



SESIÓN ORDINARIA No. 040-2024

Acta de la Sesión Ordinaria número Cuarenta dos mil veinticuatro de la Junta de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional, celebrada de manera virtual mediante la plataforma Microsoft Teams, el jueves cuatro de abril de dos mil veinticuatro, a las ocho horas y un minuto, con la siguiente asistencia:

- Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez, presidente.
- Prof. Errol Pereira Torres, vicepresidente.
- M.Sc. Erick Vega Salas, M.B.A., secretario.
- M.G.P. Seidy Álvarez Bolaños, vocal 1.
- Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro, vocal 2.
- M.Sc. Hervej Badilla Rojas, vocal 3.
- M.B.A. Oscar Mario Mora Quirós, vocal 4.
- M.B.A. Carlos Arias Alvarado, director ejecutivo.

Ausentes con justificación: no hay.

Ausentes sin justificación: no hay.

Invitados: para abarcar el artículo quinto el M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí, jefe del Departamento de Inversiones y los personeros de la empresa Creación de Capitales: el Sr. Carlos González Camacho y el Sr. Franco Guevara.





CAPÍTULO I. AGENDA

El Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez, presidente de la Junta Directiva, saluda a las señoras y a los señores miembros directivos y somete a votación el siguiente orden del día, el cual es aprobado:

ARTÍCULO PRIMERO:

Lectura y aprobación de la agenda.

ARTÍCULO SEGUNDO:

Correspondencia.

ARTÍCULO TERCERO:

Asuntos de los directivos.

ARTÍCULO CUARTO:

Entrega y análisis del oficio As-011-04-2024: comunicado de la designación del representante de la Asociación de Funcionarios Universitarios Pensionados para el periodo que va desde el 01 de diciembre de 2024 hasta el 30 de noviembre de 2028; para resolución final de la Junta Directiva.

ARTÍCULO QUINTO:

Charla: Coyuntura económica internacional a cargo de la empresa Creación de Capitales.

ARTÍCULO SEXTO:

Mociones.

ARTÍCULO SÉTIMO:

Asuntos Varios.

CAPÍTULO II. CORRESPONDENCIA

ARTÍCULO II: Correspondencia.

El **M.Sc. Erick Vega Salas** informa que no se tienen notas de correspondencia para analizar en esta sesión.



CAPÍTULO III. ASUNTOS DE LOS DIRECTIVOS

ARTÍCULO III: Asuntos de los directivos.

La Junta Directiva no desarrolla asuntos de los directivos en esta sesión.

CAPÍTULO IV. RESOLUTIVOS

ARTÍCULO IV: Entrega y análisis del oficio As-011-04-2024: comunicado de la designación del representante de la Asociación de Funcionarios Universitarios Pensionados para el periodo que va desde el 01 de diciembre de 2024 hasta el 30 de noviembre de 2028; para resolución final de la Junta Directiva.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** lee el oficio As. 011-04-2024 en el que se comunica la designación del representante de la Asociación de Funcionarios Universitarios Pensionados (AFUP), el cual se agrega como **anexo No. 1** de esta acta: *“La Asociación de Funcionarios Universitarios Pensionados - AFUP, en la Asamblea General Ordinaria del día 13 de marzo de 2024, realizó el proceso de elección de su Representante ante JUPEMA. / En este proceso resultó electa la M.Sc. Sonia Hernández Sánchez, cédula 600990330, quien asumirá funciones a partir del 1 de diciembre del 2024 hasta el 30 de noviembre del 2028. / Procedemos a comunicar lo anterior a esa estimable institución, para los efectos correspondientes.”.*

El **M.Sc. Erick Vega Salas, M.B.A.** manifiesta: felicito a AFUP y a su Junta Directiva por este nombramiento, conocemos la capacidad y la lucha que ha dado doña Sonia desde el Foro de Presidentes y Secretarios Generales del Magisterio Nacional, así que sabemos que va a venir a aportar definitivamente a esta Junta, en buena hora por el bien de JUPEMA.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** aclara: para realizar una aclaración no es la Junta Directiva quien elige, sino la Asamblea.



