caída es porque los de 15 a 24 años en los últimos años se han hecho más viejos y no han sido... y la población que viene, la población de 10 a 15 años ha aumentado menos que eso. Entonces, hay unos que entran y otros que salen, han sido más los que salen que los que entran y hay algunos que se desocupan.

Y luego, hay un análisis que los compañeros hicieron para la pregunta de lo del estudio. Es que hay que tener mucho cuidado, manifestaron que tenían alguna actividad de estudio. No necesariamente que son estudiantes a tiempo completo, ni siquiera medio, que pueden estar llevando un curso. Algunos pueden ser en entidades formales, otros pueden ser como esas tipo INA, tipo institutos profesionales de educación continua, este tipo de cosas. Entonces, nos falta más información granular, es positivo que el 78% de la población joven esté obteniendo alguna capacitación, pero no podemos generalizar lo que son universitarios o secundarias, sino algún tipo de educación. Pero bueno, ya les quité cosas que ustedes iban a decir, por favor, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, don Róger. Sí, efectivamente, hicimos un cruce que hay que analizarlo con algunas salvedades. En este cuadro de la izquierda es claro que, de las personas que están fuera de la fuerza de trabajo, que no están disponibles para trabajar, la mayoría de; la razón por la cual no están disponibles para trabajar es por motivos personales. Eso es estudio o viaje, y esto en este grupo de edad de 15 a 24 es el 84,3% de las respuestas. Ahora, cruzando otra información de la misma encuesta, nos damos cuenta de que de las personas que están fuera de la fuerza de trabajo hay un porcentaje relativamente alto que está ahí evidente en el gráfico que alrededor del 75 o 80% de las personas que no está trabajando, sí está estudiando.

La salvedad que hay que tener es que, no necesariamente que estudien es la razón por la que decidieron abandonar la fuerza laboral. Puede ser que alguien esté trabajando y estudiando y de pronto decida no trabajar y continúe estudiando. Y entonces, el estudio no necesariamente es la razón por la cual está abandonando la fuerza de trabajo, pero sí nos permite por lo menos, identificar dentro de ese grupo, que alrededor de un 75, 80% de las personas que están en esa condición, sí están en algún centro de estudio. Y eso incluye escuela, colegio, alguna educación parauniversitaria, universitaria, educación especial, abierta, etc., cualquier tipo de formación.

Entonces, esta es una pieza interesante de información. Obviamente, si ven ese porcentaje de las personas que no estudian; yo lo estaba diciendo como el porcentaje de las personas que estudian, que es alrededor de 75-80. En el gráfico está el porcentaje de personas que no estudia, tiene mucha volatilidad porque a finales de año, principios de año y en el período de vacaciones hay oscilaciones importantes, pero en general, si se calcula un promedio, está alrededor de 20, 25% ese porcentaje de personas que no estudian. Entonces, 4/5 partes de las personas que están fuera de la fuerza de trabajo sí están estudiando y por eso es que esa es una de las explicaciones que se puede dar a por qué no están en la fuerza de trabajo. Este grupo de edad y el grupo de 60 años o más tiene bastante volatilidad.

Eso es algo que es importante destacar. En el grupo de 60 años o más, como usted mencionaba, la edad es la principal razón por la cual abandonan la fuerza laboral. No sé si alguien más quiere complementar la explicación que di.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1 Sí, Alonso, devuelva la anterior, que hay un dato muy relevante ahí y que tiene una resonancia para
2 las discusiones de la Junta. En diciembre 25 los ingresos nominales fueron negativos, -1,1.

3
4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

5 Sí.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Y como usted bien lo manifestó, es la inflación el que lo vuelve positivo, en términos reales hubo
9 un incremento. Pero eso tiene una especial sensibilidad, creo que algunos miembros han sido muy
10 claros y yo les doy la razón, tenemos que tomar una decisión. ¿Qué hacemos con aumentar la
11 inflación? Es reducirle los ingresos reales a esta gente. Entonces, tenemos que tener mucho cuidado
12 en la transición de -2,53 que estamos en este momento a la meta que vayamos a escoger, si es que
13 escogemos, alguna hay que cambiarlo, porque entonces lo que estaríamos en las actuales
14 circunstancias es quitándole ingresos reales, muy probablemente a un grupo muy vulnerable. Voy a
15 dejarlo aquí por si alguien tiene un comentario, si no siga adelante.

16
17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 Gracias. No sé si algún compañero o compañera quería complementar la explicación de los gráficos
19 de la siguiente diapositiva. Tenemos otro adicional que viene en la siguiente, que es esa idea de que
20 el mercado laboral cambia por el envejecimiento de la población. Estas pirámides poblacionales;
21 que en realidad la de 1980 es efectivamente, una pirámide, porque tiene una base amplia y la parte
22 de arriba bastante angosta. En el 2025, que son 45 años después, que es la última observación que
23 tenemos, hay una concentración más grande en el grupo de edad de los 30, del 30 a 34 y las edades
24 cercanas.

25
26 Eso lleva a que la edad del grupo o el rango de edad que concentra a las personas que típicamente
27 están integradas al mercado laboral entre los 15 y los 60 años ha adquirido importancia. No lo
28 tenemos aquí, pero en una proyección de lo que ocurre y en la presentación que les compartimos
29 está ese gráfico, esa pirámide más bien se invierte en el 2050 con las proyecciones de crecimiento
30 poblacional que tenemos. Y en el gráfico de la izquierda se puede ver cómo va adquiriendo cada
31 vez más importancia el grupo de edad de 60 años o más. Por lo menos en estos últimos 15 años.

32
33 En las bolitas que están abajo, podemos ver cuál ha sido el comportamiento de estos grupos en
34 términos absolutos. Aquí hay un crecimiento del número de personas de 0 a 14 años de 46.000. El
35 grupo de 15 a 24 más bien tiene una contracción de 202.000 y los demás grupos tienen crecimientos
36 positivos, pero llama la atención, especialmente, el crecimiento del grupo de 60 años o más, que son
37 678.000 personas más hoy día con respecto a septiembre de 2010. Entonces, esto es una
38 consideración que se manifiesta en elementos del mercado laboral y que son retos estructurales del
39 país.

