

Proyecto de acta**SESIÓN 6315-2026**

Acta de la sesión extraordinaria seis mil trescientos quince - dos mil veintiséis, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con trece minutos del jueves veintiseis 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; Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica; José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno; Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica; Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos; Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas; Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina; Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

Los siguientes funcionarios participaron en calidad de invitados: Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento Estabilidad Financiera, Álvaro Solera Ramírez, Natalia Villalobos Medina, Minor Acuña Araya, Melissa Herra Leandro, Christopher Sanabria Quesada, César Ulate Sancho, Carlos Brenes Soto y Esteban Sánchez Gómez, todos de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales, Jacqueline Zamora Bolaños, Rosa Ruiz Vásquez y Rosa Serrano López, todos de la División Análisis de Datos y Estadísticas.

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

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

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

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

Proyecto de acta

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

4
5 **“SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

6 Listo, don Róger.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Buenos días, compañeros. Damos inicio a la sesión extraordinaria 6315-2026, de hoy jueves 26 de
10 marzo de 2026. Por favor, solicito a los compañeros que me confirmen si ven un indicador de
11 grabación en sus pantallas: doña Marta, don Max, don Juan, don Jorge. Doña Silvia está teniendo
12 un contratiempo... bueno, veo también... pero yo sé que nos está escuchando, entonces cuando
13 pueda nos confirma.

14
15 Iríamos a la aprobación del orden del día. Yo lo que propongo en el orden... Doña Silvia ya afirmó.
16 Excelente, muchas gracias.

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

19 Confirmo, Róger, perdón.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Sí, perfecto”.

23
24 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

25
26 De inmediato, se procedió a conocer el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe
27 lo siguiente:

28
29 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Propongo en el orden del día el siguiente asunto, el siguiente orden: primero, continuar con la
31 decisión de la Tasa de Política Monetaria y bueno, tomamos la decisión que haya que tomar. El
32 segundo, veamos la operación del Gobierno Central - CAF, tercero, memoria, y luego como cuarto,
33 quinto, los asuntos son... cuarto, quinto y sexto asuntos... cuarto y quinto asuntos serían los dos
34 proyectos de ley que nos presentan, si nos da tiempo.

35
36 Entonces, don Alonso, por favor, inicie con los... bueno, ¿están de acuerdo con eso? Don Jorge,
37 doña Silvia, doña Marta, don Juan, don Max, mi persona. Entonces, aprobado el cambio del orden
38 del día”.

39
40 La Junta Directiva,

41
42 **convino en:**

43
44 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de conocer el asunto 6.1, referente al dictamen
45 sobre la solicitud del Ministerio de Hacienda para contratar un endeudamiento de apoyo
46 presupuestario denominado: *Línea de Crédito Contingente, Revolvente y No Comprometida con el*
47 *Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe*, antes de analizar el asunto 3.1, relativo a la
48 propuesta de memoria anual del Banco Central de Costa Rica 2025.

49

Proyecto de acta

1 Adicionalmente, se deja constancia de que, en los asuntos de la Presidencia, el
2 presidente del Banco Central, se refirió a una solicitud para disfrutar parte de sus vacaciones.

3
4 **ARTÍCULO 3.** *Comentario del presidente del Banco Central de Costa Rica sobre sus vacaciones.*

5
6 Hizo uso de la palabra el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central
7 de Costa Rica, para comentar lo que se transcribe de inmediato:

8
9 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Muy rápido, aunque no está agendado como siempre. ¿Hay algún asunto de la Auditoría?

11
12 **SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:**

13 Buenos días, no señor, muchas gracias.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 ¿La Gerencia?

17
18 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

19 Buenos días. No, don Róger, gracias.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Señores miembros de Junta, los señores y señoras directores, no.

23
24 No lo dije formalmente, nada más aclarar que el espacio que voy a pedir de vacaciones en una
25 próxima junta ordinaria será del 20 al 27 de abril, será la semana que voy a pedir de vacaciones.
26 Queda en poder de ustedes si me autorizan o no las vacaciones. Bueno, muchas gracias”.

27
28 **Se dio por recibido.**

29
30 **ARTÍCULO 4.** *Análisis de temas de política monetaria: revisión de la Tasa de Política Monetaria (TPM)*
31 *a marzo de 2026.*

32
33 *Se deja constancia de que, además de los funcionarios que participaron desde el*
34 *inicio de la sesión y que se detallan al inicio de esta acta, el señor Jonathan Garita Garita,*
35 *funcionario de la División Económica, participó de la discusión de este asunto en calidad de*
36 *invitado.*

37
38 En atención a dispuesto en el artículo 7 del acta de la sesión 6314-2026, celebrada el
39 25 de marzo de 2026 y de las fechas indicadas en el calendario establecido para las reuniones de
40 política monetaria para el 2026, aprobado en el artículo 7 del acta de la sesión 6299-2025, del 18 de
41 diciembre de 2025, la Junta Directiva conoció una propuesta de la División Económica, conducente
42 a revisar el nivel de la Tasa de Política Monetaria, a marzo de 2026.

43
44 Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

45
46 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Alonso, por favor, inicie.

48
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Proyecto de acta

1 De acuerdo, muchísimas gracias, don Róger. Muchas gracias a la Junta Directiva por este tiempo.
2 Entonces, vamos a empezar por algunos elementos que nos solicitaron el día de ayer aclarar y de
3 primera entrada está un tema del comportamiento de productos de papel entre régimen definitivo y
4 régimen especial. Entonces, tal vez, don Henry nos puede comentar sobre este tema.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

5
6 Sí, buenos días. En la reunión de ayer comentábamos que como actividad agrupa varios productos
7 y ya cuando vemos mayor detalle en la información, la producción del régimen definitivo, la
8 evolución que comentamos en el régimen definitivo está determinada primordialmente por algo que
9 ha sido una trayectoria asociada al cambio tecnológico, donde las personas ya no leen tanto
10 documentos impresos o libros, o periódicos, revistas, y este producto en particular cada vez tiene
11 menor importancia relativa. Entonces, ese es el que explica la contracción en el régimen definitivo,
12 porque lo que está destinado, más bien, que son insumos como para embalaje de exportaciones,
13 como cajas, papel corrugado, etc., dentro del régimen definitivo sí está creciendo.

14
15
16 Y en el régimen especial tenemos un crecimiento del 22 %, aunque pesa relativamente poco dentro
17 de la actividad manufacturera total, sí tiene esa tasa de variación de dos dígitos, también muy
18 asociado a productos de papel requeridos en el proceso de exportación por otras empresas. Otro
19 detalle interesante que nos permiten las Cuentas Nacionales que publicamos recientemente es
20 distinguir el destino de esas ventas, y vemos cómo tanto las empresas del régimen definitivo en esta
21 actividad, como del régimen especial venden tanto al mercado local como al mercado externo. En
22 ambos casos, la mayor proporción se destina al mercado local.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

23
24 Muchas gracias.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

25
26
27 Perdón, nada más, Róger. Hay que recordar que hace ya más de diez años se había hecho una
28 modificación para permitir que las empresas del régimen especial pudieran vender en el mercado
29 local y, entonces, si uno ve en el total de la manufactura, es solo un 12% de las ventas que se destinan
30 al mercado local, pero si uno excluye los dispositivos médicos de ese grupo, ya las ventas de la
31 manufactura en el régimen especial al mercado local se incrementan a un 20%. Solamente eso.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

32
33
34 Perdón, ahí, nada más, agradecer porque solicité esta información, que me parece interesantísima,
35 porque refleja cómo el cambio tecnológico, la innovación, todo, afecta los patrones de consumo y
36 por ende la actividad productiva, y cómo el rubro de libros de texto escolares, etc., pierde dinamismo
37 e incluso, decrece, mientras que lo relacionado con el comercio internacional, las cajas, las etiquetas,
38 etc., ofrecen más bien un nicho en crecimiento. Y cómo entonces, pensaría uno, las empresas
39 productoras, por ejemplo, las que están en el régimen definitivo, me imagino, irán adaptando sus
40 plantas para atender el mercado dinámico e ir atendiendo en menor medida la demanda derivada
41 creciente de los otros productos. Entonces, muy interesante. Ya es un aspecto más micro, pero que
42 no deja de ser relevante. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

43
44
45 Muchas gracias Henry. Ayer no quise, para no alargar la discusión, pero cuando don Max hizo la
46 pregunta, pensé en dos cosas. La recuperación de la agricultura, que tiene una demanda **derivada**
47 productos de cartón, las cajas, especialmente, en el caso del banano, la piña no estoy seguro, pero
48 el banano estoy seguro que sí.
49

Proyecto de acta

1
2 Y lo otro es que, durante varios meses, ya llevamos varios meses, que en la discusión del IMAE
3 **interna** que hacemos, observamos que el grupo de restaurantes, lo que son comidas rápidas, ha tenido
4 un crecimiento; es una parte creciente, en realidad, de la economía y esos son intensivos en
5 envolturas y cajas de cartón. Entonces, eso está relacionado en parte con la exportación que tiene
6 una recuperación y en parte con la demanda interna, sobre todo en ese grupo de restaurantes. Me
7 quedo ahí. Adelante, compañeros, por favor.

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Gracias. Tal vez un comentario que quería hacer es que básicamente los destinos son muy similares;
11 ya no, por lo menos en esta actividad económica, no hay una distinción de hacia qué mercado se
12 atiende en términos de las empresas que están en cada uno de los regímenes. Es un tema importante
13 considerar que muchas de las empresas más productivas están, justamente, en régimen especial y
14 por eso es que crecen de una manera importante.

15
16 Había otro tema que quedó pendiente del día de ayer sobre el comportamiento de los salarios en
17 términos nominales y reales. Tenemos los dos gráficos desagregados de esta misma manera.
18 Primero, este es el caso nominal, donde lo que llamó la atención el día de ayer fue el comportamiento
19 interanual de los salarios nominales. Vale la pena destacar que fue especialmente en los trabajos de
20 calificación alta, que eso incluye a nivel directivo de la administración pública y de la empresa, a
21 nivel profesional, científico e intelectual, nivel técnico y profesional medio, esos son los salarios
22 que experimentaron una reducción y que no han crecido de manera tan relevante.

23
24 Sí ha crecido desde enero de 2020 a ahora, los trabajos de calificación baja, el salario nominal de
25 los trabajos de calificación baja, ese es el primer lugar y en segundo lugar, los de la calificación
26 media. La tasa desfavorable en términos de la calificación alta es bastante incida por el tema del
27 empleo público.

28
29 Cuando lo vemos en términos reales, la historia es similar, ajustada por el tema de inflación. Incluso,
30 cuando se compara, el salario nominal se ha mantenido relativamente constante en los empleos de
31 calificación alta, pero a pesar de que actualmente tenemos un nivel de inflación negativa, la inflación
32 acumulada en todo este período de estos seis años ha sido positiva y por eso es que hay un resultado
33 de un menor salario real de los empleados de calificación alta, incidido muy fuertemente por el tema
34 de empleo público, como les mencionaba. No sé si con esto, creo que don Juan Robalino fue el que
35 nos preguntó el día de ayer.

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 ¿Las expectativas de mercado las pudieron correr?

39
40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 Sí, ya ahorita lo tenemos.

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

44 Perfecto, muchísimas gracias. Ahí se ve el efecto importante que ha tenido en la calificación alta;
45 por dicha las calificaciones bajas no han caído. Y enfatizar que la estabilidad de precios de los
46 últimos años ha hecho que la situación no sea peor. Así que gracias, Alonso.

47
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Gracias, sí, don Juan, con mucho gusto. Otro elemento que quedó pendiente del día de ayer era

Proyecto de acta

1 evaluar el Índice de Condiciones Financieras Dinámico que fue presentado a esta Junta y que fue
2 publicado recientemente, donde se ve que el valor negativo indica que las condiciones financieras
3 son un poco más laxas a las del promedio histórico y este promedio histórico empieza en el 2000.
4 Entonces, en los últimos trimestres, tercero y cuarto del año pasado y primero de este año, esas
5 condiciones financieras se ven un poco más laxas, explicadas por los mismos elementos que
6 habíamos comentado la última vez. Entonces, esa fue una corrida que se hizo para actualizar este
7 índice y también, de nuevo, es informativo para la decisión que tenga que tomar esta Junta Directiva.
8

9 Adicionalmente, se hizo el ejercicio de las expectativas según mercado, pero aquí, sobre todo en las
10 de 12 meses, no hay un cambio significativo. Esto siempre hay que recordar que esto depende de la
11 cantidad de transacciones que ocurran en el mercado y todavía no se percibe el mismo cambio que
12 sí se observa en las encuestas que se están realizando actualmente para extraer las expectativas de
13 inflación. Entonces, estos son los resultados que se obtuvieron con la información preliminar a
14 marzo de 2026. La expectativa de 12 meses más bien baja ligeramente; la de 24 meses se mantiene
15 igual que la de 36 y 60 meses; en el margen es igual.
16

17 En la de 6 y 12 meses hay un cambio que parece más fuerte de lo que uno esperaría hacia la baja.
18 Entonces, pienso que nos da alguna información, pero en este momento la información de tiempo
19 real que estamos obteniendo a partir de la encuesta es bastante útil.
20

21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 ¿Y transacciones hasta qué fecha incluye? ¿Tiene idea?
23

24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 ¿A qué fecha son las transacciones?
26

27 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

28 El lunes.
29

30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 ¿El lunes pasado?
32

33 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

34 Sí.
35

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

37 Muchísimas gracias. Ayuda un montón, también.
38

39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Con gusto, don Juan. El último elemento que queríamos comentar es el de la trayectoria del tipo de
41 cambio real. Entonces se actualizó con la última información. Esta es una estimación que en algún
42 momento la estimación de los parámetros se puede actualizar, pero a partir de los parámetros de la
43 última vez que se hizo este ejercicio se corre... se utiliza la información más reciente para evaluar
44 la trayectoria de este valor de equilibrio y la trayectoria de equilibrio es la que determina esta zona
45 sombreada que va en el centro. Y los elementos que se destacan en cada período son las razones por
46 las cuales esa trayectoria central, no la línea amarilla, sino la trayectoria central, ha experimentado
47 una apreciación o depreciación de ese equilibrio.
48

49 Entonces, un elemento a destacar es que el gasto del Gobierno, que es una variable que entra en esta

Proyecto de acta

1 estimación, ha participado de manera distinta en diferentes períodos. Por ejemplo, en el período
2 inicial que se ve en el gráfico, el gasto del Gobierno, al ser relativamente alto, generaba una
3 apreciación al generar una fuerza para ingreso de divisas y más bien, en el período del 19 al 22 más
4 bien genera una depreciación por ser un menor requerimiento. La apreciación del medio período es
5 muy inducida por los temas de productividad laboral media y había una fuerza en la dirección
6 opuesta de depreciación porque la posición internacional neta era muy alta e incremental y,
7 entonces, eso generaba una fuerza de depreciación.

8
9 En contraste, en el último período, la posición internacional, la posición de inversión internacional,
10 más bien ha sido menor, ha habido una mejora en Costa Rica en términos de ese, digámoslo
11 endeudamiento neto del país y esa reducción en el endeudamiento neto más bien genera una ligera,
12 una...

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 [...]

16
17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 Una depreciación del equilibrio, pero que es compensada por otros factores como la productividad
19 laboral relativa. Perdón, Manuel Esteban, yo no sé si usted me puede corregir, si lo que dije fue
20 incorrecto.

21
22 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

23 Sí, nada más, ahí una precisión. Si uno ve el comportamiento de la posición de inversión
24 internacional como porcentaje del PIB, esa viene siendo cada vez menos negativa, es decir,
25 seguimos siendo deudores netos, pero en una menor cuantía como porcentaje del PIB. ¿Qué implica
26 eso? Que, hacia adelante, el esfuerzo que tiene que hacer la economía para obtener esos recursos
27 para pagos futuros, es relativamente menor, entonces, eso lo que genera es una fuerza en la
28 apreciación.

29
30 Y, la otra variable que también incide en la apreciación del tipo de cambio real de equilibrio es la
31 productividad laboral relativa, que esa la hemos venido destacando desde mediados del 2015 en
32 adelante, más o menos, que es ahí donde está graficado en la imagen. Esos son los elementos que
33 destacaríamos como [...] en la apreciación en el período más reciente.

34
35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 Muchas gracias, Manuel Esteban. Y de nuevo, esto es lo que incide en esa trayectoria central que
37 está en esa barra oscura, no es el factor que explica los movimientos de la serie de tipo de cambio
38 real de equilibrio. Y otro elemento que quería destacar es que, con respecto a inicios del 2025, más
39 bien, había una ligera depreciación de ese tipo de cambio real por las razones que hemos comentado
40 previamente, que ha habido otras monedas que, más bien, se han apreciado, se apreciaron más hasta
41 cierto punto, que la moneda nuestra. Don Róger, perdón, yo creo que usted iba a comentar algo.

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 No, era eso, que la apreciación en otros lados ha sido mayor a la de Costa Rica, pero continúe, no
45 quería interrumpir, adelante.

46
47 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

48 Perdón, nada más, aprovechando este gráfico, no sé, aquí no aparece como un factor el diferencial
49 de tasas, como un factor determinante en este período último, pero dado que este ha sido un tema

Proyecto de acta

1 tan...

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Mencionado.

5
6 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

7 Sí, y mencionado por distintos sectores y motivo de preocupación y uno reconoce que son
8 preocupaciones reales porque el tipo de cambio afecta de forma muy disímil a los distintos grupos
9 y hay grupos que se ven muy afectados negativamente y también, preocupados por el descenso que
10 ha habido con la apreciación, sobre todo de las últimas semanas.

11
12 Pero, no sé si se tiene alguna idea de lo que mencionaban de la apreciación relativa nominal, respecto
13 de los socios comerciales, sé que se han incluido gráficos, incluso, en el Informe de Política
14 Monetaria último del 2025 y parte del 2026, en el que Costa Rica, más bien, se depreciaba respecto
15 a muchos otros países y bloques, como la Unión Europea, otros países latinoamericanos, Perú,
16 Colombia, Brasil, etc., pero, si uno toma un período más amplio, tal vez de unos tres o cuatro años,
17 ¿cuál sería el resultado? ¿Compensa esto último el 2025 y lo que da del 2026 o el 2025? No sé si el
18 2026 vuelve a más bien, a colocarnos en una posición de apreciación relativa. El acumulado de los
19 últimos tres años, ¿cómo resultará? No sé, si se tiene idea, mencionarlo, sino, en otro momento.
20 Gracias.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Yo diría que lo hagamos y lo traigamos, Alonso.

