

SESIÓN 6325-2026

Acta de la sesión ordinaria seis mil trescientos veinticinco - dos mil veintiséis, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con veinticuatro minutos del miércoles trece de mayo dos mil veintiséis, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Marta Soto Bolaños, Silvia Charpentier Brenes y Juan Andrés Robalino Herrera; así como con la de los funcionarios: Pablo Villalobos González, gerente del Banco Central de Costa Rica; Maribel Lizano Barahona, subauditora interna; Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica; Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, Celia Alpizar Paniagua, secretaria general interina, Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

ARTÍCULO 1. *Constancia de: a) convocatoria de sesión ordinaria, b) reunión de trabajo y c) inasistencias.*

Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a las diez horas con veinticuatro 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 veintitrés minutos, esto con el fin de analizar asuntos relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.

Además, se deja constancia de que esta sesión ordinaria se realizó con la participación del señor Róger Madrigal López, quien se encontraba en el Despacho de la Presidencia del Banco Central de Costa Rica y la participación remota de los señores: Marta Soto Bolaños, Silvia Charpentier Brenes 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, Maribel Lizano Barahona, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Henry Vargas Campos, Celia Alpizar Paniagua, Carlos Mora Gómez, y Mariano Segura Ávila. Por otro lado, se deja constancia de que los señores Jorge Guardia Quirós, director de la Junta Directiva, y Rodrigo Chaves Robles, ministro de Hacienda, no participaron en esta oportunidad. Asimismo, el señor José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno, no estuvo presente en esta sesión, conforme a lo dispuesto en el artículo 5 del acta de la sesión 6317-2026, celebrada el 8 de abril de 2026.

Adicionalmente, se deja constancia de que, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 56, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los miembros de la Junta Directiva verificaron que la grabación de la sesión se encontraba en curso.

Al respecto, se transcribe lo siguiente:

“SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:
Listo, don Róger, estamos grabando.

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Buenos días, compañeros, damos inicio a la sesión ordinaria 6325-2026, de hoy miércoles 13 de
3 mayo de 2026. Necesito que los presentes, miembros de Junta presentes, verifiquemos que en
4 nuestros equipos hay un indicador de grabación. Doña Marta, doña Silvia, don Juan, mi persona.
5 Efectivamente, los cuatro miembros presentes, consignamos que hay una grabación según nuestros
6 equipos”.

7
8 **ARTÍCULO 2.** *Criterio jurídico para que la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica*
9 *funcionara bajo la figura de funcionario de hecho.*

10
11 De inmediato, se conoció el oficio BCCR-DAJ-CJ-OFC-0080-2026, del 12 de mayo
12 de 2026, por cuyo medio, el señor Iván Villalobos Valerín, director de la División de Asesoría
13 Jurídica, presenta un criterio sobre la viabilidad jurídica, para que los dos principales asuntos de la
14 agenda de esta sesión se conocieran bajo la figura jurídica de funcionario de hecho.

15
16 Sobre este asunto, se transcribe lo siguiente:

17
18 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Antes de continuar, resulta que estamos en una situación especial porque el nombramiento de don
20 Max se venció, entonces, la Junta está desintegrada; sin embargo, de acuerdo con el calendario ya
21 existente en el Banco tenemos, próximamente, la decisión de la tasa de... la revisión de la Tasa de
22 Política Monetaria, un asunto de interés público, económico. Parte del procedimiento establece que
23 haya una discusión o al menos, dos discusiones previas a la decisión por la Junta. Conocimiento
24 de la situación económica, la evaluación de la tasa y luego, finalmente, otra nueva discusión y
25 entonces, hay un asunto de interés público que tenemos que conocer, pero [...] la Junta está
26 desintegrada.

27
28 Entonces, hay una figura que se llama, a mí me gusta llamarla porque es lo que ocurre en la práctica,
29 pero tiene otro nombre, es lo que ocurre en este momento es, hay una Junta de hecho y eso [...] de
30 algo extraído de un antecedente, con un banco, que se le llamó funcionario de hecho. Entonces, el
31 Banco para hablar de Junta de hecho utilizan el mismo nombre que es funcionario de hecho, ese
32 régimen. Y entonces, quería pedirle la opinión a don Iván, nuestro asesor jurídico, del Banco y de
33 la Junta, que nos hablara de por qué vamos a hacer uso de esa figura jurídica para proceder el día
34 de hoy con los asuntos que corresponden a la sesión. Adelante, don Iván.

35
36 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

37 Muchas gracias, buenos días. Efectivamente, traigo una presentación corta donde hago una
38 introducción recordatoria para algunos de los miembros de la Junta porque ya lo conocen, de lo
39 que es esta figura del funcionario de hecho aplicada a los órganos colegiados como sería la Junta
40 Directiva del Banco Central y además, con base en los elementos que se van a exponer de por qué
41 es legítimo o acorde con el ordenamiento jurídico llevar a cabo esta sesión de Junta Directiva
42 debido a la relevancia de los temas, precisamente, y el impacto del interés público, económico que
43 tiene, que es lo que justifica su necesidad de llevar a cabo la sesión. Voy a proyectar la presentación.
44 No sé, si ya la están viendo, para ponerla en modo presentación.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 La estamos viendo, pero póngala en modo presentación. ¿Se puede? En todo caso...

48
49 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

50 Ya lo estoy haciendo.

1
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
3 Ahora sí, perfecto.
4
5 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**
6 Ahí la ven entonces, ¿verdad?
7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
9 Sí, muy bien.
10
11 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**
12 Nada más, cualquier cosa me hablan porque no los estoy viendo a ustedes, a cada uno de ustedes.
13 Les decía que, efectivamente, es una presentación sobre la figura del funcionario de hecho en
14 órganos colegiales y hago la precisión de órganos colegiados, porque esta figura existe a nivel de
15 la *Ley General de la Administración Pública*, se refiere a órganos unipersonales, a funcionarios
16 públicos en particular, pero la Procuraduría, haciendo varias revisiones del concepto, sobre todo
17 para órganos colegiales, avaló su aplicación en esos casos.
18
19 El tema que nos tiene obviamente es un asunto de que los órganos colegiales para poder conformar
20 su voluntad con la participación de todos sus miembros, estos de previo, estos miembros, tienen
21 que estar debidamente legitimados, haber pasado todo el proceso de postulación, de selección,
22 postulación, ratificación, etc., para poder integrar el órgano colegiado.
23
24 Si esto no existe, si por algún motivo no se ha cumplido ese proceso con uno o varios miembros
25 de un determinado órgano colegiado, entonces, jurídicamente, se entiende que ese órgano está
26 desintegrado y las consecuencias es que no pueden sesionar válidamente y todos sus actos,
27 cualquier acto que se tome en estas circunstancias son nulos de pleno derecho, y lo delicado de que
28 los actos, de tomar actos estando desintegrados los órganos, es que al ser estos absolutamente nulos,
29 podrían surgir responsabilidades por acordarlos o ejecutarlos y precisamente, por eso es que hay
30 una protección especial.
31
32 El problema jurídico, entonces, ocurre cuando no está integrado el órgano y existe, por supuesto,
33 las entidades públicas son creadas para satisfacer situaciones o interés público en general, y el no
34 funcionamiento por la razón que fuera, incluyendo la desintegración, implica esa paralización y
35 esa afectación del interés público, porque como digo, en general, las entidades públicas están
36 creadas para atender una serie de necesidades de la población costarricense en este caso y por ende,
37 que no funcionen va a tener un costo. Entonces, debido a esas situaciones de los efectos que puede
38 tener la paralización de la entidad pública, surge la necesidad de una respuesta al ordenamiento
39 jurídico en estos casos y el ordenamiento jurídico efectivamente tiene esa respuesta.
40
41 La excepción a las situaciones normales de actuación de la administración pública, sobre todo,
42 cuando está en una situación extraordinaria o de crisis, es precisamente, buscar la forma en que
43 ésta, como un todo, el ente pueda funcionar y en particular si depende de la actuación de un órgano
44 colegiado, que este órgano colegiado pueda ejercer sus facultades o potestades como si estuviera
45 efectivamente integrada.
46
47 Para ello, esta legalidad extraordinaria se fundamenta en un principio que se llama el
48 mantenimiento del ordenamiento jurídico, que aplica de varias formas, en el ordenamiento está
49 para varias formas, pero que, básicamente, para lo que nos interesa, ese principio lo que dice es
50 que la administración pública puede preservar la validez y eficacia de sus actos, o sea, las

1 actuaciones que tenga una administración pública que tenga una situación especial como sería no
2 estar integrada, los actos que dicte van a ser válidos y eficaces, validez es cumplimiento de las
3 reglas del ordenamiento jurídico, las leyes, las normas, eficacia es la posibilidad de emitir efectos
4 jurídicos que se puede aplicar. Dice este principio que se puede preservar, incluso, cuando hay
5 irregularidades presentes.

6
7 El principio permite, entonces, sustituir la legalidad ordinaria que es la que siempre debería
8 prevalecer, pero cuando hay situaciones excepcionales y para evitar esa ruptura institucional y,
9 sobre todo, que es el fin primordial acá, la satisfacción del interés público se pueda dar, entonces,
10 permite la continuidad de la aplicación de las regulaciones a pesar de tener estos elementos que
11 normalmente harían que fueran decisiones o actuaciones ilegítimas para calificarlas de alguna
12 forma.

13
14 Con base, precisamente, en este principio, es que en la *Ley General de la Administración Pública*
15 está desarrollado, artículo 115, a partir del 115 y siguientes de esta ley, lo que se llama el
16 funcionario de hecho, funcionario público de hecho, que es, como les comentaba, está extendido
17 no solo a los funcionarios en lo individual, sino también a los órganos colegiales y básicamente,
18 esta teoría del funcionario de hecho lo que indica es que el concepto es de que se trata de una
19 actuación válida y excepcional y temporal. Excepcional porque en el caso de hoy, el órgano está,
20 la Junta Directiva del Banco Central está desintegrada por la ausencia de uno de sus directores o
21 del nombramiento de uno de sus directores y temporal porque esto no puede ser a infinito, debe en
22 algún momento cesar lo cual sucederá cuando se nombre y se integre el funcionario que está
23 faltando hoy.

24
25 Les decía que, igual, en órganos unipersonales o colegiales, dice, ‘a pesar de que tenga algunos
26 vicios de investidura, integración’; integración ya sabemos que es, investidura es cuando un
27 funcionario está en el proceso y todavía falta la juramentación y esta no se ha dado, porque la
28 investidura se ha conocido normalmente como un acto de juramentación del funcionario.

29
30 Las condiciones generales para aplicar esta figura del funcionario de hecho, es de que exista una
31 apariencia de legalidad, o sea, las actuaciones del órgano colegiado, en este caso la Junta Directiva,
32 van a tener que continuar en aplicación de las normas, de las leyes, del ordenamiento jurídico en
33 general, que le aplica Banco Central.

34
35 Además, la actuación debe ser pública y regulada, o sea, deben seguirse reuniendo como órgano,
36 en este caso con virtualidad aprobada por nuestro ordenamiento jurídico, se debe de hacer la
37 grabación, se tiene que hacer la transcripción, se deben de hacer las publicaciones de actas, o sea,
38 debe actuarse como si estuvieran totalmente legitimados y que no estuvieran desintegrados, a esto
39 se refiere este punto.

40
41 Y, siempre, la finalidad de actuar a pesar de la desintegración de parte de este órgano colegiado es
42 para darle la continuidad del servicio público que presta, en este caso el Banco Central, pero con
43 énfasis en los asuntos que están directamente relacionados con la satisfacción del interés público,
44 económico y digo económico, puede haber otros, pero el económico es donde normalmente actúa
45 el Banco Central.

46
47 Los requisitos que exige la ley para que pueda darse o adoptarse esta figura en una sesión, es que
48 exista el órgano, en este caso existe, hay una ley que crea la Junta Directiva del Banco Central; que
49 tenga competencias, también están en nuestra *Ley Orgánica del Banco Central* y se mantienen;
50 que haya una apariencia externa de regularidad, que es básicamente, que ustedes actúen de la misma

1 forma que lo hacen siempre, que es lo que está sucediendo y va a suceder con la continuidad de la
2 sesión de hoy.

3
4 Actuación dentro del ámbito de sus competencias, todo lo que hagan va a ser en estricto
5 cumplimiento de lo que la ley, las competencias que la ley le otorga a la Junta Directiva del Banco
6 Central o a su presidente. La finalidad de llevar a cabo la sesión es porque hay una necesidad de
7 satisfacer el interés público y ya hemos hablado varias veces del económico en particular; que esto
8 no pueda ser postergable, que sea necesario revisarse los distintos temas de agenda, que tengan una
9 urgencia de ser vistos y no esperar hasta que el órgano se integre; y por supuesto, que hay un
10 carácter excepcional, reconocer que hay un carácter excepcional y temporal, que ya ese tema ya se
11 los comenté.

12
13 Vamos a ver, el otro. La situación actual, entonces, la Junta Directiva del Banco Central está
14 desintegrada porque, como decía don Róger, se le venció a don Max el nombramiento como
15 miembro, el pasado 8 de mayo de 2026. El órgano, entonces, está formalmente desintegrado y en
16 principio, habría una imposibilidad de sesionar regularmente. El riesgo de no hacerlo es que esa
17 afectación del orden público, económico, pueda materializarse si la Junta Directiva no sesiona, al
18 menos para atender estos asuntos relacionados directamente con la satisfacción del interés público,
19 económico, o en esta materia que es lo económico.

20
21 Ahora, se cumplen para los efectos de la sesión de hoy, ¿se cumplen los requisitos de aplicación
22 del funcionario de hecho? Sí, hay una desintegración objetiva de la Junta Directiva, no es una
23 desintegración arbitraria, simplemente, sucedió el hecho del vencimiento de un plazo de actuación
24 de un directivo. ¿El órgano y sus competencias existen? Ya vimos que sí. ¿Es una sesión formal
25 institucional? Sin duda, es una sesión que se hará como cualquier otra en el pasado. ¿Hay buena fe
26 de terceros? Por supuesto, la buena fe está en la voluntad que tienen los directivos actuales de
27 sesionar para efectos con la figura del funcionario de hecho, para avanzar en los temas urgentes y
28 necesarios del Banco Central; la actuación dentro de sus competencias se está dando, todo lo que
29 ustedes vayan a actuar hoy, en cualquier otra de las sesiones donde invoquen esta figura, tiene que
30 ser siempre en el ejercicio de esas competencias que le otorga la Ley Orgánica y la otra normativa
31 a la Junta Directiva.

32
33 Ahora, ¿es una situación urgente para el interés público económico? Ese es el tema que vamos a
34 ver. Y aquí les comparto que don Alonso fue quien me dio los elementos para determinar si aquí
35 hay esa situación. Los puntos de la agenda que se han señalado para el día de hoy tienen que ver
36 con el conocimiento del Informe Mensual de Coyuntura Económica, este informe se da dentro del
37 ámbito del cumplimiento del artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central* que ordena a la
38 Junta Directiva dedicar sesiones o una sesión, al menos, al mes, a los temas económicos de fondo
39 sustantivos del Banco.

40
41 Este informe es un insumo técnico esencial para la toma de decisiones, primero, para el
42 conocimiento de la Junta Directiva, para mantener su actualización y para poder también tomar
43 decisiones al respecto; y precede a la decisión que es el punto dos de la agenda, que es el inicio de
44 las conversaciones entre ustedes, para determinar si la Tasa de Política Monetaria debe o no
45 surgir... de sufrir algún cambio.

46
47 La consecuencia de omitirlo está en que la toma de decisión que podría darse al conocer lo que
48 corresponde a la TPM, sería sin contar con el análisis técnico de la Administración. Además, de
49 que la propia decisión de la TPM, eventualmente, se tenga que hacer, incluso, bajo el esquema del

1 funcionario de hecho o la Junta Directiva del Banco Central, actuando como Junta de hecho, como
2 decía don Róger.

