

**Proyecto de acta****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 diesiocho 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 Alpizar 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 Alpizar 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

**Proyecto de acta**

1 en sus equipos, un indicador de grabación en sus equipos. Doña Marta, don Max, doña Silvia, don  
2 Juan, don Jorge, mi persona. Los seis miembros manifestamos que, efectivamente, hay un indicador  
3 de grabación en nuestros equipos”.

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

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

9  
10 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

14  
15 La Junta Directiva

16  
17 **convino en:**

18  
19 aprobar el orden del día.

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

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

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

31  
32 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

33  
34 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

38  
39 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

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

47

**Proyecto de acta**

1 Sin embargo, ahí se dejó por fuera un tema que se había señalado, precisamente, el presidente, don  
2 Róger, antes de la votación dijo y cito aquí, está en la línea 26 a la 28 de la página 56 del proyecto  
3 de acta, dice, 'para ello le solicitamos a la Administración un informe sobre el funcionamiento del  
4 Centro de Innovación Financiera y la actuación del Banco en temas que, como ya dije, *Fintech* y  
5 una vez que tengamos eso, continuamos la discusión de este acuerdo' y sobre esa base, fue que se  
6 tomó el acuerdo en firme, pero por alguna razón el acuerdo dejó por fuera la parte ésta del  
7 funcionamiento de esa comisión, del Centro de Innovación, perdón, Financiera.

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

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

**SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

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

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

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

**SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

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

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

**Proyecto de acta**

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

2  
3 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

4 Correcto.

5  
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

13  
14 La Junta Directiva

15  
16 **I. En lo tocante a la aprobación del acta de la sesión 6307-2026.**

17  
18 **resolvió:**

19  
20 aprobar el acta de la sesión 6307-2026, celebrada el 11 de febrero de 2026, cuyo proyecto digital se  
21 distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

22  
23 **II. En relación con el planteamiento del señor Max Soto Jiménez, vicepresidente**  
24 **de la Junta Directiva.**

25  
26 **dispuso por unanimidad y en firme:**

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

35  
36 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Gerencia [Sección II] (c.a: Auditoría  
37 Interna).

38  
39 **ARTÍCULO 4.** *Comentarios del presidente, del gerente y de una integrante de la Junta Directiva,*  
40 *relacionados con asuntos administrativos y la celebración de la próxima sesión*  
41 *ordinaria.*

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

**Proyecto de acta**

---

---

1 26 de febrero.

2

3 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

4

5 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 ¿Asuntos de la Auditoría Interna?

7

8 **SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:**

9 Buenos días. No, señor, muchas gracias.

10

11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 ¿Don Pablo, asuntos suyos, de la Gerencia?

13

14 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

15 No, don Róger, muchas gracias.

16

17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

23

24 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

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

27

28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 De acuerdo, obviamente, por supuesto.

30

31 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

32 Gracias.

33

34 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

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

37

38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

40

41 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

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

43

44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

47

48 **Se dio por recibido.**

49

**Proyecto de acta****ARTÍCULO 5.** *Plan de Emisión de Bonos para el 2026.*

*Se deja constancia de que los señores, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica de la División Económica, Diana González Gómez, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento Análisis de Mercados, Francisco Meza Chacón, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento Administración de Operaciones Nacionales y Érika Chacón Conejo, los tres últimos de la División Gestión de Activos y Pasivos fueron invitados a participar en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.*

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

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

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

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

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

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

**Proyecto de acta**

---

---

1  
2 Entonces, estas barras nos ilustran un poquito la situación del saldo de bonos de estabilización  
3 monetaria, el proyectado, si hubiéramos efectuado plenamente la meta máxima y lo que finalmente  
4 resultó dada está captación neta que efectuamos. Entonces, el saldo al finalizar el 2025 de BEM  
5 quedó en 3,2 billones.

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

9  
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Sí, señor.

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

18  
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

21  
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Adelante, Bernardita, disculpe la interrupción.

24  
25 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

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

33  
34 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

35 Bernardita, una pregunta.

36  
37 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

38 Sí, señor.

39  
40 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

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

43  
44 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

45 Tres, seis y doce.

46  
47 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

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

**Proyecto de acta**

---

---

1

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

2 Sí, señor.

3

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

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

5

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**6 Sí, tiene usted razón. Por eso nosotros últimamente hemos optado por informar el dato de colocación  
7 neta que esperamos, porque justamente las emisiones a menos de un año vencen en el propio año y  
8 hay que volver a refinanciarlas.

9

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

10 Muchas gracias.

11

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**12 Aquí estamos comentando este dato porque efectivamente ocurrió así, pero en general, el énfasis lo  
13 ponemos en la colocación neta.

14

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

15 Gracias.

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

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

31

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

32 Sí, por favor.

33

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Adelante.

35

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

36 ¿Cómo está, Bernardita?

37

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

38

**Proyecto de acta**

---

---

1 Muy bien, y ¿usted?

2

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

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

5

6 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

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

9

10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Como una curva, ¿no?

12

13 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

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

19

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

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

24

25 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

26 Muy bien.

27

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

29 Muchas gracias, Bernardita.

30

31 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

32 Perdón, ahí, Bernardita...

33

34 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

35 Sí, señor.

36

37 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

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

41

42 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

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

48

49 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

**Proyecto de acta**

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

3  
4 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**  
5 Sí. En fin, estamos hablando de 1,7 de un total de 3,2 el saldo al final del año, o sea, estamos  
6 hablando casi que de un 50% versus otro 50%. ¿Me estoy explicando? O sea, dado que el saldo al  
7 final del 2025 terminó en 3,2 billones y colocamos 1,7, estamos hablando prácticamente...

8  
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
10 La diferencia está a tasas más altas, es lo que está diciendo.

11  
12 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**  
13 Efectivamente.

14  
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
16 Vi la mano levantada de Francisco.

17  
18 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**  
19 Sí, creo que...

20  
21 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**  
22 Sí, nada más, para agregar a lo que mencionó Bernardita. Que tomen en cuenta que, a partir de esta  
23 tabla otro factor o más bien, otro detalle del factor que mencionó Bernardita sobre el bajo costo de  
24 las colocaciones es que, inclusive, hemos estado colocando por debajo de referencia en algunos  
25 plazos, en el de tres meses, en el de doce meses y muy similar en el de cinco meses. Entonces, eso  
26 también ayuda a reducir el costo promedio de la cartera.

27  
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
29 Recordemos que todavía, no hace muchos años, tres, cuatro años, cuatro años, había tasas cercanas  
30 al 10% en Hacienda. No sé, no recuerdo en el Banco, siempre está un poquito por debajo, pero no  
31 mucho por debajo. De hecho, para algunos calificadores de riesgo, nos ven parecido a Hacienda,  
32 otros más especializados sí hacen la diferencia. Pero, bueno...

33  
34 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**  
35 Las tasas de interés han venido disminuyendo en los últimos ¿qué, tres años?

36  
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
38 Tres años.

39  
40 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**  
41 Pero, partimos de saldos colocados a tasas más altas.

42  
43 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**  
44 Sí. Nada más, tal vez, que eso es un factor que lógicamente tiene que ser tomado en cuenta a la hora  
45 de definir estos plazos. El plan que se hace anual en que, bueno, hemos discutido en otras  
46 oportunidades la conveniencia o no de colocar a plazos muy largos para efectos de política  
47 monetaria, precisamente, por esto que pueden tener efectos muy duraderos, sobre todo si se colocan  
48 en períodos de tasas altas. Pero, bueno, es otro tema que me imagino que tratarán de, al que se  
49 referirán ahora que expliquen el plan.

**Proyecto de acta**

---

---

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

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

Sí, señor.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

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

**SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

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

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

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

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

Bueno, voy a continuar por donde iba, perdón. A ver si, iba por aquí yo creo, les estaba mostrando...

**Proyecto de acta**

1 sí, ya les había mostrado esta. Aquí está un poquito lo que les decía, bueno, esta es la comparación  
2 de las dos fotografías a diciembre de 2024 y diciembre de 2025 y vemos como la participación  
3 relativa de bonos de corto plazo se redujo y aumentó la de más largo plazo. Y comentábamos  
4 también, que como consecuencia de lo dicho se incrementó el plazo al vencimiento de la cartera de  
5 bonos de estabilización monetaria, pero se redujo la tasa de interés.

6  
7 Ahora, ¿qué esperamos para este 2026? Aquí tenemos algunos elementos que tomamos en cuenta,  
8 claramente, el IPM. Aquí me refiero muy rápidamente a cosas que, en realidad, ya ustedes conocen  
9 muy bien, la economía en el 2025 creció un 4,6%, hubo en el 2025 abundancia de divisas de tal  
10 forma que pudimos satisfacer los requerimientos del sector público no bancario, incrementar el  
11 presupuesto para el sector público no bancario y fortalecer el blindaje financiero comprando dólares  
12 por cuenta propia. La inflación cerró en un 1,23% y ustedes decidieron reducir la TPM en tres  
13 ocasiones, llevándola de 4,00 a principio de año a un 4,25. Entonces, este es el contexto  
14 macroeconómico.