Sobre el particular el Cuerpo Colegiado acuerda:

ACUERDO 1

Conocido el oficio As-011-04-2024 remitido por el M.Sc. Marco Aurelio Chaves Rodríguez, presidente de la Asociación de Funcionarios Universitarios Pensionados (AFUP), el Cuerpo Colegiado de la Junta de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional acuerda:

- 1. Reafirmar la acreditación de la M.Sc. Sonia Hernández Sánchez, cédula 6-0099-0330 para el cargo de directora representante de AFUP ante la Junta Directiva de JUPEMA, durante el periodo que va desde el 01 de diciembre de 2024 hasta el 30 de noviembre de 2028, ambas fechas inclusive, esto de conformidad con el inciso b), del artículo 98; y artículo 99 de la Ley 7531, por encontrarse conforme a derecho.**
- 2. Se instruye a la Administración para que realice las coordinaciones correspondientes para dar inicio al proceso de inducción. Acuerdo en firme y unánime con siete votos.**

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** refiere: felicito a doña Sonia que en su momento estaremos recibiendo por acá.

ARTÍCULO V: Charla: Coyuntura económica internacional a cargo de la empresa Creación de Capitales.

Se incorpora a la sesión virtual el M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí, el Sr. Carlos González Camacho y el Sr. Franco Guevara, a quienes se les brinda una cordial bienvenida.

El **M.B.A. Carlos Arias Alvarado** introduce el tema: recordemos que todos estos temas se trabajan en los diferentes comités, lo que pasa es que a veces el tiempo no es tan extendido como para poder abarcar temas que nos



parece a nosotros que son muy relevantes e importantes como para que ustedes tengan un conocimiento muchísimo más amplio a la hora de tomar decisiones, entonces, nos ha parecido que hacerlo de esta forma nos facilita mucho, puesto que pueden los facilitadores de alguna forma ampliarse en los detalles de las explicaciones y posicionar más los temas que a nosotros nos interesan y que son en realidad importantes para que ustedes puedan valorarlos a la hora de tomar decisiones, especialmente con todo el tema de inversiones acá en JUPEMA no solo en inversiones internacionales sino en inversiones locales, y ampliar por supuesto el conocimiento de estos para efectos desde que nosotros podamos no solo hilvanar la estrategia correcta, sino también para tener un entendimiento claro a la hora de gestionar los activos que tiene JUPEMA.

El **M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí** menciona: don Carlos enmarca muy bien el tema, esto forma parte de la capacitación y actualización en el tema de coyuntura económica, en esta oportunidad lo que vamos a ver sobre todo es el tema de mercado internacional, como es algo que nosotros estamos incursionando y todos los días está cambiando, están saliendo nuevos datos y demás, nos permitimos solicitar a las personas de Creación de Capitales que vinieran a conversar sobre ese tema, especialmente también porque en las últimas sesiones se han visto nuevos instrumentos, también se habla de nuevas perspectivas y nuevos mercados, entonces, nos interesa tener información más actualizada para poder crear conocimiento.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** manifiesta: como indica don Carlos, a veces estamos en comité y se restringe mucho el tiempo porque son muchos temas los que hay que ver, en ocasiones se desearía más tiempo para haber profundizado en ciertos temas, pero todos tenemos agendas bastantes saturadas y en buena hora que estamos abriendo este espacio que me parece muy importante y creo que va a ser de mucho provecho.



El **Sr. Carlos González Camacho** indica: nos llamó Paulino y nos solicitó que designáramos un tiempo aproximadamente de una hora, un poquito más, para comentar sobre el mercado internacional, qué ha estado pasando y perspectivas, cómo de manera próxima tenemos la reunión mensual de los comités de Inversiones y Riesgos, en donde vemos aspectos muy específicos del portafolio, resultados, correlaciones y cosas de este tipo un poco más específicas y técnicas, en esta ocasión lo que vamos a abordar son los mercados de manera un poco más general, una perspectiva un poco más general, qué se perfila para el año, qué ha estado sucediendo y de manera que sea como complementario y no lo mismo que presentamos en la información de las presentaciones de Comité, entonces, siéntanse como siempre, en total libertad de irnos interrumpiendo, y por supuesto que cualquier otro tema que no logremos abordar en esta sesión lo podemos, ante requerimiento de ustedes, profundizar y abordarlo en una próxima reunión.