3
4 Y aunque ustedes conocen esto, para que quede sobre todo en actas, la relevancia país que tiene la
5 TPM es que es una tasa que tiene un impacto sistémico al ser un instrumento central de política
6 monetaria; entiendo que es el principal, incluso, hoy, influye en las tasas del sistema financiero e
7 incide en la estabilidad financiera, las expectativas económicas y la confianza en el Banco Central.
8 Por supuesto que ustedes conocen más de eso y podrían agregar cualquier otro elemento de la
9 relevancia o importancia de esta decisión que tienen que tomar, luego de que la Administración les
10 dé la información actualizada, para que ustedes puedan decidir lo que corresponde.

11
12 En conclusión, desde la perspectiva jurídica, lo que nosotros, en la Asesoría Jurídica, estimamos
13 es que efectivamente la sesión de hoy es absolutamente viable, está apegada a derecho, cumple los
14 presupuestos del funcionario de hecho, de todos los presupuestos que hemos visto y en este caso,
15 claramente, la actuación de la Junta Directiva es una actuación excepcional, está acotada a unos
16 temas que, por su relevancia y urgencia, precisamente están hoy agendados y hay una necesidad
17 de atenderlos hoy y no postergarlos para después.

18
19 Entonces, y la finalidad, por supuesto, en este caso de los temas que se van a ver es para
20 salvaguardar el interés público económico y garantizar el funcionamiento del Banco Central.
21 Entonces, esa es mi exposición y donde está nuestro criterio de que, efectivamente, de proceder
22 ustedes con la sesión, estarían actuando conforme a derecho.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Muchas gracias, don Iván. Ya se puede quitar la presentación. Está muy claro, gracias por la
26 aclaración que nos da. Yo lo que pienso es que, otra de las razones que, en alguna medida se
27 justifica que lo hagamos, es que... la discusión de la... la revisión y la discusión del nivel de la
28 Tasa de Política Monetaria es un proceso, o sea, no es una decisión que se toma simplemente bajo
29 una propuesta y ya.

30
31 Es un proceso en el que, eficientemente, la Junta Directiva se ha involucrado y lo que se ha hecho
32 es que, de hecho, se adelantan algunas discusiones para darle la oportunidad a miembros de Junta,
33 a veces, que pidan trabajos adicionales, aquí ya lo hemos hecho varias veces: 'que yo quiero que
34 me separen tal cosa, que se desagregue, que se mueva tal cosa, que se simule, etc.', y de no proceder
35 con esto, le coartamos a la Junta Directiva esa posibilidad de pedir los insumos necesarios para la
36 toma de decisión, que es lo fundamental, que es que la Junta esté debidamente informada en el
37 momento de tomar su decisión sobre la revisión de la Tasa de Política Monetaria.

38
39 Entonces, yo le agradezco. ¿No sé si algún miembro de Junta quiere hacer alguna observación o
40 decir algo, si no, para proceder? No, supongo que no. Entonces, dicho lo anterior, damos inicio,
41 nuevamente, a la sesión de Junta del día de hoy, después de las aclaraciones que nos indica don
42 Iván, que se le aplica a la Junta Directiva la figura del funcionario de hecho.

43
44 Procederíamos a la aprobación del orden del día. Dado que tenemos un asunto 3, el criterio jurídico
45 sobre funcionamiento de la Junta Directiva...

46
47 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

48 Don Róger, perdón. ¿Eso no hay que votarlo, no?
49
50

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 No, es un criterio de...

3
4 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

5 Nada más es la justificación, nada más, era la duda.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Iván, para no arrogarme yo [...] que no tengo, responda usted.

9
10 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

11 No, no es un acuerdo, es una decisión de ustedes de actuar bajo la figura de funcionario de hecho,
12 y salvo que ustedes, a viva voz digan que no quieren hacerlo y son libres de retirarse, el que no
13 quiera hacerlo. Yo asumo que la sola presencia y mantenerse en la sesión es porque están de
14 acuerdo en sesionar de esa forma.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Muy bien”.

18
19 **Se dio por recibido.**

20
21 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación del orden del día.*

22
23 De inmediato, se conoció el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe lo
24 siguiente:

25
26 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Entonces, volviendo a la aprobación del orden del día, estaba como asunto 3.1 el criterio jurídico
28 para funcionamiento de Junta bajo la aplicación de lo que se denomina ‘la figura del funcionario
29 de hecho’. Esa explicación ya nos la dio don Iván, entonces, solicitaría en el orden del día excluir
30 eso, porque ya fue el preámbulo de lo que estoy hablando en este momento y dejar el resto de los
31 asuntos en el orden que corresponde, sería simplemente excluir ese 3.1. Los que estemos de acuerdo
32 con la aprobación del orden del día con la observación que he hecho, por favor que lo manifiesten.
33 Doña Marta, doña Silvia, don Juan, mi persona, aprobado por los cuatro miembros presentes”.

34
35 La Junta Directiva

36
37 **convino en:**

38
39 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de excluir el asunto 3.1 de la agenda, referente
40 al criterio jurídico para que la Junta Directiva del Banco Central se constituya como funcionario
41 de hecho, por cuanto ya fue abordado en el artículo 2 de esta acta.

42
43 Adicionalmente, se deja constancia de que, en los asuntos de la Presidencia, demás
44 miembros de la Junta Directiva, Gerencia y Auditoría Interna, se conocieron los comentarios de la
45 subauditora interna sobre la participación del auditor interno en la conferencia anual Great Audit
46 Minds (GAM) LATAM 2026, así como del presidente del Banco Central sobre su asistencia en la
47 Conferencia de Mercados Financieros 2026 (Financial Markets Conference).

48
49

ARTÍCULO 4. *Aprobación de los proyectos de actas de las sesiones 6322-2026, 6323-2026 y 6324-2026.*

De inmediato, la Junta Directiva conoció el asunto relativo a la aprobación de los proyectos de las actas de las sesiones 6322-2026, 6323-2026 y 6324-2026, celebradas el 5, 6 y 7 de mayo de 2026, respectivamente.

Al respecto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora, corresponde la aprobación de los proyectos de actas de la semana pasada. Hay tres actas, voy a ir una por una, porque aquí tenemos que hacer la aclaración en cuáles cada quién participó y quién no, entonces quien no participó no puede aprobar algo en lo que no participó. Entonces, la primera sería el acta de la sesión 6322-2026, del martes 5 de mayo de 2026. Yo en esa sí participé entonces, los que estemos de acuerdo con aprobar esa acta. Doña Marta, doña Silvia, don Juan, mi persona. Aprobada por unanimidad de los presentes.

Luego está la sesión del 6 de mayo que fue la 6323-2026, en esa yo no participé entonces, por lo tanto, me abstengo de votar. No, perdón, no he preguntado si hay, observaciones, correcciones, o alguna cosa que se quiera decir al acta. Entiendo que no, entonces procedan los que estén de acuerdo...

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

En esta 26 yo mandé algunos comentarios pequeños.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En la 23.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Sí, en la... la segunda.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

6323, sí, la segunda. Envió comentarios, perfecto, muy bien.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

23. Tiene razón.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, está bien, claro. Doña Celia los recibió entonces, supongo que son comentarios de forma obviamente.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Los que estén de acuerdo con aprobarla, yo me abstengo porque no participé, esa es la justificación.

Finalmente, el acta de la sesión extraordinaria 6324 del jueves 7 de mayo de 2026. En esa, como yo les había comunicado anteriormente, estaba participando en el evento del Cemla. Entiendo que doña Marta se abstuvo de participar, entonces, tendría que ser aprobada por los otros dos miembros que efectivamente estuvieron y participaron. ¿No sé, si tienen observaciones, cambios? No,

1 entonces procedamos a votar los que podamos votar y estén de acuerdo. Doña Silvia, don Juan.
2 Aprobado por los dos miembros que válidamente participaron en esa sesión. Muy bien, entonces,
3 aprobadas las actas”.

4
5 La Junta Directiva

6
7 **resolvió:**

8
9 aprobar las actas de las sesiones 6322-2026, 6323-2026 y 6324-2026, celebradas el 5, 6 y 7 de
10 mayo de 2026, respectivamente, cuyos proyectos digitales se distribuyeron con anterioridad a los
11 miembros de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

12
13 Con sustento en lo establecido por la Procuraduría General de la República en su Dictamen C-053-
14 2000, del 16 de marzo de 2000, el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central de
15 Costa Rica, se abstuvo de aprobar las actas de las sesiones 6323-2026 y 6324-2026. De igual
16 manera, doña **Marta Soto Bolaños**, integrante de la Junta Directiva, se inhibió de aprobar el acta
17 de la sesión 6324-2026; en ambos casos, debido a que no habían participado cuando aquéllas se
18 habían llevado a cabo.

19
20 **ARTÍCULO 5.** *Comentarios de la subauditora interna sobre la participación del auditor interno en la*
21 *conferencia anual Great Audit Minds (GAM) LATAM 2026, así como del presidente*
22 *del Banco Central sobre su asistencia en la Conferencia de Mercados Financieros 2026*
23 *(Financial Markets Conference)*

24
25 En asuntos de la Presidencia, miembros de Junta Directiva, Gerencia y Auditoría
26 Interna, la señora **Maribel Lizano Barahona**, subauditora interna del Banco Central, se refirió a la
27 participación de don José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno, en la conferencia anual GAM
28 LATAM 2026 (*Great Audit Minds Latin America*), de conformidad con lo dispuesto en el artículo
29 5 del acta de la sesión 6317-2026, del 8 de abril de 2026.

30
31 Por su parte, el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central, informó
32 que participaría en la Conferencia de Mercados Financieros 2026 patrocinada por el Banco de la
33 Reserva Federal de Atlanta, la cual se llevaría a cabo del 17 al 20 de mayo de 2026.

34
35 Al respecto, se transcribe la siguiente discusión:

36
37 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Voy ahora a hacer las consultas que siempre hago de asuntos de Auditoría Interna, doña Maribel,
39 ¿hay algo de Auditoría Interna que usted quiera informar, comunicar o preguntarnos?

40
41 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

42 No, señor, solamente recordar que yo estoy hoy en esta Junta porque don José Joaquín está de viaje
43 en el Congreso de Auditores Internos en Guatemala.

44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Hay una capacitación, sí, exacto.

47
48 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

49 Sí.

50

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Muy bien. ¿Don Pablo?

4 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

5 Buenos días, nada, don Róger, muchas gracias.

7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Nada de Gerencia. Bueno, ahora ¿miembros de Junta Directiva?, ¿alguien que tenga algún
9 comentario, alguna observación, solicitud? En mi caso, ya estaba... esto es de conocimiento, pero
10 para recordarlo, el domingo, lunes y martes de la semana entrante voy a estar participando en la
11 Conferencia sobre Mercados Financieros Internacionales que patrocina el Banco de la Reserva
12 Federal de Atlanta. Entonces, eso, que quede consignado que esos días estaré participando en dicha
13 actividad del Banco de la Reserva Federal de Atlanta”.

15 **Se dio por recibido.**

17 **ARTÍCULO 6.** *Informe Mensual de Coyuntura Económica, mayo 2026.*

18
19 *Los señores, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y*
20 *Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación*
21 *Económica, Guillermo Picado Abarca, Christopher Sanabria Quesada, Minor Acuña Araya,*
22 *Natalia Villalobos Medina, Carlos Brenes Soto, Claudio Mora García, Jonathan Garita Garita,*
23 *Dunia Esquivel González, Katia Vindas Sánchez, Melissa Vega Monge, Carlos Segura*
24 *Rodríguez y Maureen García Salazar, todos funcionarios de la División Económica; así como*
25 *María Elena Ávila Gamboa, Rosa Ruiz Vázquez, Jacqueline Zamora Bolaños, todos*
26 *funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en el análisis del*
27 *asunto al cual se refiere este artículo.*

28
29 Seguidamente, se conoció el Informe Mensual de Coyuntura Económica (IMCE), a
30 mayo de 2026, elaborado por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas,
31 en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa*
32 *Rica*, Ley 7558.

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

36 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Seguidamente, iríamos a la primera discusión, bueno, a la discusión del Informe Mensual de
38 Coyuntura Económica de mayo de 2026. Don Alonso, haga pasar a la gente que lo va a acompañar,
39 al equipo y empiezan.

41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Muchísimas gracias, don Róger, ya deben de estarlos llamando. Quería hacer una breve
43 introducción...

45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Deme un momento.

48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Sí, señor.

50

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Celia, regáleme un pequeño receso.

3
4 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

5 Sí, señor, un receso.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 La verdad es algo muy corto, luego reiniciamos con todo el procedimiento.

9
10 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

11 Sí, señor.

12
13 *Se deja constancia de que, al ser las diez horas con cincuenta y un minutos, el*
14 *señor Róger Madrigal López, presidente de la Junta Directiva, decretó un receso que se extendió*
15 *hasta las diez horas con cincuenta y seis minutos.*

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

18 Listo, don Róger, estamos grabando de nuevo.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Retomamos la grabación, por favor, los miembros de Junta que revisen si hay un indicador de
22 grabación en sus equipos. Doña Marta lo manifiesta, doña Silvia igual, los mismo que don Juan y
23 mi persona que, efectivamente. Procedamos, don Alonso, usted iba a ser una introducción,
24 entonces, adelante, por favor.

25
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 Muchas gracias, don Róger, y muchas gracias a los miembros de Junta Directiva. Corresponde en
28 esta fecha iniciar, perdón, tener la discusión del Informe Mensual de Coyuntura de mayo del 2026
29 y, además, tener la primera información sobre los insumos de política monetaria que se toman en
30 cuenta para la decisión que se tomará el 21 de mayo, fecha así que está calendarizada. Durante las
31 siguientes dos semanas yo no voy a estar en el país, entonces esa discusión la va a liderar una de
32 las personas que puede sustituirme dentro de la División Económica, en este caso es el señor
33 Jonathan Garita.

34
35 Para que haya una... para que sea un solo ejercicio, la presentación de los insumos, y la discusión
36 de la otra semana, le pedí a don Jonathan que lidere esta presentación el día de hoy. Entonces, sin
37 más, le pido a los compañeros que compartan la presentación y al señor Jonathan Garita, que es
38 investigador del Departamento de Investigación que inicie la presentación y, obviamente, los
39 demás complementamos y participamos de la manera que usualmente lo hace el equipo.

40
41 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

42 Perfecto, buenos días. Vamos a iniciar con la discusión del Informe Mensual de Coyuntura
43 Económica en mayo 2026. El primer bloque que vamos a discutir es el bloque de la coyuntura
44 económica internacional. A grandes rasgos, la evolución del panorama externo sigue bastante
45 marcado por la incertidumbre en torno a la guerra en Medio Oriente. Buena parte de esta
46 incertidumbre está enfocada en cuáles van a ser los efectos más significativos de estos conflictos
47 bélicos, si va a ser un tema meramente inflacionario o de empuje en costos o si eso se va a transmitir
48 en la actividad económica de las principales economías. Entonces, todavía hay bastante
49 incertidumbre en este punto.

50

1 Esta primera filmina que pueden observar lo que muestra es cómo va... cómo han evolucionado
2 indicadores de producción para las principales economías, en este caso China, la zona euro y
3 Estados Unidos. Las lecturas más recientes que tenemos en términos del PIB, esto para el primer
4 trimestre del 2026. En general, lo que se observa es que en el caso de China y Estados Unidos
5 durante el primer trimestre el crecimiento de la producción ha sido más alto que el observado,
6 particularmente, en los últimos dos trimestres del año anterior. En el caso de Estados Unidos, que
7 es uno de los principales socios comerciales, lo que podemos ver es que hay una marcada, un
8 incremento bastante evidente en el ritmo de crecimiento en el primer trimestre de 2026: 2,7 versus
9 un promedio alrededor de un 2% en los cuatro trimestres anteriores.

10
11 Según las explicaciones oficiales de las agencias que preparan estas estadísticas en Estados Unidos,
12 ese mayor crecimiento responde, principalmente, a un mayor dinamismo en el componente de la
13 inversión, sobre todo, en la inversión orientada en la producción de productos tecnológicos,
14 propiedad intelectual y procesamiento de software de programas computacionales. En cierto grado,
15 se ha interpretado como un impulso de la inteligencia artificial. Pero también otros componentes,
16 sobre todo el consumo privado y las exportaciones también han repuntado.