15  
16 Otra cosa que hay que tener en cuenta a la hora de ver la estrategia para este 2026 es cómo el saldo  
17 medio en el MIL se redujo. El Banco ha tenido una posición deudora neta en los últimos años, pero  
18 como vemos en este gráfico, el promedio del 2024 respecto al promedio del 2025 se redujo de forma  
19 importante, sobre todo por las redenciones de las ODP que se produjeron en los primeros meses del  
20 año pasado. Entonces hay menos excesos de liquidez en el MIL al finalizar el 2025. Y otro elemento  
21 a tener en cuenta es los vencimientos de la deuda existente del Banco Central.

22  
23 En el 2026 se esperan vencimientos del orden del, poquito más del billón de colones, que es menos  
24 que lo que venció en el 2025. De lo que les acabo de mostrar, en el 2025 se registraron vencimientos  
25 del orden de 1,55 billones, para este 2026 son menores. Y en ese contexto, ¿qué es lo que esperamos  
26 hacer? Lo que queremos es anunciar una captación neta máxima de 423.000 millones, congruente  
27 con las necesidades de colocación que se desprende del IPM a enero. En la medida en que hagamos  
28 eso, el salto de bonos de estabilización monetaria pasaría de 3,2 billones a 3,6 incremento del 13%.

29  
30 ¿Cómo esperaríamos implementar eso? Nosotros en cuanto a la estrategia el tipo de instrumentos  
31 que queremos ofrecer al mercado no queremos hacer cambios, entonces queremos mantener las  
32 emisiones a tres, seis y doce meses en instrumentos de corto plazo, con una frecuencia semanal.  
33 Este programa de emisiones de corto plazo se había aprobado, me parece, que a finales de 2023 y  
34 tiene una vigencia de cuatro años, de tal forma que aquí no hay que hacer cambios. Con esas mismas,  
35 con ese mismo programa podemos seguir ejecutando estas colocaciones y también, queremos  
36 continuar colocando instrumentos tasa fija a dos años y a cinco años. De nuevo, aquí, haciendo  
37 subastas mensualmente.

38  
39 Para implementar esta parte si requerimos una autorización de parte de ustedes, específicamente, de  
40 tres nuevas emisiones a dos años, con vencimiento, una en 2028, otras dos en 2029 y de dos nuevas  
41 series a cinco años, una con vencimiento en 2031 y otra con vencimiento en 2032. Todas las series  
42 tendrían un saldo de 400.000 millones cada una. Estas series nos permitiría satisfacer las necesidades  
43 de colocación previstas, tener colchón adicional por si, por ejemplo, compráramos muchos dólares  
44 y se requiere recoger liquidez adicional y, además, nos permitiría tener instrumentos para los  
45 primeros meses del otro año, antes de tener el IPM y las nuevas emisiones que se requieran en ese  
46 momento autorizadas.

47  
48 Entonces, si esto lo ejecutamos según lo previsto con ese nivel de captación máxima neta que  
49 acabamos de comentar, aquí tenemos una comparación de la fotografía del 2025 con la fotografía

**Proyecto de acta**

1 que esperaríamos al cierre del 2026. Una cosa importante y congruente con esto que planteaba don  
2 Max, es que esperaríamos que al cierre del 2026 tengamos un 20% de las colocaciones a un año o  
3 menos, vean que este año al finalizar diciembre no teníamos emisiones a tres meses, pues  
4 esperaríamos que al finalizar el 2026 sí las tengamos, además de los otros plazos, de tal forma que  
5 conjuntamente representen un 20%.

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

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12  
13 Muchas gracias, Bernardita. Desde mi punto de vista está muy bien, muy claro, nos orienta en cuál  
14 es la decisión de la Junta. No sé, compañeros, si tienen consultas. No. Entonces, creo que,  
15 básicamente, lo que corresponde es lo que nos pide, nos traen aquí una solicitud de aprobación de  
16 estas nuevas series. Yo... cinco nuevas series, de bonos de estabilización monetaria, yo no tengo  
17 objeción, entonces, lo voy a someter a votación. Los que estemos de acuerdo, por favor,  
18 manifestémoslo. Doña Silvia, don Juan, don Max, doña Marta. Don Jorge, no lo veo a usted, don  
19 Jorge, ¿me escucha? Bueno, entonces, por el momento, los cinco votos y obviamente, Bernardita,  
20 ¿usted requiere esto en firme?

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

21  
22  
23 Perdón, sí, preferimos que sea en firme, entre otras cosas, tenemos programado el evento con el  
24 Ministerio de Hacienda para la próxima semana y, entonces, nos serviría mucho si se aprueba en  
25 firme.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26  
27  
28 Así llega ya con una decisión de Junta. Don Jorge, usted está de acuerdo con estas cinco... perfecto,  
29 muchas gracias, don Jorge. Don Jorge manifiesta estar de acuerdo, los seis miembros estamos de  
30 acuerdo. Ahora, solicito la firmeza para lo recién aprobado. Los que estemos de acuerdo con la  
31 firmeza. Don Jorge, don Juan, doña Silvia, doña Marta, don Max, mi persona. Aprobado por  
32 unanimidad y en firme. Muchísimas gracias, Bernardita y el equipo que nos presentó.

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

33  
34  
35 Muchas gracias a ustedes”.

36  
37  
38 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Gestión Activos y Pasivos  
39 en su oficio DAP-0002-2026 del 5 de febrero de 2026, así como en los comentarios transcritos en  
40 la parte expositiva de este artículo y

**al considerar que:**

- 41  
42  
43  
44 A. El artículo 61 de la *Ley Orgánica de Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, del 27 de  
45 noviembre de 1995, faculta al Banco Central a efectuar operaciones de mercado abierto  
46 mediante captaciones o emisión de títulos propios.  
47  
48 B. Es imprescindible que la Administración cuente con los instrumentos y los mecanismos  
49 necesarios para una adecuada implementación de la política monetaria.

**Proyecto de acta**

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

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

**Proyecto de acta**

Forma de colocación	Subasta o Colocación Directa	Subasta o Colocación Directa
---------------------	------------------------------	------------------------------

1  
2 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, División Gestión de  
3 Activos y Pasivos, División Económica, Departamento Gestión  
4 de Riesgos y Cumplimiento, Auditoría Interna, intranet).

5  
6 **ARTÍCULO 6.** *Criterio jurídico relacionado con recurso de revocatoria interpuesto por un*  
7 *intermediario cambiario autorizado contra el acuerdo adoptado por la Junta Directiva*  
8 *del Banco Central de Costa Rica en el artículo 7 del acta de la sesión 6297-2025,*  
9 *celebrada el 11 de diciembre de 2025.*

10  
11 *Se deja constancia de que, por una parte, este asunto es de índole confidencial, de*  
12 *conformidad con lo establecido en el artículo 132 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa*  
13 *Rica y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, dado que se trata de un*  
14 *recurso de revocatoria correspondiente a un procedimiento administrativo seguido a una entidad*  
15 *financiera y por la otra, que la señora, Kareen Matamoros Ramírez, funcionaria del*  
16 *Departamento de Gestión Jurídica, adscrito a la División Asesoría Jurídica, participó de la*  
17 *discusión del presente asunto.*

18  
19  
20 **ARTÍCULO 7.** *Informe final de un procedimiento administrativo seguido a un intermediario cambiario*  
21 *autorizado, expediente PRO-005-2025.*

22  
23 *Se deja constancia de que el presente asunto es de índole confidencial de*  
24 *conformidad con lo establecido en el artículo 132 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa*  
25 *Rica y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, dado que se trata de un*  
26 *informe final correspondiente a un procedimiento administrativo seguido a un intermediario*  
27 *cambiario autorizado.*

28  
29  
30 **ARTÍCULO 8.** *Informe Mensual de Coyuntura Económica, febrero 2026.*

31  
32 *Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría*  
33 *Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento Investigación Económica, Julio*  
34 *Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento Estabilidad*  
35 *Financiera, Esteban Sánchez Gómez, Carlos Segura Rodríguez, Natalia Villalobos Medina,*  
36 *Álvaro Solera Ramírez, Melissa Herra Leandro, Guillermo Picado Abarca, Susan Jiménez*  
37 *Montero, César Ulate Sancho y Carlos Brenes Soto, todos funcionarios de la División*  
38 *Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos*  
39 *Organizacionales, adscrito a la División Análisis de Datos y Estadísticas, fueron invitados a*  
40 *participar en el análisis de este tema.*

41  
42 De conformidad con el orden del día, se entró a conocer el Informe Mensual de  
43 Coyuntura Económica (IMCE), a febrero de 2026, elaborado por la División Económica y la  
44 División Análisis de Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 24 de la  
45 *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.*

46  
47 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:  
48

**Proyecto de acta****“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

Cosas que destacan de esta información es que, en México hay una recuperación; recordemos que en el tercer trimestre hubo una pequeña contracción y eso está impulsado por los servicios, por manufactura y alguna estabilidad en actividades agropecuarias. Y en el caso de Japón también se revierte la contracción que tuvieron en el tercer trimestre, hay una modesta expansión por el consumo privado, pero ahí, en la parte de crecimiento hay debilidad en exportaciones y en el gasto público.

