

**Proyecto de acta****SESIÓN 6314-2026**

Acta de la sesión ordinaria seis mil trescientos catorce - dos mil veintiséis, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las nueve horas con treinta y dos minutos del miércoles veinticinco de marzo 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; José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica; 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) convocatoria de sesión ordinaria, b) reunión de trabajo, y c) inasistencia a la sesión.*

Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a las nueve horas con treinta y dos minutos, debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo desde las nueve horas y hasta las nueve horas con treinta 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 Despacho de la Presidencia en el cuarto 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, José Joaquín Vargas Guerrero, Iván Villalobos Valerín, 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 participó en esta oportunidad.

Adicionalmente, se deja constancia de que, 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 6314-2026 del miércoles 25 de marzo

**Proyecto de acta**

1 del 2026. Por favor, solicito a los compañeros que verifiquen que hay un indicador de grabación en  
2 sus equipos. Don Juan lo dice, don Max también, doña Silvia, don Jorge, doña Marta, mi persona.  
3 Entonces, perfecto, ahí todos atestiguamos de que hay un indicador de grabación en nuestros  
4 equipos”.

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

7  
8 De inmediato, se conoció el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe lo  
9 siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Seguidamente, pasaríamos a la aprobación del orden del día. Propongo un cambio, propongo que  
13 veamos primero todos los asuntos administrativos y lo que está como Informe de Coyuntura  
14 Económica y el inicio de la discusión de la Tasa de Política Monetaria... inicio de la discusión sobre  
15 la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria, que lo dejemos al puro final. ¿Estarían de  
16 acuerdo con este cambio? Doña Marta, don Max, don Juan, don Jorge, mi persona, doña Silvia  
17 también, entonces todos de acuerdo”.

18  
19 La Junta Directiva,

**convino en:**

22  
23 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de conocer el asunto 6.1, relativo al  
24 presupuesto extraordinario 1-2026, antes de abordar el asunto 4.1, referente al Informe Mensual de  
25 Coyuntura Económica, a marzo de 2026.

26  
27 Adicionalmente, se deja constancia de que, en los asuntos de la Presidencia, y demás  
28 miembros de la Junta Directiva, de la Gerencia y de la Auditoría Interna, se conoció la inhibición  
29 de un integrante de la Junta Directiva para conocer asuntos relacionados con el Banco de Desarrollo  
30 de América Latina y el Caribe (conocido como CAF).

**ARTÍCULO 3.** *Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6313-2026.*

33  
34 De inmediato, la Junta Directiva entró a conocer el asunto relativo a la aprobación  
35 del acta de la sesión 6313-2026, celebrada el 19 de marzo de 2026.

36  
37 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38  
39 Corresponde ahora la aprobación del proyecto de acta de la sesión 6313-2026, del pasado 19 de  
40 marzo, fue el jueves 19 de marzo. Por favor, los que tengan algún comentario, yo tengo un par de  
41 comentarios, pero quiero darles la oportunidad a ustedes primero. Adelante, doña Silvia.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

44  
45 Sí, muchas gracias. Buenos días. Yo cometí un error en mi intervención en el acta, cuando me referí  
46 a las superintendencias relacionadas con los temas de clima y ambiente, y dije Sugef y Supen,  
47 cuando en realidad debí haber dicho Sugef y Sugese. Como no quiero hacer el cambio en el acta,  
48 propiamente, porque no corresponde, quería aclararlo a viva voz y si por favor se le puede agregar

**Proyecto de acta**

1 un ‘sic’ en mi intervención en el acta. Muchas gracias.

2  
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Con mucho gusto, por supuesto. ¿Alguien más?

5  
6 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

7 Yo hice una corrección de puntuación en una de las oraciones, en una de mis participaciones, nada  
8 más.

9  
10 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

11 Yo también envié algunas correcciones de forma. Gracias.

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 En mi caso, igual, algunas cosas de puntuación, todo con control de cambios. Sí quiero destacar dos,  
15 en la página 15, línea 5, la palabra es ‘recibidos’ y no ‘decidido’. Estamos hablando de dar por  
16 recibidos los informes contables del balance del Banco Central, balance de situación del Banco  
17 Central y del Fondo de Garantía de Depósitos. Entonces, ‘recibidos’ es la palabra.

18  
19 En la página 33, línea 7, que le pedí a los compañeros que, por favor, cuando fuésemos a discutir  
20 sobre el Reglamento del Funcionamiento de la Junta Directiva, que estuviéramos concentrados para  
21 responder lo que nos preguntan y no lo que no nos preguntan. Pero en la forma en que quedó dice  
22 ‘para que respondan lo que nos preguntan y lo que nos preguntan’. No, ahí falta un ‘no’. Entonces,  
23 en la línea 7, página 33, serían mis dos observaciones.

24  
25 ¿Alguien más? Entonces, ahora sí, los que estemos de acuerdo en dar por aprobado el proyecto de  
26 acta de la sesión 6313, con las observaciones ya comentadas, que lo manifestemos. Don Jorge, doña  
27 Marta, doña Silvia, don Max, don Juan. Perfecto, excelente. Muchas gracias, aprobado”.

28  
29 La Junta Directiva

30  
31 **resolvió:**

32  
33 aprobar el acta de la sesión 6313-2026, celebrada el 19 de marzo de 2026, cuyo proyecto digital se  
34 distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

35  
36 **ARTÍCULO 4.** *Comentario de una integrante de la Junta Directiva, relacionado con su inhibición para*  
37 *conocer asuntos relacionados con la CAF.*

38  
39 En asuntos de la Presidencia del Banco, demás miembros de la Junta Directiva,  
40 Gerencia y Auditoría Interna, la señora **Silvia Charpentier Brenes**, integrante de la Junta Directiva,  
41 informó que su esposo, el señor Francisco Sagasti, mantiene un contrato de consultoría con el Banco  
42 de Desarrollo de América Latina y el Caribe (conocido como CAF), por lo que dejó constancia de  
43 esta situación y manifestó que, mientras dicho contrato estuviese vigente, se inhibiría de conocer y  
44 votar en todos los asuntos relacionados con esa entidad.

45  
46 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

47  
48 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Asuntos de la Auditoría Interna. Don José Joaquín, ¿tiene algún asunto, usted, que tratar con

**Proyecto de acta**

---

---

1 nosotros?

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

4 Buenos días. No, señor, muchas gracias.

5  
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Don Pablo, por la Gerencia, ¿tiene algún asunto que comentar con nosotros?

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

10 Buenos días. No, don Róger, muchas gracias.

11  
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 ¿Los miembros de Junta? Adelante, doña Silvia.

14  
15 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

16 Gracias. Buenos días, para que, por favor, se tome nota, especialmente, don Carlos Mora, que  
17 quisiera revelar que mi esposo Francisco Sagasti tiene un contrato de consultoría con la CAF. Por  
18 lo tanto, en adelante, me voy a inhibir de conocer todo y votar, obviamente, todos los asuntos que  
19 tengan que ver con CAF por la duración del contrato de mi esposo. Muchas gracias.

20  
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Don Max, en un momento vi que levantó la mano. No. Perfecto, de mi parte, no tengo comentarios”.

23  
24 **Se dio por recibido.**

25  
26 **ARTÍCULO 5.** *Aprobación del presupuesto extraordinario 1-2026 del Banco Central de Costa Rica.*

27  
28 *Se deja constancia de que los señores, Édgar Arias Freer, director de la División*  
29 *de Transformación y Estrategia y Carolina Villalobos Hidalgo, gerente de departamento banca y*  
30 *supervisión del Departamento de Presupuesto, adscrito a la citada división, participaron en*  
31 *calidad de invitados.*

32  
33 De inmediato la Junta Directiva conoció el oficio DTE-0066-2026, del 17 de marzo  
34 de 2026, suscrito por el señor Édgar Arias Freer, en el que se remite lo correspondiente a la solicitud  
35 de aprobación del presupuesto extraordinario 1-2026, del Banco Central de Costa Rica.

36  
37 De lo anterior, se transcribe lo siguiente:

38  
39 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Entonces, dado el cambio que hicimos en el orden del día, don Pablo y no sé si Carolina, hablemos  
41 sobre el asunto del presupuesto extraordinario. Esto hay que explicarlo bien, entonces, por favor,  
42 don Pablo. Adelante.

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

45 Sí, buenos días. Celia, si por favor, llama a Carolina y a Édgar, principalmente Carolina.

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

48 Sí, señor.

49

**Proyecto de acta**

1 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

2 Si les parece, les voy comentando, don Róger. Como ustedes recordarán, la Contraloría General de  
3 la República improbo parcialmente el presupuesto del año 2026. Lo improbo, bueno eso ya lo  
4 habíamos comentado, lo improbo porque había una falta de coherencia o de correspondencia entre  
5 unas partidas de gastos y de ingresos relacionados con regulación y supervisión financiera. Algunos  
6 regulados públicos en su presupuesto de gastos tenían un monto que difería del presupuesto de  
7 ingresos que teníamos nosotros relacionados con esa supervisión.

8  
9 Eso se ha presentado en varias ocasiones, en este año se presentó. Entonces, con el fin de corregir  
10 esa situación, las superintendencias coordinaron ya con las entidades reguladas, en las que había esa  
11 falta de correspondencia, para que ellas también hicieran un presupuesto extraordinario y, además,  
12 se llevó al Conassif, hace un par de semanas, ese presupuesto extraordinario por parte de las  
13 superintendencias. Y lo que corresponde ahora es que nosotros en el Banco, ustedes, aprueben ese  
14 presupuesto extraordinario. Es un presupuesto que coincide la parte de ingresos con la parte de  
15 gastos y es con el fin, como les decía, de corregir esa falta de correspondencia que se dio entre  
16 entidades reguladas que tienen que pagar la supervisión y lo que nosotros incluimos como ingresos.

17  
18 En algún momento yo les había comentado que estábamos tratando de corregir eso para que no  
19 volviera a ocurrir y para eso se hizo una consulta al Ministerio de Hacienda, para hacer un registro  
20 en otras cuentas presupuestarias. La noticia que tengo es que la respuesta fue negativa, entonces,  
21 seguramente, estas situaciones desafortunadamente van a volver a ocurrir.

22  
23 Se va a tratar de minimizar, coordinando de la mejor forma posible, pero siempre existe el riesgo de  
24 que el presupuesto de gastos de las entidades reguladas no coincida exactamente con el nuestro.  
25 Entonces, eventualmente, eso podría volver a ocurrir. Pero es esa situación puntual, es para corregir  
26 esa situación que se dio con la improbación parcial del presupuesto 2026. No sé si ya está Carolina  
27 por aquí.

28  
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Sí, muchas gracias, Pablo.

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

33 Sí, ya está acá.

34  
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Le voy a hacer una consulta antes, antes de que Carolina tome la palabra. ¿Cuál monto es el que  
37 prevalece? ¿El de la entidad supervisada o el que el Banco puso en su presupuesto?

38  
39 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

40 Bueno, Carolina me corrige, pero lo que se imprueba es la diferencia. Carolina, no sé, no la veo.  
41 Adelante.

42  
43 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

44 Aquí estoy. Buenos días.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 ¿Entonces, prevalece el monto del Banco, entonces?

48  
49 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

**Proyecto de acta**

---

---

1 No. ¿Me escucha?

2

3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Sí, adelante.

5

6 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

7 Sí.

8

9 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

10 Gracias, el monto que prevalece es el que pone la entidad supervisada o el regulado, pero eso ya lo  
11 voy a explicar ahorita en la presentación. No sé si usted me da la palabra, don Róger.

12

13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Adelante, sí. Ya está en pleno ejercicio de la palabra.

15

16 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

17 Muy buenos días a todos. Un momentito para compartir la pantalla. Y me dice si ya está en modo  
18 presentación. ¿Me pueden indicar cuando...?

19

20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Ahí está.

22

23 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

24 Perfecto. Ya don Pablo les dio un preámbulo y como les dije, esto ya ha ocurrido en ocasiones  
25 anteriores, en años anteriores ya nos han improbado parcialmente el presupuesto. Entonces, un poco  
26 de antecedentes. El presupuesto del Banco Central incluye la transferencia para que los órganos  
27 desconcentrados puedan hacer uso de su presupuesto. ¿Cómo se recupera este presupuesto que  
28 inicialmente dota el Banco Central? Bueno, para el 2026 un 57,5% es financiado por el Banco  
29 Central y un 42,5% es recuperado o cobrado a los sujetos fiscalizados, esto según los que indica la  
30 *Ley Reguladora del Mercado de Valores*.

31

32 ¿Cuál es la restricción legal? El artículo 12 de la *Ley de Presupuestos Públicos* indica que se prohíbe  
33 girar transferencias si el presupuesto receptor no está oficialmente aprobado. Esta es la pregunta de  
34 don Róger, ¿qué es lo que pasa? Si los entes regulados ponen un monto diferente al que se incluyó  
35 como recuperación en el presupuesto del Banco Central, ellos no lo pueden girar, o sea, si alguna  
36 entidad tiene que le va a girar al Banco Central 500, pero el Banco Central puso que iba a recuperar  
37 de ellos 400, entonces, no lo puede girar. Entonces, como ellos registraron montos menores a los  
38 que nos habían indicado las superintendencias, la Contraloría nos imprueba esas diferencias. Esa es  
39 la restricción legal que hay y está en el artículo 12 de la *Ley de Presupuestos Públicos*.

40

41 ¿Qué pasa? El presupuesto del 2026, inicialmente, fue por un monto total de 660.248,9 millones.  
42 La Contraloría revisa no solo el presupuesto del Banco Central sino también el presupuesto de las  
43 superintendencias y el presupuesto de las entidades reguladas públicas. Entonces, ve que esta, la  
44 Contraloría hace un *match* entre lo que tienen estas entidades reguladas como gasto y lo que tiene  
45 el Banco Central como ingreso y tiene que ser igual en ambos lados. Si ellos tienen un monto  
46 diferente, entonces imprueba en el Banco receptor, que somos nosotros, esas diferencias. Entonces,  
47 de todas esas diferencias que la Contraloría encontró, nos improbaron un total de 1.754,9 millones,  
48 que está relacionado con este cobro de participación a los regulados.

49

**Proyecto de acta**

1 ¿Qué pasó en las superintendencias? El Banco Central tiene dentro de su presupuesto, también como  
2 gasto de transferencia, girarle a las superintendencias el monto que ellos necesitan para sus  
3 presupuestos y las superintendencias, que también presentan sus presupuestos por aparte, tienen  
4 esos montos como un ingreso. Igual, en cadena, el Banco les imprueba a las superintendencias el  
5 mismo monto, 1754,9 que fue lo que le improbo al Banco Central, entonces, a nosotros nos imprueba  
6 como ingreso por parte de los sujetos fiscalizados, para mantener el principio de equilibrio  
7 presupuestario, donde los ingresos tienen que ser igual a los gastos, nos imprueba también el mismo  
8 monto en gastos. Entonces, nos imprueba ingresos y nos imprueba en gastos.

9  
10 Y a la superintendencia se lo imprueba en ingresos también y ellos también tienen que rebajar sus  
11 gastos o tuvieron que rebajar sus gastos. ¿Cuál fue la principal superintendencia afectada? Fue la  
12 Sugef. Solo a la Sugef de este total que nos improbaron en general al Banco Central, se le improbo  
13 1532 millones que representa un 9,3% del presupuesto de esta superintendencia. Como don Pablo  
14 mencionó, ellos sí se ven afectados porque principalmente de Sugef es un monto importante dentro  
15 de su presupuesto, entonces, ellos hicieron las gestiones para que los sujetos fiscalizados que no  
16 habían ingresado eso en sus presupuestos lo incorporaran.

17  
18 Entonces, la Sugef habló con los sujetos fiscalizados que tenían diferencias en lo que ellos habían  
19 indicado que iban a mandar como gasto al Banco, ellos hicieron modificaciones presupuestarias y  
20 ya incorporaron esos rubros en sus gastos. Y, entonces, tanto la Sugef como la Sugese solicitan al  
21 Conassif presupuestos extraordinarios para incrementar, de nuevo, sus ingresos que provienen del  
22 Banco Central y regulados.

23  
24 El Conassif mediante sesión extraordinaria, perdón, sesión 2009-2026, les aprueba sus presupuestos  
25 extraordinarios. Entonces, ahora nos corresponde a nosotros en el Banco Central también aprobar  
26 un presupuesto extraordinario por un monto de 1.725,3. ¿Para qué es este monto? Para ajustar los  
27 ingresos que nos van a llegar de esos sujetos fiscalizados que ya hicieron modificaciones para  
28 transferir al Banco Central, cumplir con el artículo 12 de la *Ley de Presupuestos Públicos* y, por  
29 principio de equilibrio, también tenemos que incrementar los gastos. ¿A dónde lo implementamos?  
30 En la transferencia que vamos a destinar a Sugese y a Sugef.

31  
32 ¿Qué indican las otras superintendencias? Supen y Sugeval, ellos indicaron que no van a requerir  
33 presupuesto extraordinario. Los montos que les improbaron a ellos son muy pequeños, entonces  
34 mediante notas oficiales indicaron que no iban a requerir ese presupuesto extraordinario. En  
35 realidad, es un resumen, esto es lo que traíamos, es algo muy conciso, pero...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36  
37  
38 Una nota de curiosidad, si lo tienen. Yo entiendo que lo de seguros está bien por la mayor intensidad  
39 de supervisión como un ente público de seguros, eso es comprensible y demás, pero la Sugef ¿qué  
40 pasa ahí?

**SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

41  
42  
43 Ya le digo, pero déjeme bajar la presentación, porque lo tengo en mis notas, regáleme un segundito  
44 nada más para decirle, son dos entidades, deme un segundo, el Banco Nacional y el Banco Popular  
45 y de Desarrollo Comunal.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46  
47  
48 Increíble, bueno, muy bien, muchas gracias. Yo considero que lo que hay que hacer es ponernos en  
49 orden, no podemos estar con los presupuestos aprobados parcialmente para la marcha normal de las

**Proyecto de acta**

1 organizaciones de supervisión y regulación, yo lo que digo es que sí, que hay que proceder con esto,  
2 no sé, alguna consulta de los miembros de la Junta, porque yo no le veo mayor objeción al asunto.

3  
4 Entonces, bueno, así las cosas lo someto a votación, los que estamos de acuerdo con aprobar este  
5 presupuesto extraordinario que lo manifestemos. Don Jorge, doña Marta, doña Silvia, don Max, don  
6 Juan, mi persona; por celeridad pido la firmeza, los que estamos de acuerdo con la firmeza. Don  
7 Jorge, doña Marta, don Max, doña Silvia, don Juan, mi persona.

8  
9 El procedimiento que sigue, ahora va a la Contraloría y la Contraloría tiene que aprobar de nuevo y  
10 nos tiene que enviar una nota nuevamente, eso se toma por lo menos un mes.

11  
12 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

13 Sí, por lo general, ellos piden un mes, puede que sea antes, ellos tienen que ir y revisar ahora en  
14 esos regulados si ellos realmente lo tienen, ya se coordinó con ellos, pero igual la Contraloría tiene  
15 que hacer sus revisiones de oficio.

16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Perfecto, de mi parte, más bien, muchas gracias, muy claro.

19  
20 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

21 Tengan buen día.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Doña Silvia, en algún momento me dio la impresión de que usted quería decir algo al respecto, pero  
25 no sé si es mi impresión, nada más, porque le veía la mano, como levantando la mano. No.

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

28 Perdón. ¿Me hablaba?

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Sí, es que yo la vi a usted en algún momento como levantando la mano en este asunto del  
32 presupuesto, pero luego la bajó.

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

35 Estaba votando.

36  
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Muy bien, está bien, perfecto.