17
18 Algo además que explican en Estados Unidos este comportamiento es que el consumo público, el
19 gasto público, también se aceleró durante el trimestre de este año. Sin embargo, fue un consumo
20 público no militar, no en defensa. Y también lo que están reflejando es parte del ajuste que han
21 experimentado muchos de los empleados federales en Estados Unidos por los cierres que
22 experimentó el Gobierno Federal el año pasado. Y eso es lo que, principalmente, ha explicado en
23 ese mayor dinamismo. Sin embargo, estas señales no han sido favorables en todas las regiones, lo
24 que se observa es que en el caso de la zona euro durante el primer trimestre de este año hubo un
25 crecimiento positivo, hubo un crecimiento, pero marcadamente inferior a los últimos cuatro
26 trimestres previos.

27
28 Un punto interesante es ver cómo se desarrolla más allá del primer trimestre del 2026. Uno de los
29 mejores indicadores que tenemos para ver señales de actividad económica en estas economías es
30 el gráfico de la derecha que muestra el Índice Compuesto de Gerentes de Compra. La idea de este
31 indicador es ver, primero que todo, si el valor, las lecturas que se tienen están por encima de un
32 valor crítico de 50. Porque si están por encima lo que sugiere es que la actividad empresarial está
33 en una posición de expansión, mientras que, si está por debajo del 50, más bien, está en una posición
34 de contracción.

35
36 Entonces, lo que nos interesa son dos cosas. Uno, si el indicador está por encima o por debajo de
37 este valor crítico y también si hay señales de que las economías se están acercando a un valor crítico
38 o a una zona crítica de contracción. Como pueden observar, los valores registrados en abril de 2026
39 para China y Estados Unidos lo que muestran es que la actividad empresarial de estas economías
40 está en una posición de expansión. Es decir, no hay señales, por un lado, de una recesión o una
41 contracción según este indicador y que tampoco se muestra una señal importante de desaceleración
42 en estas economías de acuerdo con este indicador. Sin embargo, como podemos observar en la
43 zona de euro, este comportamiento es distinto, más bien, la zona de euro está en una zona de
44 contracción.

45
46 Entonces, en términos de un mensaje general, no se observa, más bien se observa bastante
47 resiliencia en la actividad económica en los países, en estas economías avanzadas en este entorno
48 internacional. En la siguiente figura, que como les comentaba al inicio, parte de las incertidumbres
49 de estos conflictos bélicos es cómo se van a materializar. Si es un tema de inflación o es un tema
50 de la actividad económica. Lo que ya se está... la principal materialización de este choque ha sido

1 en un tema de precios, un tema de costos. En el caso del precio del petróleo, como hemos venido
2 discutiendo desde febrero, el conflicto bélico aumentó tanto los precios *spot* como los futuros del
3 petróleo, es el barril del petróleo.
4

5 Donde se ha generado bastante incertidumbre es qué tan prolongado va a ser este conflicto bélico
6 y qué tanto va a durar esa potencial reversión en el precio del barril del petróleo. Según las lecturas
7 al 12 de mayo parece que este conflicto o la materialización en el precio del petróleo de este
8 conflicto se mantiene. No se observa una reversión. En la última lectura es de USD 102 por barril.
9 Y sí se observa bastante volatilidad en los últimos meses, lo que sugiere es que los anuncios que
10 han dado las autoridades militares y políticas alrededor de este conflicto han sido bastante confusos.
11

12 Este mayor aumento en el precio del petróleo también ha coincidido y también, se ha transmitido
13 en el precio de otras materias primas importantes y en ciertos costos de transporte de ciertas rutas,
14 pero principalmente, algo que resume este tema de empuje en costos es el gráfico de la derecha que
15 muestra la evolución del índice de precios de fertilizantes y de la urea. Y como pueden observar,
16 se mantiene ese fuerte salto en el precio de estos insumos que son, particularmente, fundamentales
17 para la producción agrícola pero también que van a tener una conexión con otros productos
18 intermedios y de consumo.
19

20 Si avanzamos en la siguiente filmina, el principal punto de discusión alrededor del mundo es,
21 primero que todo, como esto se va a traducir en inflación, como este empuje en costo se va a
22 traducir en inflación. En este gráfico pueden observar la línea azul que es la inflación subyacente
23 y la línea roja que es la inflación general de estas economías más representativas. Está el caso de
24 Costa Rica, pero en el caso de Costa Rica lo vamos a discutir un poquito más adelante.
25

26 Tal vez, primero enfoquémonos en los demás países y lo que pueden observar es que ya la inflación
27 general en la mayoría de los países está mostrando ese empuje en costos que vimos en la filmina
28 anterior. En el caso de Estados Unidos, en el caso de la zona del euro, uno puede observar que a
29 partir de febrero hay un repunte bastante evidente, también en el caso de Chile y particularmente,
30 en el caso de Perú.
31

32 Doña Silvia, adelante.
33

34 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

35 Sí, nada más, una pregunta, porque, a ver, ¿la guerra empezó cuándo? Es que la guerra empezó el
36 1º de marzo, ¿no es cierto?
37

38 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

39 Sí, correcto.
40

41 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

42 28 de febrero.
43

44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 28 de febrero.
46

47 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

48 Entonces, como aquí es hasta marzo, entonces, el vínculo, nada más, me extrañaba el vínculo entre
49 una cosa y la otra porque tendrán observaciones de dos días o tres días.
50

1 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

2 En la lectura de Estados Unidos sí es hasta marzo, pero en los demás países sí empieza en abril. Sí
3 termina en abril, perdón.

4
5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6 Perdón, Jonathan. El dato de la inflación, no por PCE, sino por el IPC, está en la nota al pie y ahí
7 sí ya se tiene el dato de abril, que la inflación de abril es 3,8 para el IPC general y la subyacente
8 2,8, ahí está en la nota, pero como en Estados Unidos se toma la decisión de política monetaria
9 utilizando el PCE, ese es el que se incluye en el gráfico.

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

12 Gracias.

13
14 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

15 De acuerdo. Algo que quisiéramos resaltar en este gráfico es que lo que se parece que ya está
16 empezando a repuntar es la inflación general. Pero si observan las líneas celestes, que es la inflación
17 subyacente, sobre todo en países como la zona euro o incluso el caso de Chile, la inflación
18 subyacente todavía no está reaccionando al *shock*. Entonces, esto lo que sugiere es que estos países
19 lo que están experimentando, primeramente, es ese aumento de esos componentes de energía, de
20 alimentos que usualmente se excluyen en esos indicadores subyacentes.

21
22 Y también destacar el caso peruano donde pueden observar que es una economía que estuvo con
23 tasas de inflación muy cercanas al 2% y con este *shock* su inflación, tanto subyacente como general,
24 experimentó un incremento bastante fuerte en los últimos meses. Siguiendo con la presentación,
25 en cuanto a las autoridades monetarias, lo que se observa en la mayoría de las discusiones y
26 comunicados al público general es que la mayoría ha tomado un tono de cautela y de espera. Este
27 tono de cautela y espera responde, como dije al inicio, a dos puntos importantes.

28
29 Primero, entender cuánto va a ser la duración de este conflicto bélico, y lo segundo, es cómo se va
30 a manifestar en las economías. Si esto ya se va a empezar a transmitir meramente como un choque
31 de precios, muy transitorio, si ya va a transmitirse como una presión inflacionaria y también, cómo
32 va a responder la actividad económica local a este *shock*. En el gráfico de la izquierda pueden
33 observar las respuestas de política monetaria, medidas a través de ajustes en la tasa de política
34 monetaria de estos países y como pueden observar, en la última decisión o en las últimas decisiones
35 la mayoría de estas autoridades monetarias han decidido mantener su instrumento, su tasa en los
36 niveles que se tenían.

37
38 Solamente hay dos excepciones que es el caso de Australia, el caso de Noruega y el caso de Japón,
39 perdón, tres excepciones: Noruega, Australia y Japón. Pero el caso de Canadá, el caso de Estados
40 Unidos y el caso de la zona euro han apuntado en una posición más de cautela y de mantener sus
41 tasas a la espera de tener mejor información de cómo se va a desarrollar localmente los efectos de
42 estos conflictos bélicos y el aumento de los precios de ciertos insumos.

43
44 En el caso de los países emergentes se observa una historia bastante parecida, países como China,
45 Chile y el caso uruguayo han decidido mantener sus tasas de política monetaria. Un caso que
46 diverge de esta tendencia es el caso mexicano, el Banco Central de México, el Banco de México
47 decidió reducir su tasa en la última decisión, en la última reunión de política monetaria, porque
48 particularmente las personas directivas de esta autoridad monetaria estaban muy preocupadas por
49 señales de desaceleración en la economía mexicana.

50

1 El caso colombiano. Hay un aumento... aunque en las últimas sesiones no hubo incrementos, pero
2 sí se observa cierta tendencia a incrementar la tasa. La autoridad monetaria colombiana también
3 está muy preocupada por el choque de precios del petróleo, pero un elemento adicional que ellos
4 han discutido, que las personas acá han discutido es el tema de que Colombia experimentó un fuerte
5 incremento en el salario mínimo y, ellos están preocupados por el efecto inflacionario que esto va
6 a tener para Colombia y, que puede ser exacerbado por el tema del petróleo que actualmente está
7 surgiendo. Ahora, avanzando en el siguiente gráfico.

8
9 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

10 Jonathan.

11
12 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

13 Sí, señora.

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

16 Me parece, bueno, si estuviera disponible la información, incluir a Perú aquí, porque se incluye en
17 la anterior con las inflaciones y no aquí en qué hacen con su política monetaria que, me parece
18 interesante. El caso peruano es muy interesante, por un lado, y, por otro lado, el presidente del
19 Banco Central de Reservas es muy respetado, entonces, también es interesante saber las decisiones
20 que se toman.

21
22 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

23 Sí, de acuerdo. Don Róger, no sé, si quiere comentar en esto. Perdón.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 No quería interrumpirlo. Usted ha dicho algo que es precisamente lo que no sabemos y es parte de
27 la discusión que... la pregunta es estamos ante un efecto de choque de precios relativos o es algo
28 que, inicialmente tiene parte de precio relativo en la medida en que pasa el tiempo, como no se
29 disipa, casi que se transmite y dado que es petróleo [...] insumos y otras materias primas en costos
30 y luego, entonces, se va a manifestar en los costos.

31
32 Creo que hay evidencia histórica de ambas cosas. Hemos tenido episodios de historia de que el
33 choque petrolero ha llevado a una inflación en el mundo. Hemos tenido evidencia de que, todavía
34 más reciente, que ha sido de corta vida, de meses y regresa y, entonces, eso es lo que no tenemos
35 claridad.

36
37 Parte de la discusión, creo que ustedes lo han mencionado, lo han mencionado en las discusiones
38 de nosotros en Junta, creo que usted lo expuso muy bien, que hay una parte que es no subyacente
39 de la inflación, que es el choque de precios relativos y en la medida en que pasa el tiempo, se corre
40 el riesgo que afecte costos y se convierta en la parte subyacente. Que se convierta en costos no
41 quiere decir necesariamente que va a ser inflacionario, va a depender de las estructuras de mercado,
42 de la capacidad que tengan de transmitir esos costos al consumidor final, al usuario final, porque
43 la inflación la vemos por IPC, entonces, eso es.

44
45 Y, esa es ahí, al menos, la postura prevaleciente en la Junta Directiva que hemos visto nosotros en
46 los comunicados que hemos hecho y demás, que ante esa situación lo que se ha aconsejado es
47 prudencia. No es una posición dogmática, no es una posición de decir que no subo o no bajo, no,
48 prudencia porque no conocemos qué va a pasar con eso.

49
50 Y, hay algo todavía más complejo, que es el efecto, las expectativas y creo que doña Silvia sí lo

1 hizo en un comentario, en una decisión política monetaria, que tenemos que tener cuidado de los
2 efectos de segunda ronda. Entonces, tenemos efectos de segunda ronda, expectativas, costos,
3 choque relativo o se difumina hacia los demás [...] del IPC y, como no sabemos, entonces, eso es.
4 Y, me da la impresión, Jonathan, el mensaje suyo va por ese... en ese sentido, que es lo que...
5 preferencias reveladas, por decirlo así, no porque lo diga, sino por lo que hace, que este sea el punto
6 de vista predominante en este momento. Me quedo aquí.

7
8 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

9 Sí, de acuerdo. Nada más, tal vez como un punto final en la discusión de esta parte internacional,
10 algo que han reiterado también muchas economías, muchas autoridades monetarias, sobre todo la
11 de Reino Unido es que, desde un punto de vista de política monetaria es particularmente costoso
12 revertir una decisión.

13
14 Es decir, si un banco central, por ejemplo, toma una decisión de ajustar la tasa de una dirección y
15 en la siguiente sesión tiene que, más bien, revertir e irse en la dirección contraria, eso puede tener
16 costos importantes en términos de [...] para la macroeconomía. Entonces, hay que tener también
17 esa cautela de no estar... porque esa reversión de decisiones también es particularmente costosa. Y,
18 con esto terminamos la parte internacional; y tal vez...

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

21 Jonathan, ¿nos podrías hablar un poco más sobre esos canales que acabas de mencionar?

22
23 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

24 Lo que le preocupa, por ejemplo, esto fue muy discutido en el Banco de Inglaterra. A ellos lo que
25 les preocupa es lo siguiente, por ejemplo, que ahorita los indicadores sugieran, por ejemplo, que
26 haya que bajar la tasa, pero que en los próximos meses, más bien los indicadores sugieran que hay
27 que subir a la tasa, entonces, pasar de esa decisión de reducir a aumentar, sobre todo en términos
28 de expectativas y de costos de los agentes puede ser muy costoso.

29
30 Entonces, a ellos lo que les preocupa es eso y, como no se sabe cómo va a evolucionar el conflicto
31 para ellos, entonces, mejor prefieren esperar para tener más información de qué es lo que hay que
32 hacer o cuál es la posición más segura que tiene que tomar el banco central, para ayudar a que la
33 economía local absorba el que se está presentando.

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

36 Depende de la credibilidad en las expectativas, así es... o...

37
38 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

39 Eso es uno de los costos también.

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

42 Entonces, no entendí, disculpa, no entiendo, entonces, ¿cuál es que... el de expectativas que
43 mencionaste, si no es ese?

44
45 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

46 Es más que todo porque es esa señal prospectiva que está dando la política monetaria. En algún
47 momento se ajusta el instrumento y se le da cierto mensaje a la población, pero en una ventana
48 muy corta de tiempo, se le da otro mensaje completamente opuesto. Entonces, los agentes pierden
49 como esa capacidad de entender qué está pasando o qué es lo que el banco central cómo los quieren
50 guiar. Entonces, va por ahí, o es lo que argumenta el Banco de Inglaterra.