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

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

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

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

Eso sí, hay una... algo que hay que destacar, que no es una noticia nueva, sino que es algo que hemos visto durante el 2025, especialmente, es que el crecimiento, el ritmo de contratación en las

**Proyecto de acta**

1 nóminas que no son agrícolas es más moderado, ya que el crecimiento promedio de los últimos  
2 cuatro años había sido bastante superior, pero ha venido desacelerándose y en el 2025 ese  
3 crecimiento promedio fue de alrededor de 15.000. Hay varias observaciones negativas que hacen  
4 que ese promedio se haya reducido significativamente.

5  
6 En los últimos datos, que es el crecimiento más alto en más de un año, eso está concentrado en  
7 salud, asistencia social y construcción, y también hay contracciones en la parte de Gobierno Federal  
8 y en actividades financieras.

9  
10 En enero de... bueno, como piezas de información adicional, la tasa de participación es ligeramente  
11 superior a la que se tenía en diciembre, pasó de 62,4 a 62,5 y la tasa de participación laboral  
12 promedio es muy cercana a ese valor que acabo de indicar, que es un 62,4...

13  
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Alonso.

16  
17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 Sí, señor.

19  
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

28  
29 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**

30 Sí, permiso.

31  
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Sí, adelante.

34  
35 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**

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

41  
42 Es correcto lo que usted está indicando, don Róger.

43  
44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 Sí, también un elemento es que...

46  
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Muchas gracias.

49

**Proyecto de acta**

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

7  
8 Entonces, una perspectiva sobre inflación y política monetaria a nivel global, y este es un gráfico  
9 diferente de los que hemos traído previamente, pero con alguna regularidad lo traemos, y es que  
10 hay... el mensaje en general es que ha habido caída en los precios de energía y desaceleración en el  
11 precio de los servicios, que ha contribuido a que la inflación sea menor en algunas economías, pero  
12 la mayoría de bancos centrales han mantenido las tasas de referencia.

13  
14 En general, de estas economías que tenemos en el gráfico, ha habido algunos ajustes que voy a  
15 destacar, el de Uruguay, que bajó 100 puntos base porque hubo una reducción en la inflación por  
16 debajo de las expectativas y de las mismas proyecciones del banco, y eso facilitó a que tomaran esa  
17 decisión y las expectativas están en torno a la meta que tiene Uruguay que es 4,5 y el mismo banco  
18 considera que con esta decisión entra en una fase de política monetaria de tipo expansivo.

19  
20 En contraste, Colombia más bien aumentó la tasa de referencia en 100 puntos base y esto está  
21 relacionado; lo pueden ver en el gráfico que tiene una inflación que está por encima de la meta, pero  
22 además hubo un incremento en las expectativas de inflación relacionado con un alza del 23,7 en el  
23 salario mínimo en Colombia. Entonces, para moderar esas... las expectativas de inflación  
24 relacionadas con este cambio de política y también con un incremento de la inflación subyacente,  
25 tomaron la decisión de incrementar esa tasa de referencia.

26  
27 En el caso de...

28  
29 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

30 Alonso.

31  
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Sí, señor.

34  
35 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

36 Perdón, nada más, señalar que ahí en el documento en sí, me parece que hay un error en la tasa de  
37 China que, bueno, como hemos visto, anda bastante debajo, que anda alrededor de 1 o 2% la  
38 inflación en China o menos, pero al final del documento que se nos dio están los indicadores  
39 internacionales, y ahí aparece un índice de precios al consumidor interanual de varios de los  
40 principales socios comerciales. Y aparece China, dice en el 2023 ponen 5,1%, y después viene por  
41 períodos de marzo, junio, setiembre, etc., y aparece, por ejemplo, en el 2025 en marzo -0,1, junio  
42 0,1, setiembre -0,3 que son correctos, pero después aparece diciembre 5,8, y así en cada diciembre  
43 aparecen tasas interanuales de más del 5% para China, lo cual me parece que debe deberse a un  
44 error. Nada más, para señalarlo y que se corrija el documento.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Muchas gracias, don Max. Adelante, Alonso, creo que lo interrumpí.

48  
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

**Proyecto de acta**

1 Creo que Betty iba a decir algo, ¿me parece?

2  
3 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

4 No, lo corregimos, don Max. O sea, en el resumen estaban, los valores están bien, pero en el cuadro  
5 sí es donde está la información, o sea, algo pasó con esos de diciembre, sí, señor, lo revisamos.

6  
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Sí, definitivamente, muchas gracias, don Max. Definitivamente ese es un error porque la inflación  
9 de China ha estado muy cercana de cero por algún tiempo. Entonces, sin duda un valor de 5,8 a  
10 diciembre del 2025 no es correcto, y disculpas por la equivocación y lo vamos a corregir.

11  
12 Entonces, en este cuadro tenemos las tasas de referencia, el nivel de crecimiento de los precios y la  
13 meta de referencia en cada caso. En el caso de Perú no hay una meta puntual, sino que hay un rango  
14 y el índice de precios crece dentro de ese rango.

15  
16 Relacionado con esto, siempre le damos seguimiento a las tasas de referencia de nuestros socios  
17 comerciales y en el caso del principal socio, que es Estados Unidos, presentamos las expectativas  
18 que tiene el mercado sobre las posibles modificaciones de esa tasa de referencia.

19  
20 Hay un consenso fuerte para que no... de que no va a haber una modificación en la reunión que van  
21 a tener en marzo, es bastante probable, de acuerdo con el mercado, de que también la mantengan la  
22 tasa en la reunión de finales de abril, mientras que para la reunión de junio se espera que haya una  
23 reducción de 25 puntos base en ese rango, para llevarlo de 3,25 a 3,50. Se esperaría también una  
24 reducción adicional en el segundo semestre del 2026, pero por el momento, la primera reducción  
25 que esperan los mercados es dentro de unos cuatro meses, en junio.

26  
27 Otro elemento muy importante para consideración de la Junta y para las proyecciones de inflación  
28 es el comportamiento de los precios internacionales. Ha habido un incremento en los precios del  
29 barril de petróleo; en el gráfico ustedes pueden ver que durante enero, especialmente, hubo una  
30 subida de estos precios, en el gráfico no se refleja, pero en el cuadro sí se refleja que incluso el día  
31 de hoy tuvo un incremento de alrededor de USD 2 andaba en 64,7 el precio del barril del petróleo  
32 que contrasta con precios por debajo de los USD 60 que estuvimos observando en buena parte de  
33 noviembre, diciembre e incluso al inicio de este año.

34  
35 Esto está relacionado con un persistente conflicto geopolítico entre Estados Unidos e Irán y una  
36 caída en el suministro mundial por condiciones climáticas extremas, mientras; perdón, quiero  
37 agregar también, el precio de este petróleo hoy subió tras el cierre de las conversaciones que hay  
38 entre Rusia y Ucrania, que han estado marcadas por acusaciones de retrasos para poner fin a la  
39 guerra y conversaciones que analistas internacionales califican como difíciles.

40  
41 Las condiciones climáticas extremas han sido especialmente en Estados Unidos y como pieza de  
42 información adicional, la OPEP+ reafirmó la decisión de mantener el nivel de producción para  
43 marzo de 2026. Hay algunas cosas que han atenuado ese comportamiento alcista, como, por  
44 ejemplo, el incremento de inventarios y algunas señales de diálogo entre Estados Unidos e Irán,  
45 pero definitivamente ese comportamiento se ve en las transacciones de corto plazo y también con  
46 un desplazamiento de algunos dólares al alza de esa trayectoria de futuros de petróleo que vemos en  
47 el gráfico de la derecha.

48  
49 Esto, definitivamente, será un insumo para las proyecciones de inflación que se presenten en la

**Proyecto de acta**

1 siguiente reunión que tendrá esta Junta para analizar el nivel de la Tasa de Política Monetaria en  
2 marzo. Entonces, como mensaje general, las tensiones geopolíticas son un factor determinante en la  
3 volatilidad de este precio.