24
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Sí, de acuerdo. Ciertamente, hay períodos distintos y dependiendo del punto base donde se tome,
27 puede dar una apreciación o depreciación, preliminarmente tengo la noción de que un período en el
28 que el colón se aprecia ligeramente más, pero lo que quería destacar, en general, es que el tipo de
29 cambio real refleja cuál es el equilibrio implícito en las variables y en los últimos años, este
30 equilibrio está determinado por una inversión directa que se ha mantenido en cinco puntos del PIB,
31 por muchos años, incluso en este año va a ser ocho puntos del PIB, no es, por lo menos en estas
32 estimaciones de tipo de cambio real, el tema de tasas prácticamente no aparece e incluso en algún
33 momento, más bien, ha tenido fuerza de depreciación, no de apreciación. No incide en nada en los
34 últimos 10 años, el diferencial de tasas como un factor de apreciación de la moneda y eso sí es una
35 conclusión a la que se puede llegar definitivamente.

36
37 También, otras piezas de información que compartimos el día de ayer sobre el flujo de divisas, es
38 una conclusión muy clara y evidente a la que podemos llegar a partir de la información desagregada
39 que podemos construir, es que el flujo neto de divisas está relacionado con actividad vinculada al
40 sector externo, de llegada de inversión directa y de exportaciones, especialmente de regímenes
41 especiales. Entonces, ese equilibrio, si usted ve en el período del 2022 en adelante, hay una ligera
42 fuerza de apreciación de ese equilibrio, creo que, hay que actualizar de nuevo todas estas
43 estimaciones, pero sí hay una fuerza de apreciación resultante de esa interacción de la economía
44 doméstica con el resto del mundo.

45
46 El otro elemento que, tal vez, ayer no lo discutimos, pero Manuel Esteban lo mencionó, es que esa
47 posición de inversión internacional, que se llama así, PII, cada vez es menos negativa y esto lo que
48 sugiere es que somos, cada vez le debemos menos al resto del mundo con respecto al PIB. Hay
49 varios elementos que entran en este juego, pero yo creo, no sé, me parece que don Rigoberto hizo

Proyecto de acta

1 un comentario ahí, pero también tiene que ver con el ahorro que tiene Costa Rica, que se está
2 poniendo en otros mercados, por medio de las operadoras de pensiones. Entonces, esa es una forma
3 en la que el endeudamiento neto del país, que contempla todo lo público y privado en conjunto, cada
4 vez es menos importante con respecto al PIB.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

7 A mí no me sorprendería que con las cifras más recientes y con el nivel de reservas que tenemos y
8 con lo que las operadoras de pensiones han puesto en el resto del mundo que,
9 macroeconómicamente, de forma agregada, más bien somos acreedores netos, no deudores netos,
10 pero bueno eso las cifras lo mostraran en algún momento.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

13 Estamos en esa trayectoria, todavía hay mucho espacio que cubrir, en algún momento llegó a ser
14 esa posición un valor cercano al 60% del PIB, alrededor del 2020, actualmente, Manuel Esteban,
15 me corrige, pero creo que estamos más cerca del 40% en negativo, la trayectoria es a incrementar
16 esa posición acreedora, pero el neto siempre es negativo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

18 Adelante, continúe, por favor.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

22 Muchas gracias. Para hacer un resumen de lo que vimos el día de ayer, en economía internacional
23 el PIB de Estados Unidos fue revisado a la baja en el cuarto trimestre de 2025, algunos indicadores
24 del mercado laboral tienen algún debilitamiento. Hay presiones al alza de precios de alimentos y
25 servicios en algunos de nuestros socios comerciales importantes. Algo a lo que le hemos dedicado
26 bastante tiempo en las últimas sesiones es el tema del agravamiento en el conflicto en el Oriente
27 Medio que, por ese tránsito en el estrecho de Ormuz, que prácticamente no está ocurriendo, eso
28 intensificó las presiones sobre precio de petróleo y otros derivados e insumos agrícolas y eso se ha
29 manifestado y se va a manifestar todavía más. Hay mucha incertidumbre alrededor de cuánto va a
30 durar este conflicto y el impacto que va a tener y en buena medida la recomendación que vamos a
31 hacer a final de esta presentación va en esa dirección. Entonces, me voy a expandir un poco en ese
32 momento y ha habido ajustes por estas nuevas noticias en cuanto a los precios y, por lo tanto,
33 rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense y, además, ha habido un aumento de
34 volatilidad en los mercados financieros e índices accionarios.

36 En la economía doméstica tenemos noticias bastante más favorables de las que se esperaba hace
37 algún tiempo, un crecimiento que está en 4,8 en el Índice de Actividad Económica. La inflación
38 continúa negativa explicada especialmente por choques en bienes, sobre todo alimentos e
39 hidrocarburos que han sido interanualmente muy importantes. En el ámbito fiscal, una mejora en
40 los resultados fiscales, pero la relación deuda a PIB está por encima de lo que se tenía un año atrás.
41 Hay una ligera transmisión al resto de tasas y esto a pesar de que es la dirección correcta, llama un
42 poco la atención el proceso distanciado que tenemos en esa reducción de tasas, especialmente para
43 las operaciones de crédito nuevas.

45 Los excesos de liquidez se mantienen y este es un fenómeno que lleva bastante tiempo de existir.
46 La trayectoria de liquidez y el crédito no genera presiones en el exceso de la meta de inflación y el
47 tipo de cambio experimentó una apreciación relacionada con ese superávit de divisas del mercado,
48 que es, en buena medida, debido a la actividad de empresas de regímenes especiales. La inflación
49 preliminar que teníamos para marzo, a partir de nuestras estimaciones, es que sea negativa en 2%,

Proyecto de acta

1 pero hay que destacar que la variación...

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 En términos interanuales, Alonso.

5
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 Sí, en términos interanuales. La variación mensual que se espera para este mes de marzo es de 0,4%
8 con los aportes que...

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Eso es positivo.

12
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Es positivo, una variación mensual positiva de 0,4% con aportes de paquetes turísticos, huevos y
15 combustibles, mientras que habrá otros que se espera que caigan de precio, como automóviles
16 nuevos y papa. Cuando se desagrega, se mantiene el efecto de los bienes regulados en negativo 4,4,
17 mientras que la inflación de servicios más bien sube de 0,5 a 0,9 en ese valor interanual. Entonces,
18 hay un cambio para marzo sobre los resultados de inflación.

19
20 Ahora bien, don Juan Robalino nos había hecho una consulta sobre el impacto de los choques de
21 petróleo en la inflación subyacente. Para hacer un resumen, el choque no aparece cuando hacemos
22 la estimación con la inflación subyacente, pero si gusta, le doy la palabra a los compañeros de
23 Investigación para que amplíen sobre esto.

24
25 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

26 Muchas gracias, Alonso. Esto es, a solicitud de don Juan, un trabajo en proceso del Departamento
27 de Investigación para entender mejor el choque inflacionario. Tenemos una regla [...] publicada por
28 Diego Känzig en *American Economy Review*, en donde indica que un aumento en el WTI o del
29 precio del petróleo en la economía estadounidense, llega a replicarse hasta ser 50 puntos base en un
30 período de 12 meses. Nosotros queremos, mediante diferentes estimaciones, ver qué es lo que ocurre
31 en la economía de Costa Rica, entonces, dentro de esas estimaciones hacemos una cadena
32 verticalmente integrada, como es el proceso de estimación de Costa Rica, en donde vemos el
33 traspaso del WTI al precio coctel, posteriormente al precio de los combustibles que se observa en
34 las estaciones de servicio y, posteriormente, al resultado en inflación.

35
36 También lo replicamos mediante un VAR, en donde vemos cómo se comporta el WTI con la
37 inflación y con un método relativamente novedoso, que es el de proyecciones locales, muy similar
38 al VAR. Pero en donde se amplía el escenario en que podría reaccionar cada una de estas variables.
39 Y el resultado que observamos es muy similar a lo que se tiene a nivel internacional en las
40 estimaciones y en las que se actualizaron, incluso, a principios de marzo de este año, en donde la
41 inflación, su principal aumento, serían los primeros tres meses, en donde un aumento del 10% del
42 WTI, en el caso de Costa Rica, llega a reflejarse hasta 30 puntos base, y a lo largo del año, hasta 50
43 puntos base.

44
45 Eso, por supuesto, como lo indicó don Róger, habría que multiplicarlo por el tamaño del aumento
46 real que se presente en el caso del petróleo internacional. Este, simplemente, para tener una regla de
47 dedo, es un cálculo con estimaciones de 2015 a 2026, hasta febrero. Y en el caso de la subyacente,
48 utilizamos el índice de exclusión fija ante una solicitud que nos hizo don Juan Robalino, y lo que
49 vemos es que hay un muy leve aumento, pero que se diluye a lo largo de 12 meses, que también, el

Proyecto de acta

1 principal resultado se ve ahí en cerca de tres meses, pero cuando vemos el eje y la escala son cerca
2 de tres o cuatro puntos base. O sea, muy cercano a cero.

3

4 Adelante, don Juan.

5

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

7 ¿Ya terminaste?

8

9 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

10 Sí.

11

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

13 Muchísimas gracias, César.

14

15 Primero, quería aprovechar, también, para comentar que los resultados sobre la inflación están muy
16 en línea sobre los efectos internacionales de otros estudios. Estás encontrando un 0,3 y el
17 internacional es 0,4, una cosa así. Y sobre la inflación subyacente, era lo de esperar, pero con este
18 dato nos permite tener más información y de más calidad para tomar la decisión. Gracias.

19

20 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

21 Con mucho gusto.

22

23 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

24 Una consulta, yo quisiera ahí una consulta. Lo que pasa es que este choque es de solo 1%, ¿verdad?
25 ¿Cuánto es el choque que estamos viendo en la actualidad?

26

27 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

28 Bueno, yo en este ...

29

30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Creo que era de 10%.

32

33 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

34 Ajá.

35

36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 El choque efectivo en este momento anda como por 40%, pero respondan ustedes que tienen los
38 números específicos.

39

40 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

41 Porque es que si uno ve este impacto, o sea, 1% tiene el efecto es de 30 puntos base sobre la inflación,
42 pero...

43

44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 No, el 10%, doña Marta.

46

47 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

48 Tal vez, doña Marta, los gráficos son de 1%, y por eso el eje. Pero en el texto ahí indicamos que de
49 10%, son 30 puntos base. Entonces, sí, entre 40% y 45%, que puede estar ese aumento, ahí

Proyecto de acta

1 tendríamos casi 130 puntos base, más o menos, 150.

2

3 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

4 Sí.

5

6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Y depende de la persistencia...

8

9 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

10 Ajá.

11

12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Llega el choque y se va...

14

15 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

16 Correcto.

17

18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 ... pero lo que nosotros no sabemos aquí es la persistencia, que es la prudencia que hay que tener.

20 Porque inclusive, como comentaba ayer, aunque la guerra terminara hoy, ya hay efectos de largo

21 plazo que se van a tener sobre los precios por meses y, en algunos casos, por años.

22

23 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

24 Efectivamente.

25

26 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

27 Es que aquí me confundí porque dice respuesta ante un choque de un 1%, o sea, es de un 10%.

28

29 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

30 Sí, es en el gráfico. El 10%. Las magnitudes del gráfico se calculan como una elasticidad, entonces

31 es en automático sobre ese 1%.

32

33 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

34 Perfecto. Muchas gracias.

35

36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Doña Marta, sí, tal vez, la guía para tener todos la misma base en el cuadrado. El dato que viene de

38 30 puntos base, dice: 'un aumento de 10% en el precio del WTI', —eso ya es multiplicado— es de

39 30 puntos base. Entonces, en este caso uno pensaría, multiplíquelo por cuatro o cinco veces... más

40 o menos el choque que observaríamos.

41

42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Sólo por eso.

44

45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

46 Sólo por eso.

47

48 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

49 Sí, perfecto, gracias.

Proyecto de acta

1

SR. CÉSAR ULATE SANCHO:2 Efectivamente, sólo por eso. Bueno...
3

4

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:5 Adelante.
6

7

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:8 Muchísimas gracias.
9

10

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:11 No, César iba a decir algo, me parece.
12

13

SR. CÉSAR ULATE SANCHO:14 No, continuamos con los escenarios, creo, doña Evelyn.
15

16

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:17 Sí, para repasar un poco los escenarios que discutimos el día de ayer. Doña Evelyn, si usted quiere,
18 resúmalos.
19

20

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:21 Está bien. Buenos días.
22

23

24 Bueno, como comentamos ayer, tenemos cuatro escenarios, en donde el que estamos denominando
25 como uno es la variable que usualmente utilizamos nosotros como referencia. Sin embargo, en virtud
26 de la situación que se está viviendo, se hizo un ajuste considerando los precios de futuros de los días
27 que han transcurrido de marzo hasta el 20, que sería hasta el viernes pasado. Y el escenario tres, que
28 corresponde al promedio de cinco días de marzo, los últimos cinco, tomando como corte este 20 de
29 marzo. Y un escenario que es muy poco probable, de acuerdo con la historia, que es tratar de replicar
30 lo que observamos en el 2022. Detrás de estos escenarios de precio del petróleo hay
31 comportamientos coherentes en el caso de otras materias primas, en específico granos, y eso está
32 incorporado en las proyecciones que vamos a ver. Entonces, pasemos a la siguiente filmina.

33

34 Esto fue lo que comentamos el día de ayer. Aquí no hay novedad. Dependiendo de la severidad y la
35 duración de ese choque, el ingreso a un rango de tolerancia alrededor de la meta se adelanta uno o
36 dos trimestres con respecto a lo que teníamos estimado en enero de este año. En la siguiente filmina,
37 vemos esto mismo, pero en términos de la inflación subyacente. Vemos que los efectos son muy
38 pocos. Si hay alguna reacción, porque es de esperar que la inflación de nuestros socios comerciales
39 también reaccione a estos choques y eso, las expectativas de inflación nuestra, también lo recogen.
40 Entonces, veríamos algún efecto en la inflación subyacente, pero es mucho más pequeño que lo que
41 estamos viendo en la inflación del IPC.

42

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

43 Evelyn, nada más tratando de relacionar esto con lo que nos expuso César. La pregunta es si en el
44 ejercicio que hizo César se incorporaban los efectos, como en este caso, sobre otros bienes, como
45 materias primas, etc., —que entiendo, que Evelyn nos dice que en este caso sí están considerados—
46 la pregunta es si en el otro, en esas estimaciones del efecto de un aumento del 10% sobre el índice
47 de precios, están considerados esos efectos de esas interrelaciones del precio del petróleo sobre otros
48 bienes, como en particular insumos agrícolas, fertilizantes, etc.
49

Proyecto de acta

1

2 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**

3 Sí.

4

5 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**6 Porque aquí, obviamente, vemos algún efecto en la subyacente, del impacto del petróleo. En lo que
7 nos daba César era prácticamente nulo. Nada más para relacionar las dos cosas y entenderlo mejor.

8

9 **SR. CÉSAR ULATE SANCHO:**10 Sí, yo en las regresiones que presenté, lo que utilizo es el valor de la inflación observada o el de la
11 inflación subyacente. Entonces, con el método de exclusión fija. Entonces, ahí está... podemos decir
12 que está incorporado efectos adicionales, porque es el valor final observado. Solo en uno de los
13 métodos puedo diferenciar cuál de esos efectos es directo e indirecto, no en el método que se
14 presentó.

15

16 Don Juan.

17

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

19 Sí, don Róger ¿quería decir algo?

20

21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**22 No, es que es un método, es uno de varias formas de calcular la inflación subyacente. O sea, que es
23 un promedio, y la exclusión fija creo que es el más primitivo de todos los métodos de inflación
24 subyacente. Por eso los países, los bancos centrales y este Banco Central, han avanzado las formas
25 de calcular la inflación subyacente, precisamente, por las críticas que hay a la exclusión fija. Eso es
26 una cosa.

27

28 **Y yo lo que diría es que indirectamente está calculado porque es la historia que tiene, lo que dice**
29 **César.** Si la historia lo tuvo, entonces la historia lo replica. El trabajo de Evelyn que está haciendo
30 aquí es explícita. Ella no lo deja a la historia, sino dice: vamos a ver qué ha pasado con granos y qué
31 dicen los futuros de granos, y lo incluye en la estimación de la inflación. Entonces, lo que nos dan
32 son marcos de análisis, de pensamiento, de que sí puede haber algún efecto, lo tomamos así y es
33 incierto. Y repito, me parece que... sería un efecto y desaparece. Pero nosotros estamos hablando
34 de cosas que pueden tener una persistencia, que es el gran problema en esta decisión que tenemos.
35 No sabemos cuánto va a durar.

36

37 Adelante, don Juan.

38

39 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**40 Sí, bueno, muchas gracias. De nuevo, César, muchas gracias por los análisis en la misma línea que
41 decía don Róger, iba a decir lo mismo. Que sí, que captura mucho de lo que se vio en el pasado, de
42 las interacciones que existían entre los aumentos de los precios del petróleo y las de las otras
43 materias primas. Tal vez, creo que también es importante considerar que, por ejemplo, en esta
44 situación en especial, por ejemplo, los fertilizantes, que es un choque adicional, eso no lo captura,
45 porque no se dio previamente. Esto se debe al cierre del estrecho. Entonces, ahí, tal vez los efectos
46 por ahí sean un poquito más grandes, pero...

47

48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 En el de Ucrania sí se dio, ¿verdad?

Proyecto de acta

1

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

2 Sí. ¿Ah?

3

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

4 En el de Ucrania sí se dio lo de los fertilizantes.

5

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:6 Los fertilizantes, ajá. Sí, no sé si... tiene razón, pero no sé si tendrán el mismo impacto, porque
7 muchos se producen en la zona de la guerra, también. Pero bueno, nada más quería mencionar eso.