40
41 Como mencioné, en la presentación les compartimos más información adicional, detallada de lo que
42 tenemos del mercado laboral recientemente.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Alonso.

46
47 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

48 Sí.

49
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Varias observaciones. Una es que en cierta forma todavía el país disfruta, lo que llaman el
2 'dividendo o el bono demográfico', vea que con respecto a 1980, hoy, personas que, como dijo
3 usted, típicamente deberían estar en el mercado laboral, hagamos números redondos, 65 personas
4 se hacen cargo de 35 personas restantes, entonces, la cantidad de personas, una especie de tasa de
5 dependencia ha bajado con respecto a lo que era en el 80, 56 por cada 100 personas, de cada 100
6 personas, 56 se hacían cargo de las 44 restantes. Entonces, en ese sentido, tenemos una especie de...
7 una situación que es mejor, en el 2025, en enero 2026, febrero 2026, que lo que era en diciembre
8 del 80.

9
10 Lo que queda aquí distinto es que tenemos cantidades proporcionalmente mayores de adultos
11 mayores, de personas de más de 60 años que requieren otro tipo de cuidados, son más onerosos.
12 Buena parte del cuidado de cero a 14 años, años de preescolar, escolar, todo y no tanto la parte
13 médica, pero también parte médica, era provisto por servicios públicos, pero no existe una red tan
14 extendida, hoy sabemos que no existe, para los adultos mayores. Una parte es atendida por la
15 seguridad social, pero otra parte, es en el sector privado, o sea, las familias, las redes de apoyo y las
16 familias se hacen cargo de este negocio.

17
18 Tenemos como dos noticias, una buena y otra no tan buena, y las implicaciones profundas que tiene
19 todo esto para presupuestos públicos, para cuidados a distintos grupos etarios de la población. O
20 sea, aquí hay toda una política pública por detrás que hay que ponerle atención. Voy a parar ahí. No
21 sé si... yo sé que usted algo de esto ha pensado y ha estudiado y ha elaborado. Entonces, no sé si
22 tiene algo adicional que decirnos.

23
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 No, en realidad coincido mucho con eso. Yo creo que es el reto del país, sobre todo pensar en ese
26 grupo de edad que es el mayoritario, que está en los 30, 40 y que en algunos, en algún plazo ya va
27 a estar o pensionada o fuera del mercado laboral y que, además, requerirá atención de salud, de
28 cuidado, etc., y creo que ese es uno de los retos más importantes que tiene el país.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Muchas gracias. ¿No tienen ahí el gráfico del 2050, cómo se ve? Estamos a 24 años del 2050.

32
33 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

34 Denme, un... ese estaba en...

35
36 **SRA. NATALIA VILLALOBOS MEDINA:**

37 Lo tenemos en la contraportada. Perdón, Alonso.

38
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Adelante, páselo.

41
42 **SRA. NATALIA VILLALOBOS MEDINA:**

43 *Okey.*

44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Excelente, muy bien. Vean que barbaridad. ¿Eso a qué lleva? A una conclusión que es otra discusión
47 que hay en el país sobre los regímenes de pensiones, lo que llaman los ajustes paramétricos, ya no
48 dan, cobrarle más, más edad, aumentar la edad de retiro, a encarecer las planillas o la parte de
49 nuestros salarios, mayor aporte, no aumentar salarios, sino de nuestros salarios un mayor aporte para
50 las pensiones, eso no da. Y entonces, hay algunos programas de lo que se llama pensión universal.

1 Al primero que le escuché hace varios años esto, fue una idea muy creativa, me parece una idea que
2 inclusive se discutió en la Asamblea Legislativa y fue dictaminada positivamente, no sé lo que pasó
3 con eso. Una idea de don Walter Coto que llama pensión consumo, que es una versión de pensión
4 universal.

5
6 Creo que es parte de la discusión. O sea, una vez que pase el corto plazo que hay en este momento
7 con la discusión del ROP, creo que es urgente, que como sociedad veamos estos gráficos y
8 entendamos qué es lo que viene y qué es lo que pasa. Y bueno, ojalá que nos podamos poner de
9 acuerdo para hacer las reformas adecuadas al régimen de pensiones. Voy a quedar ahí por el
10 momento. Alonso, ¿usted tiene alguna reflexión? Alonso, Natalia, que también veo que participa
11 bastante en esto.

12
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 No, de mi parte, yo creo que eso sería; y veo que don Max tiene la mano levantada.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Sí, don Max, hace rato no lo dejo hablar. Adelante, don Max.

18
19 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

20 Sí, muchas gracias. Bueno, como otras veces, siempre reconozco la importancia de toda la
21 información que se nos presenta sobre la dinámica, la evolución del mercado laboral, creo que es
22 uno de los puntos, de los asuntos más trascendentales para la visión de país y su desarrollo a mediano
23 y largo plazo y muy satisfecho, también, de que el Banco Central ha sido pionero en reconocer
24 patrones, en recopilar información, en analizarla e interpretarla, de manera que podamos tener
25 alguna mejor comprensión de los procesos que están detrás de todos estos cambios tan
26 significativos, que cobraron mayor importancia en los últimos años, tal vez, que fueron de alguna
27 forma acelerados por el fenómeno de la pandemia y después, hay cosas que han quedado y que,
28 como muchos esperaban, habría un retorno a la normalidad previa, sino que pareciera que tenemos,
29 enfrentamos una normalidad distinta en muchos aspectos, que se reflejan en el mercado cambiario
30 como muy particularmente, especialmente, en el mercado laboral.

31
32 Me parece que tal vez... y eso es lo que quería destacar y sugerir, que hay un tema que, tal vez, ha
33 sido relegado y que no ha recibido suficiente atención en toda esta evolución y esta dinámica que
34 se refleja aquí en el mercado laboral, con gentes que abandonan la fuerza de trabajo en grandes
35 números. Ya vemos las razones de diferentes segmentos al hacerlo y toda esta cuestión que me
36 parece muy interesante. Pero detrás de eso también, unido al crecimiento económico que el país ha
37 experimentado, está el tema de la productividad y ese me parece que no ha recibido suficiente
38 atención y que valdría la pena que el Banco Central, nuevamente, tome el liderazgo en eso.