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

3 Perfecto, gracias. Lo que yo pensé es que eran expectativas, sí.
4

5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Yo agregaría que va más allá de las expectativas. Las tasas de interés son un precio, la gente toma
7 decisiones con respecto a ese precio, mueve fondos, toma decisiones de inversión, decisiones de
8 ahorro. Entonces, si usted le dice a la población: 'ese es el costo que usted va a enfrentar, este es'
9 toman una decisión, después, revierte eso, entonces, le cambió los rendimientos relativos, le cambió
10 el horizonte esperado del rendimiento de la decisión, el rendimiento de la decisión. Entonces, para
11 la gente también es costoso revertir, no solamente... o sea, la expectativa es una parte porque se da
12 una decisión, digamos, vacilante del Banco Central que no sabe, primero baja, después sube, no
13 sabe si se sube, sube más para compensar cuando bajó por lo que no tenía que bajar o lo que sea.
14

15 Ahí hay un asunto de la credibilidad del Banco Central, pero también hay un efecto de las
16 decisiones que toman los agentes económicos que también tiene sus costos. Entonces, para la
17 economía, como un todo, por el canal de expectativas, el canal de toma de decisiones de mercados
18 financieros y reales, también hay costos.
19

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

21 Gracias.
22

23 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

24 Entonces, esos son los principales mensajes, tal vez, por motivos de tiempo, podemos avanzar
25 ahora en la parte local, en la parte nacional. La primera pieza de información que vamos a mostrar
26 es sobre cómo se ha... cómo ha evolucionado la producción, medida a través del Índice Mensual
27 de Actividad Económica. El gráfico de la izquierda, lo que pueden observar es el comportamiento
28 a marzo del IMAE y, el IMAE enfocado en regímenes especiales y, luego, en régimen definitivo.
29

30 En general, el ritmo de crecimiento se sostiene, es un ritmo de crecimiento alrededor de un 4,5;
31 4,6; la última lectura es de un 4,6. Se observan dos comportamientos particulares, uno es que el
32 régimen definitivo tiene cierta tendencia al alza y su participación relativa en el crecimiento
33 agregado del IMAE ha aumentado y, también, la línea naranja, lo que pueden observar es esa
34 moderación en el crecimiento de regímenes especiales, que sigue siendo más alto que el promedio
35 o que el agregado del IMAE.
36

37 En cuanto a la línea anaranjada, obviamente este comportamiento destaca, pero también es el
38 reflejo de dos puntos. Uno es el ciclo de negocios de las empresas, lo que están reflejando son
39 empresas que, en meses pasados, experimentaron un ritmo de expansión muy importante y, el
40 hecho de que la tasa siga positiva lo que quiere decir es que no están creciendo al mismo ritmo,
41 pero siguen creciendo sobre esa base de expansión que fue bastante alta en el pasado, pero también,
42 como se ha comentado previamente en distintos informes, esto también contiene empresas en
43 regímenes especiales que tomaron la decisión de cerrar sus operaciones en el país.
44

45 El gráfico, en la tabla a la derecha, lo que muestra es esa desagregación del IMAE por sectores de
46 actividad. En términos agregados, lo que se puede observar es que no hay tasas negativas, ninguna
47 actividad se está contrayendo. Según la lectura de marzo, se observan ritmos de crecimiento
48 importantes en el sector de construcción, en actividades financieras, en actividades profesionales y
49 de apoyo, pero también lo que se observa es que agricultura, aunque tiene una tasa positiva, es una
50 tasa de 0,6%. Acá, no sé, si los compañeros o compañeras tienen algún punto que podrían

1 desarrollar un poco más, sobre todo, en el lado de construcción, que todavía tiene una tasa bastante
2 alta. Don Henry o...

3
4 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**
5 La construcción está determinada por el comportamiento de la construcción privada, a pesar de que
6 la construcción pública también tiene variaciones positivas. En la parte privada, los proyectos de
7 construcción de viviendas para segmentos de... o los hogares de ingresos medios y altos y, en la
8 parte pública, principalmente infraestructura vial.

9
10 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
11 De acuerdo. ¿No sé, si tienen alguna pregunta o puedo avanzar? Entonces, ese es un vistazo general
12 de la actividad económica.

13
14 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
15 Yo tengo... disculpa.

16
17 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
18 Sí.

19
20 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
21 Tengo una pregunta, ¿qué significa eso de contribución porcentual? ¿Es el porcentaje de cada
22 actividad o es la contribución al cambio?

23
24 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
25 Sería la...

26
27 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**
28 La contribución al cambio, sí. Entonces, de ese 4,6, casi un 20% es explicado por manufactura.

29
30 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
31 Perfecto, excelente, gracias.

32
33 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
34 Entonces, avanzamos a la siguiente filmina... Perdón, ¿podemos retroceder? Y, don Róger, le
35 quería solicitar un receso, muy breve. Perdón, está silenciado.

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
38 Sí. Adelante, doña Celia, con el receso.

39
40 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
41 Sí, señor, un minuto.

42
43 *Se deja constancia de que, al ser las once horas con veintitrés minutos, el señor*
44 *Róger Madrigal López, presidente de la Junta Directiva, decretó un receso que se extendió hasta*
45 *las once horas con veintinueve minutos.*

46
47 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
48 Ya retomamos grabación, don Róger.

49
50

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Por favor, indíquenme si ven un indicador de grabación en sus equipos. Doña Silvia, don Juan,
3 doña Marta espero que me lo diga y mi persona, sí lo veo. Entonces, podemos continuar. Doña
4 Marta, cuando pueda, me comunica, si ve el indicador de grabación en su equipo. Adelante,
5 compañeros.

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

8 Celia, está sin micrófono.

9
10 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

11 Perfecto.

12
13 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

14 Don Róger, disculpe, es que sí necesitamos la cámara de doña Marta, por el cuórum.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Sí, perfecto, esperemos a doña Marta.

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

20 Listo.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Ahí está doña Marta y dice que sí, ya la vemos en cámara. Perfecto, adelante, retomen compañeros.

24
25 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

26 Muchas gracias. El siguiente punto que vamos a comentar es el mercado laboral, pero antes de
27 mencionar el mercado laboral, las cifras que hemos recibido de turismo y que son públicas hasta
28 este momento, lo que revelan es que el ritmo de visitación sigue teniendo un comportamiento
29 bastante parecido a las lecturas que vimos en marzo. Ahora bien, en términos de empleo, lo que
30 estos dos gráficos muestran es la evolución en la tasa neta de participación, la tasa de desempleo y
31 la tasa de ocupación, principalmente.

32
33 Acá hicimos dos segmentaciones, el gráfico de la izquierda es el mercado laboral con toda la
34 población de 15 años o más. El gráfico de la derecha lo que busca enfocarse es en la evolución de
35 estas tasas, esos indicadores laborales solamente para la población entre 25 y 59 años. ¿Por qué
36 hicimos esta segmentación? Porque como se ha discutido previamente, hay un tema estructural en
37 la parte demográfica, sobre todo en la parte, en el segmento de población de 59 años o más, que
38 puede sesgar ciertas interpretaciones, sobre todo en el tema de la tasa neta de participación. Y para
39 la población de menos de 25 años, también recordemos que son poblaciones que son muchas de
40 esas personas son marginalmente vinculadas al mercado laboral por temas educativos, por temas...
41 entre otros.

42
43 Entonces, ¿qué es lo que se observa a grandes rasgos? En términos generales, la tasa de desempleo
44 a marzo fue de un 7,1%, mientras la tasa de ocupación fue de un 50,3%. Se observa que en cuanto
45 a la tasa de desempleo es ligeramente menor a la que se observaba hace un año, pero, si vemos el
46 comportamiento desde octubre, parece que hay una incipiente tendencia al alza.

47
48 Ahora bien, tenemos que tener cuidado porque recordemos que es un instrumento, el instrumento
49 que estamos usando, que es la encuesta, se ha caracterizado por tener variaciones así en el pasado,
50 que no necesariamente reflejan una tendencia real en el mercado laboral, sino un tema estadístico

1 o un tema de un error de muestreo. Pero lo que muestran los indicadores desde octubre, es que hay
2 un ligero aumento en la tasa de desempleo que viene acompañado de una tasa en la ocupación.

3
4 Si lo enfocamos en el sector de la población entre 25 y 59 años, lo que podemos observar son dos
5 puntos interesantes, uno, la tasa de participación se ha mantenido relativamente estable. Entonces,
6 como la tasa de participación se mantiene relativamente estable, podemos interpretar más
7 fácilmente los movimientos de la tasa de ocupación y la tasa de desempleo y lo que podemos
8 observar es que para este grupo desde... en los últimos cuatro meses, cinco meses, se observa una
9 leve reducción en la tasa de ocupación, pero es muy leve, probablemente no es estadísticamente
10 significativa y se observa un movimiento al alza en la tasa de desempleo de este segmento.

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

13 Disculpa, Jonathan. Totalmente de acuerdo con estas observaciones, ¿sabes más o menos del dato
14 de diciembre, del 25, de la tasa de ocupación?

15
16 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

17 ¿Para cuál segmento, para todos o...?

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

20 Para el 25 a 59.

21
22 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

23 La tasa de ocupación..., si puedo inferir al gráfico era como un 74%, pero tal vez si me pueden
24 ayudar con el dato puntual. Pero sí se observa que, a partir de diciembre conjuntamente la tasa de
25 ocupación y la tasa de desempleo está mostrando un comportamiento opuesto que sugiere un
26 potencial enfriamiento del mercado laboral, aunque todavía es muy temprano para decirlo, porque
27 de nuevo, es una encuesta que tiene mucha variabilidad. Entonces, esto lo que sugiere es que
28 tenemos que poner un poquito más atención y tratar de construir otra información complementaria
29 para ver si esto es un tema de instrumento o un tema, una manifestación que estamos observando
30 en el mercado laboral.

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

33 Sí, y la tasa de subempleo también, va en la misma dirección.

34
35 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

36 Exacto.

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

39 Listo, de acuerdo, gracias.

40
41 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

42 Perdón, la tasa de ocupación en diciembre sí, fue un 73,5% para el grupo de 25 a 59 años.

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

45 Sí, que a mí este tema demográfico me parece muy interesante, aquí lo estamos viendo para atrás,
46 pero proyectado es mucho más interesante porque hay un artículo, pero ya no lo pude volver a leer,
47 que me pasó una persona que está en Bloomberg, que es el impacto inflacionario que puede tener
48 una población decreciente, si no hay una política migratoria que complemente, porque es natural,
49 en la medida en que crece la economía y hay más demanda de empleo y la población va para abajo,
50 entonces de dónde, que es un poco lo que le está pasando ahorita a Estados Unidos y yo creo que

1 nosotros aquí no lo vemos tan claramente por distintas razones, pero a mí sí me parece que viendo
2 tendencias para adelante sería muy interesante ponerle atención a la demografía en nuestro
3 contexto, no solamente por lo que ya acotó Jonathan, sino los impactos un poco a mayor plazo,
4 tratándose de que la tendencia de las tasas de natalidad siguen, son bastante bajas. Me parece súper
5 interesante. Gracias.

6
7 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

8 Sí, con gusto. Es algo que sí queremos poner más detalle, lo que estamos tratando de ver es cómo,
9 con qué datos enfrentarlo, porque la encuesta tiene limitaciones inherentes y los otros indicadores
10 usualmente se enfocan en el mercado laboral formal, pero sí, sí es algo que activamente estamos
11 generando conocimiento. Don Róger, no sé si tenía..., es que se desconectó, perfecto.

12
13 Avanzando en el siguiente gráfico que también sigue analizando el mercado laboral, tenemos el
14 gráfico de la izquierda lo que muestra es la evolución del ingreso en la ocupación principal que
15 reporta el ingreso promedio en la ocupación principal que muestra la Encuesta Continua del
16 Empleo. La línea azul más clara es la parte nominal y la línea de azul más oscuro es la parte real.
17 Lo que se observa es una moderación en el crecimiento de los ingresos que reporta la encuesta,
18 tanto a nivel nominal, principalmente a nivel nominal se observa esa desaceleración, pero el
19 comportamiento de la inflación ha podido compensar parte de esa reducción nominalmente en los
20 ingresos.

21
22 De nuevo, quiero reiterar que es un instrumento bastante imperfecto, la encuesta, sobre todo entre
23 más granular nos queramos ir, entre más detallado, entre más minucioso queramos el análisis. Pero
24 lo que sugiere la encuesta es que, bueno, la primera parte, si hacemos una segmentación entre la
25 evolución de los ingresos reales por calificación de la ocupación de la persona y el sector
26 institucional, destacan dos cosas, primero, los ingresos en el sector privado de ocupaciones de baja
27 calificación está creciendo a un ritmo de un 7,2% en términos reales, pero la principal contracción
28 en términos reales viene de las ocupaciones en el sector público de alta calificación, pero también
29 en el sector privado de alta calificación.

30
31 Queremos tener más detalle de lo que está pasando. El problema es que la encuesta, de nuevo, por
32 características propias de la encuesta, es muy difícil entender qué está pasando internamente, sobre
33 todo porque es un panel rotativo y los errores de muestreo aumentan muchísimo entre más
34 minucioso queremos ir, pero estamos activamente, construyendo indicadores complementarios
35 para entender qué está pasando acá. ¿No sé, si hay alguna pregunta o puedo avanzar?

36
37 Entonces, avanzando en el siguiente gráfico, el siguiente tema es cómo se ha comportado el
38 comercio internacional, principalmente las exportaciones de bienes en los últimos meses, que es
39 particularmente interesante para ver cómo se está empezando a manifestar el tema sobre todo del
40 petróleo en el lado de las importaciones. El mensaje en general es que las exportaciones de bienes
41 siguen mostrando un ritmo de crecimiento alto, hay cierta moderación que coincide con lo que
42 discutimos en el IMAE y que no, es una señal de ciclo de negocios sobre todo en el régimen
43 especial, pero ese crecimiento sigue siendo bastante alto. En el tema de las importaciones se
44 observa un ritmo de crecimiento con ciertas variaciones, pero también alrededor de un 6,6%, con
45 algunas particularidades entre ciertos componentes. Tal vez acá, les voy a pedir a los compañeros
46 si pueden dar un mayor detalle, sobre todo el tema agrícola y también en el lado de las
47 importaciones con el tema del petróleo.

48
49 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

50 Buenos días a todos y todas. En el caso, por ejemplo...

1
2 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
3 Perdón. Jacqueline, disculpe, no se escucha. Se escucha muy bajito.
4
5 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**
6 ¿Ahora?
7
8 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**
9 Mejor. Sí, muchas gracias.
10
11 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**
12 Gracias y disculpen. En el caso de... ¿estamos en las exportaciones o en las importaciones, perdón,
13 Jonathan?
14
15 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
16 En las exportaciones.
17
18 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**
19 Perfecto. En las exportaciones lo que teníamos es un crecimiento en la parte donde destacan en la
20 manufactura de café, lácteos, productos cárnicos, frutas, hortalizas en conserva, conductores
21 eléctricos de cobre y tenemos caída en exportación de piña, melón y sandía, que es lo que explica
22 este signo que tenemos ahí en la línea verde con esa caída de esos productos del agro. ¿Quieres que
23 continúe con la parte de importación?
24
25 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
26 Sí, por favor.
27
28 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**
29 Sí, con gusto. Entonces, lo que observamos en el tema de las importaciones, tenemos un
30 crecimiento de un 6,1, importante decir que esta es información preliminar al primer cuatrimestre.
31 Esta información es preliminar de abril. Entonces, tenemos un crecimiento tanto del régimen
32 definitivo como del régimen especial. Ya sería el cuarto grafiquito por una clasificación de uso y
33 destino. Esta clasificación de uso y destino está, como dice la nota abajo, sin combustibles. Y ahí
34 lo que vemos es un cambio en lo que se venía gestando en compras intermedias, que sería
35 adquisición, ahí lo está explicando. Tenemos mayor adquisición de materias primas, especialmente
36 fertilizantes y también materia prima para la industria química, farmacéutica, alambres de cobre.
37
38 En la parte de bienes de consumo que sería la de color verdecito, verde turquesa, tenemos vehículos
39 y productos farmacéuticos y en los bienes de capital, a pesar de que tenemos una tasa desacelerada
40 sigue siendo importante y quien lo está explicando es el equipo de transporte, remolques, máquinas
41 procesadoras de datos y maquinaria de tipo industrial.
42
43 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
44 De acuerdo, muchas gracias.
45
46 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**
47 ¿Pero los combustibles entonces a dónde estaban?
48
49 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**
50 Los combustibles están en las importaciones, en el tercer gráfico, en el régimen definitivo, ese 5%

1 que está ahí incluye entonces, sí, el crecimiento de combustibles que es un factor clave en esta
2 evolución que estamos mirando.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Jacqueline.

6
7 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

8 Adelante, don Róger.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Tal vez yo entiendo la pregunta de doña Silvia, que ella quisiera saber qué está pasando con
12 combustibles, solamente con combustibles, ¿qué está pasando?