8

SR. CÉSAR ULATE SANCHO:9 Gracias a ambos. De acuerdo con ambos. Nada más, tal vez, para clarificarle a don Max. En las
10 estimaciones que yo presenté, yo no hago estos choques sobre los granos, que sí está haciendo doña
11 Evelyn y presentando acá.

12

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

13 Puede ser mayor, es lo que está diciendo.

14

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

15 Sí, y la otra cosa es que, disculpen...

16

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

17 Adelante, adelante.

18

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:19 Se me olvidó decir... o sea, es un choque, pero, además, después es el choque esperado, porque
20 están tomando en cuenta los precios futuros. Es lo que espera el mercado de lo que va a pasar en el
21 futuro. Y eso sí está considerado.

22

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:23 Sí. Y la otra cosa que me pareció más complejo, en los fertilizantes, —por eso felicito a
24 Investigación que lo hacen—, porque los fertilizantes no es directo sobre el consumo. Fertilizantes
25 va a... bueno, pasa por la producción, y la producción pasa a la distribución, y consumo cinco, seis,
26 nueve meses después. Primero hay que cosechar, dejar que la planta crezca, recoger y que llegue al
27 mercado. Entonces, la contemporaneidad no es la misma, pero... lo que hace complejo el ejercicio.

28

29 Por eso, vamos a ver alguna persistencia, ya verán. Adelante.

30

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:31 Continuamos entonces, la siguiente filmina. Estas son nuestras proyecciones de inflación, la
32 proyección central, en donde vemos que se adelanta, —con respecto a lo que teníamos en enero—
33 el ingreso a un valor del 2%. Y lo que destacábamos ayer, que es importante en este caso, es la
34 valoración de riesgos, que nos cambia completamente el panorama y contrasta grandemente con lo
35 que teníamos en enero. Ahora hay una mayor probabilidad de observar valores superiores al límite
36 superior de ese rango de tolerancia de lo que veníamos observando desde hace mucho tiempo. En
37 la siguiente vemos en inflación subyacente. Ahí es de esperar que ese choque no se manifieste tan
38 fuertemente, y que ahí mantenemos una mayor concentración de probabilidad cercana a ese valor
39 central. No hay un ajuste en cuanto a lo que estamos estimando de observar valores cercanos al 2%,
40

Proyecto de acta

1 con respecto a lo que teníamos previamente.

2
3 Los determinantes macroeconómicos de inflación, ya los comentamos ayer. La brecha de producto
4 ligeramente positiva, sin embargo, muy cercana a cero. Y las expectativas de inflación, que es lo
5 que sí está presentando un cambio que contrasta con lo que teníamos, en donde vemos un primer
6 trimestre efectivamente bajo en esas expectativas, pero que reaccionan al alza progresivamente en
7 ese horizonte de proyección.

8
9 Alonso, si gusta, continua usted.

10
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
12 Muchas gracias. Ayer comentamos el tema de la postura de política monetaria, en el gráfico de la
13 derecha, si lo actualizáramos al día de hoy, no habría mucho cambio con esa información preliminar,
14 pero donde sí hay un cambio importante es en el comportamiento de las expectativas que se extraen
15 a partir de la encuesta, porque con la información a febrero la postura parecía ir en una dirección,
16 pero esta información nueva relevante lleva la postura a estar bastante cerca del valor central de esa
17 neutralidad que está estimada alrededor de 1,5 y este es un elemento muy relevante para la decisión
18 de esta Junta Directiva.

19
20 En la trayectoria de mediano plazo de la Tasa de Política Monetaria y la Tasa de Interés Real se
21 mantiene el valor actual en ambos casos dentro de ese rango de neutralidad y hay que recordar que
22 en el valor nominal debería en algún momento en el horizonte de proyección, especialmente 27, 28
23 se anticipa algún cambio incremental, pero por el momento actualmente se mantiene dentro de ese
24 valor de neutralidad. La siguiente reunión es en dos meses en el 21 de mayo, y los factores de riesgo
25 que podrían llevar la inflación por debajo de la proyección central, y aquí les agradecemos mucho
26 las observaciones del día de ayer y coincidimos en que había una de estas que había que quitar.

27
28 Los principales elementos de riesgo serían un menor crecimiento de los socios, que eso actualmente
29 es posible y una reducción más lenta de lo que indica la historia en la Tasa de Política Monetaria,
30 sin embargo, como les hemos comentado reiteradamente, los riesgos actualmente...

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Perdón, Alonso.

34
35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 Sí, señor.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 No es una reducción más lenta, es una transmisión más lenta de los cambios de la Tasa de Política
40 Monetaria hacia las tasas de interés activas.

41
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 Perdón, sí, esto está redactado incorrectamente, es una transmisión más lenta al resto de tasas a partir
44 de reducciones de la Tasa de Política Monetaria...

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Y por el lado de las activas, ¿verdad?

48
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Proyecto de acta

1 Aquí me disculpo por el error. Exactamente, me disculpo por ese error...

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Tranquilo, no pasa nada.

5
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 ...en la redacción de la diapositiva.

8
9 Y en los factores de riesgo que son dominantes, en esta ocasión, factores de riesgo que podrían
10 llevar la inflación por arriba de la proyección central. Se mantienen algunos elementos que hemos
11 destacado previamente como choques climatológicos y fragmentación del comercio global, pero
12 aparece de manera... con una probabilidad alta y un impacto muy alto en el resultado, los conflictos
13 geopolíticos y el precio de materias que sea superior incluso a la trayectoria que tenemos
14 actualmente. Hay que recordar que tenemos una trayectoria que extraemos de los precios de futuros,
15 pero esa trayectoria es descendente. En este momento se mantiene ese riesgo que ha comentado don
16 Róger de que no sabemos la duración y no sabemos la magnitud del impacto.

17
18 Natalia, si gusta pasamos a la última diapositiva para hacer un cierre. La recomendación es mantener
19 la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual y esta es una decisión que tiene que tomar esta Junta
20 Directiva en un contexto global de incertidumbre, que a pesar de que en los últimos años hemos
21 tenido altos niveles de incertidumbre, el momento actual es distinto, superior al que hemos
22 observado en los últimos años. No es la situación en la que deseamos estar, pero fue aparte del
23 deseo, esa es la realidad.

24
25 El día de ayer don Max mencionó, y coincido plenamente que es responsabilidad del Banco Central
26 alertar sobre estos choques macroeconómicos a los que está expuesto nuestro país, y que con una
27 alta probabilidad van a tener efectos sobre las variables de interés para las decisiones de política
28 monetaria de esta Junta Directiva. Este contexto difícil que no es deseable para esta discusión más
29 bien hace que la recomendación sea menos compleja que en otras ocasiones, como lo hemos visto
30 en las decisiones de otros bancos centrales y como debe ser la norma para la responsabilidad que
31 tienen entidades como estas, la prudencia debe privar y ese es el espíritu de la recomendación.

32
33 Estamos en un contexto en el que la magnitud y la duración de este conflicto es incierto, los efectos
34 derivados lo son todavía más. Las estimaciones actuales sugieren que habrá un choque al alza en el
35 comportamiento de los precios y este es el factor más importante para fundamentar esta decisión.
36 El comportamiento de las expectativas que se miden con la encuesta es dramáticamente distinto en
37 el mes de marzo en contraste con lo observado hasta el mes de febrero. Eso es un reflejo de que los
38 agentes económicos han observado lo mismo que se considera en este análisis que hemos hecho en
39 estos dos días. Este comportamiento lleva a que la postura actual de la política monetaria sea
40 coherente con la neutralidad.

41
42 Afortunadamente, tenemos algún margen que nos permitirá enfrentar estos choques, por ejemplo,
43 hay un comportamiento creciente de la economía que mantiene una tendencia observada en meses
44 recientes es favorable, incluso hasta mejor a lo esperado. El comportamiento del mercado laboral
45 también mantiene bajos niveles de desempleo, con niveles de ocupación y participación que se
46 mantienen bajos por razones que hemos comentado ampliamente, son estructurales y no
47 necesariamente relacionados con la política monetaria. La integración de Costa Rica a la economía
48 global sigue derivando beneficios para la economía doméstica y las actividades de regímenes
49 especiales continúan con su actividad muy vinculada al sector externo de exportación, se sigue

Proyecto de acta

1 atrayendo inversión directa y todo esto continúa generando un alto superávit de divisas.

2
3 De acuerdo con las proyecciones y los diferentes escenarios de choque que se consideraron, no se
4 prevé un desvío por encima del rango de tolerancia alrededor de la meta, también el blindaje
5 financiero del país es mayor al de períodos anteriores. Sin embargo, quiero destacar que la
6 Administración debe mantenerse vigilante para alertar oportunamente a esta Junta Directiva de
7 choques que pueden ser incluso mayores a los considerados hasta este momento. Y esa será la
8 responsabilidad en las siguientes semanas y meses y siempre.

9
10 En el balance, hay espacio para reaccionar oportunamente ante estos choques desfavorables, pero
11 en esta oportunidad debe privar la prudencia y por esta razón hacemos esta recomendación de
12 mantener la Tasa de Política Monetaria en el nivel actual. Muchísimas gracias por su tiempo.

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Muchas gracias, don Alonso. Vean, yo necesito un pequeño receso de tres minutos, entonces, en
16 tres minutos iniciamos las reflexiones de cada miembro de Junta Directiva. Por favor, denme tres
17 minutos, ya regreso.

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

20 Sí, señor.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Celia.

24
25 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

26 Un minutito, voy a hacer el receso.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 No, no, no haga receso, es lo que le iba a decir, que no haga receso, por favor, no haga receso. Nada
30 más nos quedamos quietos, no hace falta porque es muy caro, los recesos son muy caros.

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

33 Sí, señor, de acuerdo.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Bueno, compañeros, regresé, entonces, espero que enciendan la cámara. Doña Marta, muy bien, don
37 Jorge, gracias, doña Silvia, excelente, doña Silvia, muy bien, don Max y espero a don Juan. Bueno,
38 compañeros, ya estamos de nuevo aquí. Quiero agradecer por el análisis exhaustivo de la División
39 Económica, o las divisiones económicas, la División Económica, propiamente y la División de
40 Datos Estadísticos y rescato varias cosas del mensaje: lo primero, me da la impresión de que es un
41 llamado a la prudencia y en la prudencia se consideran varias cosas, hay certidumbres y hay mayores
42 incertidumbres, hay certidumbres que viene un choque inflacionario para Costa Rica, choque que
43 desconocemos magnitud.

44
45 En este momento, los datos hablan de alrededor de empresas de petróleo, alrededor de 40%, pero
46 sabemos que vendrá en el petróleo, en transporte, en alimentos, tal vez para los fertilizantes, todos
47 los efectos secundarios que esto llega a tener, o sea, no es un choque de precios relativos, es un
48 choque que es en realidad inflacionario porque va a tener una gran cantidad de bienes y servicios y
49 se va a mantener en el tiempo.

Proyecto de acta

1
2 Esas son las incertidumbres, ese es el escenario que enfrenta el Banco. No es un choque de precios
3 relativos, sino un choque que conceptualmente se parece más a un choque inflacionario, no un
4 choque de precios relativos. Me parece que esa diferencia es importante tenerla clara y luego, la
5 División Económica lo va a mostrar. Hablan, entonces, de la certeza de que hay un choque
6 inflacionario, pero la incertidumbre, magnitud, [...] y por eso recomiendan prudencia.

7
8 Cuando hacen todo el análisis, me parece muy bien, muy, muy bien. Diciendo que es un enfoque
9 prospectivo, creo que en pocas veces ha sido tan importante que se haga un enfoque prospectivo,
10 que es lo que, como los bancos centrales tienen que actuar. No, es incorrecto decir que hay que bajar
11 la tasa... por ejemplo, que podríamos bajar la tasa de interés porque la inflación fue negativa en el
12 pasado, la inflación no se toma por lo que ocurrió en el pasado, la inflación se toma por lo que viene,
13 no por el pasado. Es decir, el enfoque moderno, contemporáneo, de banca central, como
14 corresponde, de alto nivel, un enfoque prospectivo, eso me alegra mucho verlo de la División
15 Económica.

16
17 Reafirman que estamos en una posición de política monetaria neutral, estamos dentro de la
18 neutralidad y la otra cosa que también aclaran, para que no haya duda en eso, tenemos una situación
19 de liquidez tan grande como la que existía en el 2022, tenemos, en algunos momentos, más de 1
20 billón y en el 2022 teníamos menos que eso, en algunos momentos durante el primer trimestre del
21 2026 hemos tenido excesos monetarios de más de ₡1 billón, bien altos por niveles de 600, 700.000
22 millones.

23
24 Entonces, ahí hay un efecto monetario que se ve en la economía por las operaciones del Banco
25 Central, sobre todo en el mercado... más bien, no porque el Banco quiera expandir, pero si bajamos
26 la tasa de interés, entonces, sí seríamos... a una inflación anunciada, estamos dando desde el punto
27 de vista monetario, un empuje adicional a la inflación, lo cual es totalmente contradictorio con la
28 naturaleza de ser de los bancos centrales.

29
30 Entonces, nos dan una política monetaria, una postura monetaria neutral, una brecha de producto
31 que, si bien es bajo el número, la brecha como tal es positiva, es una brecha positiva. Entonces, que
32 no habría ningún elemento de ganancia, ni en producción, ni en empleo, solo en inflación, entonces,
33 ¿cuál sería el propósito de cuando tenemos inflación anunciada por decirlo así, alimentar más la
34 inflación? Entonces, creo que ese es un asunto que lo ha dejado muy claro la División Económica.

35
36 La otra cosa que me parece novedoso, por primera vez en muchos años, vemos que los agentes
37 económicos toman en cuenta la información contemporánea para sus expectativas, vemos un cambio
38 radical, me parece, que es lo más saliente de la información que han presentado. No se ha publicado
39 todavía, pero será publicado porque esa información la estamos recogiendo con la información
40 parcial, vean, parcial, de unos días de marzo que tenemos, no tenemos el mes de marzo completo,
41 ya hablamos de entre 1,2 y 1,3 más de inflación en las expectativas, y las expectativas son
42 importantes porque afectan la fijación de salarios, de contratos, de alquileres y demás, es para los
43 contratos sobre todo, para los precios a futuro, entonces, hay una presión inflacionaria y [...] de la
44 inflación.

45
46 Ayer y hoy, sobre todo, lo que está pasando en la parte agrícola y lo observado en la construcción,
47 el régimen definitivo se acelera, se acelera. A ver, ¿cuántos meses tenemos de decir... el régimen
48 definitivo tenía que ser positivo?, pero más bien se acelera. Hay un aceleramiento del régimen
49 definitivo.

Proyecto de acta

1
2 Tenemos que considerar la posibilidad, no es una certeza del efecto de segunda ronda, como
3 tenemos la seguridad en combustibles, en el transporte, transportes afectan todos los costos de
4 producción de la economía, entonces, habrá una inflación de costos, una presión inflacionaria de
5 costos por combustibles, además de costos en materias primas, a lo que hemos visto otro tipo de
6 combustibles, de plásticos, químicos y, bueno, lo han hablado varias veces, sobre los fertilizantes
7 que tendrán un efecto sobre los costos de producción de alimentos y finalmente, sobre el IPC.
8 Entonces, no podemos descartar las presiones sobre otros bienes y servicios.

9
10 Enriquecen el análisis con las condiciones de liquidez, aquí hay excesos de liquidez, presentan el
11 informe de condiciones financieras actualizado. Lo que nos dicen es que, desde el punto de vista de
12 las condiciones financieras globales, macroeconómicas en la economía son laxas, son favorables al
13 crecimiento.

14
15 Entonces, no proponen cambiar nada de eso, es decir, mantener la tasa de política, lo que dicen es
16 continuemos con condiciones laxas. Entonces, le presentan al Banco una situación de decisión, que
17 es ¿qué hacer con la Tasa de Política Monetaria? Uno podría pensar en otros escenarios lo que
18 estaríamos pensando como Banco Central es más bien subir la Tasa de Política Monetaria de manera
19 prospectiva, porque sabemos que las medidas de política monetaria tienen rezago en reserva
20 variable, pero no recomiendan incrementar la tasa de interés, sino por prudencia mantenernos en el
21 nivel que estamos. No sé si llamarle pausa, yo creo que estamos en un nuevo escenario inflacionario,
22 entonces, es mantener la tasa en 3,25.

23
24 Entonces, lo que saco del análisis es que una reducción de la Tasa de Política Monetaria sería
25 incorrecto porque sería promover más inflación, ante un choque cierto, no de precios relativos, sino
26 de inflación. Son muy claros en que existe espacio en acomodar parte de este choque, lo estiman, lo
27 están estimando, yo diría de manera moderada, entonces, ante la incertidumbre llaman a la prudencia
28 y lo que dicen es que hay espacio para acomodar lo que tenemos estimado dentro del choque
29 inflacionario, dado la inflación negativa que existe en el mes de febrero y entonces, me parece a mí
30 que la recomendación es correcta y por eso la apoyo, de mantenernos en pausa en el nivel de la Tasa
31 de Política Monetaria, es decir, mantener la tasa en 3,25% en esta revisión.

32
33 Voy a parar aquí mis comentarios. Lo que estoy diciendo es: las razones por las que estoy de acuerdo
34 con la recomendación de la política de la División Económica y, por lo tanto, esa es mi opinión y
35 mi voto. Pero los demás compañeros, por favor, manifiéstense. ¿Nos quedamos congelados o es
36 que...?

37
38 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**
39 No.

40
41 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
42 Don Max tiene la mano levantada.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
45 Es que no lo veo, es no se ve. Adelante, don Max, perdón, discúlpeme.

46
47 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**
48 Muchas gracias. También muy satisfecho con la presentación que ha hecho la División Económica,
49 con información también de las otras divisiones del Banco, que ha sido muy esclarecedor. Me

Proyecto de acta

1 parece, como lo señalaba también Róger, con un enfoque prospectivo y me parece con una reacción
2 oportuna ante eventos internacionales, en virtud de su magnitud y el carácter pequeño y abierto de
3 la economía costarricense, nos van a impactar, sin lugar a dudas.

4
5 Y, entonces, el adelantarse a estimar las posibles consecuencias de esos eventos, son choques
6 externos, me parece que es una de las funciones fundamentales del Banco Central a la hora de tomar
7 medidas, como señalaba Róger, también de carácter prospectivo con la información presente, la que
8 tenemos en este momento y las estimaciones dentro de lo que es posible respecto de las
9 consecuencias de estos choques.