39
40 Sé que Alonso es una de las personas que ha trabajado más el tema de esa evolución y dinámica de
41 la productividad, que también afecta, lógicamente, el tipo de cambio. Pero es evidente que ha habido
42 un aumento en productividad; estamos produciendo mucho más con mucha menos gente, entonces,
43 la productividad laboral, sin duda, ha sufrido incrementos muy importantes. Pero ahí valdría la pena
44 verlo por actividades y por regímenes, porque el régimen especial sabemos que está creciendo en
45 forma muy vigorosa y que ahí es muy posible que haya un incremento de productividad, también,
46 muy importante, pero con un fenómeno tal vez distinto, que es que se van agregando puestos de
47 trabajo.

48
49 En el otro, en el régimen definitivo, la situación parece distinta y hay una pérdida de ocupación, aun
50 cuando hay un aumento en la producción. En algunos sectores por razones ya muy específicas, como

1 señalaba Henry ahora, en el caso de la agricultura, actividades muy productivas en las que Costa
2 Rica tiene una productividad relativa muy favorable, como piña o banano, pues hay problemas de
3 *shocks* climáticos y otras cosas que afectan la producción en esas actividades. Pero valdría la pena,
4 me parece, entender mejor qué es lo que está pasando con la productividad de las actividades del
5 régimen definitivo.

6
7 Pienso más en la agricultura, los servicios, que son una parte creciente de la economía. Entonces,
8 qué está pasando con los servicios en hotelería, en los servicios públicos, electricidad, agua, en
9 transporte, el tema de los servicios profesionales, que han crecido mucho, incluso, creo, en el
10 régimen definitivo.

11
12 Entonces, lo que me parece es que es un tema que, tal vez, no ha recibido suficiente atención y tiene
13 implicaciones muy importantes, no solo para la producción, sino también para lo que ustedes
14 señalaban ahora de todo el sistema de seguridad social y también, me parece, relacionarlo con lo
15 que está ocurriendo con otro cuadro que han venido mostrando, que es el de los ingresos, la relación
16 entre productividad e ingresos laborales. Entonces, nada más, reflexionando sobre esto y sugiriendo
17 que tal vez le demos un poco más de foco al tema de la productividad. Muchas gracias.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Muchas gracias, don Max. Estoy seguro de que los compañeros de investigación le entrarán al tema,
21 hay una agenda de investigación, vamos a ver si está en la agenda de investigación; si no lo está,
22 entonces, ver qué se deja de hacer o en qué momento se hace para darle cabida a este tema. No sé,
23 si doña Evelyn tiene algo que decir al respecto.

24
25 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

26 Sí, perdón. Hay un estudio del 2022, precisamente, que busca hacer un análisis de la productividad
27 con información microeconómica. Esto tiene algunas restricciones en términos de las actividades
28 que se pudieron cubrir, entonces, está principalmente manufactura, pero también hay una
29 descomposición entre lo que se estima para zona franca y el resto de la economía en estas
30 actividades.

31
32 En términos generales, sí hay un incremento importante en la productividad, sobre todo a partir del
33 2015 y -estoy viendo aquí los gráficos- y la productividad total aporta más; si uno ve la
34 descomposición por régimen, aporta más las empresas o la parte que está fuera de los regímenes
35 especiales, sería régimen definitivo. Más o menos, la composición, no la tengo aquí, pero los
36 resultados van en esa línea. Se observa un crecimiento muy fuerte a partir del 2015, creo que Alonso
37 puso la referencia en el chat. Como les decía, esto es información al 2021 porque salió en el 2022
38 este estudio. Entonces, esperaríamos un tiempo para poder actualizar y revisar esta investigación.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 De acuerdo. Excelente. Más bien, sí existe, lo que habría es, en alguna medida, actualizar y luego
42 vincular esa productividad con lo que ocurre con los ingresos. Los que tenemos mejor medidos son
43 los ingresos provenientes del trabajo, pero bueno, perfecto. Yo no sé si tomar un momento y que
44 don Pablo nos ayude en esto. Entonces, una primera aproximación sería exponer esos estudios del
45 2022 o que se publicaron en el 2022, y a partir de ahí estoy seguro de que saldrán solicitudes
46 adicionales. Muchas gracias. Adelante, don Alonso.

47
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Sí, muchas gracias. Sí, efectivamente, la agenda alrededor de productividad es de mucho interés
50 para el Departamento de Investigación y para la División en general y ese estudio que utiliza los

1 datos micro permite hacer desagregaciones de las empresas formales por régimen de comercio,
2 incluso, también hay una estimación a nivel geográfico y entonces, ahí les dejo la referencia.

3
4 Me parece, luego podemos buscar, en algún momento se presentó en jornadas de investigación,
5 entonces, eso inmediatamente implica que debe haber presentación y grabación que esté disponible
6 en cualquier momento. Podemos buscar ese espacio para comentarlo más con detalle aquí en Junta
7 Directiva. Más bien, muchísimas gracias. Y de paso, en la sesión está una de las autoras, que es
8 Susan; la otra autora es Melissa, que no está el día de hoy pero aquí nos acompaña una de las autoras
9 de este estudio. Entonces, podemos continuar con temas de comercio internacional. Le doy la
10 palabra a don Rigoberto para que nos pueda comentar lo más reciente.

11
12 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

13 Gracias, don Alonso. Buenas tardes a todos. Sí, en realidad voy a concentrarme en enero, que las
14 cifras, obviamente, están contempladas en esta trayectoria de las curvas. En enero, las exportaciones
15 crecieron 13%, con un 19% en los regímenes especiales y hay una recuperación en el régimen
16 definitivo, que crece 2,8% versus una caída en enero del año pasado de 4%. Y, particularmente aquí
17 podemos citar dos cosas: uno, que la manufactura en el régimen definitivo sigue comportándose
18 bastante bien, con una tasa de 10%. Ahí sobresale café, material reciclado, cobre, hilos conductores.
19 Y el otro tema es que en la tasa de... la variación negativa del producto agrícola viene cayendo...
20 decreciendo menos, como decía Henry hace un momento.