El **Sr. Franco Guevara** explica: cualquier tema que ustedes nos pidan y que no se incluya en la reunión lo apuntamos y lo traemos para una próxima reunión, como hemos hecho en otras ocasiones.

Inicia con la presentación titulada "Actualización de la coyuntura económica y de mercado internacional - abril 2024", agregada como **anexo No. 2** de esta acta.

Menciona: este día no iniciaremos como siempre hacemos que es con la foto del mercado y después explicar por qué el mercado se movió así, lo vamos a hacer de manera general, entonces, lo general implica fundamental y lo fundamental en los mercados financieros significa primero, economía, macroeconomía tal vez para ser más específico en los agregados, entonces, la primera foto, la primera gran variable es la inflación, como venimos viendo desde hace un año, la inflación sigue siendo la variable más importante que está determinando los movimientos del



mercado, de hecho, a principios de año, si ustedes me hubieran preguntado a mí en enero yo les hubiera dicho que yo creía que ya la inflación pasaba a un segundo plano y que ya el desempleo empezaba a tomar la inflación como la variable más importante, pero no ha sido así, sino que ha repuntado un poquito en Estados Unidos que ya lo vamos a ver.

Entonces, la inflación de manera global se ha controlado totalmente, está en el rango meta de todos los bancos centrales, les recuerdo que cada país tiene un banco central y cada banco central tiene una meta, la meta siempre va a estar en el 2%, 3% interanual, en Costa Rica está en 3%, en Estados Unidos en el 2%, entonces, vemos como en todos los países, salvo algunas excepciones muy específicas como Japón, la inflación está controlada, en el caso de Japón reiteramos durante toda la reunión que es un caso especial, si no me equivoco no lo hemos visto en las reuniones mensuales, pero en una de esas ya lo vamos a ver, entonces, eso lo vamos a dejar para una de esas reuniones. Pero la velocidad de este control, o sea, la velocidad con la que la inflación se está controlando no es la misma entre regiones, en Europa ya se está acercando rápidamente a la meta, o sea, en Europa la inflación ya está llegando a la meta, porque la actividad económica se está controlando, está suavizándose más rápido, en cambio, en Estados Unidos a inicios de año repuntó levemente; en Alemania, que es el representativo de la zona euro pasa claramente de una inflación de 2 dígitos a 2%, 3% de una manera muy abrupta, lo vemos en esa caída, en cambio en Estados Unidos cae de manera abrupta al principio, pero después empieza a tener un límite en ese 3%, esto lo vemos porque los contribuidores permanecen pegajosos, vemos que en Estados Unidos el componente que no hace que baje la inflación son servicios, o sea, los estadounidenses siguen teniendo plata para pagar servicios como comidas, cortarse el pelo, ir al cine y servicios del día a día, eso lo que dice es que la

economía está bien; sin embargo, como la economía está bien, la inflación también va a subir y eso es algo que no queremos.

El **Sr. Carlos González Camacho** apunta: el concepto que dice Shelter es todo lo que es vivienda, como las tasas de interés están tan altas la gente no se está animando en este momento a comprar casa, lo que está haciendo es alquilar, entonces, está presionando al alza las tarifas de alquiler de las casas, ese es uno de esos componentes que menciona Franco que se mantiene, los gringos les llaman pegajoso, o sea que cuesta que baje hasta que las tasas de interés tiendan a bajar, entonces, estamos como en un círculo a si las tasas bajan de alguna manera, entonces, la demanda, por contra, puede incrementarse, ya sea si la Reserva Federal empieza a bajar primero las tasas o se espera que de alguna manera el componente tienda a bajar la presión.