4  
5 Como un resumen del panorama internacional, pese a que hay una desaceleración económica en  
6 algunos de los socios comerciales, no se anticipan impactos negativos de consideración para la  
7 economía nacional, pero, por otra parte, el comportamiento alcista en el precio internacional del  
8 petróleo presionaría al alza la inflación local, especialmente en el corto plazo, y será considerado en  
9 esas proyecciones de inflación que tengamos en la siguiente reunión.

10  
11 Podemos pasar entonces a la parte de la coyuntura económica nacional. Aquí destaca que la  
12 actividad económica al último dato del año pasado, al cierre de diciembre, crece a 4,8 y esto combina  
13 un crecimiento del régimen definitivo de 3, mientras que los regímenes especiales crecen a 12,8.  
14 Aquí hay una... la tendencia en ambas series es distinta porque en regímenes especiales hay una  
15 desaceleración, sigue creciendo a tasas de dos dígitos, pero mucho menores que las que se  
16 observaron en la segunda mitad del año pasado, mientras que régimen definitivo tiene un  
17 comportamiento menos volátil, pero definitivamente de aceleración durante buena parte del año  
18 pasado y eso lleva a que el aporte de cada uno de estas partes de la economía sea superior para el  
19 régimen definitivo.

20  
21 Esto no ha sido necesariamente la norma en las últimas reuniones que hemos tenido, pero en este  
22 caso vuelve a ganar importancia relativa el régimen definitivo que explica la mayor parte del  
23 crecimiento de la economía. Aunque regímenes especiales, a pesar de ser una proporción mucho  
24 menor, también aporta de manera importante al crecimiento.

25  
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Alonso.

28  
29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Sí, señor.

31  
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Sí, señor, justamente iba a comentar eso.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Perdón.

48  
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

**Proyecto de acta**

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

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

3  
4 Buenos días. Tal vez, creo que ya nos contaron de forma bastante precisa y detallada, para agregar  
5 algo respecto a la actividad agropecuaria, que ya habíamos comentado en informes previos que hay  
6 dos productos que tienen una participación muy significativa, que son piña y banano, que han  
7 mantenido variaciones negativas durante el año 2025, pero esas caídas se han venido... se han hecho  
8 más pequeñas conforme avanzó el año.  
9

10  
11 Y la producción agropecuaria para el mercado interno, en la parte agrícola, productos de los que  
12 nosotros denominamos de ciclo corto como papa, raíces, tubérculos, hortalizas que casi que el  
13 segundo semestre han estado creciendo a tasas del 5% y eso, por otra parte, es consecuente con lo  
14 que se ha comentado en la evolución de los precios de los alimentos y la parte pecuaria también,  
15 pollo, leche y ganado, han tenido variaciones positivas y esos son los que están contribuyendo para  
16 que se refleje esta variación, que si bien es baja comparativamente con el resto de industrias, sí tiene  
17 la característica de que es positiva después de varios meses que nosotros venimos informando caídas  
18 en la actividad agropecuaria.  
19

20 Y lo otro, bueno, que también Alonso lo abordó, la evolución de los regímenes especiales tiene  
21 variaciones altas, pero como se muestra en el gráfico, desaceleradas durante el segundo semestre  
22 del 2025, aun así, la actividad económica como un todo, mantiene cierta estabilidad en la tasa de  
23 variación que se observó en la segunda parte del año y eso tiene que ver con la recuperación de la  
24 actividad del régimen definitivo. Eso sería lo que tendría que agregar.  
25

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Muchas gracias, Henry. Sí y tal vez un último elemento es que las tres actividades que crecen más,  
27 casi siempre son las mismas, manufactura, transporte y almacenamiento, profesionales y servicios  
28 de apoyo son de las que más han crecido en el último tiempo y ganan importancia relativa.  
29 Manufactura está muy relacionada con regímenes especiales, especialmente, me parece que  
30 dispositivos médicos, entonces, en general, el tema de actividad económica es favorable en esta  
31 última revisión.  
32

33  
34 Otro elemento que es importante destacar es el tema del turismo que creció interanualmente, al  
35 comparar enero de este año con enero del año anterior, el crecimiento es de un 7,9 en todas las vías,  
36 pero en vía aérea crece un 10,3 y es especialmente alto el crecimiento en la llegada de turistas al  
37 aeropuerto de Liberia. El año 2025 fue un año, por lo menos en llegada de turistas por vía aérea, el  
38 más alto de lo que yo tengo registro de 2019 a 2026, me parece que es el más alto históricamente y,  
39 en este caso, enero continúa con esa tendencia de crecimiento.  
40

41 Con respecto a los orígenes en la llegada de turistas de Canadá creció de manera importante, pero  
42 Estados Unidos sigue siendo el más importante en número y ese crece 7,5. También hay incrementos  
43 en turistas que vienen de América del Sur y destaca un crecimiento en los turistas de Europa  
44 también, especialmente en España, aunque hay otros países de origen que tiene una contracción  
45 como Alemania, pero la noticia general es que hay un crecimiento del turismo, de Sudamérica  
46 también hay crecimientos de turistas que vienen de Perú y de Brasil. Como un factor...  
47

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

48 Alonso.  
49

**Proyecto de acta**

---

---

1

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Sí.

3

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

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

5

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

12

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

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

15

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 ¿En el crecimiento del 2025?

17

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

18 Sí.

19

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Sí, 4,6.

21

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

22 4,6. Yo sé que, y esa pregunta es tanto para Henry como para usted, el IMAE tiene una metodología  
23 distinta, pero ahora tenemos un crecimiento con el IMAE de 4,8, eso hace que en algún momento  
24 que haya alguna revisión o no sé si para el IPM de abril, probablemente el dato del 2025, la revisión  
25 del 2025, ¿pueda tender a crecer un poquito?

26

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Ahí le doy la palabra a Henry.

28

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

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

33

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

38

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

39

**Proyecto de acta**

---

---

1 Perfecto. Muchas gracias.

2  
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
4 Doña Marta, muchas gracias por la observación. Yo sería un poco menos optimista en este momento,  
5 porque lo que tenemos es un interanual del IMAE que es del mes y no del año, en 4,8. Entonces,  
6 cualquiera que haya sido el efecto incremental de tener cifras de diciembre, es algo que es el mes y  
7 no el año.

8  
9 Y luego, la otra cosa que dice Henry, que lo dice muy prudente, es la revisión integral. En la revisión  
10 podemos tener sorpresas hacia arriba y hacia abajo. Entonces, Henry dice que, es muy respetable y  
11 hay que esperar, que los indicios por el momento llevarían a una eventual revisión hacia el alza.  
12 Pero yo creo que todavía estamos muy, muy al inicio del trimestre para saber, porque eso usted lo  
13 va sabiendo como en marzo, Henry. Era, nada más, una palabra de prudencia.

14  
15 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

16 Sí, perdón...

17  
18 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

19 Sí, que sería como aventurado...

20  
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Exacto.

23  
24 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

25 Desde ya decir que va a crecer, pero sí efectivamente, lo que pasa es que incluso, hasta para nosotros  
26 que estamos acá, entonces, uno dice 'sí la producción creció 4,6, pero ahora que la producción creció  
27 4,8...'

28  
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

31  
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 La tasa media anual sí es 4,6.

34  
35 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

36 ¿La de la IMAE?

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

39 Sí.

40  
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Exacto.

43  
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

48  
49 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

**Proyecto de acta**

---

---

1 Perfecto, está bien, gracias.

2  
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Henry, yo creo que usted iba a decir algo.

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

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

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Perfecto, está claro, don Henry. Adelante, don Alonso.

12  
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

19  
20 En primer término, en el mercado laboral hay una disminución en la tasa de desempleo en la última  
21 observación, pero, como tendencia general, la tasa de desempleo está en valores cercanos al 6.  
22 Durante el último tiempo se ha mantenido en valores alrededor de 6 y 7, tiene una tendencia  
23 ligeramente descendente, pero también hay que considerar que eso ocurre en un contexto en el que  
24 la participación y la ocupación tienen bajas ligeras. La ocupación está en una tasa de 51,1 y la  
25 participación en 54,5.

26  
27 El gráfico del centro refleja las variaciones interanuales de la ocupación, o sea, no de los ingresos  
28 sino del número de personas ocupadas, dependiendo de diferentes clasificaciones. En términos de  
29 formal e informal hay un comportamiento relativamente similar. En el sector institucional, la parte  
30 privada es la que experimenta una contracción y esto está muy claramente dirigido o concentrado  
31 en los grupos de edad de 15 a 24 años y de 60 años o más, un poco más los hombres y en calificación  
32 baja es donde hay una caída en la ocupación; en calificación media también hay una caída en la  
33 ocupación, en calificación alta, más bien, hay un crecimiento de 4,8 y en la calificación baja hay un  
34 crecimiento ligeramente positivo.