39  
40 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

41 Gracias".

42  
43 La Junta Directiva, con base en lo indicado en el oficio DTE-0066-2026, así como  
44 en los comentarios y observaciones transcritos en esta oportunidad, y

45  
46 **al considerar que:**

47  
48 A. Mediante oficio DTE-0066-2026 del 17 de marzo de 2026 del 2026, la División Transformación  
49 y Estrategia presentó el documento denominado Presupuesto Extraordinario 1-2026.

**Proyecto de acta**

- 1  
2 B. El artículo 174 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores* establece que, el presupuesto de la  
3 Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef), la Superintendencia General de  
4 Valores (Sugeval), la Superintendencia de Pensiones (Supen) y la Superintendencia General de  
5 Seguros (Sugese) es financiado con recursos provenientes del Banco Central de Costa Rica  
6 (BCCR) y contribuciones obligatorias de los sujetos fiscalizados.  
7  
8 C. Los recursos provenientes de contribuciones obligatorias de los sujetos fiscalizados son recibidos  
9 como ingresos en las cuentas del Banco Central de Costa Rica.  
10  
11 D. Los ingresos formulados por los regulados pueden diferir de las estimaciones realizadas durante  
12 el ejercicio de formulación presupuestaria por parte de las superintendencias e incluidas en el  
13 presupuesto de ingresos del BCCR.  
14  
15 E. El artículo 12 de la *Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos*  
16 prohíbe a las entidades del sector público girar transferencias hasta tanto el presupuesto de la  
17 entidad perceptora que las incorpore no haya sido aprobado de conformidad con el ordenamiento  
18 jurídico.  
19  
20 F. La Contraloría General de la República, con base en el oficio DFOE-FIP-0698 del 19 de  
21 diciembre 2025 (referencia 23989), improbo el contenido presupuestario del BCCR por un total  
22 de ₡1.754,9 millones en las partidas de Transferencias corrientes de Órganos Desconcentrados,  
23 Transferencias corrientes de Instituciones Descentralizadas no Empresariales, Transferencias  
24 corrientes de Empresas Públicas no Financieras y Transferencias corrientes de Instituciones  
25 Públicas Financieras. Según lo indicado, las instituciones concedentes consignaron montos de  
26 gasto inferiores a los presupuestados como ingresos por el Banco Central de Costa Rica, por lo  
27 que los recursos incorporados no contaron con el respaldo presupuestario requerido, lo que  
28 generó la no procedencia en la fuente de financiamiento ni la correspondiente aplicación en gasto.  
29  
30 G. El presupuesto extraordinario 1-2026 del BCCR por ₡1.725,3 millones tiene como objetivo  
31 ajustar los ingresos del Banco Central de Costa Rica derivados de las transferencias realizadas  
32 por entidades supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras y por la  
33 Superintendencia General de Seguros, e improbadas en primera instancia por la Contraloría  
34 General de la República, en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 174 y 175 de la *Ley*  
35 *Reguladora del Mercado de Valores*.  
36  
37 H. En atención al principio de equilibrio presupuestario y lo dispuesto en los artículos 174 y 175 de  
38 la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, el presupuesto extraordinario 1-2026 permite el  
39 incremento por ₡1.725,3 millones en la partida de gasto de Transferencias corrientes a  
40 Instituciones Públicas Financieras, con el objetivo de reintegrar los recursos al presupuesto de  
41 los órganos de desconcentración máxima.  
42  
43 I. Con base en lo indicado en los oficios SGF-0367-2026 del 5 de marzo de 2026 y SGS-0325-2026  
44 del 10 de marzo de 2026, las superintendencias Sugef y Sugese, respectivamente, indican que  
45 presentarán ante la Contraloría General de la República el presupuesto extraordinario para aplicar  
46 los ingresos que se derivan del presupuesto extraordinario 1-2026 del Banco Central de Costa  
47 Rica. La Supen (mediante oficio SP-169-2026 del 26 de febrero de 2026) y la Sugeval (mediante  
48 oficio 01-488-2026 del 10 de marzo de 2026) indicaron no requerir el presupuesto extraordinario.  
49

**Proyecto de acta**

J. Los presupuestos extraordinarios presentados por las superintendencias Sugef y Sugese se realizan únicamente con el fin de reintegrar los recursos improbados en primera instancia por la Contraloría General de la República, por lo que no existe un aumento en la transferencia solicitada según los artículos 7 y 6 de las actas de las sesiones 1967-2025 y 1968-2025, ambas celebradas el 8 de setiembre de 2025, por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, donde se indica en el numeral II, específicamente en las disposiciones:

*“II. En cuanto a la solicitud de transferencia al Banco Central de Costa Rica, para dar contenido presupuestario al presupuesto del Consejo Nacional y las superintendencias, para el ejercicio presupuestario 2026.*

*dispuso en firme:*

*solicitar a la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica la aprobación de una transferencia por ₡35.574.100.361,7 con sustento en lo establecido en el literal k, artículo 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley 7732, del 27 de enero de 1998, y sus reformas, para efectos del financiamiento de los presupuestos ordinarios de las superintendencias y del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, correspondientes al ejercicio presupuestario 2026”.*

K. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, en el artículo 6 del acta de la sesión 2009-2026, celebrada el 16 de marzo de 2026, aprobó los presupuestos extraordinarios presentados por la Sugef y la Sugese.

L. El marco de presupuestación plurianual responde a políticas, conocimientos técnicos y pronósticos sobre el comportamiento de algunas variables claves, que a medida que transcurre el tiempo sufren alteraciones. A su vez, el presupuesto plurianual considera un análisis integral de los ingresos esperados, los gastos recurrentes y las inversiones a largo plazo de acuerdo con la planificación institucional de mediano y largo plazo. Dado que el objetivo del presupuesto extraordinario considera reintegrar parcialmente los recursos improbados por la Contraloría General de la República, el Presupuesto Plurianual no presenta variaciones para los períodos 2027-2029 respecto al presentado y conocido por la Junta Directiva en el artículo 5 del acta de la sesión 6278-2025, celebrada el 10 de setiembre del 2025.

M. El presupuesto extraordinario 1-2026 del BCCR, tiene como objetivo reintegrar parcialmente el ingreso improbadado en primera instancia por la Contraloría General de la República y su aplicación en el gasto correspondiente al financiamiento de los presupuestos de la Sugef y la Sugese. Una vez realizado el cobro final del período 2025 por parte de las superintendencias podría ser requerido un presupuesto extraordinario adicional para atender el cumplimiento del artículo 12 de la *Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos*.

**dispuso por unanimidad y en firme:**

1. Aprobar el presupuesto extraordinario 1-2026 del Banco Central de Costa Rica, de conformidad con los términos establecidos en el oficio DTE-0066-2026 del 17 de marzo de 2026, donde se incrementan los ingresos derivados de aportes de sujetos fiscalizados por las superintendencias, por un monto de ₡1.725,3 millones y su aplicación en el gasto por el mismo monto en la partida de Transferencias corrientes a Instituciones Públicas Financieras, con el objetivo de reintegrar los recursos al presupuesto de los órganos de desconcentración máxima. Con la aprobación del presupuesto extraordinario el presupuesto de ingresos y gastos del BCCR alcanzaría la suma de ₡660.219,3 millones.

**Proyecto de acta**

2. Solicitar a la Administración que, con base en las normas legales y reglamentarias vigentes sobre la materia, remita el presupuesto extraordinario 1-2026 del Banco Central de Costa Rica, aprobado en este acto administrativo, a la Contraloría General de la República.
3. Dar por conocido que el presupuesto plurianual 2027-2029 no presenta variaciones respecto al presentado en el proceso de formulación presupuestaria.
4. Aprobar de conformidad con lo expuesto en el oficio DTE-0066-2026 del 17 de marzo de 2026 la transferencia a los órganos de desconcentración máxima por un monto total de ₡1.725,3 millones.
5. Instruir a la Administración para que, en caso de ser necesario y en cumplimiento del alcance establecido artículo 12 de la *Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos* remita a la Junta Directiva un nuevo presupuesto extraordinario una vez se cuente con los cobros finales a los regulados de las superintendencias.

**Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, despacho del Conassif, superintendencias e intendencias, División de Transformación y Estrategia, Departamento de Presupuesto, División Servicios Compartidos, División Gestión de Activos y Pasivos y Auditoría Interna).

**ARTÍCULO 6.** *Informe Mensual de Coyuntura Económica, marzo 2026.*

*Los señores, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento Estabilidad Financiera, Álvaro Solera Ramírez, Guillermo Picado Abarca, Melissa Herra Leandro, Christopher Sanabria Quesada, Minor Acuña Araya, César Ulate Sancho, Natalia Villalobos Medina, Carlos Brenes Soto, Jonathan Garita Garita y Esteban Sánchez Gómez, todos funcionarios de la División Económica; así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales, Rosa Ruiz Vázquez, Jacqueline Zamora Bolaños y Rosa Serrano López, todos funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en el análisis del asunto, al cual se refiere este artículo.*

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

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

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Lo que corresponde ahora es el Informe de Política Monetaria, no, el Informe Mensual de Coyuntura Económica de marzo del 2026, no me estoy saltando nada, creo que no. Entonces, don Pablo y don Alonso, por favor, hagan pasar a la gente que es y empezamos.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

**Proyecto de acta**

---

---

1 Muchísimas gracias, don Róger. Me dijeron que ya van a ir entrando las personas.

2  
3 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

4 Sí señor, ya los llamamos.

5  
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 Hoy traemos esa discusión del Informe Mensual de Coyuntura Económica. En la parte,  
8 especialmente en la internacional, traemos algunos elementos nuevos, pero también un resumen de  
9 otros acontecimientos recientes que hemos discutido. Entonces, ya casi iniciamos. Veo aquí...

10  
11 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

12 Ya se están conectando.

13  
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 Ya hay algunas personas. Sí, gracias. Natalia, si gusta puede empezar a compartir la presentación  
16 de una vez. Entonces, voy a dar inicio. Como es usual, empezamos con la parte de coyuntura  
17 internacional y como les mencionaba, en esta parte traemos un resumen y algunos elementos  
18 adicionales.

19  
20 En primer lugar, para Estados Unidos el producto interno bruto del cuarto trimestre se revisó a la  
21 baja y algunos indicadores del mercado laboral están evidenciando algún debilitamiento de ese  
22 comportamiento y eso es algo que puede generar alguna reacción en términos de las decisiones  
23 económicas en Estados Unidos, sin duda. El crecimiento anualizado en el cuarto trimestre del 2025  
24 fue 0,7, eso fue en la segunda estimación, hubo alguna moderación del consumo privado, una  
25 contracción en las exportaciones y en el gasto gubernamental, con respecto al trimestre  
26 inmediatamente previo. En cuanto al empleo, las nóminas que no son agrícolas disminuyeron en  
27 92.000 puestos, entonces, eso llevó a que la tasa de desempleo subiera del 4,3 al 4,4 para febrero.

28  
29 Hay un aumento en los precios de alimentos y de servicios que ejercen alguna presión al alza sobre  
30 la inflación en algunas de las principales economías; en contraste, por ejemplo, en Estados Unidos,  
31 Brasil, Uruguay, Chile y Colombia hay una desaceleración, pero en la zona del euro, China, México  
32 y Perú hay una aceleración. En la zona del euro es tanto en servicios como en alimentos frescos; en  
33 China, que ha tenido una inflación muy baja, incluso, negativa en algunos meses recientes, esa  
34 aceleración en la inflación tiene que ver con bienes de consumo y también en servicios. En el caso  
35 de la economía mexicana se aceleran los ítems de alimentos, bebidas, tabaco y servicios, y en el  
36 caso de Perú es, especialmente, alimentos y bebidas no alcohólicas, alojamiento, agua, electricidad,  
37 gas y otros combustibles.

38  
39 Naturalmente, amerita comentar el conflicto de Oriente Medio que interrumpió el tránsito por el  
40 Estrecho de Ormuz a inicios de marzo y eso intensificó presiones alcistas sobre el precio del  
41 petróleo, pero no solamente sobre el precio del petróleo, sino, también, sobre otros productos  
42 derivados, gas e insumos agrícolas que pueden tener un impacto directo e indirecto sobre precios de  
43 alimentos y otros productos en el mundo en general, a partir de este choque que estamos teniendo.  
44 Hay una alta incertidumbre con respecto a la duración y la intensidad del conflicto y eso ha llevado  
45 a que la mayoría de bancos centrales mantengan el nivel de la tasa de referencia sin ningún cambio.  
46 Entonces, en ese respecto no hubo cambios en las últimas decisiones de la Reserva Federal de  
47 Estados Unidos, el Banco Central Europeo y los bancos de Japón, Canadá, Suiza, Inglaterra y Nueva  
48 Zelanda.

49

**Proyecto de acta**

1 En general, de la comunicación que proveen estos bancos centrales al resto del mundo, se aduce que  
2 hay una necesidad de mantener cautela en este entorno de altísima incertidumbre. Quizá la única  
3 excepción es Brasil, que redujo en 25 puntos base su tasa de referencia porque ya de por sí, estaba  
4 bastante alta y en ese caso el Banco Central lo que indica es que ha observado una desaceleración  
5 en el crecimiento del PIB y que la inflación general y subyacente, que se han mantenido altas durante  
6 algún tiempo, se ha moderado.

7  
8 En este contexto global, esas expectativas de tasas de interés más altas por más tiempo y vamos a  
9 ver un cuadro que refleja, sobre todo, para el caso estadounidense cuál es ese comportamiento  
10 esperado, eso impulsa al alza los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense y también  
11 ha habido retrocesos en los principales índices accionarios de Estados Unidos y un aumento de la  
12 volatilidad de los mercados financieros. Con respecto a Estados Unidos, en particular, ustedes saben  
13 que por bastante tiempo se ha esperado un proceso de reducción paulatina de la tasa de referencia,  
14 pero a partir de la semana anterior, los mercados ya no anticipan una reducción por lo menos para  
15 las reuniones de abril y de junio e incluso, si ven el cuadro de la izquierda, se le imputa alguna  
16 probabilidad que no es cero a incrementos de tasas.

17  
18 La trayectoria central que le imputa ese mercado es que la tasa de referencia se mantenga en los  
19 niveles actuales hasta julio del 2027 y ya en ese horizonte medio existe una probabilidad de  
20 reducción, pero también una probabilidad de incremento de tasas. Se esperan dos reducciones en el  
21 transcurso del resto del 2027, en la segunda mitad del 2027. Esto contrasta un poco con las mismas  
22 proyecciones o la evaluación que hacen los miembros del Comité de Operaciones de Mercado  
23 Abierto sobre la política monetaria, donde sí se espera hacia el 2027 una reducción, pero este  
24 comportamiento, sin duda, es mucho más moderado de lo que se indicaba en ocasiones anteriores y  
25 priva, en general, ese sentimiento de una mayor cautela que ameritan las condiciones actuales en  
26 temas inflacionarios.

27  
28 Hay un elemento que queremos destacar porque hubo anuncios el 19 de marzo de la Agencia  
29 Internacional de Energía en el que se actualizó la cantidad de reservas de emergencia que se podrían  
30 liberar y se indicó que se podrían liberar, gradualmente, 426 millones de barriles de las reservas  
31 estratégicas en países miembros de las regiones de Asia, Oceanía, América y Europa. El inventario  
32 de las reservas de petróleo es el que se indica al final de ese cuadro a la izquierda, que son 1.200  
33 millones de barriles en reservas gubernamentales y 600 millones de barriles de reservas obligatorias  
34 de la industria. Entonces, no es una liberación completa, pero sí es de una magnitud considerable.

35  
36 En el cuadro del centro se indica cuál es esa distribución por región y cuánto corresponde a las  
37 reservas gubernamentales, que son 280 millones de barriles, reservas obligatorias de la industria de  
38 119 millones y otras existencias que son, básicamente, inventarios listos para la venta de 28  
39 millones. El 23 de marzo, el lunes pasado, el presidente de Estados Unidos anunció la postergación  
40 por cinco días de ataques militares contra plantas de energía e infraestructura en Irán y en ese  
41 momento el precio del petróleo cayó 10% con respecto al nivel que tenía para ese momento, pero  
42 se ha mantenido alrededor de los USD 90 por barril en los últimos días.

43  
44 En el gráfico siguiente vemos ese comportamiento del precio del petróleo, en el que tenemos que el  
45 20 de marzo el precio había alcanzado casi los USD 100; para el 23 de marzo bajó a los 88, el 24 de  
46 marzo se mantuvo alrededor de los USD 92. Entonces, hay una variabilidad, especialmente,  
47 alrededor de los USD 90 que se mantiene en los últimos días y específicamente en marzo. Y eso es  
48 uno de los insumos, estas piezas de información sobre el comportamiento de este momento y de los  
49 futuros son insumos importantes para nuestras proyecciones de inflación que vamos a presentar en

**Proyecto de acta**

---

---

1 la segunda parte de esta presentación.  
2

3 Se puede ver en el gráfico de abajo, a la izquierda, cómo contrasta el comportamiento de los futuros  
4 que se veían al 16 de enero, que fue el insumo para el Informe de Política Monetaria, y cuál es esa  
5 trayectoria que tenemos al 20 de marzo, que es la última información que estamos incorporando  
6 aquí y en esas proyecciones.  
7

8 Hay un elemento adicional en el que es muy posible, altamente probable, que haya un impacto sobre  
9 los precios de transporte de mercancías alrededor del mundo. Mucho del transporte del comercio  
10 ocurre por vía marítima, especialmente por buques de contenedores. En las últimas dos semanas ha  
11 habido un ligero aumento, no pareciera ser algo dramático, pero sí es importante anticipar que, sobre  
12 todo, por el incremento de los precios del petróleo y aumento de riesgos en general, que puede  
13 incrementar los costos de seguros de las mercancías, todos estos precios de transporte de bienes  
14 alrededor del mundo puedan experimentar incrementos y es algo de lo que vamos a estar  
15 particularmente atentos en las siguientes semanas y meses. No sé, si los compañeros de la parte  
16 internacional quisieran agregar algo de lo que ya he comentado.  
17

18 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**

19 No, Alonso, de mi parte no.  
20

21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Alonso, yo tengo una pregunta, por si acaso. Observé que hay cifras del índice de precios al  
23 productor industrial, creo que se llama así en los Estados Unidos, que esa inflación va como al 3,5  
24 y que la subyacente como al 3. Entonces, que hay analistas que dicen que no ven que la inflación  
25 ceda en los Estados Unidos, más bien, los riesgos se están [...] a que, en el 2027, lejos de bajar tasas,  
26 tenga que aumentarlas. ¿Ha escuchado algo de eso? Si tiene información, bien, si no, lo dejamos  
27 pasar.  
28

29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Yo creo que, definitivamente, como vimos en el cuadro anterior, existe una probabilidad que no es  
31 cero, de incremento de tasas actualmente y hacia el 2027. Entonces, yo creo que esa posibilidad no  
32 hay que descartarla en ninguna circunstancia en este momento. No sé, Melissa, si ustedes tienen  
33 alguna pieza de información adicional.  
34

35 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**

36 No, en este momento no, pero vamos a revisar bien lo que acaba de comentar don Róger.  
37

38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Muchas gracias.  
40

41 **SR. CHRISTOPHER SANABRIA QUESADA:**

42 ¿Alonso?  
43

44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 Adelante, perdón.  
46

47 **SR. CHRISTOPHER SANABRIA QUESADA:**

48 Perdón, si me permite, buenos días a todos. Tal vez, nada más, mencionar que en los últimos  
49 documentos o los últimos informes del libro beige de la Reserva Federal, han mencionado sobre los

**Proyecto de acta**

---

---

1 ajustes que se han estado haciendo a nivel de empresas con respecto a los precios y esto derivado  
2 del tema de los nuevos impuestos aplicados por Estados Unidos y precisamente, se menciona que,  
3 tal vez, el margen de absorción ha ido disminuyendo y precisamente, sí se espera para lo largo de  
4 este año, a diferencia del 25, se espera para este año alguna presión adicional al irse disminuyendo,  
5 al irse acortando ese margen de absorción a nivel empresarial y tal vez, una mayor transferencia de  
6 esos precios, de ese aumento en precios al consumidor.