13
14 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

15 Sí, combustibles presentó, con esta información que tenemos, un crecimiento interanual 78,9% y
16 recordemos que aquí estamos en dólares. Entonces, esto está explicado porque tenemos un precio
17 del 55% y, un volumen de 15%. Entonces, en el acumulado de la factura petrolera andamos
18 alrededor de los USD 860 millones y eso es una variación interanual de un 21,3%.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Ahí veo a Rosa. Es que, a mí me da la impresión, por lo que veía en el mercado cambiario, en el
22 mes de abril, Recope importó menos, entonces, esos datos cubren ya a abril. Eso es cierto, pero era
23 algo indirecto, se lo voy a dejar a Rosa. Exacto, adelante.

24
25 **SRA. ROSA RUIZ VÁSQUEZ:**

26 Róger, en abril la factura petrolera creció casi un 80%, 79%, de eso, un 55 fue crecimiento en
27 precio. De hecho, en marzo ya se empieza a notar un crecimiento en el valor unitario, veníamos
28 con valores medios de 76. En marzo, el valor unitario medio fue de 103 y en abril fue 130; el
29 crecimiento fue de 55% en abril. Entonces, empezamos a notar esos crecimientos, habrá que ver
30 hacia adelante, pero abril tiene un crecimiento importante. De mayo todavía no tenemos nada.

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 ¿Y el ajuste en precios va rezagado a eso, entonces?

34
35 **SRA. ROSA RUIZ VÁSQUEZ:**

36 Esa parte si no...

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 ¿Está Álvaro ahí o...?

40
41 **SRA. MARÍA ELENA ÁVILA GAMBOA:**

42 Sí, don Róger, va rezagado. En la interanual más bien los combustibles aportaron en este mes de
43 abril de manera negativa, pero ya en la estimación de mayo que ya tiene los precios incorporados
44 aprobados por Aresep, hay un aumento, va a aportar tanto la interanual de manera positiva como
45 la mensual.

46
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Perfecto. No hemos visto... Lo hemos visto en el gasto, pero no lo hemos visto en el bolsillo de
49 los consumidores todavía, el choque de precios.

50

1 **SRA. MARÍA ELENA ÁVILA GAMBOA:**
2 Así es.
3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
5 Muchas gracias.
6
7 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**
8 Rosa, perdón. Rosa, mucho gusto en saludarte. Una pregunta, ¿el costo medio unitario es de todos
9 los combustibles?
10
11 **SRA. ROSA RUIZ VÁSQUEZ:**
12 Es el de todos los productos importados.
13
14 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**
15 De todos los productos importados. Gracias.
16
17 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
18 En mayo aumentó, ¿verdad? No es que no hemos observado.
19
20 **SRA. MARÍA ELENA ÁVILA GAMBOA:**
21 Así es. Sí, en mayo sí. Entonces, ahora en los datos de mayo ya va a haber un aumento, tanto en la
22 interanual... en abril.
23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
25 Pero don Juan, no lo estamos viendo porque...
26
27 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
28 No en estos datos.
29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
31 Exacto. Los datos no los muestran todavía.
32
33 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
34 Perfecto, si no hay más preguntas, don Róger...
35
36 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
37 Al bolsillo sí, a los datos no. Así es.
38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
40 En el bolsillo de la última semana.
41
42 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
43 Sí.
44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
46 De los últimos seis días, yo creo que el jueves, aumentaron.
47
48 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
49 Y si no hay más preguntas o comentarios, don Róger, le solicito nuevamente un receso.
50

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Adelante, doña Celia, con el receso.

3
4 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

5 Sí, señor, un minutito.

6
7 *Se deja constancia de que, al ser las once horas con cuarenta y siete minutos, el*
8 *señor Róger Madrigal López, presidente de la Junta Directiva, decretó un receso que se extendió*
9 *hasta las doce horas con dos minutos.*

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

12 Listo, don Róger, ya estamos grabando nuevamente.

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Compañeros, observo en mi pantalla un indicador de grabación. Ustedes lo observan, ¿pregunto?
16 Doña Marta, doña Silvia, don Juan. Perfecto, todos. Continuemos, por favor.

17
18 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

19 Gracias. Vamos a continuar con las condiciones financieras. Tal vez, antes de entrar en detalle,
20 brevemente respecto a las finanzas públicas del Gobierno Central, relativo a la última información
21 pública que se tiene, lo que se observa es una dinámica muy similar. Un Gobierno Central que
22 sigue generando superávits primarios que; sin embargo, el comportamiento reciente en los ingresos
23 tributarios y en el gasto por pago de intereses hace que limite en cierto punto o que compromete
24 en cierto grado la tendencia o el comportamiento de la deuda como porcentaje del PIB. Sin
25 embargo, a pesar de este comportamiento, no se observa una erosión en la percepción de riesgo
26 país que tiene el resto del mundo hacia Costa Rica. Sigue siendo una percepción de riesgo
27 relativamente menor a Latinoamérica y, en términos comparativos dentro del país, se observa que
28 sigue siendo relativamente estable.

29
30 Ahora bien, en términos de condiciones financieras, uno de los principales puntos de discusión, es
31 cómo se han transmitido las decisiones de política monetaria al resto del sector financiero, sobre
32 todo en términos de tasas de interés. El gráfico de la izquierda muestra la tasa activa negociada, en
33 la línea amarilla, y también muestra la Tasa de Política Monetaria, la tasa básica pasiva y la tasa
34 pasiva negociada.

35
36 Como pueden observar, relativo al nivel que se tenía en la decisión del 17 de julio del 2025, es
37 decir, más o menos 14 meses atrás, la Tasa de Política Monetaria se ha reducido en 75 puntos
38 básicos. Esta reducción se ha manifestado también en los indicadores de tasas pasivas; sin embargo,
39 en un grado menor. La tasa básica pasiva a la última lectura que tenemos se ha reducido en 28
40 puntos básicos. Lo que destaca, al igual que vimos en el informe del mes anterior, es que si
41 comparamos la tasa activa negociada en julio del año pasado versus la última lectura que tenemos,
42 hay un incremento. No es un incremento sostenido porque la línea amarilla vean que ha mostrado
43 subidas y bajadas, pero de período a período es un incremento de 42 puntos básicos.

44
45 Sin embargo, si vemos la tabla del centro, lo que podemos observar es que este aumento en el nivel
46 agregado no es uniforme entre las principales actividades que participan en la medición de este
47 indicador, particularmente destaca que la tasa activa en sectores como agricultura, manufactura,
48 construcción y transporte, se han reducido. Sin embargo, donde sí se observan incrementos es en
49 actividades inmobiliarias, en servicios y turismo y en la parte de consumo con tarjetas.

1
2 Doña Silvia, adelante.
3
4 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**
5 Sí. Siempre la misma duda, ¿cómo calculan o cómo está aquí el tema de las tasas en dólares? Por
6 ejemplo, algo como turismo ustedes la tienen en colones, pero no sé, si esto equivale o tienen de
7 alguna manera inserto el efecto de las tasas en dólares o es aparte.
8
9 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
10 No sé, si doña Betty tiene más detalles de la estimación o alguna persona me podría apoyar en esto,
11 yo tengo cierta intuición, pero mejor ir a la segura.
12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
14 Todo es colones.
15
16 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
17 Todo eso, sí, correcto. Todas son tasas en colones. La vez pasada habíamos traído las tasas en
18 dólares y lo que tenía en ese período era una reducción de un punto, me parece, voy a buscar el
19 gráfico, pero lo que traíamos a raíz de esa información que se presentó la vez pasada se incluye ahí
20 la trayectoria del margen de intermediación financiera que responde a una consulta que hizo doña
21 Silvia, precisamente a raíz de ese gráfico que mostramos la vez pasada, pero no sé, si quiere pasar
22 al...
23
24 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
25 Sí.
26
27 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
28 ...gráfico propiamente de margen.
29
30 Aquí, tal vez una aclaración metodológica para don Juan, que el otro día nos preguntó si podíamos
31 calcular con el ponderador fijo. Lo que pasa es que cada semana se calcula esa tasa activa negociada
32 con las operaciones que se realizan. Entonces, es una a una, entonces en cada momento hay un
33 ponderador distinto, o sea, eventualmente podríamos mantener el ponderador de “x” fecha, lo que
34 pasa es que no sé, qué tanto sentido tiene porque en cada momento el ponderador es... cada tasa
35 tiene un monto asignado o...
36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
38 El monto de la operación.
39
40 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**
41 El monto de la operación.
42
43 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
44 Sí, claro, lo que pasa es que necesitamos alguna forma de ponderar y, entonces, aquí cuando uno
45 ve los cambios en la TAN está viendo dos movimientos, uno, la reducción en los cambios en la
46 tasa y el otro en los cambios en las ponderaciones y, entonces, un poco la idea era de separar.
47
48 A mí me parecería que sería bastante interesante nada más utilizar el último del día, el del 5 de
49 mayo del 2026 y compararlo con las tasas que había el 16 del 7 del 2025. Un poco es como para
50 ver cuál ha sido la evolución de la tasa y no de los cambios en los montos de los créditos entre las

1 actividades.

2
3 O sea, creo que la respuesta creo que es súper útil, entonces, si lo pudieran hacer sería bueno.

4
5 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

6 Perdón, Betty. Sí lo tenemos ya programado. Sí, el trabajo está en curso.

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

9 Excelente, muchas gracias.

10
11 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

12 Y ahí cuando lo tengamos listo lo podemos compartir.

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

15 Gracias.

16
17 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

18 Entonces, tal vez si avanzamos al gráfico, a las filminas de los márgenes de intermediación, tal vez
19 antes de discutir esta, porque está muy vinculada y tal vez puede ver lo que comentaba doña Silvia.

20
21 Acá lo que mostramos es el margen de intermediación financiera para los bancos estatales y los
22 bancos privados, esto es en moneda nacional y también mostramos la tasa activa y la tasa pasiva
23 inferida. Tenemos esta filmina para moneda nacional y para moneda extranjera. Como pueden
24 observar, a partir del 2024, diciembre de 2024 hay cierta estabilidad en el margen de intermediación
25 para los bancos privados y también para los bancos estatales en el caso de moneda nacional.

26
27 Doña Silvia, no sé, si esto muestra mejor su inquietud o pasemos a la parte de moneda extranjera.

28
29 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

30 No, a mí, sí. A ver, si el crédito está muy dolarizado, entonces, a mí también me interesa saber cuál
31 es la información que están recibiendo los agentes económicos sobre las tasas de interés que
32 están... qué les hace hacer con esa información y nosotros aquí no estamos midiendo eso, y yo sé
33 que hay mucho movimiento, no solamente por los usuarios del crédito, sino también hay ciertas
34 actividades que como hemos conversado son en dólares, por razones que, por ejemplo, yo
35 desconozco las actividades de los alquileres, los cobran en dólares. Entonces, sí es importante tener
36 eso presente para saber qué es lo que está pasando en conjunto.

37
38 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

39 Sí. No sé, si alguien del equipo quiere complementar, sobre todo Katia, que fue los que participaron
40 en esta.

41
42 **SRA. KATIA VINDAS SÁNCHEZ:**

43 No, sé...

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

46 Pero si no lo tienes... Perdón, Katia, adelante.

47
48 **SRA. KATIA VINDAS SÁNCHEZ:**

49 Gracias, tranquila. Lo que sí hemos visto, en los análisis que se han hecho, es que ha venido
50 dándose un crecimiento en deudores, habíamos visto deudores con exposición cambiaria, que en

1 parte lo que habíamos analizado es que había ciertos componentes que lo están explicando los que,
2 por ejemplo, ya se habían otorgado en tiempos pasados, pero sí habíamos visto que nuevos créditos
3 cuando se otorgaban eran mucho hacia estos deudores con exposición cambiaria.
4

5 Y, también, algunos que eventualmente por, también, cambios normativos que han habido que se
6 clasificaban, por ejemplo, en sin exposición cambiaria, que se los fueron traduciendo en con
7 exposición cambiaria. Pero sí estamos en un análisis, incluso junto con la superintendencia, para
8 determinar el impacto que han tenido, lo que son estos cambios normativos, porque creemos que
9 hay algo de eso que ha impactado, porque hubo un cambio en enero del 2023 de definición, también
10 de deudores con y sin exposición y eso se traduce en enero del 2024 también con un cambio en la
11 normativa que se eliminaba lo que era la estimación genérica para deudores que no se les daba en
12 moneda extranjera y que no fueran deudores generadores de divisas, pero se traducía también en
13 cargos de capital que eventualmente, por una transición que se da en la normativa, eso representaba
14 un cargo o un castigo, por decirlo así, más suave a la parte de capital por esa gradualidad que se
15 daba.
16

17 Entonces, sí estamos en esa investigación para ver exactamente el impacto que ha tenido esos
18 cambios normativos y también otros elementos que, eventualmente, están influyendo en la
19 determinación de ese mayor incremento en algunos créditos a moneda extranjera.
20

21 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

22 Gracias, Katia. Sí, muy importante, me parece también tener esa información porque don Róger lo
23 señalaba el otro día en la prensa, bueno, justamente es el tipo de consumidores o de usuarios del
24 crédito, por quienes nos interesa velar. Gracias.
25

26 **SRA. KATIA VINDAS SÁNCHEZ:**

27 Con mucho gusto.
28

29 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

30 Róger.
31

32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Adelante.
34

35 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

36 Yo lo que observo con esto, aquí uno lo que observa es que, básicamente, los márgenes de
37 intermediación entre bancos estatales y privados en moneda extranjera son muy similares, andan
38 alrededor de cinco, o sea, más o menos como alrededor de cinco puntos porcentuales.
39

40 Eso que dice Katia de los problemas con los deudores y con los deudores que no están dolarizados
41 y demás, si uno ve la filmina anterior del margen de intermediación en colones, lo que puede
42 observar acá es que, básicamente, el margen de intermediación en la banca privada viene siendo
43 casi el doble de lo de los bancos públicos.
44

45 Entonces, a mí me parece, y entonces, si uno compara, por ejemplo, el margen de intermediación
46 solo de los bancos estatales, en colones y dólares, es un poquito más alta en bancos estatales, en
47 colones, pero la de los bancos privados es el doble, el doble o un poquitico más. Entonces, toda la
48 problemática que puedan estar teniendo con los deudores o los problemas de morosidad, etc., etc.,
49 la banca privada la está cargando a los deudores en colones, con esos márgenes de intermediación
50 tan altas, para cubrir todos esos costos que tienen.

1
2 Entonces, ahí es donde nosotros observamos que las decisiones que el Banco Central tome
3 realmente, o sea, como que el canal de transmisión no está funcionando porque están cargando a
4 lo que son los deudores en colones, los bancos privados, toda su problemática de costos que tienen,
5 lo están cargando al margen de intermediación en colones. Es una realidad, entonces, ahí no está
6 funcionando nuestro mecanismo de transmisión.

7
8 Aquí llama la atención, mientras que los bancos estatales tienen márgenes más o menos un poquito
9 más altos, los de colones, pero no son tan sustancialmente distintos como los bancos privados,
10 como lo podemos observar. Obviamente sabemos que los bancos privados están muy dolarizados
11 y por eso la problemática que puedan tener con la morosidad la están cargando acá.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Muchas gracias, doña Marta.

15
16 Sí, hay que... creo que me falta todavía un poquito más de análisis, en entender bien el fenómeno.
17 Porque uno diría, las tasas activas son más altas en la banca privada, pero aun así logran transmitir
18 ese precio a los consumidores, en los bancos estatales es el menor, pero no lo logran transmitir con
19 tanta fuerza. No sé, si da poder de mercado o cuál es el costo efectivo para el usuario de crédito.

20
21 Eso me recuerda un viejo artículo que había de por qué la gente a veces prefería pagar tasas
22 nominales mayores, y era por los tiempos administrativos del préstamo. Lo que le llevaban, en la
23 información que le pedían, otros costos asociados al préstamo, todo eso. Preferían a veces pagar el
24 costo explícito de una mayor tasa, que no enfrentarse a los costos implícitos en garantías,
25 certificaciones, tiempos y demás. Yo creo que sí es una observación muy aguda que usted hace y
26 lo que quiere es entender un poquito más, por qué.

27
28 No sé, si Katia tiene algo que decir, si no avanzamos.