35  
36 Un elemento que es particular de los últimos meses es que el crecimiento del ingreso de la ocupación  
37 principal se ha desacelerado. Las barras celestes del gráfico izquierdo son los crecimientos que  
38 teníamos a diciembre de 2024, que eran tasas alrededor de 5 o 6% interanual en términos reales,  
39 mientras que el crecimiento general aún es positivo en términos reales, es un crecimiento de 0,2,  
40 pero se acerca a cero. Sí hay que destacar, y este es un dato que viene aquí abajo a la derecha en la  
41 diapositiva, es que el crecimiento nominal es negativo. La razón por la cual el crecimiento real es  
42 positivo es por la variación de los precios. Entonces...

43  
44 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

45 Alonso.

46  
47 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

48 Sí.

49

**Proyecto de acta**

---

---

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Adelante, doña Marta.

3  
4 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

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

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 De 24 a 15.

13  
14 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

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

17  
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 78.

20  
21 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

22 Eran estudiantes, pero...

23  
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

26  
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

33  
34 Y luego, hay un análisis que los compañeros hicieron para la pregunta de lo del estudio. Es que hay  
35 que tener mucho cuidado, manifestaron que tenían alguna actividad de estudio. No necesariamente  
36 que son estudiantes a tiempo completo, ni siquiera medio, que pueden estar llevando un curso.  
37 Algunos pueden ser en entidades formales, otros pueden ser como esas tipo INA, tipo institutos  
38 profesionales de educación continua, este tipo de cosas. Entonces, nos falta más información  
39 granular, es positivo que el 78% de la población joven esté obteniendo alguna capacitación, pero no  
40 podemos generalizar lo que son universitarios o secundarias, sino algún tipo de educación. Pero  
41 bueno, ya les quité cosas que ustedes iban a decir, por favor, Alonso.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Muchas gracias, don Róger. Sí, efectivamente, hicimos un cruce que hay que analizarlo con algunas  
45 salvedades. En este cuadro de la izquierda es claro que, de las personas que están fuera de la fuerza  
46 de trabajo, que no están disponibles para trabajar, la mayoría de; la razón por la cual no están  
47 disponibles para trabajar es por motivos personales. Eso es estudio o viaje, y esto en este grupo de  
48 edad de 15 a 24 es el 84,3% de las respuestas. Ahora, cruzando otra información de la misma  
49 encuesta, nos damos cuenta de que de las personas que están fuera de la fuerza de trabajo hay un

**Proyecto de acta**

1 porcentaje relativamente alto que está ahí evidente en el gráfico que alrededor del 75 o 80% de las  
2 personas que no está trabajando, sí está estudiando.

3  
4 La salvedad que hay que tener es que, no necesariamente que estudien es la razón por la que  
5 decidieron abandonar la fuerza laboral. Puede ser que alguien esté trabajando y estudiando y de  
6 pronto decida no trabajar y continúe estudiando. Y entonces, el estudio no necesariamente es la  
7 razón por la cual está abandonando la fuerza de trabajo, pero sí nos permite por lo menos, identificar  
8 dentro de ese grupo, que alrededor de un 75, 80% de las personas que están en esa condición, sí  
9 están en algún centro de estudio. Y eso incluye escuela, colegio, alguna educación parauniversitaria,  
10 universitaria, educación especial, abierta, etc., cualquier tipo de formación.

11  
12 Entonces, esta es una pieza interesante de información. Obviamente, si ven ese porcentaje de las  
13 personas que no estudian; yo lo estaba diciendo como el porcentaje de las personas que estudian,  
14 que es alrededor de 75-80. En el gráfico está el porcentaje de personas que no estudia, tiene mucha  
15 volatilidad porque a finales de año, principios de año y en el período de vacaciones hay oscilaciones  
16 importantes, pero en general, si se calcula un promedio, está alrededor de 20, 25% ese porcentaje  
17 de personas que no estudian. Entonces, 4/5 partes de las personas que están fuera de la fuerza de  
18 trabajo sí están estudiando y por eso es que esa es una de las explicaciones que se puede dar a por  
19 qué no están en la fuerza de trabajo. Este grupo de edad y el grupo de 60 años o más tiene bastante  
20 volatilidad.

21  
22 Eso es algo que es importante destacar. En el grupo de 60 años o más, como usted mencionaba, la  
23 edad es la principal razón por la cual abandonan la fuerza laboral. No sé si alguien más quiere  
24 complementar la explicación que di.

25  
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

29  
30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

31 Sí.

32  
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Y, como usted bien lo manifestó, es la inflación el que lo vuelve positivo, en términos reales hubo  
35 un incremento. Pero eso tiene una especial sensibilidad, creo que algunos miembros han sido muy  
36 claros y yo les doy la razón, tenemos que tomar una decisión. ¿Qué hacemos con aumentar la  
37 inflación? Es reducirle los ingresos reales a esta gente. Entonces, tenemos que tener mucho cuidado  
38 en la transición de -2,53 que estamos en este momento a la meta que vayamos a escoger, si es que  
39 escogemos, alguna hay que cambiarlo, porque entonces lo que estaríamos en las actuales  
40 circunstancias es quitándole ingresos reales, muy probablemente a un grupo muy vulnerable. Voy a  
41 dejarlo aquí por si alguien tiene un comentario, sino siga adelante.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

**Proyecto de acta**

---

---

1 cercanas.

2  
3 Eso lleva a que la edad del grupo o el rango de edad que concentra a las personas que típicamente  
4 están integradas al mercado laboral entre los 15 y los 60 años ha adquirido importancia. No lo  
5 tenemos aquí, pero en una proyección de lo que ocurre y en la presentación que les compartimos  
6 está ese gráfico, esa pirámide más bien se invierte en el 2050 con las proyecciones de crecimiento  
7 poblacional que tenemos. Y en el gráfico de la izquierda se puede ver cómo va adquiriendo cada  
8 vez más importancia el grupo de edad de 60 años o más. Por lo menos en estos últimos 15 años.

9  
10 En las bolitas que están abajo, podemos ver cuál ha sido el comportamiento de estos grupos en  
11 términos absolutos. Aquí hay un crecimiento del número de personas de 0 a 14 años de 46.000. El  
12 grupo de 15 a 24 más bien tiene una contracción de 202.000 y los demás grupos tienen crecimientos  
13 positivos, pero llama la atención, especialmente, el crecimiento del grupo de 60 años o más, que son  
14 678.000 personas más hoy día con respecto a septiembre de 2010. Entonces, esto es una  
15 consideración que se manifiesta en elementos del mercado laboral y que son retos estructurales del  
16 país.

17  
18 Como mencioné, en la presentación les compartimos más información adicional, detallada de lo que  
19 tenemos del mercado laboral recientemente.

20  
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Alonso.

23  
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 Sí.

26  
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

36  
37 Lo que queda aquí distinto es que tenemos cantidades proporcionalmente mayores de adultos  
38 mayores, de personas de más de 60 años que requieren otro tipo de cuidados, son más onerosos.  
39 Buena parte del cuidado de cero a 14 años, años de preescolar, escolar, todo y no tanto la parte  
40 médica, pero también parte médica, era provisto por servicios públicos, pero no existe una red tan  
41 extendida, hoy sabemos que no existe, para los adultos mayores. Una parte es atendida por la  
42 seguridad social, pero otra parte, es en el sector privado, o sea, las familias, las redes de apoyo y las  
43 familias se hacen cargo de este negocio.

44  
45 Tenemos como dos noticias, una buena y otra no tan buena, y las implicaciones profundas que tiene  
46 todo esto para presupuestos públicos, para cuidados a distintos grupos etarios de la población. O  
47 sea, aquí hay toda una política pública por detrás que hay que ponerle atención. Voy a parar ahí. No  
48 sé si... yo sé que usted algo de esto ha pensado y ha estudiado y ha elaborado. Entonces, no sé si  
49 tiene algo adicional que decirnos.