7  
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 De acuerdo.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Doña Silvia...

13  
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 ¿Si alguien más quisiera...?

16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Doña Silvia.

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

21 Sí, muchas gracias. Mire, en ese gráfico del precio de los futuros, la tendencia pareciera, la tendencia  
22 estimada al 20 de marzo es una tendencia eventual a la baja, pero alrededor de los USD 70, me  
23 parece. Esto, ¿qué porcentaje de aumento representa con respecto a las proyecciones que tiene el  
24 Banco del precio, bueno, no sé si el WTI o al menos si se puede comparar qué porcentaje de aumento  
25 representa esa tendencia con respecto a la que teníamos?

26  
27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Usted se refiere al final, ya cuando se estabiliza, porcentualmente ¿cuánto representa esa diferencia?  
29 No tengo el valor, pero tal vez, los compañeros la pueden identificar. En las proyecciones que  
30 traemos tenemos varios escenarios que contemplan promedios diferentes de cálculos de estos  
31 futuros y eso afecta las proyecciones de inflación, pero, tal vez, si les damos un momentito a los  
32 compañeros para que hagan ese cálculo.

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

35 Sí, no, es simplemente que, naturalmente, es decir, yo recuerdo que estábamos estimando el precio  
36 del petróleo en general a 60, o no sé si era el cóctel, no recuerdo muy bien, pero claramente la línea  
37 roja que vemos ahí es más alta con respecto a lo que habíamos estimado. Entonces, nada más,  
38 ¿cuánto más alto? Mejor todavía si tienen escenarios para presentarnos. Así que lo dejo ahí y no nos  
39 preocupemos por eso ahora, sino en su momento. Gracias.

40  
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Claro, muchas gracias, doña Silvia. Por supuesto, uno de los elementos que creo que hemos  
43 discutido mucho en la discusión del tema de metas de inflación es, hay elementos que han llevado,  
44 globales, que han llevado a que la inflación esté bastante por debajo y principalmente son factores  
45 globales. Tal vez, el que más ha destacado es que los precios de petróleo han estado en los precios  
46 diarios más abajo de trayectorias que, tal vez, no son supuestos que nosotros hacemos, sino más  
47 bien lo mismo que incorporan los mercados que nosotros utilizamos como información, esos precios  
48 de futuros. Entonces, ese ha sido un elemento que ha tenido impacto en esas proyecciones de  
49 inflación.

**Proyecto de acta**

---

---

1  
2 Ahora, digamos que el movimiento es en la dirección opuesta, también es un factor global que  
3 llevaría a un impacto sobre la inflación, pero es en la dirección opuesta. Es un incremento de las  
4 trayectorias de futuros y de los precios que estamos observando actualmente. Entonces, sí, ya ahorita  
5 le damos, no sé, si alguien puso ahí. No, todavía no.

6  
7 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

8 ¿Alonso?

9  
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Sí, doña Marta.

12  
13 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

14 Nada más, para complementar esa pregunta de Silvia, en ese ‘grafiquito’ de futuros, bueno, no sé,  
15 si es factible también dibujar ahí la línea: ¿cuál es... qué es lo que se contempló en la programación  
16 o en el informe? ¿Qué es lo que se tiene contemplado...?

17  
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 La azul.

20  
21 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

22 Es la azul, sí.

23  
24 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

25 ¿Es la azul? Es al... pero no es el dato al 16 del uno, es lo que nosotros contemplamos en el informe  
26 de política.

27  
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Exacto.

30  
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Exacto.

33  
34 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

35 Perfecto.

36  
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Entonces, ahí cuando tengan la información, por favor, tal vez, la ponen en el chat o nos  
39 interrumpen. Podemos pasar ya.

40  
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Perdón, Alonso.

43  
44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 Sí, señor.

46  
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Pero usted tiene información que no comparte. Lo digo como broma. Usted sabe que el Banco  
49 Central Europeo y el Fondo Monetario, preliminarmente, están contemplando un primer choque,

**Proyecto de acta**

1 vamos a ver si se materializa, de alrededor del 30%. Eso respondería a la pregunta de doña Silvia  
2 para este momento. Tal vez la pregunta un poquito más compleja que hace doña Silvia, porque está  
3 fijándose en el gráfico, es a finales de 2027, creo. Entonces, ¿cómo está el 2027 hoy, con el 2027  
4 que habíamos... que debía haber alrededor de un 18% o 20% de incremento?

5  
6 Pero creo que sí le pueden responder en su momento, pero corríjame lo que... si estoy hablando de  
7 más, de lo del 30% como escenario primero que están contemplando algunos organismos, bueno,  
8 por lo menos el Banco Central Europeo.

9  
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 No sé, si los compañeros tienen información más precisa, pero yo creo que, o sea, efectivamente, es  
12 un choque muy importante en este momento de... Betty, adelante.

13  
14 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

15 Sí, correctamente. El Banco Central Europeo tiene un 30%, así lo anunció. Eso me había comentado  
16 Christopher, para el 2026. Habrá que ver el supuesto para 2027. Pero ya casi le pasamos la variación  
17 a doña Silvia, bueno, a los miembros de Junta.

18  
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Sí, todos los elementos son coincidentes a que, bueno, obviamente, el precio observado actual es  
21 muy superior al que teníamos. Como vimos en el gráfico, a inicios de año veíamos valores cercanos  
22 a los 60 y ahora estamos por encima de los 90. Eso es en este momento, que es un incremento de  
23 alrededor del 50%.

24  
25 El promedio del año, lo que incorporamos, es esa trayectoria de futuros que es descendente, que  
26 hasta cierto punto es pensando que el conflicto tiene una duración moderada y que los efectos se  
27 van a diluir, pero no necesariamente, tenemos otros escenarios en los que el impacto puede ser  
28 superior, similar al que vimos en el 2022. La situación actual, por donde ocurre el conflicto y las  
29 consecuencias que está teniendo sobre la producción, sobre el almacenamiento y sobre eliminar o  
30 parar, temporalmente, la producción o destrucción de obras de infraestructura relacionadas con esta  
31 actividad económica no son menores.

32  
33 Entonces, eso sí va a tener un impacto de una duración alta y todavía creo que no sabemos, tenemos  
34 mucha incertidumbre, todos los bancos centrales en el mundo de ¿cuál va a ser el impacto final?, ¿a  
35 dónde va a terminar esta historia?

36  
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Tengo a Melissa y a doña Silvia. Melissa adelante y luego, doña Silvia.

39  
40 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**

41 Sí, muchas gracias. Para atender la consulta de doña Silvia, para lo que resta del 2026, con  
42 información al 20 de marzo y con respecto a lo que teníamos para el Informe de Política Monetaria  
43 de enero, efectivamente, hay un incremento de 48%, aproximadamente, en los precios de petróleo  
44 y para el 2027, en promedio se espera precios de alrededor del 27,5% superiores a lo que teníamos  
45 en enero.

46  
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Gracias, Melissa.

49

---

---

**Proyecto de acta**

---

---

1 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

2 Muchas gracias.

3  
4 **SRA. MELISSA HERRA LEANDRO:**

5 Con mucho gusto.

6  
7 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

8 Iba a hacer otra pregunta, pero me acordé de que estamos en coyuntura, así que lo dejo para cuando  
9 discutamos la prospectiva.

10  
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 De acuerdo, muchísimas gracias, doña Silva. Podemos pasar a la parte de coyuntura económica  
13 nacional. Como es usual, empezamos con la parte de actividad económica, donde vemos en los  
14 últimos meses una aceleración. Esa aceleración es impulsada por la actividad del régimen definitivo.  
15 Régimen definitivo crece a enero del 26; 3,3 y regímenes especiales crece a 9,8. En regímenes  
16 especiales hay una desaceleración, pero todavía crece a valores cercanos al 10%. Entonces, eso lleva  
17 a que la actividad económica en agregados sea de 4,8, y la mayor parte de ese crecimiento, el 3,03,  
18 es por régimen definitivo; el resto por regímenes especiales.

19  
20 Hay que destacar algunas cosas. Todas las actividades económicas muestran un crecimiento; dos  
21 actividades económicas que habían mostrado caída en algunos meses recientes eran construcción y  
22 agropecuario. Y tal vez le doy la palabra a don Henry para que nos amplíe sobre esos temas, porque  
23 hay elementos importantes que destacar.

24  
25 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

26 Buenos días. Tal vez, es algo adicional, no necesariamente lo del IMAE, es que ya recibimos los  
27 resultados de la Encuesta de la Construcción del primer trimestre del año, con lo cual no significa  
28 que se va a mantener así, pero el crecimiento, la tasa de variación interanual de la construcción  
29 privada estaría con tasas de dos dígitos, cercano a un 12%. Lo cual vendría a ser como una revisión  
30 al alza de este dato de enero que estamos presentando aquí en el IMAE y ya con datos observados,  
31 un primer trimestre con un crecimiento favorable. Lo cual nos pone, tal vez, anecdóticamente, en  
32 una situación similar a la de hace un año, que en el primer trimestre los datos observados eran  
33 relativamente favorables en términos de crecimiento económico, pero con eventos a nivel  
34 internacional que nos llevan a ser precavidos en términos de las proyecciones. Eso es lo que tendría  
35 que agregar.

36  
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Henry, eso lo que quiere decir es que vamos a tener nosotros un... una revisión en el IMAE de enero  
39 un poquito más alto, o sea, va a superar el 4,8. Y, para enero (*sic*), pintaría parecido, ¿no?

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

42 En enero se puede afirmar que sí, porque estaríamos ajustando al alza la actividad de la construcción  
43 privada respecto a lo que ya está contemplado en esa publicación. En febrero ocupamos contemplar  
44 la evolución del resto de actividades, pero eventualmente podría ser crecimiento ligeramente  
45 superior, porque, como vamos a ver más adelante, también, por ejemplo, la actividad turística está  
46 teniendo resultados positivos, mucho más positivos de lo que nosotros teníamos previsto y también  
47 mejores a lo que teníamos hace un año. Entonces, eventualmente sí.

48  
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

**Proyecto de acta**

---

---

1 Sí, ahí, perdón, la interrupción a los compañeros de Junta. Ahí, como dice usted, el dilema que nos  
2 pone es que vamos a tener como un impulso que tenemos en el primer trimestre, mejor de lo  
3 esperado, pero con las otras cosas que están ocurriendo, los choques de precios, vamos a tener más  
4 inflación, queramos o no, del resto del mundo hacia Costa Rica. Eso va a tender a deprimir la  
5 actividad en algún momento. Pero, bueno, tamaño reto el que tiene usted.

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

6  
7 Eso es lo que estaba comentando, que nos pone en una situación similar a la de hace un año, aunque  
8 con eventos muy distintos, donde el crecimiento observado es positivo y favorable para la economía,  
9 pero en la perspectiva tenemos que ser cuidadosos de ver cómo incluimos los potenciales impactos  
10 de lo que está ocurriendo a nivel internacional, sobre... sí, sobre precios y sobre crecimiento  
11 económico.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12  
13  
14 Don Max, luego doña Marta y finalmente, don Alonso. Adelante, don Max.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

15  
16  
17 Gracias. Sí, muy positivos algunos de los datos que hemos visto más recientes en cuanto a la  
18 actividad económica, sobre todo de aquellas actividades que estaban rezagadas. Las únicas dos que  
19 tuvieron crecimientos negativos el año pasado eran construcción y agropecuario, muestran una  
20 recuperación, me parece importante con los datos últimos y estos que nos señala ahora Henry.

21  
22  
23 Yo lo que tenía era una, me generó una duda, un párrafo que vi en cuanto a las actividades que  
24 apoyan esta aceleración en el IMAE que se menciona ahí en el grupo de actividades de manufactura  
25 y es que, señala que la fabricación de productos de papel, destacaron con crecimientos del 22% en  
26 el régimen especial, pero después dice en el mismo párrafo, 'en contraste, la fabricación de  
27 productos de papel continúa con disminución en la producción', entonces, me llamó la atención cuál  
28 es la diferencia en esa actividad de producción de productos de papel entre el régimen especial y el  
29 régimen definitivo que uno crece y el otro decrece. Esa es la duda que tengo.

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

30  
31 No tengo exactamente la respuesta de esa... de lo que genera esas diferencias, pero sí es cierto que  
32 las cifras reflejan variaciones bastante distintas o disímiles, entre los dos regímenes, para esa  
33 industria en particular, porque en enero, en el régimen definitivo cayó un 1,8% la actividad de papel  
34 y productos de papel, imprentas y editoriales, mientras que la misma actividad en el régimen  
35 especial creció un 22%. Ahí lo que estamos es en proceso de averiguar, porque al fin y al cabo es  
36 un detalle, pero a su vez, conjunta varias actividades económicas, entonces, para ver si cuando uno  
37 detalla un poco más ese grupo, si hay comportamientos particulares o concentraciones en algunas  
38 industrias que sean las que motivan esas diferencias. Entonces, podemos ver si mañana tenemos una  
39 respuesta a esa pregunta.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40  
41  
42 Gracias, don Henry. Doña Marta, adelante, por favor.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

43  
44  
45 Henry, una consultita, esa nueva información que les ha llegado a ustedes acerca de la construcción  
46 ¿es solamente para este año o involucra algo de los últimos meses del año pasado? Como que  
47 implique alguna revisión del crecimiento del 25 ¿o es solamente de estos meses?

**Proyecto de acta**

---

---

1 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

2 Es la encuesta específica del primer trimestre del 2026, entonces, no hay una corrección de los datos  
3 observados para el año 2025, aunque tal vez, es algo más específico de la técnica esta de obtener la  
4 tendencia ciclo. Eventualmente, como el primer trimestre va a tener números, cifras ahí cercanas al  
5 12%, incluso en marzo, puede ser que ese dibujo de la tendencia ciclo del régimen definitivo,  
6 muestre una pendiente un poco más alta, es decir, que me corrija incluso el dato de diciembre porque  
7 no va a ser un escalón, sino que es una línea suavizada. Entonces, eventualmente el dato de  
8 diciembre podría tener alguna corrección al alza.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Henry, tal vez, usted ahí me puede aclarar...

12  
13 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

14 Gracias.

15  
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Yo esperaré que usted en abril, en el IPM de abril, en el Informe de Política Monetaria de abril,  
18 repasa los datos del 2025. Entiendo que los datos de agricultura de varios meses del año pasado,  
19 cuando teníamos datos negativos inicialmente por un retardo en el registro, creo que de  
20 exportaciones agrícolas era un poquito más alto, entonces, puede que haya, habrá una revisión, pero  
21 no sé, de qué tamaño. Después del... una actividad en particular mueva el PIB cuesta más, además,  
22 estamos hablando de uno o dos meses contra un PIB de todo el año, pero es que ahora entiendo que  
23 es así, una revisión del PIB del 2025 en lo que tengamos para abril del 2026, ¿es así o no, Henry?

24  
25 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

26 Bueno, nosotros evaluamos la información disponible. Sí, si hay algo que sea sustancial en el sentido  
27 de lo que usted decía de que va a cambiar el nivel del PIB de forma significativa, eso se incluiría,  
28 pero hay cosas que suben y otras que bajan y eventualmente, el promedio, como es muy grandote,  
29 no tenga ningún cambio, el promedio me refiero al PIB.

30  
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Sí, al PIB.

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

35 Sí, señor.

36  
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Don Alonso. Muchas gracias, Henry.

39  
40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 Gracias. Sí, creo que, la forma en la que describiría este fenómeno de construcción es muy posible,  
42 en el IMAE en la serie original haya un ajuste y en la serie de tendencia ciclo, hacia atrás, puede  
43 tener alguna influencia. Pero específicamente lo que quería comentar es, yo siento que hay una  
44 diferencia entre los tipos de choques que podían... a los que nos enfrentábamos prospectivamente  
45 el año pasado y el que tenemos actualmente, porque en ambos casos son estanflacionarios en el  
46 sentido de menor crecimiento económico o estancamiento económico e inflación.

47  
48 Pero específicamente el año pasado, el elemento inflacionario iba muy dirigido internamente dentro  
49 de Estados Unidos, eso puede tener consecuencias un poco más indirectas hacia nosotros, porque lo

**Proyecto de acta**

---

---

1 que se incrementa de precio era lo que ingresaba a ese país. A nosotros las importaciones no tenían  
2 por qué ser directamente afectadas si venían de otros lugares, incluso, podía haber un efecto más  
3 bien, de reducción de precios, porque al no...

4  
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Porque no hubo.

7  
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Sí, al no entrar, sí, al no entrar a Estados Unidos puede ser que llegaran más baratos por aquí, pero  
10 en este caso es estanflacionario, creo que, de manera global, toda la actividad económica de todos  
11 los países en el mundo que están integrados y que enfrentan este choque, sería un menor crecimiento  
12 económico, pero además un choque inflacionario así total, porque todos los países utilizan como  
13 insumos los productos que están siendo afectados. Entonces, no es o más bien, quiero decir, yo sí  
14 creo que hay una diferencia en este choque y la severidad y el impacto que pueda tener ese choque  
15 es más alto.

16  
17 Por supuesto, en Costa Rica tenemos margen porque en la actividad económica doméstica del  
18 régimen definitivo y también las exportaciones de regímenes especiales han tenido un  
19 comportamiento muy bueno, mejor del que esperamos todo el 2025. El cierre del 2025 fue muy  
20 superior al, bueno, fue superior a lo que esperamos, pero en este caso sí tenemos una fuerza en la  
21 dirección opuesta. Entonces, de alguna manera, se tienen que compensar y tenemos que evaluarlo  
22 para los escenarios de proyecciones que tenemos hacia finales de abril en ese Informe de Política  
23 Monetaria, que sin duda va a ser un reto. Pero mi punto es, sí hay una diferencia importante en la  
24 naturaleza de ese choque y en cómo nos puede afectar, que sería de una manera mucho más directa  
25 en este caso.

26  
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Yo lo diría de esta forma, en medio de una incertidumbre que tenemos, el tipo de incertidumbre es  
29 distinta, hoy a la de hace un año. Usted da casi como un hecho, que es seguro que vamos a tener  
30 más inflación este año, por el choque externo.

31  
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Sí.

34  
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 El choque externo encarece el mundo. El choque del año pasado podía que encareciera a los Estados  
37 Unidos y había, tal vez, algunas válvulas de escape. Este año no las tenemos.

38  
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Sí, coincido con esa forma de verlo y yo creo que, la situación actual, con las proyecciones que les  
41 vamos a presentar, refleja un poco ese ajuste, no es insalvable, no es dramático, pero sí es importante  
42 en la dirección desfavorable. Entonces, eso es lo que vamos a ver ahora en las proyecciones de la  
43 parte de Tasa de Política Monetaria. Don Róger, voy a continuar.

44  
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Sí, adelante, por favor.