29
30 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

31 Perfecto, entonces, tal vez, si

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Perdón, ¿Katia iba a decir algo?

35
36 **SRA. KATIA VINDAS SÁNCHEZ:**

37 No, está bien, podemos avanzar.

38
39 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

40 Si nos podemos devolver una filmina para discutir muy brevemente, lo del tema del premio por
41 ahorrar en colones y las condiciones de liquidez.

42
43 Lo que se observa en términos del premio por ahorrar en colones es que en los últimos meses ha
44 venido convergiendo hacia un cero. Tanto en plazos... en ambos plazos que están en el gráfico de
45 la izquierda. Esta convergencia a un premio por ahorrar en colones en cero está en buena parte
46 explicada por la disminución en abril de las expectativas cambiarias que se infieren del mercado,
47 que eso lo que hace es que aumenta el premio por ahorrar en colones y ha hecho que se acerque
48 más al cero. Eso también lo refleja y coincide los indicadores del premio por ahorrar en colones
49 inferidos de la curva soberana cero cupón, particularmente en los distintos plazos. Los datos a mayo

1 lo que sugieren es que a cinco años ese premio por ahorrar en colones ya es positivo, pero todavía
2 sigue relativamente cercano al cero.

3
4 Y, finalmente, el gráfico de la derecha muestra que las condiciones de liquidez y los excedentes de
5 liquidez continúan en el mercado, muy similar a los patrones que se han observado desde enero de
6 2025. Podemos avanzar.

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

9 Una pregunta, disculpe.

10
11 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

12 Sí, señor.

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

15 Si yo me voy hacia atrás... Yo entiendo que hagan para el futuro porque uno tiene que decidir hacia
16 el futuro y con las expectativas del tipo de cambio. Si uno se hace para atrás, más bien, y ve dónde
17 estuvo el premio con lo que realmente ocurrió, ¿sería muy diferente la cosa?

18
19 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

20 Buena pregunta. No tengo un dato a mano, no sé, si alguna persona en el equipo, pero sí sería
21 interesante calcular ese premio *ex post*.

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

24 Exactamente.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 El efectivo, sí, el premio en efectivo.

28
29 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

30 Pero si no, lo podemos construir...

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

33 Súper.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Yo creo que sí es muy diferente, es muy diferente, porque las expectativas usualmente han sido de
37 crecimiento en el tipo de cambio y la realidad ha sido, que más bien, ha habido una apreciación.
38 Entonces, ya ese cambio de signo me dice que sí sería muy diferente.

39
40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 Creo que eso lo podemos construir para traerlo la siguiente ocasión.

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 La siguiente ocasión. Nada más, el cuidado que hay que tener en la interpretación, porque lo tuvo
45 don Juan: 'La decisión no se toma con el pasado, sino con lo que yo espero'.

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

48 Gracias.

49

50

1 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

2 Ahora bien, esta filmina lo que resume es el comportamiento de los principales agregados
3 monetarios y crediticios. En términos generales, lo que se observa es que en cuanto a los agregados
4 monetarios siguen manteniendo un ritmo de crecimiento coherente con el ritmo de la producción
5 nominal. No se observa un patrón claro en los últimos meses que difiera de lo que se ha venido
6 discutiendo en los últimos informes...

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Jonathan.

10
11 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

12 Sí.

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Vamos a ver. Yo haría como inflexión a lo que usted está diciendo. Tenemos un crecimiento de la
16 población de 4,6, una meta de inflación de 3. Eso en tasa compuesta es 7,6. Entonces, tenemos en
17 riqueza financiera casi un 7, tenemos en el M1 amplio más de 8 y en liquidez total 5,6. Entonces,
18 yo haría esa precisión, porque no habla de la nominal, entonces quiere decir que lo está ajustando
19 por la deflación que ha habido y no, me parece que eso no está ocurriendo. Lo que está diciendo,
20 más bien, es que el crecimiento de los agregados monetarios son mayores que el crecimiento de la
21 economía real, en algunos casos más alto, inclusive, una vez cuando se hace la tasa compuesta con
22 la meta de inflación.

23
24 O sea, yo lo que diría es que, por los agregados, por lo menos en M1 amplio y riqueza financiera,
25 uno no ve una restricción monetaria respecto a la combinación de meta de inflación y crecimiento
26 real de la economía, es como yo lo expresaría. Obviamente, siéntase en libertad para corregirme lo
27 que estoy diciendo, si ustedes piensan que estoy equivocado.

28
29 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

30 De acuerdo, sí, de acuerdo. Y, para terminar, tal vez esta filmina...

31
32 En la parte derecha tenemos el comportamiento del crédito al sector privado, que acá lo que destaca
33 es esa moderación en el ritmo de crecimiento que ha sido particularmente más acentuada en el
34 crédito al sector privado en moneda extranjera. En los últimos tres meses se ha estabilizado
35 alrededor de un 3,5%. Podemos seguir.

36
37 Ya para ir concluyendo esta parte de la discusión de la coyuntura nacional, en temas de mercado
38 cambiario, lo que se observa es que en los últimos meses la apreciación que ha tenido el tipo de
39 cambio en el mercado mayorista, en Monex, ha sido coherente con mayor disponibilidad de divisas
40 en el mercado privado de cambios. Entonces, en el gráfico de la izquierda pueden observar que los
41 excesos siguen manteniéndose. Es coherente con el comportamiento que ha mostrado el tipo de
42 cambio. Y el gráfico de la derecha, lo que muestra es el comportamiento o la participación que ha
43 tenido el Banco Central en el mercado de Monex.

44
45 Como pueden observar, en mayo lo que se observa hasta el momento es que el Banco no ha tenido
46 una participación explícita o una participación etiquetada por operaciones de estabilización, pero
47 sigue siendo capaz de satisfacer las necesidades del sector público no bancario.

48

1 Y, finalmente, en términos de reservas, al 11 de mayo, lo que se observa es que se alcanzó el valor
2 de USD 20.776 millones, y que, en términos del indicador de seguimiento de reservas, esto
3 representa 170,5% y en términos del PIB es un 18,3%.

4
5 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

6 Róger, ese indicador de seguimiento de reservas lo tenemos pendiente de revisión, ¿verdad?

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Sí, señora. Alonso, ¿qué nos puede decir de eso?

10
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Estamos trabajando en eso para evaluar el rango. Eso lo está trabajando el Departamento de
13 Investigación. Creo que es prioridad traerlo a Junta lo más pronto posible.

14
15 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

16 Perfecto. Entonces, podemos avanzar.

17
18 En términos de inflación, acá lo que se observa es la última lectura, que es la de abril de 2026. Lo
19 que reporta es una inflación general de -1,6% interanual. También, una inflación subyacente, el
20 promedio de indicadores subyacentes, la variación interanual es ligeramente negativa, pero
21 alrededor de prácticamente un 0%. Ambos por debajo del rango inferior del rango de tolerancia
22 que establece el Banco Central.

23
24 En términos de expectativas, lo que se observa es que las expectativas de inflación a 12 meses, si
25 vemos el comportamiento entre marzo y abril, hay un repunte; pero siguen estando ligeramente por
26 debajo del límite inferior del rango de tolerancia.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Entre febrero y abril, Jonathan, es el repunte.

30
31 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

32 Sí.

33
34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 Es ahí, entre febrero y abril fue el de la encuesta el que subió, en abril bajó un poquito, pero no
36 mucho. Y el de las de mercado no habían reaccionado en marzo y en abril ya reaccionaron. Todavía
37 están por debajo del rango, pero básicamente se duplicaron porque estaban en 0,9 y pasaron a 1,8.

38
39 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

40 Sí. Si hacemos una descomposición por los principales componentes, lo que destaca es que la
41 mayoría fue negativa, incluyendo combustibles. Pero de nuevo, hay que tener en cuenta que los
42 incrementos más fuertes son en mayo, entonces, todavía por construcción el indicador no está
43 capturando esos ajustes en el precio de los combustibles. El único componente que experimentó
44 una variación interanual positiva fue el componente de servicios. Podemos avanzar.

45
46 Acá es, nada más, meramente una descomposición de las expectativas de inflación por la persona
47 que responde la encuesta. Entonces, tenemos consultores, académicos, analistas financieros,
48 empresarios. Aquí la idea era ver si había una dinámica típica entre las distintas personas que
49 participan en la encuesta, sobre todo ir viendo, ir capturando, conforme tenemos más información
50 de expectativas, cómo los agentes están internalizando el tema del precio de los combustibles, pero

1 por el momento... No sé, si algún compañero o compañera quiera resaltar algo, pero no se observa
2 nada, particularmente.

3
4 **SRA. MARÍA ELENA ÁVILA GAMBOA:**

5 Jonathan, quizás solo..., ya que está la diapositiva presente, por lo menos en abril lo que se mostró
6 es que tanto los consultores como los empresarios fueron los que bajaron su expectativa tanto a 12
7 como a 24 meses; en mayor medida los consultores que los empresarios.

8
9 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

10 Tal vez, algo muy importante a destacar es que vean que tenemos expectativas de 12 y 24 meses.
11 Las expectativas de 24 meses siguen estando dentro del rango de tolerancia, no así las de 12 meses.
12 Esto en algún grado sugiere que las personas todavía piensan que el choque en los precios de
13 combustibles o el precio del petróleo tiene un carácter relativamente transitorio.

14
15 Y pasando a la siguiente filmina, ese ya es el mensaje final. Entonces, lo que observamos en
16 términos generales es que la inflación general interanual continúa siendo negativa. De nuevo,
17 todavía no está capturando los ajustes que vimos en mayo. Entonces, todavía hay una tendencia, o
18 una inercia bastante significativa de lo que se había gestado en el pasado. Las finanzas públicas
19 tienen un desempeño relativamente favorable en términos de que se sigue generando superávits
20 primarios, pero también hay señales de una menor holgura fiscal. Se observa que las reducciones
21 en la Tasa de Política Monetaria que se han...

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Jonathan.

25
26 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

27 Sí.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Yo cambiaría, yo les he hablado a los compañeros, Alonso lo sabe, Betty, lo sabe y en general. El
31 uso de la palabra 'favorable', que no sabemos a veces qué quiere decir favorable, favorable a quién,
32 en qué sentido, eso es. Y yo, con lo que vimos ahora, más bien, hay señales de deterioro, no ser
33 dramático, hay señales de deterioro en el desempeño de las finanzas públicas. Yo sí le cambiaría
34 el tono a esto, sin ser dramático, pero sí hay señales de deterioro en las finanzas públicas. Tenemos
35 un aumento en gasto por intereses, el superávit primario que se reduce. En buena hora que el
36 superávit primario se reduce, y no, me parece el dato que vi de déficit financiero, tampoco
37 disminuía. Entonces, yo les diría, las finanzas públicas muestran señales de fragilidad, si bien hay
38 un superávit primario, tanto el pago de intereses como el interés financiero no muestran mejoras.

39
40 Es algo más objetivo, porque qué quiere decir 'favorable', no sé lo que quiere decir. Nada más ahí,
41 para que lo revisen, el mensaje. Esta es una primera discusión. Cuando vayamos a tomar la decisión
42 de la Tasa de Política Monetaria, creo que ustedes, por costumbre, hacen una actualización, toman
43 en cuenta algunas de las cosas que los compañeros han pedido y revisan los mensajes. Entonces,
44 revisar ese mensaje, propongo que lo revisen. Es mi opinión. Yo no quiero que lo juzguen por mi
45 opinión, sino como objetivamente las cifras, qué es lo que se observa, porque el mensaje... Si algo
46 es favorable sigamos como estamos, porque es favorable. Y yo creo que, en términos de finanzas
47 públicas, sí hay que hacer ajustes, por lo menos que lo adviertan.

48
49 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

50 De acuerdo, tomamos nota.

1
2 Para los siguientes mensajes, continúan los excesos de liquidez en el Mercado Integrado de
3 Liquidez, el crédito...

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

6 Tal vez, disculpe Jonathan. Es que estaba esperando la de arriba, pero creo que ya la mencionaste.
7 Entonces, primero, estoy de acuerdo con don Róger sobre esa parte. Holgura fiscal suena que
8 tenemos menos superávit y estamos bastante largo de eso.

9
10 Sobre la tercera, las tasas de interés pasivas bajan y no así las activas. Entonces, igual, de la forma
11 en que está escrito parece que las tasas activas no han bajado y como vimos en el cuadrado, cinco
12 tasas bajaron, tres subieron, entonces, hay efectos de... o sea, hay heterogeneidad en eso. Entonces,
13 habría que buscar una forma mejor de escribirlo para tomar en cuenta ese aspecto. Gracias.

14
15 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

16 De acuerdo, tomamos nota. Y el último punto es que el tipo de cambio, lo que se observa es una
17 apreciación acumulada desde enero del 8,9% al 12 de mayo, pero que es coherente con un mayor
18 superávit en el mercado privado de cambios. Este superávit se encuentra determinado, en buena
19 medida, por empresas de regímenes especiales.

20
21 Entonces, con eso concluimos el análisis de coyuntura y lo que vamos a pasar es a discutir algunos
22 insumos...

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Regáleme un momento.

26
27 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

28 Sí, señor.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Eso formalmente termina el informe. Entonces, la Junta tiene que decir si lo recibe o no lo recibe.
32 Los que estén de acuerdo... bueno, ¿comentarios? Los que estamos de acuerdo en recibirlo, por
33 favor que lo manifestemos. Doña Marta, doña Silvia, don Juan, mi persona, recibido".

34
35 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División
36 Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios transcritos en la parte expositiva de
37 este artículo,

38
39 **dispuso por unanimidad:**

40
41 dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a mayo 2026, expuesto en esta
42 oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de Datos y
43 Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco*
44 *Central de Costa Rica, Ley 7558.*

45
46 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, División Económica,
47 División Análisis de Datos y Estadísticas, División Gestión de
48 Activos y Pasivos y Auditoría Interna).

49

1 **ARTÍCULO 7.** *Análisis de los primeros insumos para la revisión del nivel de la Tasa de Política*
2 *Monetaria (TPM), a mayo de 2026.*
3

4 *Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y*
5 *Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación*
6 *Económica, Guillermo Picado Abarca, Christopher Sanabria Quesada, Minor Acuña Araya,*
7 *Natalia Villalobos Medina, Carlos Brenes Soto, Claudio Mora García, Jonathan Garita Garita,*
8 *Dunia Esquivel González, Katia Vindas Sánchez, Melissa Vega Monge, Carlos Segura*
9 *Rodríguez y Maureen García Salazar, todos funcionarios de la División Económica; así como*
10 *María Elena Ávila Gamboa, Rosa Ruiz Vázquez y Jacqueline Zamora Bolaños, todas*
11 *funcionarias de la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en el análisis del*
12 *asunto al cual se refiere este artículo.*
13

14 En atención de las fechas indicadas en el calendario establecido para las reuniones
15 de política monetaria para el 2026, aprobado en el artículo 7 del acta de la sesión 6299-2025, del
16 18 de diciembre de 2025, la Junta Directiva conoció los primeros insumos para la revisión del nivel
17 de la Tasa de Política Monetaria, a mayo de 2026.
18

19 Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:
20

21 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Adelante con la primera discusión por... elementos, insumos a tomar en cuenta que la decisión de
23 Tasa de Política Monetaria será el 21 de mayo, estamos a más de dos semanas, un poquito más de
24 dos semanas.
25

26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

27 No, es la otra semana.
28

29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Ciertamente estoy mal, estoy pésimo, tiene razón, claro.
31

32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 De mañana en ocho, sí.
34

35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Sí, estamos a una semana.
37

38 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

39 Sí, señor.
40

41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Adelante, sí, claro.
43

44 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

45 Súper, muchas gracias. Entonces, vamos a empezar. El primer componente que vamos a
46 presentarles son proyecciones de inflación, entonces, primero, partir de dónde estamos. Estamos,
47 lo que vimos fue las lecturas de abril, la inflación preliminar que se está proyectando para mayo es
48 de -0,8% interanual, ya esta estimación preliminar recoge los incrementos en el precio de los
49 combustibles que se observaron la semana pasada o que se aprobaron la semana pasada y esto
50 representa una variación mensual de 0,5%.