**Proyecto de acta**

---

---

1

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 No, en realidad coincido mucho con eso. Yo creo que es el reto del país, sobre todo pensar en ese  
3 grupo de edad que es el mayoritario, que está en los 30, 40 y que en algunos, en algún plazo ya va  
4 a estar o pensionada o fuera del mercado laboral y que, además, requerirá atención de salud, de  
5 cuidado, etc., y creo que ese es uno de los retos más importantes que tiene el país.  
6

7

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Muchas gracias. ¿No tienen ahí el gráfico del 2050, cómo se ve? Estamos a 24 años del 2050.  
9

10

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Denme, un... ese estaba en...  
12

13

**SRA. NATALIA VILLALOBOS MEDINA:**

14 Lo tenemos en la contraportada. Perdón, Alonso.  
15

16

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

17 Adelante, páselo.  
18

19

**SRA. NATALIA VILLALOBOS MEDINA:**

20 *Okey.*  
21

22

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Excelente, muy bien. Vean que barbaridad. ¿Eso a qué lleva? A una conclusión que es otra discusión  
24 que hay en el país sobre los regímenes de pensiones, lo que llaman los ajustes paramétricos, ya no  
25 dan, cobrarle más, más edad, aumentar la edad de retiro, a encarecer las planillas o la parte de  
26 nuestros salarios, mayor aporte, no aumentar salarios, sino de nuestros salarios un mayor aporte para  
27 las pensiones, eso no da. Y entonces, hay algunos programas de lo que se llama pensión universal.  
28 Al primero que le escuché hace varios años esto, fue una idea muy creativa, me parece una idea que  
29 inclusive se discutió en la Asamblea Legislativa y fue encaminada positivamente, no sé lo que pasó  
30 con eso. Una idea de don Walter Coto que llama pensión consumo, que es una versión de pensión  
31 universal.  
32

33

34 Creo que es parte de la discusión. O sea, una vez que pase el corto plazo que hay en este momento  
35 con la discusión del ROP, creo que es urgente, que como sociedad veamos estos gráficos y  
36 entendamos qué es lo que viene y qué es lo que pasa. Y bueno, ojalá que nos podamos poner de  
37 acuerdo para hacer las reformas adecuadas al régimen de pensiones. Voy a quedar ahí por el  
38 momento. Alonso, ¿usted tiene alguna reflexión? Alonso, Natalia, que también veo que participa  
39 bastante en esto.  
40

41

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 No, de mi parte, yo creo que eso sería; y veo que don Max tiene la mano levantada.  
43

44

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Sí, don Max, hace rato no lo dejo hablar. Adelante, don Max.  
46

47

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

48 Sí, muchas gracias. Bueno, como otras veces, siempre reconozco la importancia de toda la  
49 información que se nos presenta sobre la dinámica, la evolución del mercado laboral, creo que es

**Proyecto de acta**

1 uno de los puntos, de los asuntos más trascendentales para la visión de país y su desarrollo a mediano  
2 y largo plazo y muy satisfecho, también, de que el Banco Central ha sido pionero en reconocer  
3 patrones, en recopilar información, en analizarla e interpretarla, de manera que podamos tener  
4 alguna mejor comprensión de los procesos que están detrás de todos estos cambios tan  
5 significativos, que cobraron mayor importancia en los últimos años, tal vez, que fueron de alguna  
6 forma acelerados por el fenómeno de la pandemia y después, hay cosas que han quedado y que,  
7 como muchos esperaban, habría un retorno a la normalidad previa, sino que pareciera que tenemos,  
8 enfrentamos una normalidad distinta en muchos aspectos, que se reflejan en el mercado cambiario  
9 como muy particularmente, especialmente, en el mercado laboral.

10  
11 Me parece que tal vez... y eso es lo que quería destacar y sugerir, que hay un tema que, tal vez, ha  
12 sido relegado y que no ha recibido suficiente atención en toda esta evolución y esta dinámica que  
13 se refleja aquí en el mercado laboral, con gentes que abandonan la fuerza de trabajo en grandes  
14 números. Ya vemos las razones de diferentes segmentos al hacerlo y toda esta cuestión que me  
15 parece muy interesante. Pero detrás de eso también, unido al crecimiento económico que el país ha  
16 experimentado, está el tema de la productividad y ese me parece que no ha recibido suficiente  
17 atención y que valdría la pena que el Banco Central, nuevamente, tome el liderazgo en eso.

18  
19 Sé que Alonso es una de las personas que ha trabajado más el tema de esa evolución y dinámica de  
20 la productividad, que también afecta, lógicamente, el tipo de cambio. Pero es evidente que ha habido  
21 un aumento en productividad; estamos produciendo mucho más con mucha menos gente, entonces,  
22 la productividad laboral, sin duda, ha sufrido incrementos muy importantes. Pero ahí valdría la pena  
23 verlo por actividades y por regímenes, porque el régimen especial sabemos que está creciendo en  
24 forma muy vigorosa y que ahí es muy posible que haya un incremento de productividad, también,  
25 muy importante, pero con un fenómeno tal vez distinto, que es que se van agregando puestos de  
26 trabajo.

27  
28 En el otro, en el régimen definitivo, la situación parece distinta y hay una pérdida de ocupación, aun  
29 cuando hay un aumento en la producción. En algunos sectores por razones ya muy específicas, como  
30 señalaba Henry ahora, en el caso de la agricultura, actividades muy productivas en las que Costa  
31 Rica tiene una productividad relativa muy favorable, como piña o banano, pues hay problemas de  
32 *shocks* climáticos y otras cosas que afectan la producción en esas actividades. Pero valdría la pena,  
33 me parece, entender mejor qué es lo que está pasando con la productividad de las actividades del  
34 régimen definitivo.

35  
36 Pienso más en la agricultura, los servicios, que son una parte creciente de la economía. Entonces,  
37 qué está pasando con los servicios en hotelería, en los servicios públicos, electricidad, agua, en  
38 transporte, el tema de los servicios profesionales, que han crecido mucho, incluso, creo, en el  
39 régimen definitivo.

40  
41 Entonces, lo que me parece es que es un tema que, tal vez, no ha recibido suficiente atención y tiene  
42 implicaciones muy importantes, no solo para la producción, sino también para lo que ustedes  
43 señalaban ahora de todo el sistema de seguridad social y también, me parece, relacionarlo con lo  
44 que está ocurriendo con otro cuadro que han venido mostrando, que es el de los ingresos, la relación  
45 entre productividad e ingresos laborales. Entonces, nada más, reflexionando sobre esto y sugiriendo  
46 que tal vez le demos un poco más de foco al tema de la productividad. Muchas gracias.

47  
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Muchas gracias, don Max. Estoy seguro de que los compañeros de investigación le entrarán al tema,

**Proyecto de acta**

1 hay una agenda de investigación, vamos a ver si está en la agenda de investigación; si no lo está,  
2 entonces, ver qué se deja de hacer o en qué momento se hace para darle cabida a este tema. No sé,  
3 si doña Evelyn tiene algo que decir al respecto.

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

4  
5  
6 Sí, perdón. Hay un estudio del 2022, precisamente, que busca hacer un análisis de la productividad  
7 con información microeconómica. Esto tiene algunas restricciones en términos de las actividades  
8 que se pudieron cubrir, entonces, está principalmente manufactura, pero también hay una  
9 descomposición entre lo que se estima para zona franca y el resto de la economía en estas  
10 actividades.

11  
12 En términos generales, sí hay un incremento importante en la productividad, sobre todo a partir del  
13 2015 y -estoy viendo aquí los gráficos- y la productividad total aporta más; si uno ve la  
14 descomposición por régimen, aporta más las empresas o la parte que está fuera de los regímenes  
15 especiales, sería régimen definitivo. Más o menos, la composición, no la tengo aquí, pero los  
16 resultados van en esa línea. Se observa un crecimiento muy fuerte a partir del 2015, creo que Alonso  
17 puso la referencia en el chat. Como les decía, esto es información al 2021 porque salió en el 2022  
18 este estudio. Entonces, esperaríamos un tiempo para poder actualizar y revisar esta investigación.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19  
20  
21 De acuerdo. Excelente. Más bien, sí existe, lo que habría es, en alguna medida, actualizar y luego  
22 vincular esa productividad con lo que ocurre con los ingresos. Los que tenemos mejor medidos son  
23 los ingresos provenientes del trabajo, pero bueno, perfecto. Yo no sé si tomar un momento y que  
24 don Pablo nos ayude en esto. Entonces, una primera aproximación sería exponer esos estudios del  
25 2022 o que se publicó en el 2022, y a partir de ahí estoy seguro de que saldrán solicitudes  
26 adicionales. Muchas gracias. Adelante, don Alonso.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27  
28  
29 Sí, muchas gracias. Sí, efectivamente, la agenda alrededor de productividad es de mucho interés  
30 para el Departamento de Investigación y para la División en general y ese estudio que utiliza los  
31 datos micro permite hacer desagregaciones de las empresas formales por régimen de comercio,  
32 incluso, también hay una estimación a nivel geográfico y entonces, ahí les dejo la referencia.