47  
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Gracias. Otra pieza de información que hemos discutido recientemente es el comportamiento de la

**Proyecto de acta**

1 actividad turística y ese turismo receptivo para enero y febrero tuvo un crecimiento bastante bueno.  
2 En febrero, el crecimiento de llegada de turistas fue de 13% con respecto al año anterior y en  
3 acumulado enero, febrero, los dos meses con respecto al mismo período del año previo, es un  
4 crecimiento del 10%, o sea, en todas las dimensiones crece a cifras de dos dígitos. La aceleración  
5 más importante en llegadas en el aeropuerto Daniel Oduber, poco a poco, no creo que sea muy en  
6 el corto plazo, pero el crecimiento de llegadas de turistas al aeropuerto de Liberia es bastante bueno  
7 y lo acercaría a los niveles del Juan Santamaría en algún momento.  
8

9 La llegada de turistas para febrero fue muy impulsada por la llegada de estadounidenses en  
10 magnitud, es el grupo más importante, también personas que vienen de Canadá y otras regiones  
11 también tuvieron crecimientos como la europea, de origen europeo, pero en magnitud, la llegada de  
12 estadounidenses es la más importante. También, hay elementos de conectividad en la que vemos  
13 para febrero 2026 una mayor disponibilidad de asientos y de vuelos con respecto al año pasado.  
14

15 En vuelos, también, prospectivamente tenemos información, porque va a haber llegada de nuevos  
16 vuelos de Las Vegas, Tampa al aeropuerto Juan Santa María y de Polonia, que llegaría directamente  
17 a Liberia a finales de este año y un incremento de frecuencias de vuelos desde Inglaterra y desde  
18 Países Bajos. En la otra dirección hubo suspensión de rutas de una aerolínea para Guatemala, El  
19 Salvador, Honduras y Miami, pero en general, ha habido una mejora en la disponibilidad de vuelos  
20 y eso se ha reflejado en una mayor llegada de turistas.  
21

22 El mercado laboral, tenemos un resumen porque ustedes conocen muy bien estas cifras y la  
23 tendencia se mantiene. La tasa de desempleo ha estado oscilando alrededor de 6, 7% en los últimos  
24 meses, eso se mantiene para la última observación en el trimestre móvil a enero, igual que la tasa  
25 de ocupación y tasa neta de participación, se mantienen en niveles similares. Ustedes en el Informe  
26 de Política Monetaria se discutió, ampliamente, esa tendencia descendente del desempleo, que es  
27 un resultado favorable y el comportamiento de la ocupación y participación, que tiene una tendencia  
28 descendente.  
29

30 Entonces, en el cuadro de la derecha hay un resumen de cuáles son las características de esas  
31 personas que están fuera de la fuerza de trabajo, que la mayoría no están disponibles para trabajar y  
32 entonces, en la desagregación de ese grupo de personas que no están disponibles para trabajar,  
33 observamos que la mayoría son personas de 60 años o más, también hay participación de otros  
34 grupos, pero en distribución por sexo, la mayoría son mujeres, casi dos terceras partes son mujeres  
35 y de ese grupo de mujeres se argumenta o por lo menos dan como respuesta en la encuesta, que las  
36 obligaciones familiares son la principal razón para estar fuera de la fuerza de trabajo, y eso es  
37 particularmente persistente en el grupo de 25 a 59 años, en los otros grupos de menor edad la razón  
38 es motivos personales y en de 60 años o más, la razón principal es la edad y que es la misma razón  
39 que dan los hombres.  
40

41 Hay un elemento adicional en el centro, bueno, ha habido una variación interanual de la ocupación  
42 ligeramente negativa, se mantiene en valores cercanos a los niveles que teníamos antes del inicio de  
43 la pandemia, pero sí hay una variación interanual negativa, porque un año atrás teníamos una  
44 ocupación ligeramente más alta y también, un elemento a destacar es ese promedio del ingreso  
45 mensual de la ocupación principal.  
46

47 Veamos que se compara el ingreso nominal, que son 542.000 en enero del 2025, con 533.000 en enero  
48 del 2026, hay una caída en ese ingreso nominal de la ocupación principal, pero en ese mismo período  
49 también ha habido una caída en el Índice de Precios al Consumidor, que es la variación anual

**Proyecto de acta**

1 negativa de 2,5. Eso resulta en que, al hacer, poner en reales estos valores, hay un incremento del  
2 ingreso real de la ocupación principal de un 1%. Entonces, si gustan podemos pasar a la parte...

3  
4 *Se deja constancia de que, al ser las diez horas con treinta minutos, el señor Julio*  
5 *Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y supervisión, del Departamento de Estabilidad*  
6 *Financiera, adscrito a la División Económica, se conectó a la sesión.*

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Alonso.

10  
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Sí, señor.

13  
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 No, nada más, es que no quiero que se me olvide, porque en el mercado laboral, que hemos dicho  
16 que vamos a ir escribiendo un ensayito que relaciona los cambios de la población con los cambios  
17 en el mercado laboral y algo que ustedes lo sacaron hace tiempo y era muy revelador, pero no se le  
18 dio la suficiente divulgación, que los hogares como empleadores, el empleo que se genera en los  
19 hogares se ha reducido y que la cantidad de gente ocupada como... en oficio doméstico se ha  
20 reducido; sin embargo, la cantidad de personas que manifiestan que no pueden trabajar por  
21 obligaciones familiares en el hogar ha aumentado.

22  
23 Entonces, yo no sé si asociar todo eso, pareciera que está... vamos a ver qué nos dicen los números,  
24 entonces, que es parte de la hipótesis suya, que usted lo mencionó hace ya como dos años, que el  
25 estudio relevante es la decisión de empleo o quedarse en el hogar, como familia y no como  
26 trabajador individual. Entonces, si pueden retomar eso, sería hogares como empleadores, personas  
27 en un oficio doméstico y las personas que dicen que no pueden salir a trabajar por obligaciones  
28 familiares, sí, a ver si lo pueden ligar a estas cosas. Es todo, es mi observación. No tengo comentario  
29 adicional.

30  
31 Creo que don Juan Robalino tiene la mano levantaba. Adelante, don Juan.

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

34 Buenos días. Muchas gracias, don Róger. Bueno, una de las cosas que a mí me preocupa es de la  
35 caída en los salarios nominales. Yo no sé si, antes hacían como una... la sesión anterior creo, hacían  
36 como una división por...

37  
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Público, privado.

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

42 Sí, público, privado, nivel de capacitación, era capacitación... altos o bajos y, entonces, creo que  
43 sería importante ver, además de la tendencia. Porque ahorita estamos viendo qué pasó en diciembre,  
44 qué pasó en noviembre, la variación interanual de los últimos seis meses, porque, no, el hecho de  
45 que los salarios nominales estén cayendo puede estar asociado a una reducción en la demanda.  
46 Gracias.

47  
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Sí, en este momento creo que no tenemos a mano esos gráficos, pero siempre es información que se

**Proyecto de acta**

---

---

1 procesa todos los meses y sin duda, lo podemos tener para el día de mañana como complemento a  
2 antes de iniciar la discusión de política monetaria, sin duda son piezas de información muy  
3 relevantes.

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

6 Excelente, gracias.

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Don Max, adelante.

10  
11 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

12 Sí, bueno, yo tenía la misma inquietud de Juan. Parece como evidente que no es un problema de  
13 oferta, de que haya entrado mucha gente más ejerciendo presión hacia la baja en los salarios  
14 nominales, porque más bien, como que ha habido retiros de la... disminuciones en la fuerza laboral.  
15 Entonces, podría ser lo que dice Juan, un problema de demanda o de cambio en la composición, que  
16 se han reducido puestos, tal vez, de más alta calificación y se han reforzado los otros, que ha habido  
17 un cambio en la composición.

18  
19 No sé, pero me parece importante darle seguimiento a esa evolución de los salarios que en este  
20 momento son, de alguna manera, rescatados o compensados, precisamente, con la inflación negativa  
21 que vuelve los salarios reales positivos. Pero que, eso a la luz de todo lo que se ha analizado en el  
22 contexto internacional, está muy pronto a cambiar, entonces, podríamos estar experimentando en  
23 los siguientes trimestres reducciones en los salarios reales. Muchas gracias.

24  
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Sin duda. Mañana lo discutimos más ampliamente. Sí quiero mencionar, preliminarmente, y  
27 cualquier cosa me corrigen las personas que se encargan de producir esta información, el choque  
28 más importante donde hay una caída, especialmente en términos reales del ingreso, es en la  
29 calificación alta. En calificación media y baja sí hay un crecimiento real del ingreso.

30  
31 Entonces, ese es un elemento que hay que destacar, pero lo vamos a desgarnar con mucha más  
32 precisión el día de mañana cuando les presentemos está información. Tal vez, esto es para que... sí  
33 hacer notar que hay heterogeneidad dentro de los distintos grupos. No es una heterogeneidad que  
34 vaya en la dirección de incrementar desigualdad, más bien, posiblemente, sea en la dirección de  
35 reducirlo, pero, como les digo, mañana lo podemos comentar con todo el detalle.

36  
37 Más bien, muchísimas gracias por la observación. Don Rigoberto, si gusta le doy la palabra para  
38 que nos ayude a comentar los elementos de comercio internacional que estamos viendo con las  
39 últimas observaciones.

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

42 Sí, señor, muchas gracias. Buenos días a todos. Aquí observamos un comportamiento de las  
43 exportaciones, en estos primeros dos meses del año, en línea con lo que se ha venido observando  
44 los últimos meses del 2025. Sigue un comportamiento del régimen especial, liderado por  
45 dispositivos médicos y en el caso del régimen definitivo observamos, desde hace algunos meses, un  
46 repunte en productos agrícolas como el caso de banano, sandía y melón que está reflejado en el  
47 segundo cuadro de izquierda derecha. Y en el caso de las importaciones, tal vez, destaca acá lo que  
48 ya hemos comentado, vemos que consumo intermedio, materias primas y bienes de capital  
49 continúan con tasas que infieren que ese desempeño que estamos observando en las exportaciones

**Proyecto de acta**

---

---

1 podría continuar este año.

2  
3 Eso se ve como un indicador adelantado de las futuras exportaciones del régimen especial y en el  
4 caso los bienes de consumo, también se ha comentado con antelación, lo que destaca en la  
5 desaceleración de la tasa es el valor de las compras de automóviles, este 2,3 que vemos ahí y con  
6 una tendencia decreciente está fundamentalmente asociado a la compra de estos artículos. En  
7 general, sigue el balance de bienes bastante positivo, incluso menor que el de igual período del año  
8 anterior y va bastante línea con las proyecciones que habíamos contemplado en el ejercicio del  
9 2000... de enero para este año.

10  
11 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

12 Una preguntita, don Rigoberto. Nos puede contar un poquito más sobre la caída tan grande que se  
13 ve en las exportaciones de bienes del régimen especial.

14  
15 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

16 Bueno, ya estaba previsto que se han observado tasas de crecimiento en los años previos, incluso en  
17 algunos meses, un pico alrededor de julio del 2025, donde había entrado una línea de producción en  
18 la parte de dispositivos médicos, que hizo que esas tasas fueran muy altas y a partir de ahí  
19 observamos una desaceleración que está alrededor de 7,4%, pero que ya estaba prevista en las  
20 proyecciones que teníamos para el año 2026, que estábamos hablando de un crecimiento interanual  
21 para finales de este año alrededor de entre el 9,0 y 9,5. Se observa ahí, ya hay un pequeño, vamos a  
22 ver si se mantiene, de hecho, tenemos datos adelantados, preliminares de la primera quincena de  
23 marzo y las tasas continúan bastante robustas.

24  
25 De manera que creemos que ese comportamiento, básicamente, tiene... ese evento puntual de esa  
26 línea producción que incrementó los valores a mediados de año pasado y que estamos ahora  
27 normalizando una tasa de alrededor de entre, yo diría que entre 9 y 10% para todo el año.

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

30 Los datos de principio de marzo, lo que dicen es que van a venir alrededor del 7,4%. ¿Cree que  
31 estamos o lo interpreté mal?

32  
33 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

34 Más bien, si los datos se... al final se consolidan, continúan así, más bien, podríamos tener una tasa  
35 un poquito más alta que es ese 7,4.

36  
37 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

38 Un poquito más alta. Perfecto. Y la explicación es que... no es que ha habido reducciones  
39 importantes, sino que es, más bien, un efecto base de lo que pasó antes que aumentaron mucho las  
40 importaciones.

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

43 Sí, si se observa acá, tuvimos tasa casi del 27% interanual alrededor de junio y julio del año pasado.

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

46 Perfecto.

47  
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Para ponerlo parecido, pero, tal vez, recuerda un poco, recuerden que el año pasado Costa Rica se

**Proyecto de acta**

1 sorprendió, hubo una sorpresa, sobre todo en los dispositivos médicos. Tuvieron esas tasas altísimas,  
2 dispositivos médicos en algún momento más del 20% y que nos sorprendimos, ustedes, bueno, digo  
3 nosotros, ustedes dijeron que eso probablemente se moderaría en el mediano plazo. Ya a finales del  
4 2025 tuvimos esa moderación y lo que estamos viendo es una tasa muy alta de 7,4 que sigue siendo  
5 alta, imagínese que si la economía creciera a esa tasa, lo que hay ahí es una desaceleración; la tasa  
6 de crecimiento sigue teniendo un crecimiento muy alto.

7  
8 Creo que el adelantamiento de exportaciones que hubo el año pasado nos está pasando la factura  
9 ahora, porque como bien dice don Juan, nos comparamos con una base más alta. Más bien, uno  
10 esperaría que en el tiempo esto se vaya a tasas más cercanas al 5%, que a tasas del 8%. Pero bueno,  
11 lo que dice don Rigoberto es que los datos más recientes todavía conservan ese impulso. Pero no  
12 me extrañaría ver una normalización de tasas de crecimiento, en general, alrededor del 5% en la  
13 parte de las exportaciones. Voy a dejarlo ahí.

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

14  
15 Sí, un poco mi preocupación es también porque si algo puede afectar un choque externo del petróleo  
16 van a ser las exportaciones y sobre todo las del régimen especial. Entonces, por ahí va la cosa.  
17 Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18  
19  
20 Definitivamente, don Juan, es cierto lo que usted dice, definitivamente. Adelante.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21  
22  
23 Bueno, continuamos. Muchísimas gracias. En condiciones financieras, expresamos algún grado de  
24 inquietud con respecto a que las tasas activas estuvieron subiendo en enero y febrero. Esa tendencia  
25 se revierte, más bien, por lo menos con respecto a las medidas de julio que fue el período antes de  
26 que empezara a reducirse la Tasa de Política Monetaria en el 2025. Sí ha habido una reducción de  
27 siete puntos base en la tasa activa negociada, muy lejano de la reducción de Tasa de Política  
28 Monetaria, pero al menos en la dirección esperable. Esa reducción se ha visto en las actividades de  
29 agricultura, manufactura, construcción, transporte, consumo sin tarjetas y otras actividades.

30  
31  
32 En promedio, hay una reducción, como dije, de siete puntos base. La tasa básica pasiva y la tasa  
33 pasiva negociada se han reducido 24 y 20 puntos base, entonces todavía parece haber espacio para  
34 mayor transmisión de esas reducciones de tasa que hemos visto. Los excedentes de liquidez  
35 aumentaron en algún momento, pero se han moderado recientemente y recordemos que a inicios de  
36 año se han reducido, significativamente, por algunos elementos coyunturales, pero todavía hay un  
37 excedente de liquidez importante en la economía.

38  
39 Algo que ocurrió en las últimas observaciones cuando vemos los premios, premios por ahorrar en  
40 colones utilizando instrumentos bancarios domésticos, que es el gráfico de la izquierda, y a partir  
41 de la curva soberana cero cupón, que es el gráfico de la derecha, es que tuvimos por mucho tiempo  
42 una tendencia ascendente a que esos premios fueran menos negativos en plazos de menos de un año,  
43 incluso a dos años y tres años en el caso de la curva soberana, se mantenían negativos.

44  
45 Pero en la última observación, por un efecto de expectativas de variación cambiaria y el detalle de  
46 ese cambio está en el gráfico de abajo a la izquierda, es que se incrementó la expectativa a seis  
47 meses y a 12 meses hubo incrementos de 82 puntos base en el caso de seis meses y 50 puntos base  
48 en el caso de 12 meses, y eso hace que el premio vuelva a bajar un poco, a convertirse un poco más  
49 negativo, lejos, eso sí, de valores que tuvo hace un año e incluso más, en el caso de la curva soberana,

**Proyecto de acta**

---

---

1 pero es un cambio en ese comportamiento de las expectativas de variación cambiaria. Los elementos  
2 de los últimos meses, cambios que vamos a discutir en algunos momentos, han llevado a ese cambio  
3 en el comportamiento del premio que, en resumen, se mantiene negativo para plazos menores a tres  
4 años. Hay que destacar y eso, tal vez, sí es importante que en el plazo de cinco años aún se mantiene  
5 un premio positivo por los colones en el caso de la curva soberana. Don Róger, usted...

6  
7 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

8 Una...

9  
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Perdón.

12  
13 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

14 Perdón, Alonso. Nada más, con respecto a ese premio, al incremento en el premio negativo. En el  
15 informe tal vez está medio confuso y pareciera que es al revés a como se pone, porque ahí dice, en  
16 el punto cinco, donde se habla de las reducciones en la Tasa de Política Monetaria dice: 'dadas las  
17 tasas pasivas en moneda nacional y extranjera y el aumento en febrero en las expectativas de  
18 variación del tipo de cambio', que es lo que acaba de señalar, según mercado, 'el premio por ahorrar  
19 en colones aumentó en valor absoluto, pero continúa en valores negativos'.

20  
21 Ahí da la impresión de que se redujo, pero que aún es negativo y en realidad es que aumentó la  
22 negatividad, lo que es consecuente con un aumento en las expectativas, que eso, la tasa en dólares  
23 más esa expectativa hace la tasa de rendimiento en dólares más alto y, en consecuencia, la  
24 negatividad del premio mayor. Entonces, es una cuestión de redacción, pero me parece que a lo que  
25 conduce la frase es a verlo como que se redujo el premio, pero que continúa negativo. Nada más  
26 una cuestión de forma.

27  
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Sí, definitivamente la forma de expresarlo, creo que nos costó.

30  
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Eso fue negativo, hay que ponerlo así, se hizo más negativo.

33  
34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 Se volvió más negativo. Lo que pusimos fue en valor absoluto se aumentó, pero sí, efectivamente,  
36 mis disculpas por la forma confusa en la que está redactada. Efectivamente es que se hizo más  
37 negativo en esta última observación.

38  
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Sí, eso lo cambian, ¿verdad, Alonso? Eso no está publicado todavía, eso lo van a cambiar, ¿verdad?

41  
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 Es que el resumen del Informe Mensual de Coyuntura es...

44  
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Es para la Junta.

47  
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Es el que les compartimos a la Junta y, luego, hacemos el comentario, que ese es el que se publica,

**Proyecto de acta**

---

---

1 sí.

2

3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Bueno, en buena hora la observación de don Max, para asegurarnos que en el comentario de la  
5 economía nacional número tres esa parte esté más clarita.

6

7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Por supuesto. Más bien, muchísimas gracias por la observación. Don Róger, ¿le puedo solicitar un  
9 breve receso?

10

11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Por supuesto, un receso. Adelante.

13

14 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

15 Un minuto.

16

17 *Se deja constancia de que, al ser las diez horas con cincuenta y un minutos, el*  
18 *señor Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, decretó un receso que*  
19 *se extendió hasta las once horas con seis minutos, momento en el que se reanudó la sesión.*

20

21 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

22 Listo, don Róger.

23

24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Compañeros, retomamos la grabación, por favor, indíquenme si tienen un indicador de grabación  
26 en sus equipos. Doña Marta, don Max, doña Silvia, don Jorge, don Juan, mi persona, todos los  
27 presentes indicamos que efectivamente hay una grabación en curso. Adelante, don Alonso.

28

29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Muchas gracias. En temas de finanzas públicas se puede indicar que ha habido mejora en resultados  
31 fiscales, pero la relación deuda PIB es superior a la de un año atrás. Ahora, con respecto a agregados  
32 monetarios y crediticios, los agregados monetarios crecen entre 3,4 y 6,8, dependiendo del indicador  
33 que se utilice, esto es en general acorde con el crecimiento de la producción nominal.

34

35 Voy a pasarme al gráfico de la derecha, donde tenemos que el comportamiento del crédito después  
36 de ver 2023, 2024 con un crecimiento muy alto de crédito en moneda extranjera, actualmente el  
37 crédito en ambas monedas es bastante similar, 4,4 en moneda extranjera y 4,0 en moneda nacional,  
38 eso lleva un crecimiento agregado del 4,2 del crédito total y una menor dolarización relativa que se  
39 puede ver en el gráfico del centro, en el que se ha mantenido ese porcentaje de crédito de la  
40 participación del crédito en moneda extranjera alrededor del 31,8, no ha crecido más, sin embargo,  
41 otros indicadores de dolarización en los últimos meses sí se manifiesta un incremento en el M1  
42 amplio en liquidez total.