10
11 Yo también coincido plenamente con el análisis y con las conclusiones que nos ha presentado la
12 Administración, y lo hago por las razones que ellos señalan y coincido totalmente también con las
13 que ha indicado, explicado y expuesto Róger. Y nada más aquí hago un resumen de unos, tal vez
14 son nueve consideraciones, por las que yo estoy de acuerdo con la recomendación de mantener la
15 tasa.

16
17 Uno es lo que ya se señaló, del cambio en las expectativas de acuerdo con la encuesta, que reflejan
18 como un punto de inflexión hacia el alza, precisamente en reacción a los eventos que ya se señaló,
19 internacionales. Lo segundo es la mejora en la actividad económica; yo, en particular, había
20 mostrado alguna preocupación por el rezago de algunos sectores, de algunas actividades
21 económicas, en particular la agricultura y la construcción, que fueron las únicas actividades que
22 tuvieron un comportamiento negativo en el 2025. Los datos que nos presentaron ayer indican que
23 ambos sectores muestran ahora cifras positivas. Ninguno de los cuales que tenga que ver en sí, con
24 la política monetaria, porque los rezagos que tenían en la actividad de estos sectores obedecían a
25 choques climáticos en el caso de la agricultura y a otros factores regulatorios y de otro tipo en el
26 caso de la construcción.

27
28 Entonces, el hecho de que ya esos sectores se han incorporado nuevamente, con una actividad ya
29 positiva, refuerza el comportamiento de la economía como un todo, lo cual se ve claramente en el
30 índice, en el IMAE, que alcanzó un 6,8%, de manera que eso es una...

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 4.8.

34
35 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

36 Perdón, 4.8, perdón. Y, como lo señalaba Róger, el régimen definitivo crece al 3,3%, que está cerca
37 de su tasa potencial, que según las estimaciones andaban, si mal no recuerdo, alrededor de 3,5 o 3,7,
38 por ahí. Entonces, eso son buenas noticias, noticias favorables desde el punto de vista de la actividad
39 económica.

40
41 Luego, me parece que en lo que respecta al mercado laboral, ya se ha hecho muchos análisis, la tasa
42 de desempleo está en sus mínimos y la dinámica del mercado laboral ya hemos visto que obedece a
43 cambios estructurales que ahorita nos acaban de reiterar cuando se vio el indicador de tipo de cambio
44 real de equilibrio, que uno de los factores que precisamente han impulsado o reforzado la
45 revaluación del colón es el aumento en la productividad laboral.

46
47 Otro factor, me parece que son las consecuencias que ya se han señalado y muy, muy importante es
48 el del conflicto armado con Irán, que eso sin duda, ya tiene consecuencias en los precios de los
49 combustibles y como también lo señalan los informes y lo que manifestó Róger, va, me parece a mí

Proyecto de acta

1 sin lugar a dudas, a afectar otros bienes, en particular, materias primas que se ubican en la zona del
2 conflicto, como los fertilizantes, por ejemplo, que al final de cuentas llegan a afectar los costos de
3 producción y los precios de los bienes finales.

4
5 También, me parece que hay un factor importante que señaló Róger y es el de la persistencia de esos
6 conflictos y de sus consecuencias, y el rezago con el que se dan esos efectos. No tenemos en este
7 momento idea clara de cuánto va a durar, ni mucho menos de la persistencia posterior, de las
8 consecuencias del conflicto, si... a partir del momento que termine.

9
10 Otro factor que me parece importante señalar es el de las tasas internacionales, como lo señalaban
11 en el informe de coyuntura... estos eventos han llevado a una mayor prudencia de los bancos
12 centrales en el movimiento que tenían en la tendencia hacia tasas de política monetaria neutrales
13 más bajas de las actuales y, disminuir la tasa en este momento, lo que haría es ampliar esa brecha,
14 sin certeza de en qué momento pudiera volver a reducirse y a volver a los niveles actuales. Lo que
15 más bien se estima, es que la Reserva Federal, muy posiblemente, posponga bajas adicionales y se
16 estima que haga tal vez, una adicional en este año, dependiendo de cómo evolucionan las cosas.

17
18 ¿Es la tasa de Costa Rica realmente alta? Bueno, ya hemos visto, de acuerdo con la información que
19 nos han presentado también en otras oportunidades, que Costa Rica no solo fue el primer país en
20 empezar a disminuir la Tasa de Política Monetaria después del choque del 2022, sino que, es la que
21 más la ha bajado, en 575 puntos, en este momento es la más baja de América Latina. Le siguen
22 bastante arriba, Perú y Chile, pero otros países de América Latina tienen hasta 10 puntos
23 porcentuales por encima como el caso de Brasil. De manera que, ahí me parece que hay un riesgo
24 también.

25
26 Si bien es cierto que la Tasa de Política Monetaria no se toma en función de la política monetaria
27 de los demás países, lo cierto es que tiene consecuencias por el carácter pequeño de la economía
28 abierta y con flujos de capital, de manera que sería irresponsable, como no tomar en cuenta esas
29 brechas que, como hemos dicho en muchas ocasiones, si bien es cierto podemos desviarnos
30 temporalmente como lo hemos hecho, no es conveniente hacerlo ni por mucho tiempo, ni por un
31 porcentaje muy elevado.

32
33 La otra consideración es que hay, como ya también lo señaló Róger, una liquidez abundante que se
34 refleja en el MIL y una transmisión más lenta de la Tasa de Política Monetaria a las demás tasas.
35 Eso, en conjunto con los datos de la actividad económica, de la brecha de producto, que es
36 ligeramente positiva, nos lleva a que una disminución de la Tasa de Política Monetaria lo que haría
37 es presionar más la liquidez, sin que la actividad económica pueda crecer. Ya hemos visto que no
38 se está traduciendo esa mayor liquidez en mayor crédito, ni tampoco en mejores condiciones
39 crediticias. Las disminuciones en la tasa activa han sido realmente muy bajas, proporcionalmente,
40 a las rebajas que se han hecho en la Tasa de Política Monetaria.

41
42 Entonces, lo que tendríamos posiblemente es mayor inflación, sin mayor empleo, ni cambios en la
43 producción. Y eso, me parece a mí que llevaría también efectos redistributivos no convenientes, en
44 el tanto en que la inflación, que no se limitaría a los combustibles, golpea sin duda más a los sectores
45 más vulnerables y podría redirigir, más bien crear ganancias en sectores que no son necesariamente
46 los de menores ingresos. Y, también, unido a esto de la mayor liquidez, está el dato que nos dan del
47 índice de condiciones financieras, que también muestra una situación de condiciones más laxas en
48 el sistema financiero, por lo cual tampoco se justifica, a mi modo de ver, un relajamiento mayor de
49 una política que ya está dentro del rango de neutralidad.

Proyecto de acta

1
2 Y finalmente, algo que señaló Evelyn, me parece muy importante y es el cambio radical que se da
3 en los riesgos de inflación; que todos los meses previos, por mucho tiempo, esos riesgos se han
4 acumulado hacia la baja y en este momento más bien, están indicando que hay mayores riesgos a
5 que la inflación esté por encima y no por debajo de las estimaciones centrales. Entonces, eso me
6 parece que es el conjunto de todas estas consideraciones lleva a la prudencia; es decir, no sabemos
7 qué va a ocurrir, no sabemos cuándo va a terminar la guerra, no sabemos cuándo van a manifestarse
8 con mayor intensidad los efectos, ni por cuánto tiempo.

9
10 Y me parece que, ante esas circunstancias, la posición debe ser prudente, esperar y evaluar
11 nuevamente los datos en la próxima reunión y tomar las decisiones que corresponda en ese
12 momento. Pero los riesgos, me parece a mí, de equivocarse son más altos en este momento de bajar,
13 o sea, los riesgos de equivocarse están más por el lado de bajar que por el lado de mantenerse. Por
14 todas esas consideraciones mi voto sería para mantener la tasa. Muchas gracias.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Muchas gracias, don Max. Doña Marta.

18
19 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

20 Gracias. Yo, también quiero agradecer a la División Económica por toda la información que nos
21 han dado el día de ayer y de hoy, que ha sido de gran utilidad y, realmente, yo comparto muchos de
22 los argumentos que nos da la División Económica en su recomendación, así como los argumentos
23 de Róger y que ha externado Max, para no ser repetitiva, voy a tratar de resumir bastante mis
24 argumentos.

25
26 Básicamente, sabemos que el contexto internacional cambió, básicamente, por lo del conflicto
27 bélico y que eso va a tener un impacto importante sobre la inflación tanto a nivel internacional como
28 a nivel interno; en cuánto impactará, en definitiva, no lo sabemos y que existe muchísima
29 incertidumbre acerca de la duración del conflicto y de su impacto, su magnitud.

30
31 Ese cambio en el contexto externo se ha trasladado también a las expectativas de inflación de los
32 agentes económicos, sobre todo cuando se miden las expectativas por la encuesta. Ese cambio es
33 importante y muestra que las expectativas se llegaron a ubicar dentro del rango de tolerancia
34 alrededor de la meta.

35
36 Con esas nuevas expectativas de inflación, sobre todo las de la encuesta, la Tasa de Política
37 Monetaria se encuentra dentro del rango de neutralidad. Además, si uno toma en consideración,
38 como decía Max, que la actividad económica muestra una tasa de crecimiento alta y estable
39 alrededor de un 4,8% y que es compatible con el crecimiento potencial, y que algunas actividades
40 específicamente la construcción y la agricultura ya muestran un mayor grado de crecimiento, vemos
41 que la Tasa de Política Monetaria actual no es un impedimento para ese alto crecimiento económico.
42 Además, la economía muestra altos niveles de liquidez y en un momento de tanta incertidumbre
43 como la actual, lo prudente sería mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,25. Esa sería mi
44 preferencia.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Muchas gracias, doña Marta. Don Jorge, adelante.

48
49 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Proyecto de acta

1 Gracias. Mi visión es distinta. Yo coincido *grosso modo* con las recomendaciones de la reciente
2 misión del Fondo Monetario Internacional que vino a Costa Rica para mejorar las políticas,
3 monetaria, cambiaria y fiscal. En concreto, reducir la Tasa de Política Monetaria, liberalizar más el
4 mercado cambiario y hacer más transparente la política cambiaria. También, revisar la acumulación
5 de reservas, que es en parte, muy buena parte diría yo, por lo cual se ha incrementado la liquidez en
6 el MIL. Y también, el Fondo Monetario hace recomendaciones de carácter fiscal para mejorar ese
7 sistema, pero yo no las voy a mencionar en esta ocasión.

8
9 Mis comentarios son los siguientes: El Banco Central adoptó en el 2018 un régimen de Metas de
10 Inflación de tres más menos un punto porcentual. Siendo una institución de derecho público tiene
11 el deber, en mi opinión, de hacerla cumplir, mientras no se reforme dicho régimen. En los últimos
12 años, sin embargo, el Banco Central ha incumplido consistentemente la meta, lo que afecta la
13 credibilidad.

14
15 La inflación interanual medida por el Índice de Precios al Consumidor ha oscilado entre cero y
16 negativa, muy distante de los márgenes de tolerancia. Una cosa es consentir desviaciones temporales
17 de la meta y otra muy distinta es desentenderse de ella, aun si la desviación se explica en parte por
18 razones internas y externas ajenas al control del Banco Central.

19
20 Desde el 2024 yo propuse públicamente reducir la meta de inflación, pero no se ha implementado
21 aún ninguna reforma y en estos momentos le veo pocas oportunidades de que se realice. Por tanto,
22 desde este punto de vista, mientras no se reforme, tendré que inclinarme por reducir la Tasa de
23 Política Monetaria como recomienda el Fondo Monetario Internacional, hasta alcanzarla.

24
25 También debo agregar que la política del Banco Central no ha sido consistente, ha sido muy
26 asimétrica. Mientras los términos de intercambio favorecían a Costa Rica, el Banco Central se
27 desentendió de la meta por completo. Ahora que las cosas cambian, quiere empezar a cumplir la
28 meta de una manera que podría tener un efecto, más bien, recesivo, en mi opinión.

29
30 Desde el punto de vista económico, también creo que había espacio para reducir la Tasa de Política
31 Monetaria en 25 puntos base. En economía, lo que más importa son las tasas reales, si son muy
32 altas, una forma de bajar sus efectos es aumentando los precios, para lo cual se procedería a bajar la
33 Tasa de Política Monetaria.

34
35 Sin embargo, en el complicado entorno externo que tenemos, hay que hacer una distinción muy
36 importante y es la siguiente: a mí me parece que la presentación que hace la División Económica,
37 en estos momentos, es muy distinta de la que hizo la vez anterior y la tras anterior. En esa
38 oportunidad, yo diría que estaría de acuerdo cuando la División Económica modificó o recomendó,
39 más bien, a la Junta bajar la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base; ahora está proponiendo
40 mantenerla.

41
42 Pero ¿qué es lo que ha cambiado? Y aquí es donde viene la gran diferencia que mantengo yo con la
43 posición de política monetaria que tiene la Administración. Para la Administración, cualquier
44 incremento de precios, de cualquier origen y por cualquier forma, es inflación, y yo no comparto
45 ese criterio. Eso, yo diría, que es un incremento en el índice de precios que puede tener muchas
46 causas, y lo que nosotros debemos hacer aquí es política monetaria y no política de precios.

47
48 La política monetaria tiene que hacer una distinción clara y coherente entre lo que es inflación,
49 causada por acciones u omisiones de parte del Banco Central, y las que nos vienen de origen externo.

Proyecto de acta

1 A mí me parece que es muy importante hacer la distinción, porque ningún Banco Central tiene la
2 capacidad, ni debería dedicarse a tratar de contrarrestar los efectos de un choque externo en el precio
3 del crudo. Eso sería como si le dijéramos nosotros a Recope, mire, como lo hizo Recope en el
4 pasado, 'no suba los precios del combustible a los consumidores por los efectos que puede producir',
5 y entonces, pondrían a la institución a realizar pérdidas muy cuantiosas.

6
7 La dirección de los precios internos, sin embargo, desde ahora ya se puede visualizar. A mí me
8 parece que no hay, desde el punto de vista conceptual, riesgos de que suban los precios; claro que
9 no hay riesgo, es una realidad, es una realidad. Un riesgo es algo que podría suceder en determinadas
10 circunstancias. A mí me parece que en las circunstancias actuales lo que tenemos es certeza absoluta
11 de que los precios de los hidrocarburos y todos los demás que se asocian directa o indirectamente
12 con él, como transporte, los derivados del petróleo, fertilizantes y todo lo demás, van a
13 incrementarse y ya se están incrementando en el mercado internacional. Entonces, yo no veo ahí un
14 riesgo, yo veo una realidad.

15
16 Ahora, ¿qué es lo que debería ser una buena política monetaria, en ese sentido? A mí me parece que,
17 la posición que deberíamos tomar es la que han anunciado la mayoría de los directores de la FED,
18 que se denomina *pass through*, que es dejar que los precios se manifiesten en el mercado y
19 reaccionen de conformidad con sus relaciones de oferta y demanda y, además, con lo que decida el
20 consumidor, qué es lo que quiere consumir. Si para el consumidor los precios de los combustibles
21 u otros bienes son muy altos, va a tener que dejar de consumir unos y hacer el ajuste en ese sentido.

22
23 Me parece a mí que, esta distinción que no se hace en el planteamiento de la División Económica
24 del Banco Central es precisamente considerar que cualquier incremento de precios, ya lo dije
25 anteriormente, es inflacionario y eso no es así. ¿Y por qué es importante hacer la distinción? Porque
26 la política monetaria debería concentrarse en controlar aquellas causas monetarias que dan origen a
27 la inflación y no tratar de contrarrestar o anular causas o choques externos que nada tienen que ver
28 con el Banco Central.

29
30 Ahora me refiero a la posible duración del conflicto bélico, del tiempo y el monto en que los precios
31 permanezcan elevados. Desde mi punto de vista, una distinción entre si el conflicto dura cuatro,
32 cinco, seis meses, o incluso si algunos efectos duran más, a mí me parece que, desde el punto de
33 vista de causa y efecto, que para mí es lo fundamental, resulta irrelevante. ¿Por qué? Porque el
34 Banco Central no está provocando esos efectos. Si suben los costos es por alguna razón, porque los
35 costos verdaderamente se incrementan por las razones que sean, pero no por razones del Banco
36 Central.

37
38 Y, entonces, me parece a mí que, si el Banco Central insistiera, por ejemplo, como se ha,
39 indirectamente, insinuado, no afirmado directamente, es que el Banco Central podría asumir una
40 posición más dura para contrarrestar efectos que podrían ser altos en el incremento del IPC, y no
41 hablo del incremento de la inflación del IPC, y entonces, ahí lo que podría provocar el Banco Central
42 es una posición mucho más recesiva. A la gente le cuesta más caro comprar los combustibles y la
43 reacción del Banco Central es encarecer las tasas de interés y todo lo demás, para que a la gente le
44 cueste más caro todavía. Y esa es una posición con la que yo del todo no podría concordar.

45
46 Igual con los precios derivados de los combustibles, es un problema de causa y efecto. Si ciertos
47 productos, como el transporte, están asociados directamente con la guerra en Irán y que se
48 manifiestan en el incremento inicial de los precios del petróleo, todo lo demás debe correr la misma
49 suerte. Nosotros no vamos a hacer una distinción entre tratar de controlar vía política monetaria

Proyecto de acta

1 ciertos productos derivados del petróleo, pero no en los precios del petróleo. Eso también me parece
2 a mí que sería equivocado.

3
4 Esa sería mi posición, ahora y hacia futuro, en relación con el impacto de los precios del petróleo.
5 Pero es importante aclarar que la Tasa de Política Monetaria responde a muchas otras variables, por
6 lo que cada modificación debe ser revisada pormenorizadamente, de acuerdo con el entorno interno
7 y externo.

8
9 Y el punto final es este, una vez que pase el efecto bélico, los precios deberían volverse a reducir,
10 tal vez no al mismo nivel actual, pero definitivamente, es decir, asumir que los precios se van a
11 quedar elevados por un período de tiempo largo, o para exagerar, por siempre, me parece que sería
12 una incorrecta percepción de lo que está sucediendo en el mercado mundial.