33  
34 Me parece, luego podemos buscar, en algún momento se presentó en jornadas de investigación,  
35 entonces, eso inmediatamente implica que debe haber presentación y grabación que esté disponible  
36 en cualquier momento. Podemos buscar ese espacio para comentarlo más con detalle aquí en Junta  
37 Directiva. Más bien, muchísimas gracias. Y de paso, en la sesión está una de las autoras, que es  
38 Susan; la otra autora es Melissa, que no está el día de hoy pero aquí nos acompaña una de las autoras  
39 de este estudio. Entonces, podemos continuar con temas de comercio internacional. Le doy la  
40 palabra a don Rigoberto para que nos pueda comentar lo más reciente.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

41  
42  
43 Gracias, don Alonso. Buenas tardes a todos. Sí, en realidad voy a concentrarme en enero, que las  
44 cifras, obviamente, están contempladas en esta trayectoria de las curvas. En enero, las exportaciones  
45 crecieron 13%, con un 19% en los regímenes especiales y hay una recuperación en el régimen  
46 definitivo, que crece 2,8% versus una caída en enero del año pasado de 4%. Y, particularmente aquí  
47 podemos citar dos cosas: uno, que la manufactura en el régimen definitivo sigue comportándose  
48 bastante bien, con una tasa de 10%. Ahí sobresale café, material reciclado, cobre, hilos conductores.  
49 Y el otro tema es que en la tasa de... la variación negativa del producto agrícola viene cayendo...

**Proyecto de acta**

---

---

1 decreciendo menos, como decía Henry hace un momento.

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

7  
8 Los bienes de capital y materias primas siguen con un buen comportamiento, lo cual, como hemos  
9 dicho en versiones anteriores, eso es un elemento, un indicador adelantado de que probablemente  
10 las exportaciones se mantengan con un buen desempeño en los próximos meses y los datos  
11 preliminares a la primera quincena de febrero, también validan que siguen creciendo robustamente,  
12 principalmente los regímenes especiales.

13  
14 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

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

17  
18 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

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

21  
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

24  
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Adelante, por favor.

27  
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Doña Celia, ¿usted nos avisa?

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

32 Sí, un minutito.

33  
34 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con quince minutos, el señor Róger*  
35 *Madrigal López, presidente del Banco Central, decretó un receso que se extendió hasta las doce*  
36 *horas con treinta y ocho minutos, momento en que se reanudó la sesión.*

37  
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Ahí lo miro.

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

42 Listo, sí.

43  
44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 Muchas gracias, sí, perdón.

46  
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Compañeros, retomamos la grabación. Por favor, manifiesten si observan un indicador de grabación  
49 en sus pantallas. Don Max, doña Marta, doña Silvia, don Juan. Don Jorge, ¿usted lo ve? Yo lo veo;

**Proyecto de acta**

---

---

1 al menos cinco de los seis. Don Jorge, en el momento en que pueda me indica si observa el indicador  
2 de grabación. Podemos continuar.

3  
4 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

5 Sí, lo veo.

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

9  
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

15  
16 Ahora, podemos pasar a los temas de condiciones financieras. Previamente, les habíamos realizado  
17 una presentación sobre este índice de condiciones financieras y aquí traemos una actualización con  
18 información preliminar, obviamente, del primer trimestre del 2026. Sé que Carlos está en la sesión,  
19 no sé si quiere comentar, muy brevemente, estos últimos resultados del último trimestre.

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

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

30  
31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

32 Carlos, también un elemento es que ligeramente está todavía al lado laxo, pero ligeramente superior,  
33 y lo voy a relacionar con la siguiente diapositiva, no sé si tenía algo que comentar de esto.

34  
35 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

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

37  
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

46  
47 Entonces, aquí hay una desconexión que queríamos hacer notar y en el cuadro del centro ustedes  
48 pueden ver que, no todas, pero muchas de las actividades económicas han experimentado un  
49 incremento en las tasas de crédito. Por ejemplo, actividades inmobiliarias, agricultura, comercio,

**Proyecto de acta**

1 transporte, servicios, consumo con tarjetas. Todas han experimentado incrementos y esto es algo  
2 que no va en la dirección correcta de lograr una mejor transmisión de la política monetaria hacia el  
3 resto de la economía por medio de este canal.

4  
5 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

6 Alonso.

7  
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Sí.

10  
11 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

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

17  
18 Como que el transporte había sido un sector que había experimentado aumentos a lo largo de varios  
19 países. Entonces, no sé si habrá algo que explique eso, porque supongo que no tiene que ver,  
20 necesariamente, con el petróleo, que ha estado relativamente estable. Entonces, ¿qué elementos  
21 podrían estar explicando que ese sector o esa actividad esté empujando los precios hacia arriba en  
22 distintos países?

23  
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

27  
28 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

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

35  
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Sí.

38  
39 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

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

41  
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

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

**Proyecto de acta**

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

3  
4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
5 Una buena respuesta no tengo. Tenemos la observación de que se incrementó, y esto es un contexto  
6 en el que las tasas de crecimiento del crédito están, más bien, acelerándose en colones. No sé, si por  
7 ahí, pero no sé, don Róger, le pido si usted tiene alguna intuición, porque más bien este es un  
8 resultado que a nosotros nos llama la atención y no es alentador en el sentido del trabajo que nos  
9 toca.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
12 Recuerden que eso lo mostró Julio, la vez pasada, que se ve un movimiento hacia la actividad  
13 consumo. Recuerden que en consumo es donde pueden aplicar las tasas máximas. Entonces, en la  
14 cartera, los componentes... fue una de las observaciones que se hizo del Informe de Estabilidad  
15 Financiera, de la recomposición de algunas actividades. Y observamos que en el período éste que  
16 ustedes tienen, de julio 25 a la fecha, de las que más aumentan, creo que la que más aumenta es, los  
17 créditos con tarjeta para consumo.

18  
19 Entonces, debe haber varias razones, pero es muy difícil cuando uno observa esto, pensar que no  
20 hay una manifestación de poder de mercado, o sea, es muy difícil salirse de eso. Hay otras cosas: el  
21 encaje no ha cambiado, las condiciones financieras, más bien, dicen que son laxas y las condiciones  
22 de liquidez, en general, siguen siendo muy abundantes en Costa Rica, etc. Entonces, ¿qué es lo que  
23 ha cambiado para que cobren más? Es la pregunta. Una primera aproximación es, porque pueden  
24 cobrar más, únicamente pueden cuando tienen poder de mercado. Pero falta investigación. Don  
25 Juan, usted que es especialista en temas micro.

26  
27 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**  
28 No, por eso hago la pregunta, porque no estoy seguro. Pero si fuera poder de mercado, debió de  
29 haber pasado algo en ese período que tiene que ver con el poder de mercado para que impulsen las  
30 tasas de esa forma, por eso es que tengo esa duda. El poder de mercado, es cierto que mantiene las  
31 tasas altas, pero, además, están subiendo. Entonces, me pregunto ¿qué es lo que está pasando?, ¿qué  
32 hace que dentro de cada uno de esos mercados suban las tasas? La parte de la composición suena  
33 como una de las razones, sí, pero igual, individualmente, uno ve aumentos en las actividades.

34  
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
36 Doña Betty, veo su mano levantada.

37  
38 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
39 Sí, no tengo respuesta, pero el aumento se ha dado particularmente en las últimas semanas, o sea, si  
40 bien, con respecto a julio sí son esos 60 puntos base de aumento en las tasas activas, pero si uno ve  
41 la línea amarilla, este indicador había venido bajando o bajó hacia finales del año pasado. Es muy  
42 reciente que se ha dado ese ajuste al alza. Entonces...

43  
44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
45 Y, tal vez, un par de elementos, también, en términos reales es mayor el efecto, porque la inflación  
46 ahora es negativa. Pero vamos a estudiarlo, sí, recientemente, hubo algún cambio dentro de la  
47 estructura del sistema financiero, pero eso no... uno no podría, como decía Betty, el cambio es  
48 bastante reciente en las últimas semanas. Para establecer algún grado de relación habría que pensarlo  
49 mucho más y eso lo vamos a analizar.

**Proyecto de acta**

---

---

1

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

¿Y las tasas en dólares qué les ha pasado?

4

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

7

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

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

10

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, de acuerdo.

13

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Gracias.

16

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

19

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

23

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Sí, señor.

26

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante.

29

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Gracias.

32

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Muchas gracias. Como último elemento de esta diapositiva. Los excedentes de liquidez, en enero, estuvieron particularmente bajos, aumentaron con respecto a medidas de enero, pero se mantienen en niveles relativamente altos. Hay alguna volatilidad que se ha observado, sobre todo, por depósitos del Gobierno, pero en general la liquidez, la conclusión, es la misma que hemos tenido en los últimos meses, que hay una abundante liquidez.

39

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

46

El mismo fenómeno se observa para instrumentos a mayor plazo, aunque de menor magnitud. Esa tendencia a un premio cada vez menos negativo se puede observar también en la curva soberana cero cupón. El lado izquierdo es comparando instrumentos locales y el lado derecho es comparando

49

**Proyecto de acta**

---

---

1 la curva soberana del país con el exterior. Y cada vez es menos negativo, especialmente, a los plazos  
2 entre seis, nueve meses y un año. En esto contribuye de manera muy relevante la reducción en las  
3 expectativas de variación del tipo de cambio. Yo creo que alguna de la volatilidad, que todavía es  
4 baja, pero es ligeramente superior en las últimas semanas, ha contribuido a que esas expectativas se  
5 moderen y tienen un efecto sobre este premio que observamos en estas gráficas.