43

44 Estos, en los últimos meses, se ha incrementado, no han superado valores que observamos en el 24,  
45 25, vemos que eso ha tenido algún comportamiento volátil, se ha mantenido entre 32% y 35%, pero  
46 si vale la pena destacar un ligero incremento en los últimos meses y, también, un poquito en la  
47 riqueza financiera. Entonces, esos son elementos que también hay que tomar en consideración como  
48 parte del análisis.

49

**Proyecto de acta**

---

---

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 De hecho, el riesgo de que [...] por activos financieros en moneda extranjera con respecto a colones,  
3 se está observando, lo que ocurre es que no lleva a un [...] del mercado cambiario, o sea, de acuerdo  
4 con las expectativas y la idea que tengan los agentes económicos, se está presentando algo que  
5 dijimos que se iba a presentar o que se podía presentar, nada más que no tenía implicaciones, hasta  
6 el momento, cambiarías. ¿Coincide con eso o no, don Alonso?

7  
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Sí, de acuerdo. No, al no ejercer un efecto sobre el mercado cambiario, no afecta directamente  
10 expectativas de variación cambiaria y, por ende, de inflación que son las que nos llamaría la atención  
11 de las que discutimos mucho en los temas de riesgos, pero sí hay un proceso de dolarización. Algo,  
12 tal vez, a destacar es que hay menos dolarización en el crédito y un poco más en otros agregados.  
13 Entonces, el riesgo que implica, sobre todo para los que reciben crédito, se podría moderar, esto hay  
14 que evaluarlo microeconómicamente, pero por lo menos en los agregados, eso... no hay banderas  
15 de alerta, sobre todo en la parte del crédito, que sí las teníamos hace algunos meses y años como un  
16 factor relevante.

17  
18 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

19 Perdón, nada más en eso, cuál componente de la liquidez es el que está aumentando más en  
20 dolarización, ¿son los depósitos a la vista o son a plazo?

21  
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Pareciera que son los de la vista, porque vea que el M1 amplió la pendiente es mayor, don Max,  
24 pero ahora reviso, lo digo si fueran cifras, pero si tienen las cifras, o sea, la implicación de las curvas  
25 es que el incremento es mayor en las figuras a la vista que en las figuras a plazo, pero por favor,  
26 respóndanme a ver si tienen la información, si no la traemos mañana.

27  
28 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

29 Sí, así es don Róger, les traemos los porcentajes por instrumento, pero sí domina vista. Y ahí, uno  
30 podría agregar la implementación de la *Ley de Manejo Eficiente de Liquidez*, que ha ido con  
31 traslados graduales de depósitos que tienen las entidades públicas en la banca hacia Banco Central  
32 o hacia Gobierno, en general, porque eso es lo que manda esa ley. Y ha sido muy gradual, o sea, la  
33 ley dio un transitorio de cinco años para su plena implementación y empezó a mediados del 2024.  
34 Entonces, ahí van poquito a poco.

35  
36 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

37 Ahora, me pregunto si no tendrá que ver con expectativas también cambiarías, dado que ha bajado  
38 tanto el tipo de cambio y que haya inversionistas o ahorrantes que dicen ‘mejor me estoy en líquido  
39 para cualquier movimiento en un sentido o en otro’. Esto sería que ya han ido aumentando la  
40 posición en dólares.

41  
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Sí, señor. Exactamente.

44  
45 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

46 Sí, señor.

47  
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Y las expectativas han incrementado, eso sí lo vimos hace unas diapositivas.

**Proyecto de acta**

---

---

1

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Es coherente con lo que dice don Max, es correcto.

3

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**4 Y uno podría abonar también la trayectoria de los indicadores de comercio, si bien han venido  
5 desacelerando, pero son lo que veíamos exportaciones que crecen a ritmos no despreciables.

6

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Está muy bien, vean que...

8

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Don Minor...

10

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Adelante.

12

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**13 Sí, perdón, don Minor nos puso en el chat el gráfico del comportamiento diferenciado entre cuenta  
14 corriente y depósitos a plazo. El que oscila más es el de cuenta corriente y en los últimos meses ha  
15 habido un incremento de unos, yo diría de unos tres puntos del porcentaje en moneda extranjera en  
16 cuenta corriente y el de depósitos a plazo, incrementos mucho más moderados.

17

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**18 Con eso ya, yo creo que con eso responde la pregunta de don Max, es el componente más a la vista  
19 el que muestra mayor variación y tiene sentido, coherente con lo que dijo don Max de las  
20 expectativas. Muchas gracias.

21

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**22 Muchas gracias. La siguiente diapositiva tenemos un resumen de los elementos del mercado  
23 cambiario, la...

24

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Perdón, Alonso.

26

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Sí.

28

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**29 Alonso, yo sé que ustedes lo explicaron, lo explicó Carlos Segura, creo que usted y no sé si la misma  
30 Evelyn también, sobre indicador de condiciones financieras, que no es determinístico, no, pero que  
31 es un elemento más, entonces, y si no lo tienen, lo pueden traer mañana, a ver cómo nos vemos.

32

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**33 Sí. Doña Evelyn, una pregunta, ¿está actualizado? Si no, que lo actualicemos para traerlo el día de  
34 mañana.

35

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

36 Está publicado a diciembre porque se publica con dos meses de rezago, pero vamos a revisar si con

37

**Proyecto de acta**

1 lo que esté disponible se puede actualizar, al menos la información que esté ya definitiva.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2  
3  
4 Muy bien. Bueno, lo que puedan para mañana, es un elemento más para la toma de las decisiones,  
5 eso es todo, cuanta más información, mejor. Perdonen, adelante, don Alonso.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6  
7  
8 De acuerdo, muchas gracias. Con respecto al mercado cambiario, se mantiene el resultado neto de  
9 exceso de divisas, hay más oferta que la demanda promedio y, en esta ocasión tenemos esta  
10 desagregación que está en el cuadrado de abajo de la derecha. La información, detalle por detalle, de  
11 transacción por transacción, nos permite clasificar el origen de dónde vienen estos resultados netos.

12  
13 Todo ese cuadro suma 100 en total, pero hay elementos que son de oferta neta, y voy a dar un  
14 ejemplo, de ese 100% un 104 es la oferta neta de empresas de regímenes especiales o actividades  
15 relacionadas con regímenes especiales y más bien, régimen definitivo y los hogares son  
16 demandantes netos de divisas porque no exportan, no generan divisas de otra manera y lo que hacen  
17 es comprar esas divisas en los intermediarios. Entonces, esa es la fuerza que va en la dirección  
18 opuesta.

19  
20 También está el detalle de unidades no productoras extranjeras o las inactivas y las sin  
21 identificación, que ya el porcentaje es bastante bajo. De este cuadro, tal vez, el mensaje principal es  
22 el exceso de divisas que se produce en el mercado cambiario amplio, los intermediarios financieros  
23 con todas las empresas o personas que interactúan con ellas, el excedente neto prácticamente todo  
24 viene de las empresas de régimen especial.

25  
26 Ese excedente de divisas que hay en el mercado generó una fuerza de apreciación que ustedes han  
27 visto que se manifestó de manera relevante en estos primeros meses del año, y en febrero y en marzo,  
28 hubo participación del Banco Central, aparte de las típicas que son para satisfacer la demanda del  
29 sector público no bancario, donde incluso, se han hecho compras anticipadas y por operaciones  
30 propias que esas se mantienen, ha habido operaciones por estabilización, que son las barras amarillas  
31 que están ahí demarcadas. Es la primera vez en bastante tiempo, alrededor de una década, que hay  
32 operaciones de estabilización en el lado de la compra.

33  
34 Actualmente, las reservas internacionales al 20 de marzo estaban en 19.150 millones y estos son de  
35 reservas a PIB un 17,2% y el indicador de seguimiento de reservas está en 158. Recordemos que,  
36 para el mediano largo plazo, esta Junta Directiva había definido que el rango adecuado era 100, 150,  
37 pero esa es una métrica que en ese acuerdo se indicó en el mediano y largo plazo y se reconocía que  
38 existía la posibilidad de algunos desvíos temporales.

39  
40 En este momento, alguna proporción de estas reservas son depósitos del Gobierno, que tiene divisas  
41 en el Banco Central, y esa es una de las razones por las cuales este valor es superior, pero en el  
42 informe de política monetaria también están incorporados todos esos usos que se le van a dar, de  
43 manera que el indicador de seguimiento de reservas se proyecta que se mantenga dentro de ese rango  
44 de 100 a 150. Si quiere, podemos pasar a la siguiente.

45  
46 En indicadores de inflación, aquí vamos a empezar una discusión que vamos a continuar  
47 inmediatamente con los insumos de política monetaria. El resultado de inflación general para enero,  
48 perdón, para febrero fue -2,7. Es una reducción importante del índice de precios en términos  
49 interanuales, hay que recordar que en diciembre, enero, febrero, incluso duró tal vez un poco más,

**Proyecto de acta**

1 del año pasado, hubo un choque de oferta importante en bienes agrícolas que llevó a que los precios  
2 se incrementarán muy dramáticamente, especialmente ciertos productos alimenticios como tomate,  
3 cebolla, papa y ahora tenemos el efecto base de eso, por eso la variación interanual en alimentos es  
4 negativa en 9,6%.

5  
6 El otro elemento que influye, en una dirección de menores precios, es el precio de los combustibles  
7 que tiene una variación interanual de 7,5. Al inicio de la sesión doña Silvia, me parece que hizo una  
8 pregunta relacionada con esto, porque muchos de los elementos que se han considerado en las  
9 proyecciones, durante los últimos meses o años, han incorporado trayectorias descendientes de  
10 futuros e incluso cada vez trayectorias que se van ajustando a la baja.

11  
12 En este momento estamos en un mundo distinto, entonces este choque de combustibles que es  
13 favorable en términos de intercambio y favorable en términos de ingreso real de las personas, ahora  
14 va a ir en la dirección opuesta. La inflación de servicios únicamente se mantiene en 0,5, en la  
15 inflación subyacente es, me parece que es 0,02 negativo, por primera vez en mucho tiempo fue  
16 negativo, pero redondea al cero, pero, de nuevo, estamos entrando en un mundo distinto.

17  
18 La encuesta de expectativas de inflación refleja un cambio bastante importante con respecto a lo  
19 que teníamos a cierre de febrero. Vean que en el gráfico, la línea verde es la expectativa de inflación  
20 a 12 meses, la mediana de la encuesta; eso llegó a un valor de 1,0.

21  
22 Eso era una trayectoria descendente por alrededor de un año, pero en lo que llevamos de febrero,  
23 perdón, de marzo, la recopilación de la encuesta y esto es sumamente... una pieza de información  
24 sumamente oportuna para las decisiones que tenga que tomar esta Junta Directiva el día de mañana.  
25 El promedio y la mediana pegan... tienen un incremento de nueve décimas o de un punto porcentual  
26 completo en el caso de la mediana, lo que genera un ajuste total y ya lo vamos a ver en términos de  
27 la postura de política monetaria.

28  
29 Es importante reconocer la oportunidad y el valor que tiene esta encuesta, porque en tiempo real  
30 podemos observar cómo los agentes económicos están incorporando el choque que vemos  
31 globalmente, y lo incorporan con un incremento en esas expectativas de inflación que se habían  
32 manifestado como reducciones durante los últimos meses. Para... perdón, don Juan Andrés tiene la  
33 mano levantada.

34  
35 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

36 Gracias, Alonso, por la información. ¿Se puede hacer alguna actualización para los días que  
37 llevamos de marzo de las expectativas de inflación de mercado?

38  
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 No sé si eso es factible, no recuerdo en este momento, no sé si Evelyn me puede ayudar con esa  
41 información o Henry.

42  
43 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

44 Entiendo que sí es factible, pero no sé qué tan fácil. Henry, tal vez, le pueda responder más  
45 certeramente.

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

48 Tal vez, lo vamos a revisar.

49

**Proyecto de acta**

---

---

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

2 Perfecto, gracias.

3  
4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

5 Si fuese factible, lo traeríamos mañana.

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

8 Exacto.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Lo van a consultar a ver si se puede correr el programa, a ver cómo... qué da y tener mucho control  
12 de qué datos, hasta qué fecha, porque son datos de negociaciones de mercados de valores. Entonces,  
13 don Juan, le damos la mejor respuesta que tengamos mañana, ¿está bien?

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

16 Excelente, muchas gracias.

17  
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Pero lo que acaba de decir Alonso, para mí es fundamentalísimo, o sea, tanto que, nosotros, de  
20 alguna forma, hecho la crítica de que los agentes eran adaptativos. Esto de las encuestas pareciera  
21 que no, que la encuesta que ya hay una, por lo menos una parte, o sea, agentes que reconocen que  
22 sí hay un régimen distinto en este momento para lo que era a finales de febrero. ¿No sé cómo lo ve  
23 Alonso?

24  
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Sí, definitivamente hay una reacción, eso nos lleva al rango alrededor de la meta actual, pero  
27 cualitativamente es un salto importante... el resultado que tenemos no lo observábamos desde  
28 agosto del año pasado, todos los meses siguientes tenemos unas expectativas menores y con algunos  
29 días de información ya hay un ajuste de las expectativas y es muy informativo para las decisiones  
30 de política monetaria.

31  
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Muy bien. Continúe, por favor, muchas gracias.

34  
35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 Muchas gracias, don Róger. Sí, la última diapositiva, básicamente es un resumen de las cosas que  
37 ustedes ya conocen. Tenemos un crecimiento relativamente alto y estable, de 4,8 en enero. La  
38 inflación en general interanual es negativa, determinada por choques de oferta, especialmente, el  
39 componente de bienes en alimentos y precio de la gasolina. Hay una mejora en los resultados  
40 fiscales, pero la relación deuda a PIB se ubicó por encima al nivel observado un año atrás.

41  
42 Las reducciones de la Tasa de Política Monetaria del segundo semestre del año pasado se han  
43 transmitido muy ligeramente a las tasas activas, un poco más a las pasivas. Se mantienen los excesos  
44 de liquidez en el MIL. Hay una trayectoria de liquidez y de crédito que no genera presiones en  
45 exceso de la meta de inflación, y hay una reducción en el tipo de cambio del 7% en este año, el 24  
46 de marzo, que es explicado por el superávit de divisas del mercado privado de cambios, que, en  
47 buena medida, es... se debe por la oferta de las empresas de regímenes especiales.

48  
49 Con esto terminamos la parte de Informe Mensual de Coyuntura Económica. Natalia, si gusta, quite

**Proyecto de acta**

---

---

1 la presentación para que...

2  
3 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

4 Alonso, una preguntita. ¿No tienen actualizado el gráfico del índice de tipo de cambio real?

5  
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 Nos habían preguntado eso, vamos a ver... sí lo tenemos, ¿verdad? Sí. Natalia, creo que está en la  
8 43, me parece que ya lo tiene por ahí. Este es el gráfico del índice de tipo de cambio real, actualizado  
9 con la última información disponible.

10  
11 Tal vez... es al primer trimestre del 26, entonces aquí hay algunos supuestos adicionales sobre el  
12 cierre de esos datos. Yo sé que Manuel Esteban puede complementar aquí, no sé, Manuel Esteban,  
13 hable por si por si puede, porque está teniendo problemas de internet. Si no, mientras... adelante.

14  
15 **SR. ESTEBAN SANCHÉZ GÓMEZ:**

16 Sí, no, ahí es el gráfico que usualmente traemos con la metodología BEER que ven ahí, la  
17 información que tenemos disponible... el modelo se corre ahí con lo último que tenemos de  
18 supuestos del IPM y la información que tenemos ahí es con el Itcer a enero de este año. Entonces,  
19 eso es la última versión que tenemos actualizada, con una zona de coherencia del 15%.

20  
21 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

22 El Itcer, la última observación está a enero, voy a decir algo y usted me corrige.

23  
24 **SR. ESTEBAN SANCHÉZ GÓMEZ:**

25 Adelante.

26  
27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Como eso tiene que calcularse multilateralmente y los pesos son determinados por la importancia  
29 del comercio, no se puede tener tan en tiempo real como generalmente se tiene. Yo había  
30 manifestado y tal vez esto se mantiene, pero más moderadamente, que ha habido una depreciación  
31 relativa, tal vez no en febrero o marzo, pero por lo menos a enero ha habido una depreciación relativa  
32 de la moneda con respecto a otras, porque otras se habían apreciado más. Entonces, esa sería la  
33 explicación de por qué la información es a cierre de enero, ¿verdad, Manuel Esteban?

34  
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Alonso, yo revisé eso para la presentación que hice ayer en el Consejo Monetario Centroamericano.

37  
38 **SR. ESTEBAN SANCHÉZ GÓMEZ:**

39 Sí, le escuché parcialmente.

40  
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 En 2025 era abrumador el hecho, excepto Japón, para el conjunto de países que teníamos, Costa  
43 Rica era de los países que menos se apreciaba, entonces teníamos una depreciación relativa,  
44 considerado de hecho.

45  
46 Ahora, con la información a determinado día de marzo, lo que ustedes me prepararon el lunes en la  
47 noche para la presentación de ayer, estamos como en la mediana, o sea, hay algunos que se  
48 apreciaban más y nosotros nos hemos apreciado más que otros. Entonces, estamos como en la  
49 mediana de ese grupo, cualitativamente se mantiene, lo que cambia es la intensidad. Eso hay que

**Proyecto de acta**

1 verlo a mediano y largo plazo, o sea, estarlo viendo por mes, no es lo adecuado.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2  
3 De acuerdo, sí. Creo que Manuel Esteban tiene problemas de internet, pero básicamente este es el  
4 gráfico. Hay algo interesante que es en ese equilibrio que va alrededor del centro de esta barra, tuvo  
5 una tendencia ascendente, el equilibrio, durante prácticamente 10 años.  
6

7  
8 Actualmente esa tendencia se moderó, incluso, se mantiene o baja un poquito, entonces, está  
9 reflejando que en equilibrio hay... no hay fuerzas de depreciación, sino más bien se mantiene o  
10 incluso se aprecia un poco el tipo de cambio real.

11 Manuel Esteban, yo creo...

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

12  
13  
14 Perdón. Tal vez, no sé si sea posible para mañana o algo así, tener el gráfico, este mismo, con los  
15 componentes que determinan el tipo de cambio, el diferencial de tasas de interés, la parte fiscal y  
16 todo eso, a ver qué factores están incidiendo más en estas... en los últimos tramos, y no sé,  
17 proyectando hacia marzo y abril, bueno, los meses que no están aquí, febrero, marzo, ¿qué será lo  
18 más determinante? Porque posiblemente lo tire hacia abajo, en los últimos meses con... no sé, con  
19 el comportamiento del tipo de cambio nominal tan significativo hacia la baja, y no sé si eso ha sido  
20 acompañado de revaluaciones en los socios comerciales, me da la impresión de que no tanto.  
21 Entonces, que nos estamos aproximando posiblemente al límite inferior de ese rango.  
22

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

23  
24 Para el día de mañana vamos a preparar toda la información con el detalle que sea posible tener  
25 actualmente, yo le pido a Manuel Esteban que nos ayude con eso.  
26

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27  
28 Sí pero, vamos a ver, lo que dice don Max se mantiene con los gráficos que estamos viendo. Lo que  
29 observo es que hay una parte de esto que es con lo que está en el IPM del 2026, de enero de 2026.  
30 Entonces, el primer trimestre del 2026 está cubierto, es lo que observo y está en la parte inferior del  
31 nivel de coherencia con el equilibrio, [...] podemos traer las cifras y ojalá se puedan traer, pero ya  
32 las cifras muestran algo de lo que está diciendo don Max, que la economía se está [...], pero todavía  
33 no estamos fuera de ese nivel coherente con el equilibrio.  
34

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35  
36 Sí, coincido. Estamos con esta última información, estamos cerca de ese límite y hay una... ha  
37 habido una fuerza de apreciación en los últimos años, que es lo que vemos en el gráfico. De acuerdo.  
38 Perdón, de nuestra parte era eso, sí.  
39

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40  
41 No sé, ¿los compañeros tienen observaciones? Si no, les pregunto si estaríamos de acuerdo en dar  
42 por recibido el informe de política... el Informe Mensual de Coyuntura Económica, perdón.  
43 Estamos de acuerdo, doña Silvia está votando, doña Marta, don Juan, don Max, don Jorge, mi  
44 persona, recibido".  
45

46  
47 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División  
48 Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios transcritos en la parte expositiva de  
49 este artículo,

**Proyecto de acta**

1  
2 **dispuso por unanimidad:**

3  
4 dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a marzo de 2026, expuesto en esta  
5 oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de Datos y  
6 Estadísticas, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco*  
7 *Central de Costa Rica*, Ley 7558.