21
22 Entonces, destacar que siguen las exportaciones creciendo a una tasa superior a dos dígitos y el buen
23 desempeño de los regímenes especiales y en términos de importaciones, hay una reducción de 2%
24 en el total y prácticamente, las del régimen definitivo se mantienen en términos de tasa de
25 crecimiento y el régimen definitivo, más bien, se contrae alrededor de un 2%.

26
27 Los bienes de capital y materias primas siguen con un buen comportamiento, lo cual, como hemos
28 dicho en versiones anteriores, eso es un elemento, un indicador adelantado de que probablemente
29 las exportaciones se mantengan con un buen desempeño en los próximos meses y los datos
30 preliminares a la primera quincena de febrero, también validan que siguen creciendo robustamente,
31 principalmente los regímenes especiales.

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

34 Perdón, Rigoberto, nada más una pequeña precisión: la tasa de crecimiento de los regímenes
35 especiales se mantiene en dos dígitos, no mayor a dos dígitos.

36
37 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

38 Sí, ¿dije mayor a 2 dígitos? O sea, en 2 dígitos, correcto. Sí, probablemente lo dije mal. Sí, están en
39 un 19%, dos dígitos. Sí señor, muchas gracias.

40
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Muchas gracias. Don Róger, necesito pedirle un pequeño receso.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Adelante, por favor.

46
47 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

48 Doña Celia, ¿usted nos avisa?

49
50 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

1 Sí, un minutito.

2
3 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con quince minutos, el señor Róger*
4 *Madrigal López, presidente del Banco Central, decretó un receso que se extendió hasta las doce*
5 *horas con treinta y ocho minutos, momento en que se reanudó la sesión.*

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Ahí lo miro.

9
10 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

11 Listo, sí.

12
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Muchas gracias, sí, perdón.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Compañeros, retomamos la grabación. Por favor, manifiesten si observan un indicador de grabación
18 en sus pantallas. Don Max, doña Marta, doña Silvia, don Juan. Don Jorge, ¿usted lo ve? Yo lo veo.
19 Al menos cinco de los seis. Don Jorge, en el momento en que pueda me indica si observa el indicador
20 de grabación. Podemos continuar.

21
22 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

23 Sí, lo veo.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Perfecto, ya lo indicé. Podemos continuar, compañeros, adelante.

27
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Muchas gracias. Como resumen general del tema de finanzas públicas ha habido una caída en el
30 pago de intereses, pero también hay elementos que llaman la atención sobre la trayectoria del
31 superávit primario, el comportamiento de la deuda del Gobierno Central, que pone en la mira el
32 tema del avance hacia la sostenibilidad fiscal.

33
34 Ahora, podemos pasar a los temas de condiciones financieras. Previamente, les habíamos realizado
35 una presentación sobre este índice de condiciones financieras y aquí traemos una actualización con
36 información preliminar, obviamente, del primer trimestre del 2026. Sé que Carlos está en la sesión,
37 no sé si quiere comentar, muy brevemente, estos últimos resultados del último trimestre.

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

40 Muchas gracias, Alonso. Sí, recopilamos... hicimos el esfuerzo de recopilar información para el
41 primer trimestre del 2026. Hay algunas variables que todavía no tenemos información, entonces, el
42 índice se construye con base en la información observada. Lo que estamos obteniendo son
43 condiciones relativamente laxas, similares a las de los trimestres anteriores para este primer
44 trimestre del 2026, donde lo que está generando esas condiciones, relativamente laxas, son
45 reducciones en las tasas de interés y un poco, una mejora, una reducción en los indicadores
46 bancarios. Como les decía, esto es preliminar y podría cambiar con diferentes actualizaciones que
47 se den acá.

48
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

50 Carlos, también un elemento es que ligeramente está todavía al lado laxo, pero ligeramente superior,

1 y lo voy a relacionar con la siguiente diapositiva, no sé si tenía algo que comentar de esto.

2
3 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

4 Estoy leyendo el comentario y creo que, si tiene información sobre tasas de interés, pase de una vez.

5
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 De acuerdo. Sí, muchas gracias, Carlos. Un elemento que nos llama la atención y queríamos
8 destacarlo es que, ha habido incrementos recientes en las tasas activas, y eso es contrario a lo
9 esperado y contrario a lo que indicaría un proceso de transmisión de la política monetaria. Con
10 respecto a julio del 2025, en el momento previo a las últimas tres reducciones que se hicieron de
11 Tasa de Política Monetaria, la tasa activa negociada, el promedio de cuatro semanas, se incrementó
12 en 60 puntos base; la tasa pasiva negociada también se incrementó en 3 puntos, mientras que la Tasa
13 de Política Monetaria se redujo en 75 puntos y la tasa básica pasiva se redujo en 17.

14
15 Entonces, aquí hay una desconexión que queríamos hacer notar y en el cuadro del centro ustedes
16 pueden ver que, no todas, pero muchas de las actividades económicas han experimentado un
17 incremento en las tasas de crédito. Por ejemplo, actividades inmobiliarias, agricultura, comercio,
18 transporte, servicios, consumo con tarjetas. Todas han experimentado incrementos y esto es algo
19 que no va en la dirección correcta de lograr una mejor transmisión de la política monetaria hacia el
20 resto de la economía por medio de este canal.

21
22 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

23 Alonso.

24
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Sí.

27
28 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

29 Alonso, un comentario. Viendo esto del gráfico o la tabla del centro, el caso del transporte, que tiene
30 tasas más altas. Nada más, ligándolo o relacionándolo con el principio de la exposición de la parte
31 internacional, donde había países, varios latinoamericanos, que habían experimentado una
32 devolución del índice hacia arriba, que habían experimentado alzas en los indicadores de inflación,
33 en el informe señalan como elemento común, me pareció notarlo, el transporte.