13
14 Por todas estas razones y, además, por algo muy importante que no lo mencioné aquí, y es que por
15 las razones esgrimidas por la misión que vino a Costa Rica del Fondo Monetario Internacional y
16 que está visible en la página web del Banco Central, en el sitio web del Banco Central y, en el sitio
17 web también del Fondo Monetario Internacional; quienes quieran ahondar más en esas razones
18 pueden consultarla. Muchas gracias.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Muchas gracias, don Jorge. Doña Silvia, adelante, por favor.

22
23 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

24 Buenos días. Perdón, muchas gracias. Compañeras y compañeros, estoy en una situación
25 acongojante en este momento por un incidente con mi carro y, entonces, bueno, todavía estoy
26 tratando de resolverla, así que voy a ser muy breve. Yo sí estoy de acuerdo con Róger, con Marta,
27 con Max, en hacer una pausa y mantenernos en el nivel de la Tasa de Política Monetaria actual.

28
29 He expresado en diferentes reuniones mi preocupación por la situación internacional, generada por
30 la crisis del precio y también del suministro de combustibles, como variables que inciden muy
31 marcadamente en la inflación mundial y en la costarricense, en las dos direcciones, no solamente
32 hacia arriba sino también, como hemos visto, hacia abajo.

33
34 Estos efectos no son lineales; lamentablemente no es como que puede terminar la guerra y las cosas
35 vuelvan a su nivel o a un nivel cercano al actual. Lamentablemente afecta, y sobre todo, algo que
36 aprendí recientemente, hay un mercado de papel, que es el mercado de futuros, que es el que se
37 midió ahora que Evelyn nos hizo la presentación, pero hay un mercado real, un mercado físico,
38 digámoslo así, donde se está interrumpiendo la producción de combustibles, de productos
39 intermedios de los combustibles, por temor, porque no hay capacidad de almacenamiento y otras
40 razones, que también hacen que, igual que en el 2022 hubo esta crisis de la cadena de suministros,
41 ahora también podríamos, por lo menos, tener en el radar que eso puede suceder.

42
43 Lamentablemente, la División Económica y todos los equipos que están en esto no van a poder
44 descansar porque el análisis continúa. Como decía, los efectos no son lineales y hay precios de los
45 insumos; no sé si Róger ya lo mencionó, pero hablamos de los costos de producción. Ahora se ha
46 hablado mucho de los fertilizantes, pero no solo eso, porque al afectar esto, afecta lo que se produce,
47 el comercio con Asia. Entonces, los efectos son globales y esto no lo digo yo, sino que hay en este
48 momento OCDE, cualquier fuente creíble internacional lo ha dicho.

Proyecto de acta

1 Entonces, a mí realmente me parece que eso llama a la cautela, sin ninguna duda, como lo dijo el
2 director de la División Económica. Creo que lo tenemos, no solamente a nosotros nos llama a la
3 cautela, sino que yo hago, también, propio el llamado a agencias de Gobierno, agencias de interés
4 público, que hagamos esta prospectiva nacional porque realmente quienes salen pagando más son
5 las personas más vulnerables.

6
7 Entonces, el Banco Central puede hacer lo propio, pero hay otras entidades que también tienen que
8 hacer este mismo ejercicio en su trinchera, determinar qué es lo que se ve para adelante y
9 sinceramente, no estoy de acuerdo con que, simplemente, si no lo controlamos, entonces pues allá
10 verán a quienes les corresponde qué hacen con eso, sino que sí me parece que tenemos para eso
11 redes sociales (*sic*) de donde se vela por el bienestar de las mayorías.

12
13 Entonces, yo me inclino porque balanceemos ambas posiciones y veamos, claro, entendiendo cuál
14 es el alcance del trabajo que hacemos en el Banco Central, pero también llamando a un trabajo
15 nacional de ver para adelante, no solo este año, sino todavía más para adelante. Así que muchísimas
16 gracias y lamento la situación difícil en la que estoy hoy. Les agradezco su comprensión. Muchas
17 gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

18
19 Muchas gracias, doña Silvia. Muy clarita su posición. Adelante, don Juan.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

20
21
22 Buenos días, todavía. Durante la conferencia de prensa del Banco Central de Estados Unidos, uno
23 de los periodistas le pregunta al presidente del Banco Central sobre la razón de la decisión de
24 mantener el pronóstico de una reducción de la tasa de política para final del año sin cambios y si esa
25 decisión reflejaba que, si pensaba que el choque de petróleo iba a ser temporal o si estaba
26 preocupado por la producción. El señor Powell responde, enfáticamente, que nadie sabe cuáles van
27 a ser las consecuencias del choque, dice que los efectos económicos pueden ser grandes o pueden
28 ser pequeños o pueden ser muy grandes o pueden ser muy pequeños y es bajo esta situación de
29 incertidumbre que la FED declaró no modificar su plan futuro.

30
31
32 En la misma línea, ante esta situación global donde nadie sabe exactamente qué va a ocurrir, me
33 pregunto cuál habría sido nuestro plan bajo la ausencia del choque o mi plan o cómo analizaría las
34 cosas bajo la ausencia del choque de petróleo. Para ello quiero enfatizar tres datos importantes que
35 nos presentó la Administración en la última semana. Primero, las expectativas de inflación, tanto
36 del mercado como las que provienen de la encuesta, están más de un punto porcentual por debajo
37 de la meta del 3%, las expectativas del mercado por primera vez estuvieron debajo del 2% en
38 febrero, me parece que eran las de 12 meses.

39
40 Las expectativas de las encuestas llevaban varios meses por debajo del 2%, también alcanzando su
41 punto más bajo en febrero, aunque como nos comentaban, durante marzo, con el conflicto parece
42 que se han ido acercando al 2%, siguen estando lejos de la meta del 3%. Segundo, el tipo de cambio
43 ha caído sustancialmente durante los primeros meses del año en alrededor del 7% y hay
44 incertidumbre sobre si seguirá bajando.

45
46 Estos efectos son especialmente importantes en bienes importados, me parece excelente que los
47 consumidores y los productores que utilizan bienes importados disfruten de esos beneficios de los
48 precios más bajos, por ejemplo, en años recientes se ha podido ver que los precios de las divisiones
49 de consumo de vestimenta, calzado y muebles han bajado mucho, seguramente es por las

Proyecto de acta

1 reducciones en el tipo de cambio. Pero esto tiene un beneficio adicional, nos abre aún más espacio
2 del que ya teníamos para gestionar los choques de riesgos externos. Sin embargo, en ausencia de
3 esos choques habría, más bien, que gestionar los efectos de esas reducciones sobre las expectativas
4 inflacionarias.

5
6 Tercero, aunque los números de la tasa de desempleo siguen en un rango positivo, en el sentido de
7 que han sido mucho mejores que en la última década, tenemos que tomar en cuenta que el
8 crecimiento de los salarios ha caído sustancialmente, de hecho, los salarios nominales han decrecido
9 y solo gracias a la estabilidad de precios, los salarios reales mantienen un crecimiento positivo. Sin
10 embargo, si tomamos en cuenta los números de ocupación, esta reducción en el salario nominal
11 sugiere reducciones en la demanda en el mercado laboral. Además, como era de esperar, las tasas
12 de crecimiento de las exportaciones del régimen especial han dejado de ser de dos dígitos, estos no
13 son buenos indicios de la evolución del empleo y el crecimiento de la producción para el futuro.

14
15 En la reunión anterior de tasa, argumenté que la decisión era difícil, pero que, aunque las
16 expectativas de inflación estaban bajas, parecían recuperarse. Durante enero y febrero eso no fue el
17 caso y con la información preliminar de marzo, la recuperación, en mi opinión, no es suficiente.
18 Además, los precios de los alimentos, aunque en forma interanual habían caído sustancialmente,
19 durante el último trimestre del año estaban creciendo en una tasa acorde a la meta. Los datos de
20 enero y febrero ya no muestran eso, tanto en enero como en febrero cayeron con respecto a
21 diciembre y, en general, con respecto a los precios de todo el segundo semestre, y eso no tiene que
22 ver con el choque climático de principios del 2025 y me preocupa que esto también tenga que ver
23 con la demanda agregada.

24
25 Ahora, quiero analizar los impactos del choque apoyándome en la información tan relevante que
26 nos mostró la División Económica, aprovecho para agradecerles por el esfuerzo que han hecho,
27 normalmente, hacen un trabajo extraordinario, pero en esta coyuntura la cantidad de información
28 clave que generaron, no solamente fue sumamente valiosa, sino abundante. Ese trabajo nos permite
29 tomar las decisiones basadas en evidencia y no en suposiciones. El choque tiene dos efectos, uno en
30 precios y otro en producción. Por nuestro mandato a la hora de tomar decisiones debemos de
31 considerar, primordialmente, los efectos de los precios; sin embargo, también por nuestro mandato
32 no debemos de ignorar los efectos en la producción y el empleo.

33
34 Las estimaciones de los posibles efectos en el IPC con diferentes escenarios nos muestran dos cosas
35 relevantes. La primera es que, aún en el peor escenario modelado, el choque nos lleva cerca de la
36 meta del 3% y nos mantiene debajo del 4% de inflación. La otra es que la mayoría de los escenarios
37 muestran que, hasta finales del 2026, alcanzaremos del 2%. Lo que está pasando actualmente nos
38 lleva a esos escenarios que no son alarmantes ni catastróficos, es el resultado de las decisiones de
39 política monetaria que se han venido tomando. Quiero recalcar lo de la calidad de las estimaciones,
40 no solamente consideran los escenarios de los precios futuros, sino también, los defectos recientes
41 de las variaciones en el tipo de cambio.

42
43 Los resultados, además, son muy similares a los reportados para el mundo entero. En Costa Rica el
44 efecto sobre el IPC es de 0,3% mientras que las estimaciones del Fondo Monetario Internacional
45 para el mundo muestran un efecto de 0,4%, entonces, son muy similares.

46
47 Me declaro poco conocedor de lo que puede durar un conflicto bélico en el Medio Oriente y sus
48 efectos en la producción del petróleo, pero como economista creo que los mercados y los precios
49 capturan mucha información. Lo que nos dice el dato de hoy de los precios de los futuros del petróleo

Proyecto de acta

1 es que estaríamos en algún lugar entre el escenario 2 y el escenario 3, que no son catastróficos y son
2 mucho menores que el escenario más extremo.

3
4 Como lo hemos dicho varias veces, cuando los precios han caído hay choques en los precios que
5 son externos o climáticos que no pueden resolverse con política monetaria. Este es uno de ellos, de
6 hecho, los cambios en la inflación subyacente son significativamente menores por ser un choque
7 que es por petróleo y así como en esas ocasiones no ameritaba reducir la tasa cuando nos
8 enfrentábamos a niveles de inflación por debajo de la meta o inclusive negativos, porque se debía a
9 esos factores externos, creo que ahora ante una amenaza en aumentos de los precios, también por
10 factores externos, no amerita no dejar de bajar la tasa.

11
12 Cuando las expectativas inflacionarias están en los niveles que están y porque no observo datos
13 positivos en la economía ni en el mercado laboral, como no se observan los datos tan positivos en
14 la economía, ni en el mercado laboral como se observaban en los años anteriores. Por estos
15 elementos creo que, bajo esta situación, tenemos espacio para resolver nuestros retos. Las decisiones
16 de política monetaria previas nos han dado la posibilidad de tomar una decisión de reducción,
17 inclusive, en este marco mundial para una economía que va a estar sujeta a este choque en la
18 producción. Yo estaría a favor de una reducción de la tasa de 0,25 puntos, por eso mi voto es en
19 contra de lo que sugiere la Administración. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

20
21 Muchas gracias, don Juan. Vean compañeros, creo que hemos sido abundantes en nuestra
22 explicación. Para darle formalidad, someto a votación la recomendación de la Administración de
23 mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,25. Los que estemos a favor, que lo manifestemos.
24 Doña Marta, don Max, doña Silvia, mi persona. Cuatro votos a favor, dos votos en contra. Entonces,
25 se aprueba cuatro a dos.

26
27
28 Lo que sugiere ahora, lo que corresponde ahora es darle firmeza. Los que estemos de acuerdo con
29 darle firmeza que lo manifestemos. Don Jorge, don Juan, doña Marta, don Max, doña Silvia, mi
30 persona. Aprobado. Se mantiene la Tasa de Política Monetaria en 3,25. Muchas gracias.

31
32 Alonso, usted, veo su mano levantada, por favor, adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

33
34 Muchas gracias. Muy brevemente querida intervenir, les agradezco mucho toda la información que
35 nos dieron, el reconocimiento al equipo que tenemos en el Banco. Quiero aclarar, tal vez, un
36 elemento. La recomendación y el análisis que presentamos el día de hoy es distinto al que
37 presentamos en enero, justamente, porque las circunstancias cambiaron. Considero que eso es parte
38 del trabajo desde que asumí la posición de hacer la mejor recomendación posible, con la mejor
39 información disponible en cada momento y ese es el compromiso que mantengo con esta Junta
40 Directiva y con el equipo.

41
42
43 Yo considero que las razones que dio en algún momento el Fondo Monetario para una
44 recomendación en particular de la política monetaria en este momento, perdieron vigencia y por eso
45 se hace la recomendación en este caso ya que es lo que nos indican las variables macroeconómicas,
46 la información que tenemos en este momento. En enero se recomendó realizar una reducción en
47 otras circunstancias completamente, en ese momento la Administración consideró que había
48 información relevante de peso por ir en esa dirección, en ese momento consideramos que había
49 algún espacio, ese espacio, desde nuestra visión el día de hoy, no existe. No sería congruente, con

Proyecto de acta

1 prudencia que ameritan estas condiciones extraordinarias haber propuesto una reducción.

2
3 La recomendación no es hacer la política monetaria más restrictiva, es mantener la ponencia con esa
4 postura neutral de mantener el nivel actual y esperar a que se desarrollen las circunstancias.
5 Ciertamente no es hacer una política monetaria de incremento de tasa de interés en este momento,
6 si no mantener el nivel actual. Muchísimas gracias.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Muchas gracias, Alonso, gracias que da la oportunidad para mencionar, nosotros, obviamente,
10 siempre son bienvenidas las recomendaciones del Fondo, las tomamos con mucho respeto, las
11 consideramos [...] con rigor. El Fondo, lamentablemente, en esta oportunidad no tiene rigor
12 analítico, no profundiza, no hay análisis de por medio en la recomendación que ellos hacen. Ustedes
13 recordarán en la reunión que tuvimos en la Junta Directiva con ellos, en algún momento se quedaron
14 sin palabras, dijeron: ‘no, es simplemente promover más inflación’.

15
16 Y yo me quedé callado y ya con eso es suficiente, para qué voy a insistir. El Fondo Monetario viene
17 a proponerle a Costa Rica, que tenga más inflación sin ganancia en producción, sin ganancia en
18 empleo, empobrecer a los grupos más vulnerables. Entonces, hay que tener cuidado, hay que
19 agradecerles y seguir con ellos, pero obviamente, no podemos aceptarle, en valor facial, las
20 recomendaciones cuando no tienen una profundidad analítica. Muchas gracias”.

21
22 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División
23 Económica, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte expositiva de este
24 artículo,

25
26 **al considerar que:**

27
28 A. El artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica establece como uno de sus
29 objetivos prioritarios mantener la estabilidad interna de la moneda nacional. Esta condición
30 favorece la eficiente asignación de recursos en la economía, lo que a su vez incide positivamente
31 en el crecimiento económico, en la generación de empleo y, en general, en el bienestar de la
32 población.

33
34 B. El esquema monetario de metas de inflación tiene un enfoque prospectivo y utiliza la Tasa de
35 Política Monetaria (TPM) como el principal instrumento para indicar su postura de política.

36
37 Para determinar el nivel de la TPM, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica analiza
38 el comportamiento reciente de la inflación, sus pronósticos y los determinantes
39 macroeconómicos que los sustentan. Además, evalúa la coyuntura económica y los riesgos
40 internos y externos cuya materialización podría desviar la inflación de su escenario central.

41
42 C. En el plano internacional, el agravamiento del conflicto bélico en Oriente Medio, desde finales
43 del pasado mes de febrero, incrementó la incertidumbre sobre el desempeño macroeconómico
44 global.

45
46 Desde el punto de vista económico, los primeros efectos de este conflicto se han manifestado
47 en incrementos significativos en las cotizaciones de materias primas, como el petróleo y los
48 granos básicos, con implicaciones posteriores sobre el precio de otros bienes y servicios. La
49 duración e intensidad de esta guerra es incierta, lo que compromete las perspectivas de

Proyecto de acta

1 crecimiento económico mundial y acelera la inflación.

2
3 En este contexto, la decisión reciente de los principales bancos centrales ha sido, en su mayoría,
4 mantener su tasa de interés de referencia y transmitir mensajes de cautela.

- 5
6 D. En el ámbito interno, la actividad económica mantiene un ritmo de crecimiento relativamente
7 alto, evidenciado en la tasa de variación interanual del Índice Mensual de Actividad Económica,
8 en su serie tendencia-ciclo, que alcanzó 4,8% en enero del 2026. Este resultado ubica el nivel
9 de producción cercano a su potencial, por lo que no se prevén presiones inflacionarias
10 provenientes de la demanda agregada.

11
12 Los resultados también señalan que la producción de los regímenes especiales continúa con un
13 crecimiento elevado (9,8%) y que la del régimen definitivo (3,3%) acelera su ritmo de
14 expansión desde mayo del 2025. Todas las actividades económicas presentaron variaciones
15 positivas.

- 16
17 E. En lo que respecta al mercado laboral, en el trimestre móvil finalizado en enero pasado, las
18 tasas de desempleo y de subempleo se ubicaron en 6,6% y 2,7%, en ese orden, lo que denota
19 una mejora en relación con un año atrás. Si bien las tasas de participación y de ocupación siguen
20 bajas, se registra una moderación en el ritmo de crecimiento de los ingresos reales y se reconoce
21 que existen elementos de índole estructural que influyen en su trayectoria, como la transición
22 demográfica hacia una estructura poblacional de mayor edad en Costa Rica.