1
2 El principal aporte positivo, claramente, viene del tema de los combustibles, parte de este aporte
3 positivo de combustibles está atenuado, porque también se observa una contribución negativa en
4 el precio del tomate y la papa que tienen una participación relativamente alta dentro del cálculo de
5 [...] En términos del IPC sin combustibles, lo que se proyecta para mayo es una variación de -
6 1,2%, el componente regulado va a crecer un 0,8%, el no regulado, más bien, se va a contraer un
7 1% al igual que bienes, pero alrededor de un 2,1% el tema de servicios sí va a mostrar una variación
8 positiva.

9
10 En la siguiente filmina, ya podemos ver las proyecciones de inflación, tal vez, aquí para tener más
11 detalle de la parte técnica de lo que se observa, le pediría a doña Evelyn si podría participar.

12
13 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

14 Gracias, buenas tardes. Bueno, partiendo ya de información observada de abril y la estimación
15 preliminar que tenemos de mayo, que acaba de comentar Jonathan, estamos haciendo una revisión
16 de la proyección del segundo trimestre de este año. Es una corrección que nos lleva del -0,7 que
17 teníamos estimado en el IPM de abril a -1,2. Esto hacia adelante, sí representa un ajuste hacia la
18 baja, al menos en el corto plazo y la principal implicación que estamos viendo aquí es el ingreso a
19 valores coherentes con el rango de tolerancia alrededor de la meta, que conversamos que había sido
20 o que habíamos estimado que era en el cuarto trimestre de este año y se estaría viendo entre el
21 cuarto de este año y el primero del año 2027.

22
23 De igual forma, hay una revisión en la valoración de riesgos, está un poco más balanceada que la
24 que vimos en abril en donde estimábamos que ya a partir del año 2027 la probabilidad de observar
25 valores negativos era menor al 5% en este caso sí hay una probabilidad, todavía estamos viendo
26 una probabilidad de mantener valores o de observar valores por debajo del cero en algunos, en los
27 siguientes trimestres. Pasemos a la siguiente filmina en donde vemos la inflación subyacente.

28
29 Aquí, de igual forma, estamos revisando a la baja en el corto plazo, sobre todo, y algo sobre lo que
30 queremos llamar la atención es que, en el segundo trimestre de este año 2026 nuestra estimación
31 de inflación subyacente por primera vez, en promedio, está dando un valor negativo, muy cercano
32 a cero, pero yo creo que el signo aquí es importante, es, por primera vez, si bien hemos observado
33 en el pasado lecturas de un indicador o dos indicadores de inflación subyacente negativos es hasta
34 este momento en donde el promedio del trimestre, es altamente probable que observemos un valor
35 negativo. En adelante la inflación empieza, la inflación subyacente empieza a recuperarse.

36
37 ¿Sí, doña Silvia?

38
39 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

40 Termine Evelyn, perdón, termine y ahora le hago una pregunta, gracias.

41
42 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

43 Claro. Un factor que está influyendo significativamente es el comportamiento de las expectativas,
44 como comentaba Jonathan, que en el corto plazo estamos viendo que aún van a permanecer por
45 debajo de ese 2% y es hasta el mediano plazo en donde se estarían recuperando. Entonces, en este
46 caso de inflación subyacente, en la proyección del resto del 2026, está influyendo bastante esa
47 trayectoria de expectativas. ¿Sí, doña Silvia?

48
49

1 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

2 Muchas gracias, Evelyn. Quería hacerle yo una pregunta de, siempre las no usuales, que tienen que
3 ver con la combinación del impacto de lo que vimos en una de las primeras filmas de Jonathan,
4 del efecto del aumento en los fertilizantes y la urea con, combinado con El Niño, que se espera que
5 sea muy fuerte.

6
7 Ahora en la mañana estaba leyendo que va a ser un impacto importante a partir de julio, que se
8 espera una canícula mucho más larga y yo sé que esto es diferente por cultivo, es diferente por
9 región geográfica, etcétera, pero a mí sí me parece que, justamente, en la parte de bienes, de
10 alimentos, podría tener un impacto importante y entonces, la pregunta es ¿si ustedes lo están
11 incluyendo dentro de los modelos para tener una mejor foto, al menos de finales de este año o
12 principios del año entrante? Gracias.

13
14 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

15 Sí, con respecto a los posibles efectos de fenómeno de El Niño, eso sí está incorporado. En términos
16 agregados, el efecto no es muy fuerte, o sea, no nos iría a desviar la inflación un punto porcentual,
17 pero ese posible El Niño muy fuerte sí está contemplado en nuestras proyecciones y en el balance
18 de riesgos también. Sobre...

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Evelyn.

22
23 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

24 Sí, señor.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Está bien, pero voy a usar el comentario de doña Silvia. Yo leo en algunas partes, no sé, qué tanto
28 peso asignarle, pero es un grupo especializado en estos temas y estaban hablando, doña Silvia debe
29 conocer el nombre, yo no sabía que se le llamaba así, el súper Niño, el nombre de lo que se espera
30 para este año, es una sequía muy fuerte en el mundo, habría que ver en específico para Costa Rica.

31
32 Entonces, yo no sé si les dará tiempo, un escenario en el que simulen, o sea, ‘históricamente El
33 Niño ha sido tanto, le mete a la inflación’, supongamos que le mete un poquito más, ahí ustedes
34 tienen que ver la historia, el error que debe tener esa ecuación. Entonces, que se va a medir la
35 desviación estándar o una desviación estándar, ¿qué pasa? Para incorporarlo. Es el análisis. No va
36 a ser el dominante, pero es como un escenario de tensión de inflación por lo de El Niño, que no lo
37 hemos considerado tan explícitamente otras veces.

38
39 Yo le entiendo a usted que esa vez sí lo están considerando, pero es la consideración que yo veo
40 de manera creciente y es una conversación que veo que tienen en los últimos dos meses, diez
41 semanas, ocho, nueve semanas, una cosa así y que se habla de ese súper Niño. Yo no sé, si doña
42 Silvia ha escuchado ese nombre, si significa algo o dice, ‘Róger, deje de ver televisión’.

43
44 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

45 Entendemos que súper Niño no es tal vez lo correcto, al menos desde el punto de vista técnico, sino
46 que es un Niño muy fuerte, es la forma en que se denomina. Creo que doña Silvia estaba hablando,
47 pero no tiene el micrófono. Perdón.

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

1 Sí. No, lo que quería decir es que como el fenómeno de El Niño se mide por anomalías en la
2 superficie del nivel del mar en un cuadrante del Pacífico Oriental Tropical, que es un cuadrante
3 particular, cuando hay este súper Niño o este Niño muy fuerte, es que esa esa anomalía es muy
4 grande. Entonces, a mí lo que me preocupa es, no solamente el efecto en Costa Rica, sino como
5 hablaba también de los fertilizantes urea y esto en general, porque creo que fue en este grupo que
6 conversamos de la seguridad alimentaria en algún momento...

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Sí.

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

12 Y que porque estaban [...], bueno, eso, a eso me refiero.

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Que el Fondo está hablando de seguridad alimentaria.

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

18 Eso es.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Yo lo que incito, si se puede, no quiero poner a hacer cosas imposibles con algún método
22 sistemático que se pueda hacer este supuesto. ¿Qué pasa si El Niño es más fuerte de lo que
23 esperamos? Don Alonso.

24
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Sí, sé que se ha estado trabajando y eso, tal vez, lo podemos traer para la siguiente de impacto de
27 cuando hay exceso y déficit de lluvias. En este momento no recuerdo la conclusión, pero es algo
28 que en lo que se ha estado trabajando, en un caso había efecto y en el otro no, eso sí lo recuerdo.

29
30 Lo otro que iba a decir es, en el caso de los fertilizantes y otros insumos agrícolas, tiene un efecto
31 negativo o incremental en el precio de muchos bienes, pero también, y aquí le pido, tal vez, alguna
32 intervención adicional a los compañeros que ven la parte internacional del Departamento de
33 Asesoría y Análisis, porque esa información estaría incorporada en los futuros, ¿cierto? Si ya se
34 anticipa que esos precios van a subir un montón, eso debería ir afectando los precios de los futuros
35 a nivel internacional, no ha aumentado tanto por las condiciones actuales de oferta y de inventarios
36 que se tienen actualmente, por lo menos, para el 2026.

37
38 Entonces, yo creo que el efecto de 2026, incluso, con la combinación de ambas cosas, estaría, pero
39 no sería tan fuerte como en otra situación donde esto que estoy comentando, no esté presente. Para
40 el 2027, es donde uno pensaría que podría haber un mayor impacto en el que esas situaciones de
41 oferta y de inventario ya se hayan normalizado un poco más y tengan el impacto de, o uso de menor,
42 menores fertilizantes o menores insumos agrícolas en la producción que vaya a salir en el 2027.
43 Entonces, no sé si algún compañero o compañera, quisiera complementar esto, Dunia, por ejemplo,
44 o Betty. Adelante.

45
46 **SRA. DUNIA ESQUIVEL GONZÁLEZ:**

47 Gracias, buenas tardes. Sí, bueno, con información de las estimaciones mundiales de oferta y
48 demanda agrícola del Departamento Agrícola de Estados Unidos a mayo, el último informe, bueno,
49 por grano, con respecto al trigo es el que se ha visto más afectado con este tema de fertilizantes y
50 a futuro es el que se verá también más afectado por ese tema y se proyecta una menor producción,

1 hay menor área cultivada, se está proyectando menor área cultivada, un menor rendimiento y
2 bueno, todo esto asociado a eventos climáticos, que Estados Unidos se ha visto afectado ya por
3 sequías o proyecciones de sequías. Entonces, el precio ha sido o responde a ... el precio futuro,
4 responde a esas condiciones y al comportamiento de precios de fertilizantes.

5
6 Por su parte, en el caso de maíz, también se estima una menor producción, pero hay una mayor
7 existencia o las mayores existencias iniciales se espera que compensen parcialmente esa
8 disminución en la producción. Sí, probablemente va a haber un ajuste en precio, porque esas
9 existencias iniciales no van a compensar totalmente esa baja en producción.

10
11 Con respecto al arroz hay una disminución de producción, pero se espera también que compense
12 las amplias reservas y la exportación de la India, y se espera un leve ajuste en precios. Con respecto
13 a la soya, el cambio es distinto su comportamiento, que se espera, hay una mayor producción,
14 mayor trituración y existencias finales, principalmente en Brasil, Estados Unidos y Argentina.
15 Entonces, en el caso de la soya, sí se prevé precios más estables; sin embargo, siempre sujeto al
16 cambio de fertilizantes o a la coyuntura actual y a los eventos climatológicos que puedan afectar.
17 Muchas gracias.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Muchas gracias, Dunia. Interrumpimos a Evelyn, no ha terminado, pero voy a seguir
21 interrumpiendo. A mí me parece que fue un acierto de ustedes, no fue algo que yo pedí, y me
22 pareció muy bien lo que hicieron, el escenario severo que hicieron para el Informe de Política
23 Monetaria. Entonces, por qué no traen unas proyecciones de inflación para verlas coherentes con
24 ese escenario severo.

25
26 Creo que es un insumo que podemos utilizar para ver cómo se ve la inflación bajo ciertos supuestos.
27 Tenemos el supuesto de *shock* petrolero, el supuesto de choque climático; ahora Dunia nos aclara
28 que la parte final de algunos granos, probablemente, no sea tan caótica como se podría pensar por
29 las reservas que existen y también qué hace, qué integra toda esa información.

30
31 Me parece que el escenario severo que ustedes presentaron en el Informe de Política. Entonces,
32 cuáles serían las expectativas asociadas y los niveles de inflación asociados con ese escenario
33 severo. Tal vez, no es el más probable, pero no perderlo de vista. No sé si se puede, si se puede que
34 lo hagan; si no se puede, no voy a pedir imposibles. Y no sé si Alonso quiere decir algo, si no que
35 doña Evelyn retome la exposición.

36
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 No, me parece muy bien, yo creo que es una sugerencia muy pertinente y lo podemos traer para la
39 siguiente discusión.

40
41 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

42 Sí, lo mismo, explícitamente, en alguna discusión sobre los efectos de El Niño. Si les parece,
43 Natalia, avancemos en la presentación. Sobre los principales factores de riesgo en torno a la
44 proyección central, identificamos como aquellos que podrían mover la inflación por arriba de esta
45 proyección central, una intensificación de los conflictos geopolíticos que está vinculada con
46 posibles precios de materia prima superiores a los que estamos considerando en esa proyección
47 central.

48
49 La fragmentación del comercio global y los fenómenos climatológicos. Están clasificados en
50 cuanto a los que se relacionan con esos conflictos geopolíticos y con choques de oferta

1 propiamente, que sería comercio global y los factores climáticos que afecten a la economía en
2 general y a Costa Rica en particular. Me parece que alguien iba a decir algo. ¿No sé si quiere
3 retomar aquí usted, Jonathan?

4
5 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

6 Sí, de acuerdo. O tal vez, si concluye el siguiente, que es más bien...

7
8 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

9 Pasemos a la siguiente que serían, también, los factores... también identificamos riesgos que
10 pudieran ubicar la inflación por debajo de la proyección central y estas serían un menor crecimiento
11 de socios comerciales al que estamos incorporando en nuestras proyecciones. Las expectativas de
12 inflación que se mantengan por debajo de la meta e incluso, por debajo de valores que sean
13 considerados coherentes en torno a la meta de inflación, y una transmisión más lenta de la
14 observada en la historia para nuestro país, de los cambios en la tasa de política hacia el resto de
15 tasas, sobre todo las activas, en el sistema financiero.

16
17 En la siguiente filmina lo que tenemos es la trayectoria esperada de los determinantes
18 macroeconómicos de la inflación. Ya se comentaron cuando se habló de la inflación subyacente en
19 el caso de las expectativas y vemos que, en los primeros trimestres del año, bueno, ya ha observado
20 el 26, el primero del 26 y el segundo en proceso son valores relativamente bajos; y estos se estarían
21 recuperando hacia finales del año y en el año 27. Y con respecto a la brecha de producto, se
22 mantienen valores cercanos a cero, sin generar... sin ver por ahí origen de presiones inflacionarias
23 en este momento.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Recuérdeme el SD, ¿qué significa?

27
28 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

29 Desestacionalizada, serie desestacionalizada.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Serie desestacionalizada, gracias.

33
34 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

35 Muchas gracias. Podemos avanzar. En esta filmina lo que se resume es el comportamiento de la
36 Tasa de Política Monetaria observada y también, estimaciones de la Tasa de Política Monetaria
37 real, utilizando distintos criterios de estimación, también utilizando distintas expectativas, la de
38 encuesta y la de mercado. En ambos gráficos lo que muestra es que, en términos reales, la Tasa de
39 Política Monetaria, parece estar cercana a la estimación puntual de la tasa de interés real neutral y
40 esa línea, esa área celeste lo que es, es una banda de confianza de alrededor de esa tasa de real
41 neutral.

42
43 Entonces, lo que busca es mostrar cierta indicación de cómo es la postura política monetaria que
44 se ha venido observando y lo que muestra es que, bajo este criterio, la Tasa de Política Monetaria
45 real está en una zona de neutralidad.

46
47 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

48 Jonathan, tal vez, un comentario anticipando una discusión de más adelante, se está trabajando en
49 evaluar este rango, este medio punto porcentual hacia arriba y hacia abajo, en realidad,
50 comparativamente con otros países es inusual que sea tan angosto, incluso, en algunas ocasiones

1 la estimación, como tiene un altísimo grado de incertidumbre, la tasa real neutral no se establece
2 como rangos de confianza. Se está trabajando en una medición de esa incertidumbre, posiblemente,
3 esto implique un margen más amplio, pero lo que quería comentar es que esto está en proceso y
4 eventualmente, lo traeríamos a consideración de la Junta, muy posiblemente alrededor de junio.