8  
9 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División  
10 Económica, División Análisis de Datos y Estadísticas, División  
11 Gestión Activos y Pasivos).

12  
13 **ARTÍCULO 7.** *Análisis de temas de política monetaria: revisión de la Tasa de Política Monetaria (TPM)*  
14 *a marzo de 2026.*

15  
16 *Se deja constancia de que los señores, Evelyn Muñoz Salas, directora del*  
17 *Departamento de Investigación Económica, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de*  
18 *Análisis y Asesoría Económica, Julio Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y*  
19 *supervisión del Departamento Estabilidad Financiera, Esteban Sánchez Gómez, Álvaro Solera*  
20 *Ramírez, Natalia Villalobos Medina, Guillermo Picado Abarca, Melissa Herra Leandro,*  
21 *Christopher Sanabria Quesada, Minor Acuña Araya, Carlos Brenes Soto, César Ulate Sancho,*  
22 *Jonathan Garita Garita, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres*  
23 *Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales, Jacqueline Zamora*  
24 *Bolaños, Rosa Serrano López y Rosa Ruiz Vásquez, todos funcionarios de la División Análisis de*  
25 *Datos y Estadística, participaron de la discusión de este asunto en calidad de invitados.*

26  
27 En atención de las fechas indicadas en el calendario establecido para las reuniones  
28 de política monetaria para el 2026, aprobado en el artículo 7 del acta de la sesión 6299-2025, del 18  
29 de diciembre de 2025, la Junta Directiva conoció una propuesta de la División Económica,  
30 conducente a revisar el nivel de la Tasa de Política Monetaria, a marzo de 2026.

31  
32 Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

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

35 Seguidamente iniciemos la discusión, es el inicio apenas, porque mañana tenemos que tomar la  
36 decisión de lo que ustedes nos informan, los insumos para la Tasa de Política Monetaria. Adelante,  
37 don Alonso.

38  
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Muchísimas gracias, don Róger. Entonces aquí estamos viendo la presentación. Un momento que  
41 estoy ajustándome...

42  
43 Entonces, como parte de estos insumos, lo primero es una inflación preliminar a marzo de 2026 que  
44 incorpora toda la mejor información que tenemos hasta el momento y la proyección por artículo de  
45 diferentes modelos que tenemos, entonces, eso es el resultado que vemos interanual a marzo, de  
46 negativo 2%, combina reducciones en algunos precios como papa, electricidad y combustibles con  
47 incremento en el precio de paquetes turísticos al extranjero, alquiler de vivienda y educación  
48 universitaria entre otros. La variación mensual en este caso sería de 0,4, como decía, con aportes  
49 positivos de paquetes turísticos al extranjero, huevos, combustibles; atenuado por contribución

**Proyecto de acta**

---

---

1 negativa, reducciones en automóviles nuevos, papa, entre otros.

2

3 Aquí está la desagregación...

4

5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Alonso.

7

8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Sí, señor.

10

11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Sigue siendo negativo, pero es una corrección significativa de siete décimas en un único mes. Es enorme.

13

14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 De negativo 2,7 a 2. Sí, bueno, recordemos que estaría saliendo de ese efecto base de los... entonces  
16 ya para... creo que para marzo del año pasado, me corrigen si estoy equivocado, pero para marzo  
17 ya se estaba viendo una caída en el índice, en el valor del índice con respecto a los valores altos que  
18 vimos en enero y febrero, no tan alta, pero sí ha habido una reducción, entonces eso hace que el  
19 efecto base, la razón por la cual tuvimos valores tan negativos en enero y febrero, van  
20 desapareciendo.

21

22 El aporte mensual no es particularmente alto, pero sí es más alto de lo que llevaría, si uno lo anualiza,  
23 a una inflación cercana a la meta, sería una variación mensual de 0,4. Pero sí, es un ajuste en la  
24 dirección de que la inflación se acerca...

25

26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Lo que quiero decir es que el ajuste es alto, todavía el nivel queda por debajo..., pero un ajuste de  
28 punto... siete puntos porcentuales en un único mes es alto o lo que usted dice, un 0,4 positivo en un  
29 mes, eso se mantiene en [...] nos saca más bien de la ilusión del 3%. Bueno, continúe.

30

31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

32 Sí, efectivamente, sí. Si uno observara persistentemente valores de 0,4, definitivamente en un año  
33 estaríamos por fuera, incluso menos, pero bueno. Tenemos que los bienes son los que tienen el  
34 efecto más negativo, lo que venimos observando por algún tiempo, especialmente por regulados,  
35 mientras que en servicios el incremento interanual sería de 0,9; recordemos que, para febrero era  
36 0,5 en el gráfico que acabamos de ver.

37

38 Ahora, esta sería la inflación preliminar a marzo, variación mensual de 0,4, terminaríamos con una  
39 interanual de 2,0. Necesitamos evaluar cuáles serían nuestras proyecciones hacia futuro y en el  
40 escenario en el que estamos actualmente; ya le voy a dar la palabra a doña Evelyn, para que nos  
41 explique un poco más; típicamente, lo que nosotros hacemos es lo que está indicado en el E1.

42

43 Nosotros utilizamos el promedio de 30 días de los futuros, para moderar volatilidad que hay en estas  
44 métricas. Ya de por sí utilizar el promedio de 30 días, que incluye días previos al inicio de los  
45 ataques en Irán, ya hay una trayectoria ascendente de los precios de WTI, pero esa es la versión más  
46 moderada y que no incorpora toda la información del choque. Entonces, tenemos escenarios  
47 alternativos que incorporan diferentes periodos y diferentes supuestos.

48

49

**Proyecto de acta**

1 Entonces, doña Evelyn, si gusta, le doy la palabra para que nos explique todos estos otros escenarios  
2 y de una vez adelanto que, el escenario preferido no es definitivamente el uno. El uno es informativo  
3 de lo que traemos regularmente, cómo es que se calcula regularmente, pero en esta situación amerita  
4 consideraciones distintas.

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

5  
6 Gracias, Alonso. Como ya lo explicó bien, la variable que usualmente utilizamos es ese promedio  
7 de 30 días, para moderar volatilidad que se presenta usualmente en los futuros de un día para otro o  
8 de una semana para otra. El escenario que veíamos la semana pasada incluía información a los  
9 primeros 17 días de marzo, en esta ocasión lo que hicimos fue actualizar al 20 de marzo, que es lo  
10 que observamos ahí en la línea anaranjada. Entonces, es el promedio, entonces, ya está limpiando  
11 de los últimos días de febrero previos al choque y estamos considerando lo que ha sucedido en  
12 adelante.

13  
14  
15 El escenario tres lo que corresponde es al promedio de cinco días, que fue la sugerencia que nos  
16 hizo don Róger, la solicitud que nos hizo don Róger la semana pasada. Entonces, tenemos ahí, tal  
17 vez, una parte más acentuada de ese choque de los últimos cinco días, en realidad del 16 al 20 de  
18 marzo.

19  
20 Entre esos, vemos que la probabilidad de ocurrencia o en realidad, la frecuencia con la que hemos  
21 observado en la historia valores superiores a los que están ahí para los trimestres dos y tres son, en  
22 el caso de estos escenarios, superiores al 16%. En el caso del escenario dos, que es el que estamos  
23 usando nosotros como referencia, es un 23%, considerando información del 2010 al 2026. Hicimos  
24 un choque adicional, un escenario adicional...

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

25  
26 Disculpe, Evelyn...

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

27  
28 Sí, don Juan.

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

29  
30 Disculpe, ¿qué son esas probabilidades y cómo las calculan?

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

31  
32 Son frecuencias... en realidad son frecuencias. Lo que estamos tratando de capturar ahí es, en el  
33 pasado, del 2010 al 2026, con qué frecuencia hemos observado valores de precios de petróleo  
34 superiores a los que están ahí en la columna de T2, trimestre dos y trimestre tres. Como para darnos  
35 una idea de la probabilidad o la confianza que podríamos tener en estos escenarios que estamos  
36 generando.

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

37  
38 Gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39  
40 Una frecuencia es relativa...

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

41  
42 Sí, una...

**Proyecto de acta**

---

---

1

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

... que es en la práctica, como se calculan muchas probabilidades.

4

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

Es de lo observado.

7

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí, señor.

10

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

Sí, señor...

13

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

De todos los precios, sin choques, sin nada. De lo observado.

16

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí, ahí tal vez es el juicio de valoración de riesgos que a la Junta le toca hacer. Ellos nos presentan información histórica objetiva, [...], pero alguien podría decir: mire, vea, por la naturaleza del choque... por lo que no... la información que tenemos, etc., a mí me parece que el petróleo va a andar cerca de USD 90, y aunque la probabilidad sea baja, pero puede ser que las condiciones...

22

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

Exacto.

25

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

...de esa historia no son las condiciones de ahora. Entonces, pero eso nos toca a nosotros.

28

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

Sí, es la distribución, es la distribución histórica. Perfecto, muchas gracias, Evelyn.

31

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

Exacto.

34

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí y tal vez una...

37

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Sí, perdón. Nada más, en eso mismo de cómo se calculan estas frecuencias o probabilidades, le entendí a Evelyn que es, por ejemplo, el E2 es la frecuencia de precios mayores a 78,5; algo así. ¿No debería ser más bien la frecuencia entre 78,5 y 86? Porque el 'mayor que' incluye otras cosas, o el escenario cuatro, por ejemplo, o sea, que las frecuencias se amolden o se ajusten a estos rangos.

43

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

Sí.

46

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Pienso, no sé.

49

**Proyecto de acta**

---

---

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

1 Esa podría ser otra forma para complementar esto. En realidad, ahí es... tenemos dos trimestres que  
2 es donde se está manifestando ese choque, es donde estamos viendo ese choque. Entonces, lo que  
3 hicimos es: ¿cuál es el valor más alto? O sea, ¿dónde está el valor más alto de ese choque? Y esa  
4 fue la referencia que usamos para calcular ese porcentaje que está al lado. Entonces, casi que en  
5 todos es lo que sucedió en el trimestre dos. César.  
6

**SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

7  
8 Tal vez, para contestarle a don Max, que un poco la idea es hacer un escenario de tensión sobre ese  
9 escenario base. Entonces, lo que queremos es tener una frecuencia relativa de qué tan probable es  
10 ese escenario de tensión. Entonces, de ahí para arriba, por eso no lo agrupamos como un valor  
11 específico, sino como que llegue a afectar hasta ese punto.  
12

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

13  
14 Gracias.  
15  
16

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

17 Tal vez, quería mencionar que, como un escenario, el choque del 2022 es observacionalmente hacia  
18 atrás, en este periodo que se analizó, es muy baja la probabilidad, pero sí vale la pena verlo, porque  
19 es un choque que no ocurrió hace tanto y, además, la situación actual tiene el potencial de ser de  
20 igual magnitud o incluso, podría ser hasta peor, por dónde ocurre el conflicto, quiénes son los  
21 involucrados y las implicaciones que hay sobre el traslado físico de hidrocarburos y otros bienes.  
22 Entonces, a pesar de que tenga una probabilidad relativamente baja, no es algo que, por lo menos  
23 desde mi perspectiva; y aquí doy un criterio personal; es algo que tenga que considerarse impensable  
24 al día de hoy, con la mejor información disponible.  
25  
26

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Perdón, ya le doy la palabra a don Juan. De hecho, esa es la discusión, Alonso, en organismos  
28 internacionales con los que he hablado, ellos y comentaristas y demás, que ustedes, estoy seguro  
29 que también tienen que haber visto, hay mucha gente que dice que esto se parece mucho a lo del  
30 2022, de hecho, la referencia del 2022... sé de organismos internacionales que, de hecho, están  
31 desempolvando los modelos que usaron en el 2022 para usarlos.  
32  
33

34 Y en este.... bueno, las cosas que las... ustedes lo que han hecho está bien, no... pero yo he  
35 escuchado comentaristas que hablan y algunos dicen que el daño es irreversible, por los daños en  
36 infraestructura, no solamente los [...] que está más alto el petróleo, sino que la recuperación.  
37 Algunos hablan de un daño de largo plazo de entre cinco y siete años para volver a recuperar. Yo  
38 no sé, dicen que hay cosas que no se van a recuperar.  
39

40 Y hay toda una discusión más amplia de lo que se espera en el futuro para esa zona del mundo,  
41 porque esta experiencia nos lleva a ver que no tenían las defensas que ellos creían, no estaban lo  
42 protegidos que ellos creían que estaban. Y que los tomadores de decisiones que le han metido mucha  
43 plata, muchos recursos de inversión a esa región del mundo lo van a pensar nuevamente, porque el  
44 asunto de la seguridad no está resuelto.  
45

46 Entonces, como usted lo dice, no es que alguien está pensando que es impensable lo del 2022, al  
47 contrario, creo que hay un grupo; no digo que mayoritario, pero hay un grupo, no pequeño de gente,  
48 de analistas que comparan lo que está pasando desde el punto de vista económico con lo del 2022.  
49 Perdón, don Juan, adelante.

**Proyecto de acta**

---

---

1  
2 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**  
3 Tal vez, estoy de acuerdo, parcialmente, en lo que están mencionando. Me parece que el choque en  
4 la producción del petróleo sí puede ser, creo que es más fuerte que el del 2022, pero el contexto es  
5 totalmente diferente. En el 2022 veníamos saliendo de pandemia, había un montón de efectivo de  
6 los hogares que no habían gastado durante la pandemia y, además, había un montón de  
7 transferencias a los hogares que hicieron un montón de gobiernos y, entonces, me parece, en  
8 términos de precio del petróleo, no estoy seguro de que vaya a seguir el mismo patrón tan sostenido  
9 que tuvo el choque en el 2022.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
12 Bien. Muchas gracias. Adelante, compañeros.

13  
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
15 Es que creo que Carlos tiene la mano levantada, adelante.

16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
18 No lo había visto. Adelante, Carlos.

19  
20 **SR. CARLOS BRENES SOTO:**  
21 En este ejercicio, de hecho, ese 2022 lo que hace es llegar hasta el nivel del precio de futuros del  
22 2022. Entonces, en realidad relativamente, es un choque mayor que el del 2022, ni siquiera  
23 relativamente igual, para darle un seguimiento a ese comentario a don Juan. Ese choque es un poco  
24 más fuerte, inclusive relativamente, que el del 2022.

25  
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
27 Carlos, tal vez para aclarar lo que usted está diciendo, el nivel base del cual se partió en el 2022 era  
28 más alto. Entonces, porcentualmente, este es más fuerte. Lo que hicimos fue poner el valor del barril  
29 exactamente igual al del 22, pero relativamente sí es más fuerte. Adelante.

30  
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
32 Adelante, continúen.

33  
34 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**  
35 Pasemos a la siguiente filmina para ver cuál sería el impacto en las proyecciones de inflación de  
36 acuerdo con cada uno de esos escenarios y aquí están comparadas con enero del 26. Lo que vemos  
37 es un adelanto, en el caso del escenario uno y dos son relativamente similares, un adelanto en el  
38 ingreso al rango de tolerancia alrededor de la meta en un trimestre. En el escenario dos, que  
39 mencionaba Alonso, llegaríamos al 2,8 en el primer trimestre del 27. En realidad, en algún momento  
40 entre el cuarto del 26 y primero del 27.

41  
42 Es importante tener presente que, en estos escenarios estamos haciendo el supuesto de que la tasa  
43 política no está reaccionando. Entonces vemos, en el caso de los escenarios tres y cuatro, que son  
44 los más fuertes, la inflación se ubicaría entre 3 y 4%. Y luego de agotado ese choque, retornaríamos  
45 a valores en torno al 2,5%.

46  
47 Aquí es importante también mencionar que el supuesto que teníamos en enero para el primer  
48 trimestre del 2026 era una inflación en promedio de -1,6 y con las lecturas ya de enero, febrero y la  
49 proyección que tenemos para marzo, ese promedio estaría quedando en -2,3. Entonces, también eso

**Proyecto de acta**

---

---

1 es un elemento que juega un poco en contra por la inercia que tiene el proceso inflacionario, estamos  
2 partiendo de valores que son más negativos de los que estábamos estimando. Sin embargo, eso se  
3 revierte ya con el choque en los primeros trimestres y, aun así, podríamos observar inflación  
4 negativa en el segundo trimestre de este año 26.

5  
6 Esa proyección del segundo trimestre del año 26 incorpora, como lo hacemos de forma usual, las  
7 proyecciones que provienen del resto de la batería de modelos de corto plazo para la inflación que  
8 tenemos en la División Económica, especialmente las proyecciones por artículo, los modelos que  
9 hacen proyecciones por artículo. Entonces, podemos avanzar.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Don Juan, adelante.

13  
14 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

15 Una preguntita, Evelyn. Yo no recuerdo bien, súper interesante, ya habíamos conversado sobre las  
16 modelaciones por artículo. ¿Toman en cuenta el tipo de cambio dentro de esas modelaciones? No  
17 recuerdo.

18  
19 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

20 En algunos, sí, tal vez Álvaro me pueda aclarar aquí específicamente.

21  
22 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

23 Sí, don Juan, particularmente el ajuste extraordinario que se presenta en los combustibles  
24 específicamente en diésel, en gasolina y en gas licuado recuerde que es un... es contemplando el  
25 precio internacional y el tipo de cambio, entonces, particularmente en esos artículos uno lo podría  
26 identificar de manera directa. En el resto de artículos, en realidad, uno espera que estén incorporados  
27 por algún grado del *pass-through*, pero no se puede, al menos, en el artículo, no se puede hacer la  
28 diferenciación entre lo que sería precio internacional en algunos bienes y servicios y el tipo de  
29 cambio.

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

32 Es que tengo la impresión de que el modelo de Carlos, que era por artículo tenía esa variable, pero  
33 no estoy seguro, que me parece que es en el corto plazo lo que estaban utilizando.

34  
35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 Evelyn, usted...

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

39 El de Carlos Segura.

40  
41 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

42 Sí.

43  
44 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

45 Sí, sí lo incorpora, don Juan. Ahí sí tiene esa información.

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

48 Perfecto, súper.

49

**Proyecto de acta**

---

---

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Tal vez una pieza de información es que, sobre todo estos modelos de producto por producto son para el muy corto plazo, ahí es donde son útiles a uno, dos, tres meses, máximo, diría yo, es donde consideramos y los utilizamos mucho para estos análisis.

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

Un poco es para entender la modelación y de dónde vienen los números. Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Doña Silvia.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Muchas gracias. Muy interesante, efectivamente todo esto y muchas gracias. Quería preguntar sobre el efecto combinado entre esto, porque esto es precio de futuros del petróleo específicamente WTI, no recuerdo la relación del cóctel de combustibles de los precios con respecto a precio de esto, pero bueno, debe tener el mismo patrón, me imagino.