34
35 Como que el transporte había sido un sector que había experimentado aumentos a lo largo de varios
36 países. Entonces, no sé si habrá algo que explique eso, porque supongo que no tiene que ver,
37 necesariamente, con el petróleo, que ha estado relativamente estable. Entonces, ¿qué elementos
38 podrían estar explicando que ese sector o esa actividad esté empujando los precios hacia arriba en
39 distintos países?

40
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Don Max, no sé si le entiendo la pregunta. Este cuadro del centro son las tasas de interés a las que
43 accede al crédito cada una de esas actividades.

44
45 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

46 Sí, efectivamente, no es lo mismo, pero nada más como vi que el transporte aquí también es un...
47 está experimentando aumentos en los costos de los préstamos, pero, me recordó, más bien, el efecto
48 que esa actividad está, aparentemente, teniendo en la inflación de varios países. Por lo menos, eso
49 lo vi en el informe que ustedes presentan, donde señalan cuáles son las actividades que presionaron
50 los precios en cada uno de estos países, razón por la cual, en algunos casos, no bajaron la tasa o en

1 algunos otros la sostuvieron, la Tasa de Política Monetaria.

2
3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 Sí.

5
6 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

7 Pero si no tienen la información, no importa, nada más una relación.

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Muchas gracias, don Max. En realidad, no tengo la intuición sobre cómo podría ser el canal, pero le
11 prometo que lo vamos a analizar, a menos de que alguien tenga una respuesta, algún insumo que
12 dar. Pero le prometo que lo pensamos para la siguiente reunión. En este momento, antes de
13 aventurarme, preferiría decirle eso, que lo vamos a pensar más. Muchísimas gracias, don Max, por
14 su observación.

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

17 Disculpa, una preguntita: ¿tienen alguna hipótesis de por qué aumentó la tasa activa en 60 puntos?
18 La misma pregunta de siempre, si eso [...].

19
20 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21 Una buena respuesta no tengo. Tenemos la observación de que se incrementó, y esto es un contexto
22 en el que las tasas de crecimiento del crédito están, más bien, acelerándose en colones. No sé, si por
23 ahí, pero no sé, don Róger, le pido si usted tiene alguna intuición, porque más bien este es un
24 resultado que a nosotros nos llama la atención y no es alentador en el sentido del trabajo que nos
25 toca.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Recuerden que eso lo mostró Julio, la vez pasada, que se ve un movimiento hacia la actividad
29 consumo. Recuerden que en consumo es donde pueden aplicar las tasas máximas. Entonces, en la
30 cartera, los componentes... fue una de las observaciones que se hizo del Informe de Estabilidad
31 Financiera, de la recomposición de algunas actividades. Y observamos que en el período éste que
32 ustedes tienen, de julio 25 a la fecha, de las que más aumentan, creo que la que más aumenta es, los
33 créditos con tarjeta para consumo.

34
35 Entonces, debe haber varias razones, pero es muy difícil cuando uno observa esto, pensar que no
36 hay una manifestación de poder de mercado, o sea, es muy difícil salirse de eso. Hay otras cosas: el
37 encaje no ha cambiado, las condiciones financieras, más bien, dicen que son laxas y las condiciones
38 de liquidez, en general, siguen siendo muy abundantes en Costa Rica, etc. Entonces, ¿qué es lo que
39 ha cambiado para que cobren más? Es la pregunta. Una primera aproximación es porque pueden
40 cobrar más, únicamente pueden cuando tienen poder de mercado. Pero falta investigación. Don
41 Juan, usted que es especialista en temas micro.

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

44 No, por eso hago la pregunta, porque no estoy seguro. Pero si fuera poder de mercado, debió de
45 haber pasado algo en ese período que tiene que ver con el poder de mercado para que impulsen las
46 tasas de esa forma, por eso es que tengo esa duda. El poder de mercado, es cierto que mantiene las
47 tasas altas, pero, además, están subiendo. Entonces, me pregunto ¿qué es lo que está pasando?, ¿qué
48 hace que dentro de cada uno de esos mercados suban las tasas? La parte de la composición suena
49 como una de las razones, sí, pero igual, individualmente, uno ve aumentos en las actividades.

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Doña Betty, veo su mano levantada.

3

4 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

5 Sí, no tengo respuesta, pero el aumento se ha dado particularmente en las últimas semanas, o sea, si
6 bien, con respecto a julio sí son esos 60 puntos base de aumento en las tasas activas, pero si uno ve
7 la línea amarilla, este indicador había venido bajando o bajó hacia finales del año pasado. Es muy
8 reciente que se ha dado ese ajuste al alza. Entonces...

9

10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Y, tal vez, un par de elementos, también, en términos reales es mayor el efecto, porque la inflación
12 ahora es negativa. Pero vamos a estudiarlo, sí, recientemente, hubo algún cambio dentro de la
13 estructura del sistema financiero, pero eso no... uno no podría, como decía Betty, el cambio es
14 bastante reciente en las últimas semanas. Para establecer algún grado de relación habría que pensarlo
15 mucho más y eso lo vamos a analizar.

16

17 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

18 ¿Y las tasas en dólares qué les ha pasado?

19

20 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21 Eso lo tenemos en algún lado, eso no lo...

22

23 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

24 No, Alonso, no lo traemos aquí en esta, pero le construimos a doña Silvia y se les pasa la gráfica.

25

26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Sí, de acuerdo.

28

29 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

30 Gracias.

31

32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Sí, no lo tenemos a mano. Muchas gracias, doña Silvia.

34

35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Henry, eso se calcula todas las semanas con el informe semanal. Tal vez de aquí a que terminemos,
37 a ver si la persona que hace el informe semanal le busca las tasas en dólares.

38

39 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

40 Sí, señor.

41

42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Adelante.

44

45 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

46 Gracias.

47

48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Muchas gracias. Como último elemento de esta diapositiva. Los excedentes de liquidez, en enero,
50 estuvieron particularmente bajos, aumentaron con respecto a medidas de enero, pero se mantienen

1 en niveles relativamente altos. Hay alguna volatilidad que se ha observado, sobre todo, por depósitos
2 del Gobierno, pero en general la liquidez, la conclusión, es la misma que hemos tenido en los últimos
3 meses, que hay una abundante liquidez.