5
6 Pero, ciertamente, la conclusión a la que llega Jonathan, explícitamente, de que se está en este
7 momento una zona de neutralidad, independientemente de lo que dije antes, es cierto con la
8 información que tenemos en el momento.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Muchas gracias. Vea compañeros, hay un índice de condiciones dinámicas, un índice, en inglés,
12 'índice de condiciones financieras dinámico'. Habíamos dicho que iba a ser parte de los insumos.
13 Entonces, yo sé que lleva mucho trabajo porque el valor del índice a veces es, no lo que pasó, sino
14 la prospectiva, hay que proyectar algunas variables, es decir, si pudieran también traerlo para la
15 próxima discusión de esto, queremos saber cómo estamos.

16
17 Lo que habíamos dicho y la interpretación que habíamos hecho del índice era que habíamos hecho,
18 pero hay que ver con los nuevos datos, que ni la tasa real neutral, la ubicación de la tasa real neutral,
19 ni el índice, indicaban que se estuviera en una condición restrictiva. La diferencia estaba... es que
20 el índice decía que estábamos en la parte expansiva y en esta decimos que estamos en neutral. Pero
21 creo que es que es un elemento más para considerar a ver si nos aporta más para la información
22 que tenemos... para la decisión que tenemos que tomar, pero muy bien.

23
24 *Se deja constancia de que, al ser las doce horas con cincuenta y siete minutos, se*
25 *desconectó de la sesión el señor Iván Villalobos Valerín, director de la División de Asesoría*
26 *Jurídica, y comenzó a participar de la sesión la señora Karol Zúñiga Castro, gerente de*
27 *departamento banca y supervisión del Departamento de Gestión Jurídica, adscrito a la citada*
28 *división.*

29
30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

31 Sí, don Róger, sí, disculpas, usted me había hecho la sugerencia de traerlo, lo vamos a traer para la
32 siguiente y lo vamos a traer con la regularidad que amerite. Puede ser que no haya muchos cambios,
33 pero siempre, dado que ese insumo se empezó a publicar y se comunicó tan ampliamente, es un
34 insumo muy valioso para esta Junta Directiva.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Y si pudiera el de tipo cambio real también. Si pudieran.

38
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 De acuerdo.

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 ¿Qué más?

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

46 Tal vez, una pregunta, según lo que entendí, la barrita celeste debe estar alrededor del número ¿y
47 cuál es el número?

48
49 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

50 Uno y medio.

1
2 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
3 ¿Cuál?
4
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
6 1,5.
7
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
9 1,5.
10
11 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
12 Y ¿lo tienen fijo? ¿O se puede actualizar? ¿O cómo se hace?
13
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
15 Sí. Eso continuamente, sí, adelante, por favor.
16
17 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**
18 Se estima periódicamente. No, sí, se estima periódicamente, de hecho, ustedes recordarán la
19 primera vez que esto se publicó en recuadro se hablaba de 1,4 y ahora lo estamos revisando a 1,5
20 y en junio como lo ofreció Alonso, veríamos una nueva estimación, que no difiere mucho,
21 preliminarmente, de esta que tenemos, pero que probablemente sí haya algún ajuste pequeño.
22
23 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**
24 Perfecto, gracias. Tal vez, sea bueno, como que saliera el número en el gráfico.
25
26 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
27 Sí. El número, de acuerdo, sí, generalmente en los últimos tres años ha sido relativamente estable,
28 pero tomada la nota, claro, sí, de acuerdo.
29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
31 Y sí, ponerle la rayita, ayuda a la vista.
32
33 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
34 Sí.
35
36 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**
37 Entonces, avanzando en la siguiente filmina, el último insumo que se les presenta es la trayectoria
38 de mediano plazo que se... para la Tasa de Política Monetaria y en su comparación con la tasa de
39 interés real... interés neutral. El gráfico de la izquierda es la Tasa de Política Monetaria tanto
40 observada como proyectada.
41
42 Y también, la zona alrededor de la tasa nominal neutral. Y lo que se observa es el comportamiento
43 que se tiene al respecto. Acá, de nuevo, es muy coherente el mensaje anterior, es una trayectoria
44 muy coherente, como una zona de neutralidad, tanto a nivel nominal como a nivel real. Alonso, no
45 sé si acá quiere complementar algo en particular.
46
47 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**
48 Una preguntita, pero si uno ve ese gráfico, lo que diría es que esa zona de neutralidad que dice la
49 zona, esa sombreada celeste, vamos a ver, la Tasa de Política Monetaria ahorita es el dato que
50 tenemos, pero esas rayitas que están ahí, sería manteniendo la tasa tal como está, es manteniendo

1 la tasa tal como está. Entonces, ¿quedaríamos como en el límite inferior de esa zona de neutralidad
2 o cómo?

3

4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

5 No, en este momento lo que significaría es que, eventualmente, en algún momento, la tasa debería
6 de subir, en condiciones normales, con una tasa, con una meta de 3,0 y con la tasa real neutral de
7 1,5 la suma de esos dos elementos sería como el valor central de ese rango. Esto es el modelo
8 operando por sí mismo y sugiere que en algún momento podría haber algún ligero incremento en
9 la tasa, pero eso es indicativo, informativo, eso no incorpora o más bien, en cada una de las
10 decisiones de política monetaria hacia el futuro la Junta Directiva tiene que considerar la mejor
11 información en ese momento y puede ser que eso cambie hacia futuro.

12

13 Lo otro que quería decir es que justamente es el rango que se está poniendo ahí es el de medio
14 punto porcentual por encima y por debajo y típicamente, esos rangos de la tasa son un poco más
15 amplios, y es parte de la discusión que quisiéramos tener el siguiente mes cuando se haga esa nueva
16 estimación. Entonces, para resumir la respuesta, ese indicativo sugeriría un ligero incremento, pero
17 eso, de ninguna manera, determina alguna trayectoria sugerida hacia adelante más allá de lo que
18 dice el modelo.

19

20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Alonso.

22

23 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

24 Pero lo que diría es que el día de hoy, el día de hoy, ¿la Tasa de Política Monetaria está en la zona
25 de neutralidad?

26

27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Sí, en el límite inferior, pero sí.

29

30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Exacto.

32

33 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

34 En el límite inferior de la zona de neutralidad.

35

36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Sí, yo entendí la pregunta de doña Marta, en ese sentido. Ella lo primero que quiere saber es cómo
38 estamos hoy, bajo esas condiciones, en este momento estamos en el borde, por debajo, de la zona
39 de neutralidad. Si usted amplía el límite, [...] el rango de variación, la va a incluir y creo que con
40 lo que ella dice también se le puede dar seguimiento. Si esta fuese la situación que usted dice
41 mantenemos la... el Banco se va a comportar con esta trayectoria lo que dice es que nos vamos a
42 mantener en la parte baja de la zona de neutralidad; creo que es la forma que yo le entendí a doña
43 Marta. No sé si usted coincide con eso o estoy enredando.

44

45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

46 Yo coincido con eso, sí. También, Carlos quería hacer un comentario, me parece que en esa
47 dirección.

48

49

1 **SR. CARLOS SEGURA RODRÍGUEZ:**

2 Sí, yo quería hacer un comentario muy rápido, que es la diferencia entre este gráfico y la diapositiva
3 anterior. En realidad, para evaluar la posición de la tasa hoy, lo que se debería utilizar es la
4 expectativa, que era lo que estaba graficado en el gráfico anterior; por eso, en el gráfico anterior se
5 veía más cerca de ese intervalo sombreado. En este, se está graficando contra la meta; de ahí la
6 diferencia.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Buen punto.

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

12 La guía siempre debería ser en el corto plazo, debería ser el gráfico anterior.

13
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 Carlos, tal vez, una precisión. Esta es, la meta es la que se usa en la parte de los puntitos y en el
16 periodo previo, que es todo el final del 2026, y Evelyn me corrige ahí.

17
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Expectativa.

20
21 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

22 Ahí se usan las expectativas que salen del modelo, ¿verdad, Evelyn?

23
24 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

25 Sí, correcto. Sí, pero tiene razón Carlos. La pregunta de doña Marta, si es para evaluar la posición
26 actual, es el gráfico anterior el que deberíamos ver.

27
28 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

29 En donde se veía que estábamos exactamente como a la mitad.

30
31 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

32 En el medio. Sí, exacto.

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Estamos en zona de neutralidad, depende del indicador que utilicemos de precios a futuro, si es la
36 expectativa o es la meta, lo que dice es que podemos estar en medio de la zona de neutralidad o en
37 la parte inferior de la zona de neutralidad, la conclusión cualitativa no cambia.

38
39 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

40 ¿Y la diferencia? Porque eso me lo pregunté yo y gracias, Carlos, yo me pregunté: ¿y cuál es la
41 diferencia entre este y la diapositiva que sigue? Entonces, la diapositiva que sigue, vamos a ver,
42 aquí, en este, tenemos las expectativas; bueno, las expectativas que se han recogido del mercado y
43 de la encuesta. Pero en este otro lo que está es la meta de inflación.

44
45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

46 Sí.

47
48 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

49 Sí, la meta de inflación a partir del 2027-1 entre el 2026-3 y 4 en esos trimestres estamos usando
50 la expectativa que genera el modelo. Y es variable, ahí va ajustándose hacia el alza, por eso tiene

1 esa forma ese gráfico de la izquierda. El gráfico de la derecha es el que, tal vez, uno podría pegar
2 con el gráfico anterior, porque es la zona verde que está entre uno y dos, que es esa zona que
3 usamos para evaluar la postura...

4
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Real neutral.

7
8 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

9 Real hacia el pasado, en realidad deberíamos ver el gráfico de la izquierda si queremos ver esa
10 postura y ahí lo que vemos, como comentaba Alonso, el modelo por sí solo, en este momento, lo
11 que está diciendo es un pequeño ajuste en el 2026 Q3, pero en la trayectoria esperada de las
12 expectativas, a lo que nos llevaría es a una tasa de interés de política monetaria real, un poquito por
13 debajo del uno durante algunos trimestres.

14
15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 Perdón. Yo creo, ¿verdad, Jonathan, esta es la última?

17
18 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

19 Correcto.

20
21 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

22 Quería ampliar, brevemente, un elemento que se discutió justo al inicio, porque don Juan Robalino
23 nos preguntó sobre ese elemento del Banco de Inglaterra, del cambio de postura. Lo que yo
24 interpreto de la comunicación que hacen es que tenían diferentes escenarios con diferentes
25 supuestos y dentro de algunos escenarios lo que sería indicativo de reacción de política, sería
26 incrementar la tasa, que al final, la decisión fue no incrementarla.

27
28 Entonces, dentro de la explicación, iba en la dirección de incrementarla, podría ser un peso mayor
29 a la actividad económica, pero como un elemento separado de este, era el riesgo de una reversión
30 de política, de cambio de postura relativamente rápido; no lo hacen explícito, pero uno podría
31 interpretar que es un tema de credibilidad. Generalmente, los bancos centrales, cuando están en
32 ciclos, no tienen reacciones de subo y bajo continuamente en cada reunión, sino que generalmente
33 continúa una trayectoria definida, y cuando hay un cambio de la dirección es porque la situación y
34 la evidencia sugiere que debe hacerse, no cambios que ocurran periodo con periodo.

35
36 Tal vez, hay un caso reciente que veíamos ayer, que no estaba incluido en el gráfico, que es el
37 Banco de Filipinas, que recientemente había hecho una reducción... hace poco había hecho una
38 reducción y muy recientemente tuvo que revertir y tuvo que incrementar la tasa de referencia. Y
39 creo que, en esta misma Junta Directiva, esto se ha comentado, de seguir una dirección en las
40 decisiones de tasa y no realizar cambios rápidos y repentinos.

41
42 Y por eso, cada vez, y con esto quiero cerrar, el momento en el que está el mundo actualmente y,
43 particularmente, la información que tenemos nosotros para tomar decisiones en el país está
44 caracterizada por un altísimo grado de incertidumbre, y en ese altísimo grado de incertidumbre
45 tiene que operar este proceso de toma de decisión de política monetaria. Por eso es que se
46 consideraría prudente y adecuado, cada vez, recopilar mayor cantidad de información para evaluar
47 la magnitud del impacto y la duración del impacto.

48
49 Todavía esto es algo que no tenemos claro y, en un sentido, a la hora de cerrar esta intervención,
50 lo que quisiera decir es eso, que mucho del espíritu de lo que hemos comentado es en el sentido de

1 espera, de recopilar y de tener más información a la mano para que esta Junta pueda tomar
2 adecuadamente, las decisiones en los momentos oportunos. Y yo quiero agradecerle, perdón, que
3 no le di la palabra, le voy a dar la palabra a Jonathan para que termine, pero quiero agradecerle que
4 haya tomado este liderazgo el día de hoy y que continúe con esta discusión la otra semana, y le
5 agradezco al equipo también ir preparando las cosas que se puedan preparar de aquí a ese momento
6 para responder las inquietudes que nos ha planteado la Junta Directiva.

7
8 Jonathan, adelante.

9
10 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

11 No, muchas gracias. Este es el último insumo; con esto concluimos la presentación. También,
12 enfatizar de que esto es el resultado del esfuerzo de muchas personas en la división; yo nada más
13 estoy siendo mensajero y les agradezco mucho las preguntas y comentarios. Tomamos nota de
14 todas las solicitudes que nos hacen y la otra semana vamos a incluirlos en los reportes.

15
16 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

17 Jonathan, de dos divisiones.

18
19 **SR. JONATHAN GARITA GARITA:**

20 Sí, de dos divisiones.

21
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

23 Y de todo el Banco en general, gracias.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Muchas gracias”.

27
28 La Junta Directiva, con base en los comentarios y observaciones hechas en esta
29 oportunidad, las cuales han quedado consignadas en la parte expositiva de este artículo,

30
31 **dispuso por unanimidad:**

- 32
33 1. Dar por recibidos los primeros insumos para el análisis de la revisión del nivel de la Tasa de
34 Política Monetaria, a mayo de 2026, expuestos en esta oportunidad por funcionarios de la
35 División Económica y de la División Análisis de Datos y Estadísticas.
36
37 2. Continuar con el análisis, en una próxima sesión y para los fines consiguientes, de la revisión
38 del nivel de la Tasa de Política Monetaria, a que hace referencia el numeral 1 precedente.

39
40 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna,
41 División Económica, División de Análisis de Datos y
42 Estadísticas, y División Gestión de Activos y Pasivos).

43
44 **ARTÍCULO 8.** *Distribución de un documento que no era de carácter resolutivo.*

45
46 La Junta Directiva conoció copia digital del oficio BCCR-DEC-AAE-OFC-0019-
47 2026, del 12 de mayo de 2026, por cuyo medio, la señora Betty Sánchez Wong, directora del
48 Departamento Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica del Banco Central,
49 remite el informe sobre el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez, en abril de 2026.

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14

Se dio por recibido.

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo quisiera tener unos minutos de conversación con los miembros de la Junta y algunos compañeros de la Administración. Entonces, doña Celia, por favor, demos por terminada la sesión aquí”.

A LAS 13:11 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

ÍNDICE**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Se dio por recibido el criterio jurídico sobre la viabilidad de que los dos principales asuntos de la agenda de la sesión 6325-2026 fueran conocidos bajo la figura de funcionario de hecho. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Aprobación del orden del día. Pág. 7

ARTÍCULO 4

Aprobación de los proyectos de actas de las sesiones 6322-2026, 6323-2026 y 6324-2026. Pág. 7

ARTÍCULO 5

Se dieron por recibidos los comentarios en relación con la participación del auditor interno a la conferencia *Great Audit Minds* (GAM) LATAM 2026 y del presidente del BCCR a la conferencia anual de Mercados Financieros 2026 organizada por la Reserva Federal de Atlanta. Pág. 9

ARTÍCULO 6

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a mayo de 2026. Pág. 10

ARTÍCULO 7

Se dio por recibida la presentación de los primeros insumos para el inicio de la discusión de la Tasa de Política Monetaria a mayo de 2026 y acordó continuar con su análisis en una próxima oportunidad. Pág. 34

ARTÍCULO 8

Se dio por recibido un documento que no era de carácter resolutivo. Pág. 46.