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

9  
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Sí...

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

15  
16 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

23  
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Muchas gracias.

26  
27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Gracias.

29  
30 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

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

33  
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

36  
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Ya le indico, ¿alguien las tiene a mano?

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 En el sitio web están.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Sí. Estas son las de mercado, de variación cambiaria, están actualmente las de seis meses alrededor  
45 de... no sé, si alguien las tiene actualizadas, perdón, yo no las tengo actualizadas.

46  
47 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

48 A seis meses están en 1,01 y a nueve meses 1,74. Esa es información al cierre de enero.

49

**Proyecto de acta**

---

---

1 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

2 Perdón, y para plazos más largos, 12 meses y 24.

3

4 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

5 12 meses están en 2,48.

6

7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Eso es lo que había visto yo.

9

10 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

11 Y a 24 en 5,35.

12

13 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

14 Bueno.

15

16 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

17 Nada más, hacer ahí la aclaración que, a 24 meses es de variación acumulada, no es la variación  
18 anual, sino la variación acumulada. Entonces, las expectativas a 24 meses lo que dice es que de aquí  
19 a dos años el tipo de cambio se va a ver, la variación va a haber sido cinco y un poquito.

20

21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Es coherente con el dos y resto, 2,40 y algo que está diciendo a 12 meses.

23

24 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

25 Sí, señor, así es.

26

27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Pero eso, tal vez, la observación general es que son menores que antes.

29

30 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

31 Bueno, pero eso no ha cambiado mucho. Perdón, el 3% viene como desde hace años. La gente dice,  
32 'bueno la devaluación, supongamos que va a ser 3%', es como que es un número que se ha fijado  
33 ahí en el imaginario y no ha cambiado mucho.

34

35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Sí, es correcto, son... no hay mucha persistencia.

37

38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Sí, hay mucha persistencia, porque...

40

41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Ha bajado.

43

44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

**Proyecto de acta**

---

---

1

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

4

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

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

9

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias Henry. Continúen, compañeros.

12

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

21

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

26

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

34

El nivel de reservas, actualmente, está en USD 18.892 millones al 13 de febrero, eso, de acuerdo con el indicador de seguimiento de reservas, es un 151% del nivel considerado adecuado y de reservas a PIB es un 17% del PIB, hay que recordar que ese indicador de reservas o más bien, el nivel general de reservas, también, tiene incluidos algunos montos de las captaciones que realizó Hacienda entre noviembre y enero de este año y esa es una de las razones por las cuales se incrementó bastante en ese período de tiempo.

41

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

47

Las expectativas de la encuesta de expectativas de inflación, por el momento, tiene una tasa de respuesta del 20% y están dando un valor de una mediana de un 1% en lo que llevamos de la

49

**Proyecto de acta**

1 recopilación de esa información. Tenemos un último detalle de la inflación de alimentos, no  
2 específicamente de la inflación, sino del comportamiento de los índices de esas desagregaciones  
3 para, simplemente, ilustrar el efecto que tuvo en el índice y en las desagregaciones de frutas y  
4 semillas vegetales, tubérculos y leguminosas, el impacto de los choques climáticos que tuvimos a  
5 finales del 2024 y principios del 2025 que elevaron de manera muy importante esos precios y que  
6 ya a mediados del 2025 prácticamente se habían revertido.

7  
8 Y se han mantenido en valores similares de precios, considerando el índice, durante esa segunda  
9 mitad del 2025 y enero del 2026. En enero del 2026, lo que sí es que hay un ligero cambio de  
10 tendencia, porque ambas desagregaciones estaban subiendo ligeramente de precios y en enero hay  
11 una ligera caída que debemos evaluar, con la nueva información que salga al cierre de febrero, cuál  
12 va a ser ese comportamiento; pero esto era con la intención de destacar ese cambio interanual  
13 negativo de magnitud relevante, negativo en 9,3 en alimentos. Entonces, si lo vemos, se ha  
14 mantenido, cuando vemos el índice de alimentos, se ha mantenido relativamente constante, con una  
15 ligera tendencia hacia la reducción antes de ese choque y después de ese choque.

16  
17 Para hacer un resumen de lo que hemos visto y con esto concluir la presentación del Informe  
18 Mensual de Coyuntura, tenemos un crecimiento de 4,8 de la economía en el interanual al cierre de  
19 diciembre, la tasa media fue 4,6 como comentábamos, eso coincide con la tasa de crecimiento del  
20 PIB y que está por encima de la de los principales socios comerciales, que fue 2,2 en el 2025. La  
21 inflación general sigue en valores negativos y es determinada por choques de oferta, especialmente,  
22 en el componente de bienes y muy fuertemente en alimentos e hidrocarburos.

23  
24 Hay una estimación de que el superávit primario del Gobierno Central baja y ese efecto, esa  
25 desmejora es compensada por el menor pago de intereses. De manera importante queremos destacar  
26 lo comentado sobre las tasas activas que subieron, recientemente, en las últimas semanas del año  
27 pasado y principios de esta, pese a las reducciones que se han dado en la Tasa de Política Monetaria  
28 en el segundo semestre del 2025 y de alguna manera eso pudo haber incidido en esa desaceleración  
29 del crédito, pero que todavía crece a tasas cercanas al 5%. El exceso de liquidez en el MIL aumentó  
30 con respecto a lo que se tenía a mediados de enero, pero es inferior a lo observado en el segundo  
31 semestre del 2025, la trayectoria de liquidez y crédito no parece generar presiones en exceso hacia  
32 la meta de inflación.

33  
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Alonso.

36  
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Sí.

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

47  
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 No, tal vez, el comentario es, observamos un incremento de la liquidez, lo cual puede ser en los

**Proyecto de acta**

1 términos en los que usted lo está poniendo, una noticia negativa, pero sí se ve una reducción de esa  
2 liquidez en una tendencia de más largo plazo y por eso la comparación con el segundo semestre del  
3 2025.

4  
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

8  
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Sí, totalmente.

11  
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Nada más, lo dejo ahí.

14  
15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

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

23  
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

28  
29 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

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

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

48  
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

**Proyecto de acta**

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

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 ¿Algo más?  
9

10 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

11 Muchas gracias, nada más".  
12

13 La Junta Directiva, con base en lo expuesto en esta oportunidad, así como en los  
14 comentarios transcritos en la parte expositiva de este artículo,  
15

16 **dispuso por unanimidad:**  
17

18 dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a febrero de 2026, expuesto en esta  
19 ocasión por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de Datos y Estadísticas,  
20 en cumplimiento de lo establecido en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa*  
21 *Rica, Ley 7558.*  
22

23 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División  
24 Económica, División Análisis de Datos y Estadísticas y  
25 División Gestión de Activos y Pasivos).  
26

27 **ARTÍCULO 9.** *Distribución de documentos que no eran de carácter resolutivo.*  
28

29 Seguidamente, la Junta Directiva conoció copias digitales de los oficios que se  
30 detallan a continuación, los cuales no eran de carácter resolutivo:  
31

- 32 1. PRE-0001-2026, del 5 de febrero de 2026, remitido por el señor Róger Madrigal López,  
33 presidente del Banco Central de Costa Rica, por cuyo medio, envía respuesta al oficio AL-  
34 CPASOC-0017-20265 del 28 de enero de 2026 sobre los estudios actuariales existentes  
35 relativos a los proyectos de ley que se tramitan en los expedientes legislativos 24.955 y 24.984.  
36
- 37 2. JD-FGD-0003-2026, del 5 de enero de 2026, suscrito por la señora Ana Rita Mora Zúñiga,  
38 directora del Departamento Fondo de Garantía de Depósitos, adscrito a la Junta Directiva,  
39 mediante el cual, remite el Informe anual de gestión de inversiones del Fondo de Garantía de  
40 Depósitos 2025.  
41
- 42 3. DEC-AAE-0005-2026, del 12 de febrero de 2026, remitido por la señora Betty Sánchez Wong,  
43 directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División  
44 Económica, por medio del cual, envía el Informe del Comportamiento del Mercado Integrado  
45 de Liqueidez en enero de 2026.  
46

47 **Se dieron por recibidos.**  
48

**Proyecto de acta**

---

---

1                                   Con respecto al cierre de la sesión se transcribe lo siguiente:  
2

3       **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

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

6  
7  
8  
9       **A LAS 13:11 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**  
10

**Proyecto de acta**

---

---

**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.