4
5 En la siguiente diapositiva no tenemos el dato de las tasas en dólares, pero en este momento sí
6 tenemos ese diferencial que hay entre tasas e instrumentos bancarios en depósito y el tema de la
7 expectativa cambiaria que llevó a calcular cuál es el premio por ahorrar en colones. Eso ha tenido
8 una evolución durante los últimos ocho o diez meses al alza. Todavía los premios son negativos,
9 pero se han incrementado, y son valores menos negativos, especialmente, en los instrumentos entre
10 180 y 209 días, el valor es 0,64 cuando en algún momento estuvo en valores más negativos que 3.

11
12 El mismo fenómeno se observa para instrumentos a mayor plazo, aunque de menor magnitud. Esa
13 tendencia a un premio cada vez menos negativo se puede observar también en la curva soberana
14 cero cupón. El lado izquierdo es comparando instrumentos locales y el lado derecho es comparando
15 la curva soberana del país con el exterior. Y cada vez es menos negativo, especialmente, a los plazos
16 entre seis, nueve meses y un año. En esto contribuye de manera muy relevante la reducción en las
17 expectativas de variación del tipo de cambio. Yo creo que alguna de la volatilidad, que todavía es
18 baja, pero es ligeramente superior en las últimas semanas, ha contribuido a que esas expectativas se
19 moderen y tienen un efecto sobre este premio que observamos en estas gráficas.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Don Alonso, la volatilidad del tipo de cambio es mayor ahora, más bien.

23
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 Sí...

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 ¿Está hablando de la volatilidad de las expectativas o de qué?

29
30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

31 No, la volatilidad del tipo de cambio todavía es baja, pero es ligeramente mayor y eso ha contribuido
32 a que las expectativas de variación cambiaria se moderen. Bueno, no necesariamente, hago la
33 asociación entre volatilidad y que las expectativas cambien, pero generalmente las expectativas han
34 sido, persistentemente, positivas y de un valor relativamente alto y eso es lo que ha llevado a que el
35 premio sea muy negativo. Ahora esas expectativas se han moderado en las últimas observaciones,
36 en los últimos meses.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Muchas gracias.

40
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Gracias.

43
44 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

45 Perdón, esas expectativas, más o menos, en cuánto andan, Alonso, a diferentes plazos, a 12 meses
46 y a 24.

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Yo había visto que estaban muy cerca como del 3%, pero revisemos, mejor.

50

- 1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
2 Ya le indico, ¿alguien las tiene a mano?
3
- 4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
5 En el sitio web están.
6
- 7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
8 Sí. Estas son las de mercado, de variación cambiaria, están actualmente las de seis meses alrededor
9 de... no sé, si alguien las tiene actualizadas, perdón, yo no las tengo actualizadas.
10
- 11 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**
12 A seis meses están en 1,01 y a nueve meses 1,74. Esa es información al cierre de enero.
13
- 14 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
15 Perdón, y para plazos más largos, 12 meses y 24.
16
- 17 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**
18 12 meses están en 2,48.
19
- 20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
21 Eso es lo que había visto yo.
22
- 23 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**
24 Y a 24 en 5,35.
25
- 26 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
27 Bueno.
28
- 29 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**
30 Nada más, hacer ahí la aclaración que, a 24 meses es de variación acumulada, no es la variación
31 anual, sino la variación acumulada. Entonces, las expectativas a 24 meses lo que dice es que de aquí
32 a dos años el tipo de cambio se va a ver, la variación va a haber sido cinco y un poquito.
33
- 34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
35 Es coherente con el dos y resto, 2,40 y algo que está diciendo a 12 meses.
36
- 37 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**
38 Sí, señor, así es.
39
- 40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
41 Pero eso, tal vez, la observación general es que son menores que antes.
42
- 43 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
44 Bueno, pero eso no ha cambiado mucho. Perdón, el 3% viene como desde hace años. La gente dice,
45 'bueno la devaluación, supongamos que va a ser 3%', es como que es un número que se ha fijado
46 ahí en el imaginario y no ha cambiado mucho.
47
- 48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
49 Sí, es correcto, son... no hay mucha persistencia.
50

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Sí, hay mucha persistencia, porque...

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Ha bajado.

6
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Además, la variación siempre va en la misma dirección de depreciación, pero sí se ha moderado y
9 ese es el elemento principal que lleva a que el premio sea cada vez menos negativo, por ejemplo,
10 para darle un ejemplo, la expectativa de variación cambiaría a 12 meses, en enero era 2,48, en abril
11 del año pasado era 3,83, en junio 3,99. Entonces, hay una diferencia de un punto y medio, por
12 ejemplo, en esa variación. Siempre es positiva, siempre es en la misma dirección, pero menor.

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Henry, observo que tiene unos datos, si quiere los compara, los anuncia.

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

18 Sí, es sobre la tasa activa negociada, el promedio para las otras sociedades de depósito, tomando la
19 fecha que tenía ahí el informe anteriormente, el 16 del siete del 2025 era 6,87 y ahora el 4 del dos
20 del 2026, 7,09. Al subido... ha aumentado 0,22.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Muchas gracias Henry. Continúen, compañeros.

24
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Muchas gracias. Sé que ya llevamos un rato, entonces, voy a tratar de ir apurando la presentación.
27 No queda mucho. Sobre agregados monetarios, la liquidez y el crédito crecen acorde con el
28 crecimiento de la producción nominal, se observó una aceleración de la riqueza financiera y un poco
29 en la liquidez total. El M1 se mantiene con un crecimiento cercano al cuatro, ha habido un ligero
30 incremento de la participación de moneda extranjera en el M1 amplio y en la liquidez total, pero en
31 la riqueza financiera se mantiene en un valor cercano al 24% y en crédito, más bien, está bajando
32 ligeramente esa participación.

33
34 Cuando observamos el crecimiento del crédito al sector privado, vemos que, prácticamente ya las
35 tasas de crecimiento en moneda nacional y moneda extranjera están coincidiendo alrededor del 5%,
36 la tasa de crecimiento agregado es 4,8 y todavía en moneda extranjera crecen un poquito más, pero
37 ya están bastante parecidas a esas tasas de crecimiento del crédito.