- 23
24 F. Las condiciones monetarias imperantes han permitido que la economía mantenga su ritmo de
25 crecimiento. Los intermediarios financieros tienen recursos excedentes en el mercado de dinero
26 y, si bien el crédito al sector privado y la liquidez crecen en términos reales, su comportamiento
27 no anticipa presiones inflacionarias.

- 28
29 G. En febrero del 2026, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de
30 Precios al Consumidor, fue -2,7% y el promedio de los indicadores de inflación subyacente se
31 ubicó en torno a cero. Con esos resultados, ambas mediciones siguen por debajo del límite
32 inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (3,0% ± 1 p.p.).

33
34 La inflación general refleja el efecto de choques de oferta, tanto externos como internos, que
35 son ajenos a la política monetaria. De esos choques destacan, por un lado, la caída en el rubro
36 de combustibles asociada a la reducción en el precio de los hidrocarburos y, por otro, la
37 reversión en los precios de algunos bienes agrícolas cuya producción, a finales del 2024 e
38 inicios del 2025, estuvo adversamente afectada por condiciones climáticas (efecto base).

- 39
40 H. Según los modelos de proyección del Banco Central, que incorporan el choque de oferta por el
41 incremento reciente en el precio internacional de materias primas, la inflación general
42 interanual continuaría en valores negativos durante el segundo trimestre del 2026, con un
43 ingreso al rango de tolerancia alrededor de la meta en el último trimestre de este año, esto es
44 dos trimestres antes de lo previsto en la reunión de política monetaria de enero pasado. La
45 inflación subyacente mantiene su ingreso a ese rango para finales del año en curso.

- 46
47 I. Si bien las expectativas de inflación mostraron un comportamiento a la baja en meses recientes,
48 tanto las de la encuesta que realiza el Banco Central como las estimadas a partir de la
49 negociación de títulos públicos en el mercado financiero (de mercado), los resultados

Proyecto de acta

1 preliminares de la encuesta de marzo señalan un punto de inflexión en este comportamiento,
2 con aumentos significativos tanto para el horizonte de 12 como de 24 meses.

3
4 J. Con la información disponible a la fecha de este acuerdo, el nivel de la TPM en 3,25% ubica la
5 postura de política monetaria dentro de la zona de neutralidad.

6
7 K. El balance de riesgos alrededor de la proyección central de inflación cambió drásticamente. En
8 decisiones de política monetaria anteriores, los riesgos señalaban una mayor probabilidad de
9 que la inflación se ubicara por debajo de la proyección central; no obstante, en esta ocasión la
10 valoración de esos riesgos se inclina significativamente al alza, dada la elevada incertidumbre
11 que prevalece en los mercados internacionales y que impactará variables como el precio de las
12 materias primas, la inflación, las condiciones financieras y el crecimiento económico. Ello
13 demanda mayor prudencia en las decisiones de política monetaria de esta Junta Directiva.

14
15 L. El Banco Central reitera su compromiso con la estabilidad interna de precios, de manera que
16 realizará los cambios necesarios en la TPM, de forma oportuna y en la dirección que
17 corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo
18 requieran.

dispuso por mayoría y en firme:

19
20
21
22 mantener el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 3,25% anual.

23
24 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Sistema financiero nacional, diario oficial
25 La Gaceta (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División
26 Económica, División de Análisis de Datos y Estadísticas,
27 División Gestión de Activos y Pasivos, Área de Comunicación
28 Institucional, intranet).

29
30 **ARTÍCULO 5.** *Dictamen sobre la solicitud del Ministerio de Hacienda para contratar un*
31 *endeudamiento de apoyo presupuestario denominado: Línea de Crédito Contingente,*
32 *Revolvente y No Comprometida con el Banco de Desarrollo de América Latina y el*
33 *Caribe (CAF), por un monto total de hasta USD 500 millones.*

34
35 *Se deja constancia de que los señores, Betty Sánchez Wong, directora del*
36 *Departamento de Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica, Juan Carlos*
37 *Quirós Solano y Guillermo Picado Abarca, ambos funcionarios de ese mismo departamento,*
38 *participaron en el análisis del asunto, al cual se refiere este artículo.*

39
40 Seguidamente, la Junta Directiva conoció el oficio DEC-0009-2026, del 23 de marzo
41 de 2026, suscrito por el señor Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central, relacionado
42 con el dictamen sobre la solicitud del Ministerio de Hacienda para contratar un endeudamiento de
43 apoyo presupuestario denominado: Línea de Crédito Contingente, Revolvente y No Comprometida
44 con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), por un monto total de hasta USD
45 500 millones.

46
47 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

48
49 “SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Proyecto de acta

1 Seguidamente, Alonso, iríamos por el cambio que hicimos, la operación del Gobierno con la CAF.
2 Doña Silvia había manifestado, el día de ayer, que ella se abstiene de conocer este punto por un
3 eventual conflicto de intereses. Yo no creo que lo haya, pero es en apego a la ética pública, entonces,
4 doña Silvia se nos va a retirar, durante la discusión y votación de este asunto.

5
6 Por favor, procedan, compañeros.

7
8 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con nueve minutos, la señora Silvia*
9 *Charpentier Brenes, integrante de la Junta Directiva, se desconectó de la sesión, debido a su*
10 *inhibición para conocer y deliberar el tema a tratar, según lo indicado en el artículo 4 de la sesión*
11 *6314-2026 del 25 de marzo de 2026.*

12
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Muchas gracias. Tienen que pasar como invitados don Juan Carlos y don Guillermo, aparte de doña
15 Betty que ya se mantiene en la reunión.

16
17 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

18 Ya los estamos llamando.

19
20 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21 Si nos da un minutito para que puedan entrar.

22
23 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

24 Ya casi ingresan.

25
26 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

27 Ya se conectaron, doña Betty.

28
29 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

30 Gracias.

31
32 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

33 Buenas tardes.

34
35 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

36 Buenas tardes. ¿Empezamos?

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Adelante.

40
41 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

42 Juan Carlos, por favor.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Estamos horribles con el tiempo, porque tenemos que ver lo de la memoria sí o sí hoy, entonces,
46 tratemos de ser ejecutivos en esto. Adelante.

47
48 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

49 Sí, sí, señor.

Proyecto de acta

1

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

3 Sí. Disculpen, porque tenía aquí una cuestioncita, ya, perfecto. Muchas gracias. Un momentito,
4 cuando a veces... esto es... Disculpen, ya, ¿están viendo? Sí.

5

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

7 Sí, póngalo en modo presentación.

8

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

10 Póngalo en presentación...

11

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

13 Ahí está, ahí se ve muy bien, adelante.

14

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

16 Listo, Juan Carlos.

17

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

19 Perfecto, muchas gracias, don Róger.

20

21 Muchísimas gracias. Buenas tardes. Esta es la solicitud de autorización para que el Ministerio de
22 Hacienda contrate una línea precautoria, una línea de crédito contingente, revolvante y no
23 comprometida con la CAF hasta por USD 500 millones. Contarles que esta solicitud se gestionó
24 mediante oficio del Ministerio de Hacienda 1905 del 2025 y fue complementada con los oficios de
25 Mideplan, también de la Dirección de Gestión de Deuda Pública, para efectos de lo que son las
26 condiciones financieras y atención y, también, se realizaron consultas que fueron atendidas a finales
27 de enero de este año.

28

29 Comentarles que, efectivamente, este es un instrumento preventivo, precautorio para atender las
30 necesidades de liquidez y mitigar presiones fiscales abruptas. ¿En qué sentido? Bueno, porque
31 podrían darse, y hay dos posibles usos, precisamente, para esta línea contingente, podría darse
32 limitaciones en el financiamiento en los mercados financieros, tanto locales como internacionales,
33 eso sí, por causas exógenas a la gestión fiscal y entonces, se puede utilizar hasta 500 millones para
34 ese posible uso, pero también, esta línea permite la atención de emergencias, básicamente eventos
35 extremos del clima, hasta por 250 millones, pero claramente tiene que estar definido una declaratoria
36 de emergencia de por medio.

37

38 El marco legal es el usual, así que no voy a profundizar, básicamente el artículo 106 de la 7558, en
39 donde se tiene que analizar las implicaciones sobre la situación de endeudamiento externo del país,
40 balanza de pagos y variables monetarias y entender que este dictamen es vinculante acuerdo de la
41 7010.

42

43 De acuerdo con la Dirección de Gestión de Deuda Pública, indican que las condiciones financieras
44 asociadas a este tipo de operación se consideran competitivas de acuerdo, precisamente, a los
45 criterios que ellos tienen definidos en lo que es la política de endeudamiento público que está
46 vigente. Llámese costo, plazo, oportunidad, en este caso, recursos e incluso, la diversificación de
47 fuentes de financiamiento.

48

49 Este tipo de operaciones, de acuerdo con ellos, contribuyen a suavizar impacto sobre flujo de caja y

Proyecto de acta

1 gestión de la liquidez, indican que estiman complejo que el mercado financiero pueda proveer
2 montos similares sin generar, eventualmente, presiones al alza en tasa de interés, con los eventuales
3 efectos adversos que puede tener sobre la actividad económica y, nuevamente, les recuerdo esto es
4 una operación de índole contingente, así que formará parte del saldo de la deuda en el momento,
5 solo si, se utiliza, y esto marginalmente tendría un impacto de 0,45% del PIB. Contarles un poco...
6 Adelante, don Róger.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Juan Carlos.

10
11 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

12 Sí, señor.

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Eventualmente, el riesgo lo tendría cualquier otra deuda. Recuerde que esto ellos están con... la
16 restricción es lo que les aprueba el presupuesto. Entonces, si no usaran eso, podrían usar otra cosa.
17 Entonces en el marginal es cero.

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

20 Sí, esto es nada más como referencia para que ustedes vean el impacto que esto tendría en términos
21 del PIB, nada más, para que ustedes ubiquen esos 500 millones dentro de la razón, como razón del
22 PIB, básicamente.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 No, estoy de acuerdo. La magnitud del préstamo, eventualmente, sería 0,45 del PIB, pero el efecto
26 sobre la deuda a PIB es, se utiliza esto porque no se utiliza otra fuente más cara, entonces, el efecto
27 marginal es cero, pero bueno...

28
29 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

30 Sí, señor, cuando es precisamente en este caso como gestión de deuda, tiene toda la razón.
31 Efectivamente, las condiciones financieras... para comentarles que esto tiene que renovarse
32 anualmente, una gestión administrativa por parte del Ministerio de Hacienda y hasta tiene la
33 disponibilidad hasta 20 años para poder utilizarlo, tanto en gestión de deuda pública como en
34 atención de emergencias climáticas.

35
36 Dependiendo del uso, así van a ser las condiciones financieras, por ejemplo, en el caso de gestión
37 de deuda pública sería Term SOFR más un margen variable. Esta tasa efectiva, para esta operación
38 sería el orden de 5,4%, eso contemplando esta comisión del 0,45% sobre el monto del desembolso
39 y esta de gastos de evaluación por USD 25.000 una única vez.

40
41 En este caso, de atención de emergencias climáticas, la tasa efectiva es de 5,72%, esto hay que
42 aclarar, ¿por qué? Porque resulta ser que hay un fondo compensatorio y este fondo compensatorio
43 hace que durante ocho años se ajuste sobre la tasa de referencia 75 puntos base. Entonces, realmente
44 el poder acceder a este fondo no hay ningún inconveniente, por lo tanto, realmente la tasa efectiva
45 se ubicaría en torno a 5,41.

46
47 A partir de los ocho años obviamente esta es la tasa que podría estar... que sería la tasa que fungiría,
48 pero si consideramos durante los primeros ocho años estos 75 puntos base, nosotros podemos
49 observar y registrar que esta sería la tasa, muy similar a la de gestión de deuda, pero con plazos

Proyecto de acta

1 usuales a los de este tipo de operaciones, 20 años, período de gracia de seis años, etc., no hay costo
2 de renovación, entonces, eso es importante para tenerlo en cuenta.

3
4 En comparación con condiciones de mercados, se consideran que son competitivas, como les
5 mencionaba, estas son las tasas de interés efectivas y esto ¿por qué? Porque si visualizamos lo que
6 son los rendimientos de emisiones de deuda externa, se encuentra por debajo de esos parámetros, y
7 si vemos, prácticamente, las tasas de interés a las cuales se han colocado en subasta, básicamente,
8 para tener una referencia, el 17 de marzo pasado se colocaron 1,4 millones a cuatro años plazo a una
9 tasa de 5,30; USD 600,000 a seis años plazo a 5,50; entonces son montos que el mercado no estaría
10 proveyendo.

11
12 Como referencia, el costo promedio ponderado de la deuda externa del Gobierno a diciembre es del
13 orden 5,9% e importante que en caso con compararlo con otros multilaterales, obviamente, la
14 dinámica de apoyo presupuestario, tenemos que son tasas que son relativamente similares e
15 inferiores en el caso del BIRF y BCIE y un poquito en el caso del BID, solamente en ese caso sí es
16 una tasa un poquito más alta.

17
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Juan Carlos.

20
21 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

22 Sí, señor, adelante.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Uno con esos números, uno lo que dice es que en realidad por costo financiero es en promedio
26 ligeramente menor, no mucho menor, pero que lo que aporta esto es disponibilidad, o sea, poderlo
27 girar en cualquier momento, no es un aumento de costos, sino disponibilidad del fondo, me parece.

28
29 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

30 Sí, señor. Exactamente, como le digo, son tasas muy similares o eventualmente favorables con
31 excepción del BID y lo que marcan los mercados, pero eso que usted menciona es importante, el
32 tema de oportunidad y es uno de los criterios que se enmarcan dentro de la política de endeudamiento
33 de deuda pública vigente. Sí, correcto.

34
35 Algunas consideraciones macroeconómicas, obviamente, el desembolso no está incluido en las
36 proyecciones del IPM por su naturaleza continente, pero en un escenario extremo, pensando en un
37 escenario extremo, en la que la totalidad del desembolso se gestionaría para deuda pública, por
38 ejemplo, en el 2026 y teniendo en consideración que el déficit de cuenta corriente estimado es del
39 orden del 1,1% del PIB y que se puede financiar con capital privado, este tipo de ingresos, de
40 recursos podrían apoyar eventualmente, el cierre de la brecha de financiamiento de cuenta corriente,
41 la balanza de pagos y fortalecer el blindaje financiero. ¿Por qué? Podemos ver que estos
42 desembolsos representarían en torno a 13,6% del flujo previsto del sector público no bancario y
43 como les decía, en magnitud 0,45 del PIB y eso contribuiría.

44
45 Un ejercicio que realizamos precisamente es: ¿qué pasa con las proyecciones de deuda externa del
46 Gobierno general? Básicamente, incluida esta operación, haciendo ese escenario, entonces, para el
47 período de 2026 al 2031, se ubica en esta razón por debajo del promedio de los países de la OCDE
48 y el promedio de otras tres economías, precisamente para el 2024, esa proyección. Y esto,
49 obviamente, con metodología, don Róger y estimados directivos, con metodología de balanza de

Proyecto de acta

1 pagos, porque esto contiene... esas proyecciones van a contener la totalidad del plan de
2 financiamiento de proyectos de inversión y apoyos presupuestarios, todo en fase de estructuración
3 y negociación que suministra el Ministerio de Hacienda y, también, el registro de títulos colocados
4 en plaza local a no residentes. Entonces, para que tengan la integralidad de este tema.

5
6 En cuanto al efecto monetario, eso dependería del uso de los recursos, nuevamente, en un escenario
7 extremo de un desembolso en el 2026, lo que tenemos y les queremos traer como referencia, es que
8 el servicio de la deuda, que tiene actualmente para el 2026 el Ministerio de Hacienda, asciende a
9 2,750 millones.

10
11 Entonces, si el Ministerio de Hacienda lo utiliza para atención de sus obligaciones en moneda
12 extranjera no habría ningún efecto monetario, pero si lo utiliza para obligaciones en moneda
13 nacional, obviamente, se generaría una expansión monetaria del orden de 244.000 millones, eso
14 aproximadamente 5,8% de la base monetaria y de requerirse neutralizado con pasivos, con costo
15 financiero, en un escenario extremo, también con bonos de estabilización monetaria, eso tenía
16 implicaciones de incremento de los gastos financieros del 5% en moneda nacional y eso equivalente
17 al PIB sería 0,03% del PIB, pero sí, como en otras oportunidades, hemos hecho ese neteo
18 precisamente con el efecto de la rentabilidad que podría generar en términos de reservas,
19 definitivamente, eso se reduce en el incremento de los gastos financieros.

20
21 Sí es importante recordar que el sector público no bancario es un demandante neto de divisas para
22 el 2026, básicamente esa cifra se ubica en torno a 3,700 millones, así que si el Ministerio de
23 Hacienda vende parte o vendería parte de ese crédito al Banco Central, esos recursos podrían
24 parcialmente cubrir esa demanda.

25
26 Tal vez, algunos elementos generales, o sea, en ese sentido se estima que el servicio también de la
27 deuda podría gestionarse oportunamente y sin generar un impacto desestabilizador en el mercado
28 de cambios y les comento que en el período de gracia, básicamente, esas obligaciones representarían
29 0,4% del requerimiento anual promedio de divisas del sector público, supuesto para el 2026-2031,
30 y para el resto del período, propiamente ya para el servicio de la deuda, eso se ubicaría en torno a
31 2,6% de ese requerimiento anual.

32
33 En cuanto a finanzas públicas, ya lo mencionaba, previamente don Róger, pero sí, el acceso a
34 recursos de esta naturaleza reduce la competencia de fondos en el mercado local y, eventualmente,
35 puede evitar algún tipo de presiones al alza en la tasa de interés. El tema es que esto tiende a ser una
36 sustitución de fuente de financiamiento y no implicaría un incremento en la trayectoria de la deuda
37 ya prevista, como les hemos mencionado, de acuerdo con nuestras proyecciones, sabemos que la
38 razón deuda PIB del Gobierno central se ubicó en 60,4% al término del 2025 y, de acuerdo con las
39 proyecciones, se prevé que se ubique por encima el 60% en el período 2026-2028, pero retomaría
40 esa trayectoria descendente a partir de ese último año.