Pero, más que eso, el efecto combinado iba a preguntar con el aumento de las materias primas porque información reciente indica, por ejemplo, el efecto casi inmediato en los precios de los fertilizantes y otras que ya vimos que tiene su propia curva ascendente. Entonces, si tienen una estimación de la combinación de ambos. Gracias.

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

Gracias, doña Silvia. En estos resultados incorporan ese efecto en otras materias primas, una trayectoria coherente con lo que se está observando en el precio de futuros de petróleo. Entonces, sí, sí detrás de cada uno de estos escenarios hay un escenario también que se le asocia sobre el resto... sobre todo granos, que es lo que nos afecta a nosotros más directamente en inflación, sí hay escenarios para esos precios de materias primas en los mercados internacionales.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Lo que pasa es que -gracias, doña Evelyn- lo que pasa es que hay que tener un cuidadito de cómo lo mira uno, porque lo de materias primas lo que hace es que le mete persistencia a la inflación. Recuerde que esto que estamos viendo en IPC vienen de consumo final, los fertilizantes no están ahí, los alimentos están, esos después se van a materializar en alimentos en seis, nueve meses.

Por eso es que hay otro grupo de gente que habla de que ya, como usted lo decía en la mañana antes de que empezáramos la sesión, si la guerra terminara hoy o ya, se acabó, firmamos la paz o conseguimos la paz en el mundo, eso tiene efectos todavía en el 2027, por esos efectos que vienen de fertilizantes, todos los mecanismos de transmisión de producción y, luego, de producción a cadenas de consumo. Entonces, sí es lo que está diciendo doña Evelyn, los datos de... en la medida que los modelos de inflación incorporen las materias primas, ya lo tienen incorporado, ya lo tienen...

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Sí, muchas gracias, entiendo perfectamente. Muchas gracias, Evelyn. La otra pregunta que quería hacer que, de repente tiene que ver con el precio, pero después, es si ustedes en la División Económica han tenido conversaciones con Recope y con el ICE sobre lo que va a pasar el resto del año.

Cosas que me preocupan y las voy a decir, sin ser experta, pero la capacidad de almacenamiento, el

**Proyecto de acta**

1 efecto del fenómeno de El Niño que se va a manifestar más tarde en el año 26 y principios del 27 y,  
2 por lo tanto, un posible aumento en el consumo de combustibles para la generación eléctrica.

3  
4 Entonces, creo que eso sale de nuestro alcance naturalmente, entra dentro de nuestra concepción de  
5 que este es un fenómeno complejo, pero sí sería interesante saber eso y también los efectos, otro  
6 tipo de efectos de... que no quiero decir de segunda ronda, pero quiero decir, efectos en otras partes  
7 de la economía, como, por ejemplo, en el Gobierno, en las cifras fiscales. Me parece a mí que podría  
8 haber un efecto después, el impacto conjunto de este fenómeno y, como bien lo decían antes, yo  
9 creo que no tiene precedentes, lo único que me parece y que también, se parece y no se parece,  
10 ustedes todos creo son muy jóvenes para recordar, pero la crisis del petróleo que tuvimos en los  
11 años 78, 80 por ahí.

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 73 y 78, fueron dos seguidos.

15  
16 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

17 73, 78 esa, que nos tomó en una posición de país muy diferente a la que tenemos ahora, pero es lo  
18 único que recuerdo y que nos llevó a un endeudamiento importante en ese momento. Ahora, a mí,  
19 por ejemplo, eso lo que me recuerda y lo que me promueve a pensar es qué tanto mayor blindaje  
20 deberíamos tener nosotros como Banco Central, porque en ese momento en el 80 teníamos  
21 reservas...

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Reservas negativas.

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

27 Negativas, ahora tenemos reservas, pero bueno, uno nunca sabe. Entonces, me lleva a pensar si es  
28 necesario un mayor blindaje por el lado de las reservas por lo que puede pasar. Y, por otra parte, y  
29 ya no tiene nada que ver con la División Económica, ni en realidad con el Banco Central, pero sí  
30 me parece que hay que llamar a una mayor concientización, tal vez de la población de que, como  
31 estábamos hablando, aunque la guerra terminara hoy, los efectos permanecen: unos más, otros  
32 menos, pero afectará la economía costarricense, más tarde quizá con algún rezago, pero la va a  
33 afectar.

34  
35 Entonces, creo que los costarricenses tienen que saber que puede venir una época de vacas flacas y  
36 mejor saber de lo que se trata, mejor pedir a las organizaciones que tienen o las entidades del Estado  
37 que les tienen que dar respuesta, pedirles de una vez y hacer esta preparación para que realmente no  
38 afecte sobre todo a las poblaciones más vulnerables. Muchas gracias.

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Muchas gracias, doña Silvia. César, yo sé que sí han tenido conversaciones con Recope. Entonces,  
42 César, intervenga y demos la respuesta específica quien haya hablado sobre lo de Recope y lo del  
43 ICE si tienen información. Adelante, César.

44  
45 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

46 Gracias, don Róger. La reunión que tuvimos fue efectivamente con Recope, para entender cómo  
47 están ellos un poco. En el sentido de lo que pregunta doña Silvia, hay una disparidad entre países  
48 importadores de petróleo en el sentido de reservas energéticas en el sudeste asiático, el principal  
49 indicador para reservas energéticas son los días con los que podría seguir consumiendo en términos

**Proyecto de acta**

1 normales o en condiciones normales un país los combustibles, en el sudeste asiático tienen  
2 indicadores bastante altos de ese número de reservas, Corea del Sur, Japón andan entre 150 y 250  
3 días.

4  
5 Lo que exige la Agencia Internacional de Energía, o bueno, el acuerdo que se dio después de esas  
6 crisis petroleras que usted menciona de los 70, es que los países que pertenezcan a estas agencias  
7 tengan cerca de 90 días de reserva energética. En el caso de Latinoamérica, lo común es encontrar  
8 entre 20 y 40 días de reserva para los países.

9  
10 En Costa Rica, Recope tiene un protocolo operativo y un protocolo de abastecimiento de inventarios,  
11 las negociaciones, nos explicaron, las hacen de manera anual, en donde se surten cada 34 días. De  
12 acuerdo con la capacidad que tienen los tanques y la infraestructura, lo que vemos es que la  
13 capacidad teórica de Costa Rica es cerca de los 70 días de abastecimiento, pero lo que nos comentan  
14 es que en realidad en la práctica lo que tienen son cerca de 34 días. Eso nos pone bien en términos  
15 comparativos en cuanto a los otros países de Latinoamérica que son importadores, sin embargo,  
16 siempre está ese riesgo presente que usted plantea.

17  
18 Ellos explicaban que el principal cuello de botella en este momento es la capacidad de estiaje que  
19 tienen los barcos para la descarga, entonces, no pueden traer más de cierta cantidad porque no la  
20 pueden descargar toda y almacenar los tanques, entonces, las negociaciones las hacen de forma tal  
21 que, se mantienen entre 32, 35 días los inventarios cubiertos para la producción y el... perdón, para  
22 el consumo del país.

23  
24 En el caso de la estructura de precios es importante recordar que, si bien, como dice usted, el costo  
25 de adquisición de Recope está en dólares, entonces, se van a requerir cierta cantidad de dólares  
26 conforme aumenten los precios. También es importante tener en cuenta que la estructura de precios  
27 no solo el costo internacional está dentro de esa estructura, sino que hay otra serie de costos en la  
28 fijación de los precios que observan los usuarios finales.

29  
30 Por eso nosotros hicimos algunas estimaciones de cuánto de ese efecto traspaso podría darse a esos  
31 combustibles finales que se observen en estaciones de servicio en el gas licuado y en la inflación  
32 del país. Y sí, coincido que esto ya parece que el conflicto es mayor o se extendió por más período  
33 de lo que inicialmente tenían en cuenta los analistas. Gracias.

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

36 Gracias a usted, César, muchas gracias. Mire, también lo que quería saber, porque me parece que  
37 los ajustes de precios se hacen cada tres meses según la metodología de Aresep o algo así, no  
38 recuerdo, francamente, pero...

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Cada seis semanas más o menos.

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

44 Cada seis semanas, muy bien. Entonces, ah, sí, Álvaro es el experto. Entonces, lo que quería saber  
45 es que ya está anunciado un ajuste de precios y ya sabemos de cuánto es y ya la tenemos incorporada  
46 aquí, pero no sabemos lo demás.

47  
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 No, no, vendrán más, no, sí sabemos algo de lo demás. De hecho...

**Proyecto de acta**

---

---

1

**SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**2 Recordemos, disculpe, don Róger.  
3

4

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**5 Adelante.  
6

7

**SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

8 Recordemos que, en lo relacionado con los combustibles, la fórmula extraordinaria, la revisión es  
9 mensual. Entonces, los primeros... el segundo viernes de cada mes se hace la revisión y esa revisión  
10 entraría o entra en vigencia con un rezago de aproximadamente un mes. Tal vez, lo que usted se  
11 estaba refiriendo a un ajuste trimestral es relacionado en un momento con el ajuste en la electricidad,  
12 que la Aresep determinó o había determinado que las revisiones se iban aplicar en los primeros  
13 meses de cada trimestre, cosa que el año pasado y este, no se ha cumplido, porque lo que se ha dado  
14 es un ajuste, bueno, se ha cumplido parcialmente, porque el ajuste se ha dado una vez al año y en el  
15 primer mes del primer trimestre.  
16

17

18 Entonces, el año pasado se observó en enero, este año se observó otra vez en enero pasado. Entonces,  
19 en resumidas cuentas, en la parte de los combustibles el ajuste extraordinario es una revisión  
20 mensual, también existe un ajuste extraordinario, pero ese, en los últimos dos años no se ha...

21

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**22 Ordinario.  
23

24

**SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

25 Ordinario, que no se ha ejecutado y electricidad, en los dos últimos años el ajuste se ha dado una  
26 vez al año únicamente, a principio de cada año.  
27

28

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

29 Muchas gracias por esa aclaración. Y, también, quería preguntar, porque me pareció ver un gráfico,  
30 pero ya uno no sabe lo que ve en las noticias, que sí había habido consumo, creo que de búnker, de  
31 parte del ICE este año para la generación eléctrica. No sé, como eso es trimestral, tendríamos que  
32 esperar, Álvaro, a ver qué pasa con ese ajuste.  
33

34

**SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

35 Sí, no tengo conocimiento en este momento, si en los dos primeros meses ya se ha generado algo  
36 por factor térmico.  
37

38

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

39 De acuerdo, muchas gracias. Pero bueno, esas son cosas que me parece que sí hay que tomar en  
40 cuenta. Y muchas gracias por estar al día en estas conversaciones con otras entidades del Estado,  
41 que les corresponde justamente resguardar esa parte de esas reservas estratégicas y nosotros  
42 cuidaremos las nuestras. Gracias.  
43

44

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**45 Muchas gracias, doña Silvia. Adelante, don Luis Guillermo.  
46

47

**SR. LUIS GUILLERMO PICADO ABARCA:**

48 Perdón, Róger, tal vez, a lo que doña Silvia se refería era al ajuste al impuesto único a los  
49

**Proyecto de acta**

---

---

1 combustibles que es trimestralmente. Trimestralmente se hace el ajuste al impuesto único a los  
2 combustibles, de acuerdo con el IPC. Entonces, no sé si doña Silvia se refería más bien a ese ajuste  
3 que se hace en el impuesto único a los combustibles, que sí es trimestralmente.  
4

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

5 Ese también. Y yo sé que lo que hablaba César, un poco, que el precio final al consumidor de los  
6 combustibles no es solamente el precio del cóctel, sino que tiene este impuesto y creo que tiene  
7 también un selectivo. Entonces, hay uno que es al valor, me parece, en fin. Es complejo, pero  
8 entonces, también habría que calcular eso. Muy interesante. ¡Ay, qué interesante! Muchas gracias.  
9

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Adelante.  
11

**SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

12 No, nada más para mostrar la fórmula actual. Esta son resoluciones del 22 y el 23, en donde se tiene  
13 el costo de adquisición como principal componente, que es el que hablábamos, que se ajusta en los  
14 extraordinarios, que explicaba don Álvaro, que es el precio del combustible importado por tipo de  
15 cambio. Hay una serie de subsidios que son de ajuste ordinario y extraordinario de liquidaciones,  
16 porque el precio con el cual se embarcan los B/L de los transportes -que tal vez fue algo que omití  
17 decir- ya Recope tiene negociado el *premium* con un licitador para el resto del año; entonces, lo que  
18 cambiaría es el costo de los combustibles como materia prima, esos *premium*, no así del margen  
19 asociado a la importación en el caso de Costa Rica.  
20  
21  
22

23 Acá está también lo de los diferenciales de liquidación, que son los plazos en que dura el impuesto  
24 único y algunos otros cánones u operaciones de mantenimiento. A esto se le agrega un margen de  
25 los expendedores y transportistas para el precio que observan los consumidores finales y, por eso o  
26 por ende, es que el precio final -esta no es la última fijación, es la de febrero- que el precio final,  
27 acá podemos ver, que la parte azul es la que corresponde a ese costo internacional dentro de la  
28 estructura de las gasolinas y el diésel que tenemos en el país. Simplemente era como para  
29 complementar un poco más.  
30

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

31 Excelente, muchísimas gracias. Muy lindo, gracias.  
32

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Puede continuar... doña Marta, adelante, perdón.  
34

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

35 Tal vez, si ponemos el último cuadrado que tenían puesto por ahí de los escenarios, es que... ese. Por  
36 supuesto que resulta muy interesante todos estos resultados, pero también resulta, de alguna manera  
37 preocupante, por toda la presión que nosotros como Banco Central vamos a tener durante este año,  
38 porque si vemos que en medio de esa guerra, en medio de esa crisis externa, todo el 2026,  
39 prácticamente, solamente en dos de los escenarios, en el E3 y en el E4, podríamos llegar a alcanzar  
40 el límite inferior del rango de tolerancia. Siempre estaríamos por debajo de ese rango de tolerancia,  
41 incluso durante todo el primer semestre, manteniendo resultados de inflación negativos. Eso es  
42 complejo en el entorno que tenemos y es también hasta difícil de explicar.  
43  
44

45 Yo sé que muchos de todos estos efectos hay que verlos con los rezagos que tienen, los rezagos a la  
46 hora de que se vean sus efectos. Y solamente en los escenarios más extremos logramos llegar al 3%.  
47  
48  
49

**Proyecto de acta**

1 Al 3%, pero el próximo año, y luego volvemos a bajar de ese 3%. Estos resultados dicen mucho en  
2 todo sentido, hasta para nosotros a la hora de tener que definir cuál debería ser la meta, porque estos  
3 son escenarios bastante extremos que estamos viviendo. Ese era el comentario que quería hacer, y  
4 muchas gracias por estos resultados.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5  
6 Doña Marta, pero no, no, cuidadito. Vamos a ver... porque tenemos un escenario de inflación  
7 creciente, inflación positiva y creciente, que es por el negativo, entonces, desde el punto de vista de  
8 comunicación, yo no tengo ningún problema de explicarlo, o sea, el país va a enfrentar un choque  
9 inflacionario. Lo que tenemos es el punto de partida, uno lo que podría pensar es que existe el  
10 espacio para acomodar el choque inflacionario, pero, más allá de eso, de promover más inflación lo  
11 veo bien difícil.

12  
13  
14 Y claro, con toda la incertidumbre asociada a esto, porque yo no miro que el escenario tres sea tan  
15 extremo. El escenario tres, está basado en la evidencia de los cinco días que hay del 16 de marzo al  
16 20 de marzo; podría ser todavía más extremo si incorporáramos más días. Entonces, yo lo miro bien,  
17 prudente, tengamos varios escenarios y demás, pero el mensaje que yo observo de los compañeros  
18 es que vamos hacia inflación positiva y creciente, aun en un escenario muy...

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

19  
20 Claro que va a haber un impacto inflacionario. Obviamente, que va a haber un impacto inflacionario,  
21 pero cuál es nuestro resultado, o sea, siempre nos mantenemos con inflaciones negativas.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22  
23  
24 Pero no porque... es que, vamos a ver, es cómo hacer política monetaria con la negativa del año  
25 pasado o del año antepasado, no, estamos haciendo prospectivamente; la economía lo que va a  
26 enfrentar es una inflación, o sea, recuerde que no es cumplir con la meta por lo que pasó el año  
27 pasado. Hay que entender, que eso es un sufrimiento para la población, es una situación de que se  
28 les va a reducir, un choque negativo en términos de intercambio, en su poder de compra. Entonces,  
29 hay que tener mucho cuidado con eso. Eso se puede explicar, yo no le veo problema. No pensaría  
30 que alguien diga: 'mire, provoqué más inflación -cuando ya sabemos que viene inflación- provoqué  
31 más inflación porque la inflación de febrero fue interanual negativa 2,7. No, eso... los elementos no  
32 se justifican.

33  
34  
35 Más bien, yo creo que lo que tenemos que estar es muy alerta a los desarrollos inflacionarios.  
36 Entonces, es un supuesto. Coincido en que el escenario tres, a mí no me parece para nada un  
37 escenario extremo; parece un escenario basado en información muy reciente, que no es la más  
38 reciente, pero información muy reciente. El escenario cuatro, que se parece más, en términos de  
39 precios de petróleo, no de inflación, de precios de petróleo, a lo que sucedió hace cuatro años con  
40 Ucrania, la duración pareciera ser mayor y entonces, más bien, el cuidado que tenemos que tener es  
41 ver los desarrollos inflacionarios, qué va a pasar con las expectativas, los efectos de segunda ronda,  
42 etc. Pero es como yo lo miro. No me preocupa tener que explicarlo.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

43  
44 No, yo estoy de acuerdo, Róger, yo estoy de acuerdo con que la inflación es un costo. Es un costo  
45 para las personas y que la inflación debe ser lo más baja posible. Pero si usted lo expone como que  
46 es un sufrimiento para la gente, entonces, en ese sentido, que ¿deberíamos de procurar tener  
47 inflaciones negativas?... ahí es donde... me explico, donde el Banco y vamos a tener una... ¿cuál  
48 es la meta que vamos a tener?  
49

**Proyecto de acta**

---

---

1  
2 Entonces, ahí es donde entramos en un problema de tener una determinada meta, que si se cumple  
3 la meta, que si no se cumple la meta. Entonces, claro, en este momento este *shock* nos toma con  
4 cierta ventaja, en ese sentido que venimos de inflaciones muy negativas. Pero si usted ve, sí,  
5 efectivamente, la inflación es creciente y por eso precisamente llegamos a estos valores. Pero lo que  
6 quiero decir es que el Banco va a enfrentar una gran presión ante esos resultados.

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Sí, lo que pasa es que no puede ser mayor a la que hemos enfrentado ahora, porque hemos enfrentado  
10 presión y lo dijimos en diciembre y en enero. Dijimos: ‘mire, hacemos tal cosa con la Tasa de  
11 Política Monetaria y esperamos inflaciones negativas todavía’. De hecho, el mensaje aquí es que se  
12 adelanta entre uno y dos trimestres, depende del escenario que tome el ingreso.  
13 Yo creo que el escenario es conservador, de hecho, queda a uno o dos trimestres el ingreso al rango  
14 de tolerancia.

15  
16 Pero yo, doña Marta, usted tiene razón y eso yo no lo puedo evitar. Pero la discusión ahorita es para  
17 la decisión de mañana, no es para la meta de inflación. O sea, no me puedo poner a argumentar cuál  
18 va a ser la meta para esta decisión. La decisión es qué es lo que corresponde hacer ante este  
19 escenario, en la Tasa de Política Monetaria que tenemos que revisar el día de mañana. Yo me voy a  
20 quedar callado aquí. Yo no sé si alguien quiere continuar, si no para darles la oportunidad a la  
21 División Económica que continúe con la información. Bueno, veo silencio, observo silencio,  
22 escucho silencio. Entonces, adelante, no sé, Evelyn o Alonso.