38
39 Con respecto al mercado cambiario, ha habido una apreciación y se mantiene la tendencia de una
40 alta disponibilidad de divisas en el mercado privado de cambios, siempre hay un resultado neto
41 positivo importante y la variación acumulada de inicio de año a hoy es una reducción de 3,54%. El
42 tipo de cambio en términos interanuales es 4,87. En general, el Banco ha atendido los requerimientos
43 del sector público no bancario y compró anticipadamente, incluso, un saldo adicional de casi 700,
44 bueno de USD 700 millones cerrado, de compras anticipadas para el sector público no bancario y
45 también ha realizado compras propias para fortalecer el nivel de reservas.

46
47 El nivel de reservas, actualmente, está en USD 18.892 millones al 13 de febrero, eso, de acuerdo
48 con el indicador de seguimiento de reservas, es un 151% del nivel considerado adecuado y de
49 reservas a PIB es un 17% del PIB, hay que recordar que ese indicador de reservas o más bien, el
50 nivel general de reservas, también, tiene incluidos algunos montos de las captaciones que realizó

1 Hacienda entre noviembre y enero de este año y esa es una de las razones por las cuales se
2 incrementó bastante en ese período de tiempo.

3
4 Con respecto a la inflación, esa continúa negativa. El resultado de enero fue negativo en 2,5 que es
5 un valor más negativo de lo que teníamos previamente, pero es explicado, principalmente, por
6 alimentos que tiene una variación negativa de 9,3 y combustibles que tiene una variación negativa
7 de 4,4. Servicios tiene una variación positiva, pero en bienes, incluso, si quitamos alimentos y
8 combustibles, de igual manera, hay una variación negativa de 0,9.

9
10 Las expectativas de la encuesta de expectativas de inflación, por el momento, tiene una tasa de
11 respuesta del 20% y están dando un valor de una mediana de un 1% en lo que llevamos de la
12 recopilación de esa información. Tenemos un último detalle de la inflación de alimentos, no
13 específicamente de la inflación, sino del comportamiento de los índices de esas desagregaciones
14 para, simplemente, ilustrar el efecto que tuvo en el índice y en las desagregaciones de frutas y
15 semillas vegetales, tubérculos y leguminosas, el impacto de los choques climáticos que tuvimos a
16 finales del 2024 y principios del 2025 que elevaron de manera muy importante esos precios y que
17 ya a mediados del 2025 prácticamente se habían revertido.

18
19 Y se han mantenido en valores similares de precios, considerando el índice, durante esa segunda
20 mitad del 2025 y enero del 2026. En enero del 2026, lo que sí es que hay un ligero cambio de
21 tendencia, porque ambas desagregaciones estaban subiendo ligeramente de precios y en enero hay
22 una ligera caída que debemos evaluar, con la nueva información que salga al cierre de febrero, cuál
23 va a ser ese comportamiento; pero esto era con la intención de destacar ese cambio interanual
24 negativo de magnitud relevante, negativo en 9,3 en alimentos. Entonces, si lo vemos, se ha
25 mantenido, cuando vemos el índice de alimentos, se ha mantenido relativamente constante, con una
26 ligera tendencia hacia la reducción antes de ese choque y después de ese choque.

27
28 Para hacer un resumen de lo que hemos visto y con esto concluir la presentación del Informe
29 Mensual de Coyuntura, tenemos un crecimiento de 4,8 de la economía en el interanual al cierre de
30 diciembre, la tasa media fue 4,6 como comentábamos, eso coincide con la tasa de crecimiento del
31 PIB y que está por encima de la de los principales socios comerciales, que fue 2,2 en el 2025. La
32 inflación general sigue en valores negativos y es determinada por choques de oferta, especialmente,
33 en el componente de bienes y muy fuertemente en alimentos e hidrocarburos.

34
35 Hay una estimación de que el superávit primario del Gobierno Central baja y ese efecto, esa
36 desmejora es compensada por el menor pago de intereses. De manera importante queremos destacar
37 lo comentado sobre las tasas activas que subieron, recientemente, en las últimas semanas del año
38 pasado y principios de esta, pese a las reducciones que se han dado en la Tasa de Política Monetaria
39 en el segundo semestre del 2025 y de alguna manera eso pudo haber incidido en esa desaceleración
40 del crédito, pero que todavía crece a tasas cercanas al 5%. El exceso de liquidez en el MIL aumentó
41 con respecto a lo que se tenía a mediados de enero, pero es inferior a lo observado en el segundo
42 semestre del 2025, la trayectoria de liquidez y crédito no parece generar presiones en exceso hacia
43 la meta de inflación.

44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Alonso.

47
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Sí.

50

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 No, es que ese comentario puede tener una implicación, que me imagino que ustedes no quieren que
3 sea, porque no ocurre. Hay un exceso de liquidez, más bien, cuando hemos hablado de la calidad de
4 la captación, de que ese valor debería ser pequeño o más bien, hubiese un déficit de liquidez que
5 todavía fortalece la capacidad de la Tasa de Política Monetaria, que es vinculante a otras tasas.
6 Entonces, cuando dice: 'aumenta con respecto a enero, eso es inferior a lo observado en el segundo
7 semestre del 2025', es como si lo observado en el 2025 va a ser la situación deseada, yo no sé.

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 No, tal vez, el comentario es, observamos un incremento de la liquidez, lo cual puede ser en los
11 términos en los que usted lo está poniendo, una noticia negativa, pero sí se ve una reducción de esa
12 liquidez en una tendencia de más largo plazo y por eso la comparación con el segundo semestre del
13 2025.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Que más bien es coherente con el propósito de política de reducir el riesgo de tener esos excesos de
17 liquidez en el muy corto plazo.

18
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Sí, totalmente.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Nada más, lo dejo ahí.