41
42 Como mencionaba, las tasas efectivas se ubican por debajo de los rendimientos de títulos de Costa
43 Rica en el mercado financiero internacional e incluso nacional y similares a las ofrecidas por los
44 multilaterales con excepción, en este caso del BID. Importante señalar que, no contar con este tipo
45 de instrumentos, le llevará al Ministerio de Hacienda a acudir al mercado interno, eso implicaría un
46 incremento de casi de 730 millones al año en gastos financieros.

47
48 Y, también, importante señalar que de acuerdo con lo que es la composición adecuada de la deuda
49 que tiene actualmente establecida el Ministerio de Hacienda, y lo que es la estrategia de mediano y

Proyecto de acta

1 largo plazo, incorporando esta operación dentro de ese portafolio, tendríamos que eso se ubicaría en
2 torno a 35,4% que es relativamente cercano, a lo que es definido como óptimo por parte del
3 Ministerio de Hacienda.

4
5 Si queríamos traerles otras consideraciones, con todo respeto, uno es que la línea para gestión de
6 deuda no tiene activadores automáticos, como sí lo tiene la modalidad de atención de emergencias,
7 llámese decreto de emergencia, pero cada desembolso requiere una solicitud justificada y una
8 evaluación previa de la CAF. En este caso hace un filtro técnico el caso de la CAF, y un elemento
9 importante y relativamente reciente, es que precisamente hemos estado experimentando en los
10 mercados financieros internacionales esa volatilidad. Y, entonces, precisamente en un entorno de
11 alta volatilidad financiera internacional, líneas de crédito contingente, precautorias como esta, son
12 instrumentos que coadyuvan a lo que es la gestión de la liquidez y, eventualmente, reduce el riesgo
13 de emisiones ante condiciones adversas.

14
15 En ese sentido, con todo respeto, con base en el análisis efectuado y el amparo de lo dispuesto en el
16 artículo 106 de la Ley 7558 y 7 de la 7010, entonces comentamos que, de llegar a utilizarse esta
17 línea de crédito, no generaría desvíos significativos comprometedores, con respecto a la
18 programación macroeconómica, particularmente lo relativo al ámbito monetario, balanza pagos y
19 endeudamiento externo y, por tanto, la recomendación es emitir criterio favorable para que el
20 Ministerio Hacienda contrate este endeudamiento de apoyo presupuestario denominado: Línea de
21 crédito contingente, revolvente y no comprometida con el Banco de Desarrollo de América Latina
22 y el Caribe denominado CAF, por hasta USD 500 millones.

23
24 Eso sería don Róger y estimados directivos, muchísimas gracias.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Muchas gracias. Si le parece quite la presentación.

28
29 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

30 Sí, señor, inmediatamente.

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Compañeros, ¿tienen alguna observación, alguna pregunta?

34
35 Don Max, adelante.

36
37 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

38 Sí. Una pregunta nada más que al principio Juan Carlos nos presentó las dos fuentes, era una de 500
39 y la otra de 250 millones, que era la línea esta otra más bien revolvente y ésta entiendo que es la que
40 llaman contingente, que es de los 500, nada más para entender lo que se estaría aprobando aquí es
41 exclusivamente respecto de la primera, o ¿se estarían aprobando el componente también de 250
42 millones?

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Si me permiten, yo voy a tratar de aclarar con mis palabras y ustedes, la Administración, me
46 corrigen. Es una única opción, son los 500 millones. Esa es la línea de crédito, de esos 500 millones
47 puede utilizar los 500, vamos a llamarlo entre comillas, especie de apoyo presupuestario, gestión
48 fiscal que llaman ellos, pero usted podría enfrentar un desastre natural o un efecto climático, usted
49 puede, bajo esa razón si se declara emergencia, 250, entonces lo que le queda para gestión fiscal son

Proyecto de acta

1 250, o sea, nunca puede pasar de 500.

2

3 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

4 Ya entendí, perfectamente, no son dos líneas, sino que es una con dos usos.

5

6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Exactamente.

8

9 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

10 Muchas gracias.

11

12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 ¿Es así, Betty?

14

15 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

16 Sí, señor.

17

18 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

19 Sí, correcto, así es, sí.

20

21 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

22 Perfecto, muy amable, gracias.

23

24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Yo no tengo comentarios ni preguntas, creo que queda clara la posición de la División Económica,
26 desde el ámbito de las competencias del Banco Central, el artículo 106 de su Ley Orgánica, bueno
27 y la 7010, pero sobre todo el 106, y desde el punto de vista de balanza de pagos y monetario en
28 efectos fiscales que **no** se prevén efectos desestabilizadores en los mercados y que más bien la
29 gestión monetaria, cambiaria del Banco, puede perfectamente atender esta operación y, por tanto,
30 ellos están de acuerdo con eso.

31

32 Yo estaría de acuerdo con apoyar la posición y lo someto a votación. Entonces, veo a don Juan, a
33 don Max, a doña Marta y mi persona de acuerdo. Don Jorge ¿usted está de acuerdo, está en contra?

34

35 Don Iván...

36

37 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

38 Lo estoy contactando, don Róger.

39

40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 ¿Lo está contactando?

42

43 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

44 Lo estoy contactando a don Jorge.

45

46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Iván, adelanteme, cuando nos encontramos en esta posición... Don Jorge ¿usted está de acuerdo o
48 está en contra de la operación del Gobierno Central-CAF en la línea de crédito?

49

Proyecto de acta

1 Micrófono, don Jorge.

2
3 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

4 Yo estaría a favor de lo que diga la mayoría.

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Ya votamos y la mayoría, hasta el momento, estamos a favor...

8
9 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

10 Estoy a favor también.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Muchas gracias, don Jorge. Compañeros, les pido la firmeza de este asunto porque está apenas en
14 la fase administrativa, esto volverá aquí a la Junta de nuevo. Entonces, los que estemos de acuerdo
15 con la firmeza, votemos, don Jorge, don Juan, doña Marta, don Max, mi persona, aprobado por
16 unanimidad y en firme en este momento.

17
18 Muy bien, excelente. Muchas gracias, aprobado.

19
20 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

21 Muchas gracias, buenas tardes.

22
23 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

24 Buenas tardes, muchas gracias".

25
26 La Junta Directiva, con base en el oficio DEC-0009-2026, del 23 de marzo de 2026
27 así como en los comentarios transcritos en esta oportunidad y

28
29 **dado que:**

- 30
- 31 A. El Ministerio de Hacienda, mediante el oficio MH-DM-OF-1905-2025, solicitó el criterio del
32 Banco Central de Costa Rica sobre la contratación de un endeudamiento externo de apoyo
33 presupuestario denominado "*Línea de Crédito Contingente, Revolvente y No Comprometida*"
34 con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), por un monto total de hasta
35 USD 500 millones. El prestatario de la operación sería el Gobierno de la República, por medio
36 del Ministerio de Hacienda.
- 37
- 38 B. Los artículos 106 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, y 7 de la *Ley*
39 *de Contratos de Financiamiento Externo con Bancos Privados Extranjeros*, Ley 7010,
40 establecen que cuando el Gobierno o los entes públicos pretendan contratar créditos deberán
41 contar con el dictamen previo del Banco Central. La Ley 7010 dispone que el dictamen que
42 rinda el Banco Central es vinculante.

43
44 **al considerar que:**

- 45
- 46 1. La Línea de Crédito Contingente, Revolvente y No Comprometida constituye un instrumento
47 financiero de carácter preventivo, diseñado para asegurar la disponibilidad inmediata de
48 recursos ante eventuales necesidades de liquidez derivadas de choques financieros y
49 económicos de origen exógeno o climáticos, al contribuir con mitigar presiones fiscales

Proyecto de acta

1 abruptas, apoyar la continuidad de las funciones esenciales del Estado y preservar la estabilidad
2 macroeconómica.

3
4 El carácter contingente, revolvable y no comprometido de la línea otorga flexibilidad en la
5 gestión de la liquidez del Gobierno, en tanto los recursos únicamente se desembolsan cuando
6 son requeridos, previa justificación y evaluación por parte del acreedor, lo cual la convierte en
7 un componente relevante dentro de la estrategia de gestión de riesgos fiscales del país.
8

9 2. En el contexto macroeconómico actual, caracterizado por la necesidad de diversificar las
10 fuentes de financiamiento del Gobierno Central, reducir presiones sobre el mercado financiero
11 interno y preservar la estabilidad de las tasas de interés, los instrumentos contingentes permiten
12 fortalecer la capacidad de respuesta ante eventuales restricciones de acceso a los mercados
13 financieros o ante emergencias asociadas con eventos climáticos extremos.
14

15 3. El Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica, indicó, entre otros, que esta
16 operación no está ligada a un proyecto de inversión pública, y emitió el dictamen de aprobación
17 final de inicio de trámites de endeudamiento público, en el oficio Mideplan-DM-0651-2025 del
18 28 de julio de 2025.
19

20 4. El proceso hacia la sostenibilidad de las finanzas públicas, requisito para la estabilidad
21 macroeconómica del país, se ha apoyado entre otros, en la *Ley de Fortalecimiento de las*
22 *Finanzas Públicas* y en medidas tendientes a mejorar la gestión de la deuda, con acciones como
23 la contratación de créditos de apoyo presupuestario en mejores condiciones financieras que las
24 que podría obtener el Gobierno en los mercados financieros locales e internacionales.
25

26 5. Las condiciones financieras de la línea resultan competitivas frente a opciones de mercado y a
27 financiamiento de algunos organismos multilaterales, y su uso, al tratarse de una operación
28 contingente, no implica un incremento automático del saldo de la deuda pública, que se daría
29 solo si se materializan los desembolsos.
30

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

34 a. Si los recursos ingresan para atender la gestión de deuda del Gobierno Central, constituye
35 una sustitución de fuente de financiamiento, que no implica un incremento en la trayectoria
36 de deuda ya prevista. El monto total de este financiamiento equivale a 0,45% del producto
37 interno bruto (PIB), de 2026.
38

39 b. La relación deuda a PIB del Gobierno Central se ubicó en 60,4% al finalizar el 2025. A
40 partir de ese nivel y los flujos anuales de la deuda incluidos en el Marco Fiscal de Mediano
41 Plazo, esta relación continuaría por encima del 60% en el período 2026-2028 y retomaría
42 la trayectoria descendente a partir de ese último año. Este comportamiento previsto y otras
43 medidas para la adecuada gestión, tales como la regla fiscal, permitirían continuar con el
44 proceso hacia la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.
45

46 No obstante, el comportamiento del nivel de deuda a PIB amerita seguimiento continuo y
47 prudente, desde la perspectiva de la sostenibilidad fiscal.
48

49 c. El Banco Central de Costa Rica ha logrado cubrir la totalidad del requerimiento de divisas

Proyecto de acta

1 del resto del sector público no bancario y fortalecer sus saldos para atender necesidades
2 futuras, por lo que, aún en un escenario extremo, se estima que tanto el desembolso como
3 el servicio de la deuda podrían gestionarse oportunamente sin generar efectos
4 desestabilizadores en el mercado cambiario.

5
6 d. En ausencia de esta fuente de financiamiento externo, el Ministerio de Hacienda tendría
7 que acudir al mercado local por los recursos necesarios, y esta mayor presión podría
8 encarecer las condiciones financieras. Esta situación no solo restaría espacio para que,
9 dadas las restricciones presupuestarias, otras partidas del gasto público puedan aumentar,
10 sino también limitaría la expansión del crédito al sector privado, con implicaciones directas
11 sobre la inversión y el crecimiento económico.

12
13 7. Como ocurre con toda solicitud de criterio al Banco Central de Costa Rica sobre endeudamiento
14 público, se procedió al análisis de la información provista por las distintas entidades públicas
15 involucradas, bajo la presunción de que es completa, veraz, oportuna y técnicamente correcta.
16 Cualquier variación significativa en dicha información podría generar un cambio en la
17 valoración que esta Junta realiza sobre la operación bajo análisis.
18

dispuso por unanimidad y en firme:

19
20
21 emitir dictamen favorable sobre la solicitud del Ministerio de Hacienda para contratar un
22 endeudamiento de apoyo presupuestario denominado “*Línea de Crédito Contingente, Revolvente y*
23 *No Comprometida*” con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), por un monto
24 total de hasta USD 500 millones.
25

26 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Ministerio de Hacienda, Dirección
27 General de Gestión de Deuda Pública del Ministerio de
28 Hacienda, diario oficial La Gaceta (c.a: Gerencia, Auditoría
29 Interna y División Económica).
30

ARTÍCULO 6. *Aprobación de la Memoria Anual del Banco Central de Costa Rica 2025.*

31
32
33 *Las señoras, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y*
34 *Asesoría Económica, y Olga Monge Alvarado, funcionaria de ese mismo departamento, adscrito*
35 *a la División Económica, así como Jacqueline Zamora Bolaños y Rosa Ruiz Vásquez, ambas*
36 *funcionarias de la División Análisis de Datos y Estadísticas, fueron invitadas a participar en el*
37 *análisis del asunto al cual se refiere este artículo.*
38

39 De conformidad con el orden del día, se entró a conocer la propuesta de la Memoria
40 Anual del Banco Central de Costa Rica, correspondiente a 2025, elaborado por la División
41 Económica.
42

43 Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:
44

45 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
46 Betty, a usted le toca la memoria, ¿verdad?
47

48 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Proyecto de acta

1 Sí, señor.

2

3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Adelante.

5

6 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

7 Voy a subirla... me llaman a Olga, por favor, Celia.

8

9 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

10 Ya la llamé, Betty.

11

12 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

13 Gracias.

14

15 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

16 Gracias.

17

18 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

19 ¿Ya se está viendo?

20

21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Sí, adelante, dele viaje.

23

24 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

25 Bueno, no sé cómo quieren... traemos una presentación, pero lo que ha acontecido en el 2025, lo
26 que aconteció en realidad se ha visto a lo largo de los diferentes informes que ha preparado la
27 División Económica, pero si quieren, muy rápido, son nueve filminas las que traemos, no sé cómo...

28

29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Haga el recorrido de todas las filminas.

31

32 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

33 La conformación de la memoria es un documento que suele tener esta estructura. Un capítulo 1 que
34 describe los principales hechos de la economía internacional, la economía nacional, este es el
35 capítulo más extenso. Un capítulo 2 sobre las medidas de política del Banco Central...

36

37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Perdón, Betty, perdón. Celia, si puede, conectar a doña Silvia, doña Silvia se había inhibido del
39 asunto anterior y ya puede ingresar.

40

41 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

42 Sí, señor, ya la estoy llamando.

43

44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Continúe, Betty, por favor.

46

47 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con treinta y dos minutos, se*
48 *reconectó a la sesión la señora Silvia Charpentier Brenes, integrante de la Junta Directiva.*

49

Proyecto de acta**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Un capítulo 2 sobre las medidas de política del Banco, que trasciende lo que solemos incluir en el Informe de Política Monetaria, que es lo referente a política monetaria y acciones cambiarias, aquí entramos... hacemos un recuento de medidas del sistema de pagos, medidas en materia de regulación y supervisión del sistema financiero.

Un capítulo 3 que son temas relativos a la gestión interna de Banco Central, en diferente gestión de proyectos. Ahí lo vamos a ver muy rápidamente e incluimos un anexo con información relevante sobre temas que también ha visto el Banco Central, recuentos de proyectos de ley, recuentos de criterios de endeudamiento público, por ejemplo, estados financieros, entre otros. Entonces los mensajes, lo que traemos acá en estas filmas son los principales mensajes que recoge la memoria sobre el 2025.

Entonces, en economía internacional, básicamente, tenemos cuatro ideas que se desarrollan, una, la incertidumbre en los mercados internacionales asociada, principalmente, a las medidas de comercio proteccionistas y las tensiones geopolíticas que estuvieron presentes a lo largo del año pasado.

¿Qué pasó con la inflación? La característica de esa inflación fue que siguió a la baja, pero a un ritmo más lento y diferenciado entre los distintos países, en este contexto, los bancos centrales continuaron con ese proceso de flexibilización de su política monetaria que habían iniciado en el 2024, aunque algunos lo hicieron con mayor prudencia que otros y pausaron ese proceso. En este contexto, ¿qué pasó con la actividad económica? Las estimaciones para el mundo que han dado los distintos organismos internacionales, pues se ubican en torno al 3, 3%, que es un crecimiento bastante similar a lo que se había observado en el 24.

En cuanto a la economía nacional, son por temas, son ocho o nueve mensajes los que trae la memoria. Uno en materia de inflación, indicadores, sea con la inflación general o la inflación subyacente, que siguieron un comportamiento decreciente a lo largo del año, en buena medida afectados por los choques de oferta que se han comentado en diversas ocasiones, tanto los choques externos, precio de petróleo, que venía a la baja o los efectos internos, particularmente, asociados a factores climáticos que afectaron adversamente la producción de algunos productos agrícolas, sobre todo a finales del 24, inicios del 25, entonces eso... presentamos ese desarrollo.

Un detalle de qué pasó con la economía, el crecimiento económico en el 2025, caracterizado al término del año por una tasa del 4,6. Tasa que se estima alta, si nos comparamos... o robusta, podríamos decir, si nos comparamos con el 24 fue superior y también superior ese 4,6 al crecimiento de los principales socios comerciales que se estimó para el 2025.

En materia laboral se hace un recuento. El mensaje es que los resultados han sido mixtos. Se observaron disminuciones en tasas de desempleo y en la tasa de subempleo, pero también en las tasas de ocupación y la tasa de participación, cuyo comportamiento se rescata que ha estado influido por factores estructurales como la composición de la población según edad.

En materia de balanza de pagos, se rescata el menor desequilibrio externo financiado a pesar... bueno, financiado en su totalidad con flujos de ahorro externo de mediano plazo, principalmente, inversión directa y estos mayores flujos permitieron financiar no solo ese déficit en cuenta corriente, si no acumular reservas.

En materia del sistema financiero, se presenta un resumen de las condiciones de solvencia, de

Proyecto de acta

1 liquidez y de los indicadores de desempeño y los resultados de las pruebas de tensión que realizó el
2 Banco Central y que señalan que el sistema bancario en este caso, que es a quien aplican las pruebas
3 de tensión, señalaron una capacidad adecuada de ese sistema bancario para absorber choques
4 adversos y severos.