23  
24 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

25 Sí, gracias. Pasemos a la siguiente filmina. Bueno, este es el ejercicio de proyección que tenemos  
26 en este momento. Como mencionábamos inicialmente, lo que estamos proyectando ahora en marzo  
27 corresponde al supuesto que está expuesto en el escenario dos que vimos ahora. En ese caso, en  
28 términos de inflación, estaremos ingresando al rango, o se estima que estaremos ingresando al rango  
29 entre el cuarto del 26 -porque estamos ahí muy cerca, en 1,9- y el primer trimestre del 27, y se  
30 mantendría más cerca de ese 3% durante varios trimestres.

31  
32 Aquí hay que llamar la atención del cambio que estamos viendo en cuanto a la valoración de riesgos.  
33 Este es un gráfico de abanico que contrasta mucho con los que hemos traído hasta ahora, en donde  
34 la probabilidad está cargada hacia valores por debajo del 2%, incluso, negativos. En este caso, la  
35 probabilidad de ver valores negativos en el 27 es muy baja y se incrementa hacia valores por arriba  
36 del 4%. Entonces, este es...

37  
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Muy importante esto. Es muy importante, doña Evelyn. La valoración de riesgos dio vuelta.

40  
41 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

42 Sí, completamente, completamente.

43  
44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 Totalmente. De esto vamos a hablar en unos minutos.

46  
47 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

48 Pasemos a la inflación subyacente. Aquí la inflación subyacente está excluyendo ese efecto directo  
49 de ese choque que estamos viendo y está capturándolo, digámoslo así, como en una segunda ronda,

**Proyecto de acta**

1 puesto que está reflejando lo que se está viendo en expectativas, que tal vez es el cambio más  
2 importante. No hay una modificación en cuanto a lo que estamos viendo del ingreso a ese rango  
3 entre el 2 y 4, y está todavía estimado para el cuarto trimestre del 2026. Y la valoración de riesgos  
4 aquí es un poco más balanceada.

5  
6 Vamos a la siguiente filmina, en donde acostumbramos presentar qué es lo que estamos viendo con  
7 los determinantes macroeconómicos, los principales determinantes macroeconómicos. Las  
8 expectativas se recuperan, luego de haber manifestado en el 2026, primer trimestre, valores  
9 históricamente bajos; y aquí están, de alguna forma, también reaccionando a ese choque. Ya se están  
10 recuperando hacia el 2,5, y la brecha de producto que permanece en valores muy cercanos a cero,  
11 ligeramente positivos para el horizonte de proyección.

12  
13 Avanzamos a la siguiente filmina. Aquí, si quiere, se lo dejo a Alonso, o si gusta...

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14  
15 Sí, muchísimas gracias. Siempre presentamos esta diapositiva donde tenemos la postura de política  
16 monetaria y hay dos partes de la historia. La primera es la información que teníamos hasta febrero  
17 donde con una caída en el promedio y la mediana de la encuesta de expectativas inflación y la  
18 información de las expectativas del mercado. En el caso de las de mercado estaba muy cerca de ese  
19 rango coherente con la neutralidad. En el caso de las expectativas de la encuesta, nos ponía en una  
20 perspectiva de postura política monetaria restrictiva por esa reducción de las expectativas. Esa es la  
21 información que teníamos hasta finales de febrero.

22  
23  
24 Actualmente, la encuesta nos está dando una información que ya mencionamos, previamente  
25 contrasta bastante con esa información. Hay un incremento de 1,2 en el promedio, de un punto  
26 porcentual en la mediana y eso hace que la postura política monetaria se tenga que ajustar  
27 completamente. Entonces, la pieza de información nueva es que esa Tasa de Política Monetaria real  
28 a partir del promedio, las expectativas de la encuesta actualmente estarían en 1,3 que lo pone  
29 exactamente, bueno, muy cerca del rango, incluso un poco por debajo de ese rango de 1 a 2 que  
30 hemos considerado que es coherente con la neutralidad.

31  
32 Entonces, como les decía, hay dos partes de la historia, una antes del choque, una después del  
33 choque, una vez que se incorpora o los agentes económicos incorporan ese choque en lo que  
34 manifiestan, la postura de política monetaria cambia y la pone, actualmente, dentro de ese rango de  
35 neutralidad. Entonces, no es tan usual que nosotros tengamos esa información preliminar de las  
36 expectativas, pero la situación actual definitivamente lo ameritaba. Entonces, en la siguiente  
37 diapositiva podemos ver la trayectoria que sugiere el modelo de Tasa de Política Monetaria y la tasa  
38 real neutral.

39  
40 Actualmente estaría en ambas métricas dentro de ese rango, incluso, esto no es una pieza de  
41 información particularmente nueva, pero el modelo sugiere eventualmente algún incremento de la  
42 tasa de política monetaria nominal para mantenerse dentro de ese rango de la neutralidad. Entonces,  
43 son piezas de información importantes para para la decisión que esta Junta tenga que tomar el día  
44 de mañana. Tal como se acordó a finales del año pasado, vamos a tener nuestro primer cambio  
45 cualitativo en el calendario porque antes, la siguiente reunión, después de la de marzo, sería una en  
46 abril, ahora va a ser en mayo, exactamente en unas ocho semanas, donde habrá una segunda... una  
47 decisión adicional.

48  
49 Por cierto, en esa decisión la va a liderar como director de la División Económica, don Jonathan

**Proyecto de acta**

1 Garita que nos acompaña hoy en la reunión. Pasemos a la siguiente, que es la de principales factores  
2 del riesgo. Esta es una historia que cambia completamente y durante varios meses nuestra... la  
3 información que traíamos de factores de riesgos que podrían mover la inflación por debajo de la  
4 proyección central y la siguiente, la que era por encima de la inflación, era historia relativamente  
5 constante en el tiempo. Actualmente, como mencionó Evelyn, los riesgos a la baja son menos  
6 importantes que los riesgos al alza, y eso es un cambio dramático en la historia que teníamos de  
7 previo.

8  
9 Los factores que podrían mover la inflación por debajo de la proyección central, bueno, hay un  
10 factor de este choque negativo, el menor crecimiento de los socios que, por esa demanda, pueda  
11 generar menores precios; que las expectativas de inflación, que se han mantenido bajas, incluso, con  
12 los cambios cualitativos que hemos mencionado hace unos minutos, todavía se mantienen por en el  
13 límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta. Entonces, ese podría ser un factor que  
14 incida en una inflación más baja de la que se proyecta como valor central. Y otro elemento que sí  
15 persiste y destaca que es que haya una reducción más lenta de la Tasa de Política Monetaria con  
16 respecto a lo que sugiere la evidencia histórica.

17  
18 Otros elementos que hemos considerado que no están incluidos en este gráfico dado que no son de  
19 alto impacto y probabilidad, son inestabilidad financiera internacional, precios de materias primas  
20 inferiores, entre otros. Por ejemplo, el precio de materias inferiores era un elemento que incidía,  
21 fuertemente, en las últimas decisiones de política monetaria como un factor de riesgo a la baja.  
22 Actualmente, la probabilidad de que haya precios de materia primas inferiores, más bien, se ha  
23 disipado por completo y ese factor pasa -y podemos pasar a la siguiente diapositiva- como un factor  
24 que podría incidir para que la inflación esté, más bien, por encima de la proyección central.

25  
26 Desde que empezamos con este ejercicio, de este mapa de calor para indicar dónde ve el equipo en  
27 probabilidad de impacto esos riesgos, el precio de materias primas superior nunca había aparecido  
28 tan alto en ambas métricas y de la misma manera el tema de conflictos geopolíticos es predominante.  
29 Tenemos factores de riesgo muy altos en esas dos variables que nos inclinan a que los riesgos, para  
30 que la inflación esté por encima de esa proyección central, sean importantes. Otros elementos son  
31 fragmentación del comercio global y fenómenos climatológicos, esos los hemos mencionado  
32 previamente, y otros que no los destacamos actualmente porque con esas métricas no nos aparecen,  
33 pero sí vale la pena destacar que presiones en el mercado cambiario estaba un poco en el límite.

34  
35 Creemos que el principal impacto debe ocurrir por temas de materias primas, más que impacto  
36 directo en el mercado cambiario, todavía no vemos riesgos tan importantes. Igual el tema de  
37 recomposición de portafolio, crecimiento del crédito, riesgo país, son otros elementos que se  
38 consideraron, pero queríamos destacar estos cuatro como los principales. Don Róger, para nuestra  
39 presentación del día de hoy, aquí terminamos.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Tal vez, bueno, quedaron unas tareas pendientes para mañana, pero bueno. Adelante, don Max.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

45 Muchas gracias. Muy interesante toda la información que ha preparado la División Económica,  
46 junto con otras divisiones, muy atinentes me parece al momento y como lo señalaba Silvia, me  
47 parece que el Banco Central debe tomar el liderazgo, un poco en alertar, comunicar y transmitir lo  
48 que pueden ser las consecuencias del proceso que inició con este conflicto armado, que puede ser  
49 de una duración mucho mayor de la que se esperaba en el inicio, y las consecuencias pueden ser

**Proyecto de acta**

1 serias si se juntan con otros procesos, como señalaba ella, del choque climático, etc.

2  
3 En las últimas filminas, que es a lo que me quería referir ahora, era respecto de las expectativas. Ya  
4 hemos experimentado, anteriormente, precisamente con lo de la pandemia, que las expectativas de  
5 mercado suelen quedarse rezagadas cuando hay choques fuertes, como el que hubo en la pandemia,  
6 y en ese entorno las expectativas de encuesta suelen ser más útiles, contrario a lo que ocurre en  
7 periodos de mayor estabilidad como el que veníamos teniendo, me parece que las de mercado  
8 siempre, me parece a mí, reflejaron de mejor forma, y las de, en particular, las de 24 meses, lo que  
9 era el nivel y el cambio de la tendencia a las expectativas, y por eso en realidad nunca me  
10 preocuparon mucho, siempre estuvieron por encima del 2%.

11  
12 Ahora al verlo eso como un riesgo y con una alta probabilidad de ocurrencia relativamente, creo  
13 que es más del 70%, que atribuyen en el cuadro de calor, me pregunto si realmente es un riesgo a la  
14 baja. Yo lo diría como más, en el mejor de los casos, como más neutro, precisamente porque son  
15 expectativas que se adaptan mucho más rápido en un contexto como el que estamos ahora y que  
16 esas podrían, más bien, sufrir aumentos mayores de los que esperamos, y que podrían convertirse  
17 más bien en un factor, al revés, de riesgo hacia el alza. Pero cuando menos, me parece a mí, como  
18 más neutro de lo que aparece en ese gráfico. Esa era la observación, nada más, una cuestión de  
19 valoración cualitativa. Gracias.

20  
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Sí, Alonso, tal vez, opine usted, porque yo iba a reaccionar a lo que decía don Max, pero adelante.

23  
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 Muchas gracias, don Róger. Tal vez, sí, unas reacciones a ese elemento. Yo creo que los dos  
26 instrumentos que tenemos son muy útiles y son particularmente útiles cuando ambos cuentan una  
27 historia similar, sobre todo, cuando van al alza o a la baja, todavía no tenemos la información de las  
28 de mercado, pero es muy posible que haya un incremento. Yo tiendo a pensar que las de la encuesta  
29 se mueven en la dirección adecuada, las de mercado también, pero mucho más moderado.

30  
31 Lo que recuerdo es que en el 22 las de la encuesta subieron muchísimo, pero, entonces, si uno se  
32 fija un año después hubo una tendencia a sobreestimar la inflación, porque un año después del 22  
33 ya estaba la inflación relativamente controlada, entonces en eso, las del mercado, ambas se  
34 incrementaron, pero las de mercado fue más moderada la reacción. Yo creo que son diferentes piezas  
35 de información, hay que analizarlas en conjunto, y tengo algunas reservas como de reaccionar  
36 solamente a una cuando haya un movimiento en una dirección.

37  
38 Todavía, eso sí, todavía esas expectativas son relativamente bajas con respecto a la meta, sobre todo  
39 las de 12 meses. Hay que ver qué pasa en las siguientes observaciones, y eso le vamos a dar un  
40 seguimiento muy cercano, pero todavía son expectativas que están cerca del 2% y son relativamente  
41 bajas con respecto a lo que tenemos en la historia. Entonces, esas serían mis reacciones, don Róger.

42  
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Hay dos cosas. Una es que lo que se destaca, más que nivel, es el punto de giro, hay un  
45 comportamiento distinto en la población que se refleja en las expectativas. Ellos no esperan que la  
46 inflación siga bajando, todo lo contrario, que la inflación va a ser mayor. Eso es lo que... eso quiebra  
47 la idea. Y el riesgo tiene, tiene razón don Max en como se dice, durante mucho tiempo vimos que  
48 había un riesgo en que las expectativas estuvieran por debajo del 2%, porque eso iba a ser más difícil  
49 la convergencia. Y ahora lo que estamos diciendo es también que ese riesgo se disminuya, más bien

**Proyecto de acta**

---

---

1 lo que estamos observando es la materialización de lo contrario, la materialización de que las  
2 expectativas, en vez de bajar, suben.

3  
4 Y yo creo que tenemos, parcialmente, medido el fenómeno, más bien, lo llevan muy rápido, más  
5 bien [...], porcentual, porque está reaccionando a 12 meses, y el mes no ha concluido. Entonces,  
6 ¿cuál es el verdadero riesgo de las expectativas? Yo creo que, como dice don Max, ya no es el riesgo  
7 de que estén por debajo del 2%. Entonces eso, como elemento de riesgo, tenemos que repensarlo.  
8 El elemento mayor de riesgo es, me parece a mí, es el impacto y la duración y la persistencia del  
9 choque inflacionario que está recibiendo el país.

10  
11 No sabemos el tamaño, no sabemos por cuánto tiempo, y no sabemos la otra cosa, todos los  
12 mecanismos indirectos que hay, porque son, como lo han dicho aquí, por materias primas, afectará  
13 posteriormente expectativas de inflación, otras inflaciones, no directamente de combustible, los  
14 combustibles están en el transporte de todo. Entonces, hay una persistencia de ese choque  
15 inflacionario, que no estoy seguro de que lo estamos capturando, pero claro, que no se capture no  
16 quiere decir que no vaya a ocurrir. Lo que nos lleva a nosotros a tener prudencia en la decisión que  
17 vamos a tomar mañana, pero bueno, voy a quedarme ahí. Si hay algún otro compañero... muy bien,  
18 adelante, don Juan.

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

19  
20 Primero, agradecerles infinitamente por todos los insumos que han generado, súper útiles y todos  
21 los comentarios, igual, ayudan muchísimo a pensar y entender las ventajas y un poco, también, las  
22 limitaciones de los modelos, para después pensar cómo deberíamos de tomar la decisión. Tengo dos  
23 preguntas, una, nada más, para recordarme, ya me habían dicho, hasta qué... ¿cuántos meses es que  
24 incluyen el tipo de cambio en los pronósticos de inflación? Voy a hacer la pregunta diferente, cuando  
25 agarran los pronósticos de inflación por categoría, ¿cuántos meses son? Porque es solo para el corto  
26 plazo.  
27

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28  
29 Sí, [...] estimaciones, creo que el máximo son tres meses de que se toma ese modelo.  
30

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

31  
32 Máximo, tres meses. Perfecto. Eso era una cosa...  
33

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34  
35 Sí, máximo son tres meses, pero respondan ustedes, por favor. Yo cada vez estoy más distante de  
36 los detalles. Alonso o Evelyn.  
37

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38  
39 Evelyn, adelante.  
40

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

41  
42 Es correcto, acostumbramos usarlos para el mes en el que estamos y salir un trimestre adicional, lo  
43 más.  
44

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

45  
46 Entonces, para después de los tres meses ya no hay... no se está contemplando los cambios en el  
47 tipo de cambio.  
48

**Proyecto de acta**

---

---

1 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

2 Implícitamente están dentro del modelo macro, puesto que hay una ecuación de paridad de tasas que  
3 implica ahí una trayectoria para la variación cambiaria.

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

6 Perfecto, súper, gracias. Y la otra cosa era, no sé si yo les había solicitado a ver si podían hacer los  
7 efectos sobre la inflación subyacente. No sé, si les dio *chance* o si...

8  
9 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

10 Eso es algo de lo que también estamos trabajando. Hay varias de las solicitudes tuyas que recibimos,  
11 que las tenemos en... y las sugerencias, en proceso todavía, sí.

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

14 Perfecto. ¿Sí les dará *chance* para mañana? Un poco para organizarme yo o no saben todavía.

15  
16 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

17 Voy a preguntar porque sí, no estoy segura.

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

20 Perfecto, muchas gracias.

21  
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Mejor no se comprometa.

24  
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Tal vez, yo me comunico directamente con don Juan y le comento el estado actual, porque sí  
27 estamos, dentro de todo, estamos trabajando en ellas.

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

30 Perfecto. Un poco, la idea es tratar de capturar lo que acaba de decir don Róger, si realmente el  
31 choque va a tener efectos más allá de los efectos en transporte y en combustibles. Gracias.

32  
33 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

34 Muchas gracias a usted, por sus preguntas.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 ¿Alguien más? Don Jorge, ¿usted?

38  
39 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

40 Mañana doy mi criterio.

41  
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Muy bien.

44  
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Entonces, compañeros, si no hay más preguntas, comentarios, reflexiones, yo daría por terminada  
47 la sesión del día de hoy. ¿Estaríamos de acuerdo?

48  
49 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

**Proyecto de acta**

1 Gracias.

2

3 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

4 Gracias.

5

6 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

7 De acuerdo.

8

9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Se da por terminada.

11

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

13 Gracias.

14

15 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

16 Muchas gracias.

17

18 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

19 Gracias, buenas tardes”.

20

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

23

24 **dispuso:**

25

26 1. Dar por recibidos los primeros insumos para el análisis de la revisión del nivel de la Tasa de  
27 Política Monetaria, a marzo de 2026, expuestos en esta oportunidad por funcionarios de la  
28 División Económica y de la División Análisis de Datos y Estadísticas.

29

30 2. Continuar con el análisis, en una próxima sesión y para los fines consiguientes, de la revisión  
31 del nivel de la Tasa de Política Monetaria, a que hace referencia el numeral 1 precedente.

32

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

36

37 **ARTÍCULO 8.** *Distribución de un documento que no era de carácter resolutivo.*

38

39 La Junta Directiva conoció, con fines informativos, copia digital del oficio DEC-  
40 AAE-0015-2026, del 20 de marzo del 2026, suscrito por la señora Betty Sánchez Wong, directora  
41 del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, mediante el cual, remite el Informe del  
42 Comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez a febrero de 2026.

43

44 **Se dio por recibido.**

45

46

47 **A LAS 12:40 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**

**Proyecto de acta**

---

---

**ÍNDICE****ARTÍCULO 1**

Constancia de: a) convocatoria de sesión ordinaria, b) reunión de trabajo, y c) inasistencia a la sesión. Pág. 1

**ARTÍCULO 2**

Aprobación del orden del día. Pág. 2

**ARTÍCULO 3**

Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6313-2026. Pág. 2

**ARTÍCULO 4**

Se dieron por recibidos los comentarios de una integrante de la Junta Directiva relativos a su inhibición para conocer asuntos relacionados con la CAF. Pág. 3

**ARTÍCULO 5**

Se aprueba el presupuesto extraordinario 1-2026 del BCCR por ₡1.725,3 millones, su aplicación en transferencias a los órganos de desconcentración máxima. Pág. 4

**ARTÍCULO 6**

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a marzo de 2026. Pág. 11

**ARTÍCULO 7**

Se dio por recibida la presentación de los insumos para el inicio de la discusión Tasa de Política Monetaria a marzo de 2026 y se dispuso continuar con su análisis en una próxima sesión. Pág. 36

**ARTÍCULO 8**

Se dio por recibido un documento que no era de carácter resolutivo. Pág. 56.