24
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 No y estoy totalmente de acuerdo. Más bien, muchas gracias por permitirnos aclarar la intención del
27 comentario. Entonces, eso estamos de acuerdo. La trayectoria de la liquidez bancaria y el crédito no
28 parece generar presiones en exceso a la meta de inflación y el tipo de cambio ha experimentado una
29 apreciación y se mantiene el superávit de divisas en el mercado privado de cambios. Y esto está
30 relacionado y estas estadísticas son bastante accesibles para el público, por empresas vinculadas con
31 regímenes especiales. Y con esto les agradezco mucho el tiempo y las preguntas y comentarios que
32 nos han hecho.

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 De mi parte, muchas gracias. Creo que cumplieron perfectamente con las expectativas de traer cosas
36 actuales, algunas novedosas, mayor profundidad en algunos temas. De mi parte no tengo preguntas,
37 pero lo abro para los miembros de Junta Directiva, por favor. Don Max, adelante.

38
39 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

40 Muchas gracias, sí, muy clara toda la presentación y relevante la información. Ahí, nada más, tal
41 vez, en alguna otra oportunidad, como darle seguimiento al tema del tipo de cambio, que ha seguido
42 apreciándose y está en niveles históricamente bajos ya con respecto a muchos años atrás, que tal
43 vez, darle seguimiento al tipo de cambio real de equilibrio que nos han presentado en algunas otras
44 oportunidades y tal vez, no sé, si estará ya actualizado todo y también, ver qué ha ocurrido, como
45 un complemento, con la apreciación de socios comerciales, si nos estamos apreciando, pero los otros
46 también; es diferente a que solo sea Costa Rica y tendría implicaciones distintas sobre la
47 competitividad, etc. Entonces, nada más, tal vez, como una solicitud para verlo en alguna próxima
48 ocasión y darle seguimiento a ese tema. Gracias.

49
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Lo veremos, don Max. De hecho, en las conferencias públicas en las que he estado participando he
2 destacado, últimamente, que la apreciación cambiaria no es un fenómeno único de Costa Rica y, de
3 hecho, es inferior a una buena cantidad de países que comparamos. Lo que vi el día de ayer, era...
4 teníamos apreciaciones menores a la de Japón. Japón se estaba apreciando, muy similares a las de
5 Canadá e inferior a una gran cantidad de países. Entonces, en el recuento multilateral no estamos
6 perdiendo competitividad por tipo cambio. En todo caso, podríamos estarla ganando. Pero, Alonso,
7 le quité la palabra y es mala costumbre de mi parte. Adelante, Alonso.

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 No, más bien, muchas gracias. Sí, efectivamente, si uno... podemos hacer la actualización del tipo
11 de cambio real de equilibrio, pero lo que quería hacer notar es que, comparando interanualmente el
12 índice de tipo de cambio efectivo real que usamos con ponderadores móviles, más bien, hemos
13 tenido una depreciación. Entonces, es un ligero incremento por las razones que mencionaba don
14 Róger, pero eso lo podemos actualizar para la siguiente presentación.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 ¿Algo más?

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

20 Muchas gracias, nada más”.

21
22 La Junta Directiva, con base en lo expuesto en esta oportunidad, así como en los
23 comentarios transcritos en la parte expositiva de este artículo,

24
25 **dispuso por unanimidad:**

26
27 dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a febrero de 2026, expuesto en esta
28 ocasión por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de Datos y Estadísticas,
29 en cumplimiento de lo establecido en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa*
30 *Rica, Ley 7558.*

31
32 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División
33 Económica, División Análisis de Datos y Estadísticas y
34 División Gestión de Activos y Pasivos).

35
36 **ARTÍCULO 9.** *Distribución de documentos que no eran de carácter resolutivo.*

37
38 Seguidamente, la Junta Directiva conoció copias digitales de los oficios que se
39 detallan a continuación, los cuales no eran de carácter resolutivo:

- 40
41 1. PRE-0001-2026, del 5 de febrero de 2026, remitido por el señor Róger Madrigal López,
42 presidente del Banco Central de Costa Rica, por cuyo medio, envía respuesta al oficio AL-
43 CPASOC-0017-20265 del 28 de enero de 2026 sobre los estudios actuariales existentes
44 relativos a los proyectos de ley que se tramitan en los expedientes legislativos 24.955 y 24.984.
45
46 2. JD-FGD-0003-2026, del 5 de enero de 2026, suscrito por la señora Ana Rita Mora Zúñiga,
47 directora del Departamento Fondo de Garantía de Depósitos, adscrito a la Junta Directiva,
48 mediante el cual, remite el Informe anual de gestión de inversiones del Fondo de Garantía de
49 Depósitos 2025.

- 1
2 3. DEC-AAE-0005-2026, del 12 de febrero de 2026, remitido por la señora Betty Sánchez Wong,
3 directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División
4 Económica, por medio del cual, envía el Informe del Comportamiento del Mercado Integrado
5 de Liquidez en enero de 2026.

6
7 **Se dieron por recibidos.**

8
9 Con respecto al cierre de la sesión se transcribe lo siguiente:

10
11 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Si me permiten, entonces, daría por terminada la sesión el día de hoy. Muchísimas gracias,
13 compañeros”.

14
15
16
17 **A LAS 13:11 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**

18

ÍNDICE**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6307-2026, y solicitud de un proyecto de acuerdo en el que se clarifique el alcance de la disposición adoptada en el numeral 3, del artículo 7, del acta de dicha sesión. Pág. 2

ARTÍCULO 4

Se dieron por recibidos los comentarios del presidente, del gerente y de una integrante de la Junta Directiva relativos a una próxima solicitud de vacaciones, el permiso para ingreso tardío a la próxima sesión y la programación de la próxima sesión de Junta Directiva. Pág. 4

ARTÍCULO 5

Se aprobaron cinco nuevas series de Bonos de Estabilización Monetaria. Pág. 6

ARTÍCULO 6

Asunto confidencial relacionado con el criterio jurídico sobre un recurso de revocatoria interpuesto por un intermediario cambiario autorizado. Pág. 15

ARTÍCULO 7

Asunto confidencial relacionado con el informe final de un procedimiento administrativo seguido a un intermediario cambiario autorizado. Pág. 15

ARTÍCULO 8

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a febrero de 2026. Pág. 15

ARTÍCULO 9

Se dieron por recibidos los documentos que no eran de carácter resolutivo. Pág. 41.