5
6 Los restantes mensajes de la economía nacional, uno, agregados monetarios y crediticios. Se observa
7 un proceso de dolarización que, en el caso del ahorro, particularmente en los instrumentos bancarios,
8 ese comportamiento es coherente con valores negativos en el premio por ahorrar en moneda
9 nacional. En el crédito se observa también, primero, una desaceleración en ambas monedas de las
10 operaciones de crédito, y a pesar de que continuó la dolarización en el 2025, sí se rescata que el
11 ritmo al cual avanzó esa dolarización del crédito fue mucho menor a lo que habíamos observado en
12 el bienio previo.

13
14 Los resultados fiscales, se comenta la mejora en el resultado financiero del Gobierno Central con
15 respecto a lo observado en el 2024, y también se rescata que, pese a ese comportamiento, pues la
16 razón de deuda del Gobierno a PIB, al término del año, cerró por encima del 60%. Y en materia de
17 pagos, quizá el principal mensaje es que continúa el impulso o el crecimiento en los medios de pago
18 electrónico. Sin embargo, se hace un recuento de las distintas operaciones o características de ese
19 sistema de pagos costarricense.

20
21 El segundo capítulo relativo a las medidas de política del Banco Central, una primera parte es sobre
22 la política monetaria, ahí, básicamente, se rescata la reducción en la tasa de política, 75 puntos base
23 que se aplicó en el año 25 y que se aúna a los 500 puntos base que en forma acumulada aplicó entre
24 el 2023 y el 2024, y el otro mensaje es que con ese nivel del... o esos niveles que se alcanzaron de
25 tasa de política a lo largo del año 2025, en su gran mayoría ese nivel fue coherente con una postura
26 neutral de la política monetaria.

27
28 Comentan los... el otro instrumento es la tasa de encaje mínimo legal, que en el 2025 no hubo
29 cambios, en el porcentaje que, aplicado en ambas monedas, que es el 15% como máximo establecido
30 en la ley del Banco Central, entonces, ¿qué pasa en cuanto a montos? Las características de esos
31 recursos que mantienen las entidades financieras por concepto de encaje en el Banco Central.

32
33 Se rescata también cómo ha avanzado el proceso de extensión del encaje a las cooperativas de ahorro
34 y crédito supervisadas, que es algo que empezó, fue una medida adoptada en el 23 y empezó a tomar
35 forma, o se hizo efectiva a partir de abril del 24. Entonces cómo ha ido, de manera gradual,
36 aumentando los recursos que trasladan las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas a la figura
37 del encaje.

38
39 Y luego el exceso de liquidez, que es otra de las variables. Cómo ha sido gestionado ese exceso de
40 liquidez. Las principales formas de esterilización que privaron en el 25 fueron esa gestión activa
41 que hace el Banco mediante las subastas de contracción de liquidez en el Mercado Integrado de
42 Liquidez, esa es una forma de gestionar la liquidez del sistema financiero. Y la otra es la colocación
43 de bonos de estabilización monetaria, que es el principal pasivo del Banco Central.

44
45 Pero entonces, ¿qué características tuvo ese pasivo en el 2025? Y se rescata, también, que otra de
46 las formas de esterilización que utilizó el Banco, o que se dio, más que utilizó, fue la cancelación
47 del saldo de la operación de crédito que había concedido el Banco Central a finales del 20, principios
48 del 21, a los intermediarios financieros, con el fin de mitigar parte de los efectos económicos de la
49 pandemia. Y este no es un instrumento de política, sino que es parte de los elementos que contribuyó

Proyecto de acta

1 a absorción de liquidez en el 25, fue el incremento en los depósitos de Gobierno en el Banco Central.

2
3 Acciones en materia cambiaria. Esto es conocido por todos, que el Banco participó en el mercado
4 cambiario como comprador neto de divisas, en un mercado que se caracterizó por una mayor
5 abundancia relativa de dólares. Esa participación le permitió, por un lado, atender los requerimientos
6 del sector público no bancario -que está dispuesta por ley- tanto los requerimientos contemporáneos
7 como hacerse de un monto ahí o un disponible, para atender requerimientos futuros. Y también esa
8 participación le ayudó, o llevó a un fortalecimiento de la posición o del blindaje financiero del país.
9 En este contexto, como resultado, tuvimos un colón que se apreció 2,2% en el 2025, una tasa o un
10 porcentaje similar a la del año previo.

11
12 En materia financiera, sistema de pagos y gestión de reservas, pues hubo resultados, o sea, se
13 publican los principales resultados de ese seguimiento que da el Banco a los indicadores de
14 desempeño del sistema financiero; los resultados de las pruebas de tensión que realizó para el
15 sistema bancario. Otro aparte es: ¿cuáles medidas tomó en materia de pagos y liquidación de
16 valores? Entonces, los cambios que ustedes aprobaron a lo largo del 25 sobre, o al *Reglamento del*
17 *Sistema de Pagos*, o en la exclusión, por ejemplo, de este *Reglamento de Sistema de Pagos* de lo
18 que corresponde a Sinpe-TP.

19
20 Las acciones o las decisiones tomadas en comisiones, las comisiones de tarjetas de crédito o de
21 tarjetas, entre otras. En materia... hay otra parte que se refiere a la gestión de reservas
22 internacionales. Entonces, qué hizo el Banco para, en ese orden, conservar el valor de las reservas,
23 preservar la liquidez y garantizar el máximo rendimiento financiero, en ese orden y dentro de los
24 niveles de tolerancia al riesgo que define la Junta Directiva. Se incluye un aparte también, en materia
25 de gestión de reservas, todo lo referente a la evolución de los distintos... de los dos indicadores, en
26 realidad son dos, de medición de carbono en las reservas. Entonces, es parte de esta parte... perdón.

27
28 Bueno, el capítulo 3, sobre gestión interna, entre otros, trae todo un desarrollo sobre el resultado
29 financiero del Banco Central, tanto en metodología o según la contabilidad del Banco; en cuyo caso,
30 el 25 registró un déficit de 42.000, casi ¢43.000 millones. Pero si lo hacemos metodología de
31 cuentas monetarias, lo que el Banco Central registra es un superávit de poco más de ¢13.000
32 millones, equivalente, en términos del PIB es 0,03% del PIB.

33
34 Es el segundo año consecutivo que registra superávit, el 24 fue muy bajito, pero fue superávit,
35 metodología de cuentas monetarias. Luego, se incluye un aparte que nos prepara el Departamento
36 de Riesgos, es sobre gestión de riesgos y cumplimiento. El mensaje es que, en el 2025, el Banco
37 consolidó el marco de control que fortalece y anticipa la mitigación de exposiciones relevantes. Ese
38 es en ese aparte.

39
40 En uno que denominamos responsabilidad social, básicamente, hay cinco puntos. Uno es referente
41 a la continuidad de acciones para integrar los criterios ambientales, sociales y de gobernanza en el
42 quehacer del Banco. Entonces, se habla de la creación de un programa integral de sostenibilidad y
43 responsabilidad social. Se continuó en el 25 con la publicación de las actas de Junta Directiva y de
44 los informes de Auditoría Interna, salvo -como dice la filmina acá- si hay una disposición legal que
45 impida esa publicación tal cual, pues eso, por supuesto, se excluye.

46
47 Salimos con una versión renovada del sitio de indicadores económicos, que facilita y agiliza el
48 acceso a la información estadística. Se publicaron, hacia finales de año, los resultados de la revisión
49 de las cuentas nacionales, que están alineadas con las recomendaciones del Sistema de Cuentas

Proyecto de acta

1 Nacionales del año 2025 y el Manual de Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional,
2 el séptimo manual.

3
4 Luego, se hace un recuento también de la rendición de cuentas que realiza el presidente del Banco
5 Central ante la Asamblea Legislativa, no solo mediante el informe que manda en marzo de cada
6 año, sino con las comparecencias que realiza en marzo también y en octubre-noviembre ante el
7 plenario legislativo. Y ya, yo creo que, vamos a ver... el otro elemento que se rescata en este capítulo
8 3 es una rendición de cuentas de los proyectos estratégicos que el Banco Central realizó, sea que los
9 acabó o bien que mostraron un avance superior al 90%. Es un recuento de esos proyectos.

10
11 Y, finalmente, en anexos se incluyen los estados financieros contables del Banco, tanto balance de
12 situación, estado de resultados; las publicaciones que realizó el Banco en su sitio web relativas a
13 investigaciones económicas, relativas a proyectos, acuerdos de Junta; en general, las publicaciones
14 que sí hizo el Banco el año pasado. Y, finalmente, un listado de los criterios que esta Junta Directiva
15 vio en el 2025, tanto sobre proyectos de ley como autorizaciones de endeudamiento público, en el
16 caso de las autorizaciones de endeudamiento público, pues en respuesta a lo que establece la *Ley*
17 *Orgánica del Banco Central* y la 7010.

18
19 Y eso es, básicamente, lo que tiene el recuento de la memoria. Nosotros distribuimos un borrador.
20 No sé si quito la presentación. Hola.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Tenía el micrófono apagado. Sí, quítelo.

24
25 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

26 Nosotros distribuimos un borrador el lunes pasado. Es un documento que es extenso. Nos faltaron
27 ciertas partes que completar, que las hemos ido trabajando en el transcurso de esta semana y por
28 ley, debe ser publicada en marzo de cada año. Eso es lo que podría decirles.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Compañeros, yo obviamente estoy de acuerdo con lo que está en la memoria. Siempre hay un trabajo
32 intensivo de varios días de darle una repasada y que me den la libertad de hacer los ajustes
33 editoriales. Eso tiene que estar listo, publicado el 31 o el 1º, Betty.

34
35 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

36 En marzo dice, antes de que finalice marzo; entonces, 31.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Hasta las 12:00 medianoche del 31 de marzo. Lo que les pido a ustedes es su voto para aprobar y la
40 autorización para los ajustes editoriales que correspondan. ¿Estamos de acuerdo con eso?

41
42 Doña Silvia, don Max, doña Marta, don Juan, don Jorge, mi persona... como es de corta vida, lo
43 que tenemos que hacer entonces darle firmeza.

44
45 Doña Silvia, doña Marta, don Juan, don Max, don Jorge, mi persona. Muchas gracias, compañeros.
46 Aprobado en firme la versión de la memoria aquí presentada por doña Betty, donde queda claro que
47 se me encargan los ajustes editoriales que correspondan.

48
49 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Proyecto de acta

1 Buenas tardes.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Veán, es tarde.

5
6 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

7 Buenas tardes.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 No tiene por qué irse, pero bueno”.

11
12 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica, así como en
13 los comentarios y observaciones hechas en esta oportunidad, las cuales quedaron transcritas
14 anteriormente,

15
16 **dispuso por unanimidad y en firme:**

- 17
18 1. Aprobar la Memoria Anual 2025 del Banco Central de Costa Rica, elaborada por la División
19 Económica, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 16 de la *Ley Orgánica del Banco*
20 *Central de Costa Rica*, Ley 7558. Es entendido que, una copia de la citada memoria quedará
21 formando parte del legajo de esta acta, para los fines pertinentes.
22
23 2. Encargar a la Administración del Banco Central que publique la Memoria Anual 2025 del
24 Banco Central de Costa Rica a más tardar el 31 de marzo de 2026, según lo dispuesto en el
25 artículo 16 de la Ley 7558.

26
27 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Gerencia (c.a: Auditoría Interna, División
28 Económica, Área Comunicación Institucional, intranet).
29

30 **ARTÍCULO 7.** *Asuntos pospuestos.*

31
32 El señor *Róger Madrigal López*, presidente del Banco Central de Costa Rica,
33 comentó lo que se transcribe de inmediato:

34
35 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Yo, quedaría..., me queda todavía el acuerdo, conferencia de prensa, en fin. En atención a lo que
37 dijo don Max, pensamos hacer en la conferencia de prensa después de que dé la comunicación,
38 **presentar un poco los resultados del mundo que cambió**, de la nueva incertidumbre que hay y de
39 esas advertencias que dijo don Max que deberíamos, como Banco Central, hacer, y creo que doña
40 Silvia, en su participación, también dice. Entonces, la conferencia de prensa vamos a darle ese matiz,
41 de comunicarle al público qué es lo que estamos viendo. Ya por eso, daría por terminada la sesión.

42
43 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

44 Don Róger,

45
46 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

47 Perdón. Ojalá que nos pasen el *link* de la conferencia.
48

Proyecto de acta

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Sí, ya terminó la veda electoral. Yo me imagino que no debe haber ningún problema. Adelante, don
3 Pablo, ¿qué pasó?

4
5 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

6 Sí. Hay un temita pendiente, don Róger, en la agenda, sobre un proceso. Creo que don Iván lo puede
7 hacer en cinco minutos, si no me equivoco.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 ¿No da tiempo para la semana entrante, que tenemos Junta?

11
12 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

13 No sé, don Iván, ¿cómo está eso? Y doña Celia, que son los que tienen ese tema.

14
15 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

16 Vamos a ver. Tenemos dos temas: uno de un procedimiento, que ese sí podría ser la semana entrante
17 porque todavía nos queda un espacio; el proyecto de ley, que creo que es al que se está refiriendo.

18
19 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

20 El proyecto de ley sí lo vamos a ver la otra semana, Iván.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Entonces, lo dejamos para la próxima semana. Es que no quiero abusar, porque ha sido extensivo el
24 tiempo para la Junta, porque han sido dos días arduos de trabajo. Entonces, si no es necesario verlo
25 hoy, yo lo paso para la próxima semana. Miércoles Santo tenemos sesión de Junta.

26
27 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

28 No es necesario. No duro cinco minutos, pero no es necesario, no importa.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Lo vemos el miércoles.

32
33 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

34 Sí.

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

37 Muchas gracias, que tengan buen día.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Perfecto, compañeros, y en la Junta no hay asuntos de cinco minutos. Hasta luego, muchas gracias.

41
42 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

43 Buenas tardes.

44
45 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

46 Buenas tardes.

47
48 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

49 Buenas tardes”.

Proyecto de acta

1
2 La Junta Directiva
3

convino en:

4
5
6 posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la
7 agenda como puntos 4.1 y 5.1, relacionados, en ese orden, con lo siguiente:
8

- 9 - Informe final de procedimiento administrativo correspondiente al expediente PRO-0012-2024,
10 seguido a un intermediario cambiario autorizado, emitido el 20 de marzo de 2026 por el órgano
11 director del procedimiento.
12
13 - Oficio DAJ-CJ-0231-2026, del 21 de noviembre de 2025, por medio del cual, el Departamento
14 de Gestión Jurídica, adscrito a la División Asesoría Jurídica, remite el criterio sobre el proyecto
15 de ley 'Adición de poder especial, general y generalísimo en la gestión de Registro de
16 Transparencia y Beneficios Finales', expediente legislativo 25.167.
17

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

18
19
20 Fueron distribuidos a los miembros de la Junta Directiva, con fines informativos,
21 copias digitales de los oficios que se detallan a continuación, los cuales no eran de carácter
22 resolutivo:
23

- 24 1. DTE-0070-2026, del 20 de marzo de 2026, por cuyo medio, el señor Édgar Arias Freer, director
25 de la División Transformación y Estrategia, remite a la Gerencia del Banco Central, un resumen
26 sobre las gestiones realizadas ante la Contraloría General de la República (CGR) relacionadas
27 con ajustes al Informe de Evaluación y Liquidación Presupuestaria correspondiente al ejercicio
28 económico 2025.
29
30 2. P-2026-016, del 23 de marzo de 2026, mediante el cual, la señora Maritza Hernández
31 Castañeda, presidente de la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector
32 Empresarial Privado (Uccaep), reitera la importancia de valorar una revisión y ajuste de la Tasa
33 de Política Monetaria (TPM).
34
35 3. Carta sin número de oficio, del 24 de marzo de 2026, suscrita por el señor Ronald Lachner
36 González, presidente de la Asociación de Empresas de Zonas Francas de Costa Rica (Azofras),
37 en la que manifiesta alarma ante la persistente apreciación del colón.
38
39 4. Carta sin número de oficio, del 25 de marzo de 2026, de la Cámara Nacional de Turismo
40 (Canatur), por medio de la cual, el señor José Martí Jiménez Figueres, presidente de esa
41 Cámara, solicita tomar las medidas para contrarrestar la prolongada deflación y la apreciación
42 del colón.
43
44 5. CNAAP-057-2026, del 24 de marzo de 2026, suscrita por el señor Óscar Arias Moreira,
45 presidente de la Cámara Nacional de Agricultura y Agroindustria, por cuyo medio solicitan
46 valorar una reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en el corto plazo.
47
48 6. Carta sin número de oficio, del 25 de marzo de 2026, de la Cámara Costarricense-
49 Norteamericana de Comercio (AmCham), en la que el señor Alberto Arguedas Morales,

Proyecto de acta

1 director ejecutivo de esa Cámara, expresa la preocupación que tienen por la apreciación del
2 colón y a su vez, solicitan valorar algunas medidas al respecto.

3
4 7- PR-012-2026, del 25 de marzo de 2026, suscrita por el señor Sergio Capón Brenes, presidente
5 de la Cámara de Industrias de Costa Rica, mediante la cual exponen los resultados de una
6 encuesta anual realizada por esa organización, denominada “Perspectivas Empresariales y
7 Valoración de Factores Empresariales de la Industria Manufacturera” y solicitan aplicar una
8 reducción significativa en la Tasa de Política Monetaria (TPM).

9

10 **Se dieron por recibidos.**

11

12

13

14 **A LAS 12:53 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**

15

ÍNDICE**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Se dio por recibido el comentario del presidente del Banco Central de Costa Rica sobre sus vacaciones. Pág. 3

ARTÍCULO 4

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

ARTÍCULO 5

Se emitió dictamen favorable del BCCR sobre la solicitud del Ministerio de Hacienda para contratar un endeudamiento de apoyo presupuestario denominado “Línea de Crédito Contingente, Revolvente y No Comprometida” con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), por hasta USD 500 millones. Pág. 32

ARTÍCULO 6

Se aprobó la Memoria Anual 2025 del BCCR y se encargó a la Administración su publicación a más tardar el 31 de marzo de 2026. Pág. 42

ARTÍCULO 7

Se pospusieron los asuntos indicados en la agenda como 4.1 y 5.1. Pág. 48

ARTÍCULO 8

Se dieron por recibidos los documentos que no eran de carácter resolutivo. Pág.50.