El **Sr. Franco Guevara** agrega: el componente de Shelter claramente es el más importante y en la lectura de febrero un tercio del crecimiento de precios viene de la parte de viviendas, eso significa que es un factor clave para lo que está sucediendo en Estados Unidos.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** plantea: perdónenme que tal vez voy a atravesar el espacio para una consulta que me llama mucho la atención en estas explicaciones que ustedes dan y sobre todo ahora que estamos y hay alguna relación; en muy pocas palabras, don Franco, a ver si me ayuda, en la demanda agregada asumamos que tenemos una demanda agregada óptima, tenemos dos formas de correrlos, sea, a la izquierda o a la derecha, porque cuando tenemos demandas hacia la derecha vemos un asunto de crecimiento en esa demanda, qué pasa cuando la demanda agregada por factores, porque tenemos varios factores que pueden afectar a la demanda, pero sobre todo el tema de la demanda agregada, qué pasa, por ejemplo, veamos y me preocupa mucho el tema de la violencia, que puede que son factores, una situación de guerra, por ejemplo, que eso hace



justamente que la demanda, entonces, se contraiga, entonces, vamos o buscaríamos una demanda hacia la izquierda, una merma en esa demanda agregada, cómo se comporta eso y cuáles serían las situaciones a un mediano o largo plazo para un país, por ejemplo, en el caso nuestro.

El **Sr. Franco Guevara** responde: la demanda se explica por la parte monetaria, o sea, por la impresión de dinero o por la parte fiscal, por la reducción o aumento de impuestos del lado del gobierno.

La demanda también la explica el consumo de las personas y la inversión de las empresas y las exportaciones netas.

Lo que usted está diciendo, que es un efecto geopolítico, típicamente lo que afecta es la oferta, entonces, como típicamente lo que afecta es la oferta, o sea, la producción internacional directamente, el efecto es un poco diferente, ahora, no todo el efecto es de oferta, también tiene efectos de demanda, sin duda, entonces, ahí es donde se empieza a complicar la situación, que es un poco lo que pasó en la COVID-19, que nos encierran y la producción cae; es un efecto meramente de oferta inmediata, entonces, es una contracción totalmente exógena de la oferta y evidentemente eso lleva inmediatamente a un menor nivel de producción y a un mayor nivel de precios, porque hay el mismo nivel de demanda; sin embargo, al mismo tiempo como nos encierran, la demanda también cae, porque obviamente no podemos demandar lo mismo, entonces, hay una contracción de oferta y una contracción de demanda, eso nos lleva a un doble efecto sobre la producción negativo, pero los precios no suben tanto.

Entonces yo lo que le podría decir es primero, se contrae la oferta y va a haber menos producción, eso no hay forma de discutirlo que, de hecho, lo estamos viendo ahora, no sé si vieron que ayer el petróleo subió bastante fuerte porque los grandes compradores de petróleo están aumentando inventarios por el miedo de que Israel e Irán vayan a una guerra, no sé si vieron que hubo un ataque en Irán, entonces, inmediatamente yo soy

Estados Unidos o Europa y yo digo, "Ah, tengo miedo, por lo tanto, voy a aumentar los inventarios" y para aumentar inventarios aumento la demanda y para aumentar la demanda aumento el precio del petróleo y si aumenta el precio del petróleo aumenta el costo de transporte y si aumenta el costo de transporte se contrae la oferta, que eso sería la lógica económica. Entonces, yo lo que le podría decir es que tanto para nosotros como para Estados Unidos lo primero que habría es contracción de la oferta, eso no hay forma de discutirlo, a través de un aumento de precios de la gasolina, porque el Gobierno puede controlar los precios de la gasolina y poner un mínimo, eso está bien, eso quiere decir que va a repercutir en otros factores, porque yo tengo que sacar la plata de algún lado. Entonces, primero es una contracción de la oferta y de un país como Costa Rica que es tan abierto eso es lo primero, ahora, la misma demanda puede controlar un poco el incremento de precios a través de una menor demanda, pero una menor demanda significa menor producción, entonces, yo lo que le podría decir es que primero, de fijo, va a haber menor producción.

El **Sr. Carlos González Camacho** agrega: el Comité de la Reserva Federal de Estados Unidos está compuesto por una serie de bancos de ese país, uno de esos presidentes estaba vaticinando la reducción de las tasas de interés conforme la inflación ya se ha venido controlando y están hablando, hay como un consenso de que a partir del segundo semestre de este año van a empezar a bajar las tasas de interés, el presidente de la Reserva Federal dice que no urge porque lo que quieren ver es que realmente la inflación esté controlada; sin embargo, sí hablaban que algo que podría acelerar la baja en las tasas de interés es que la actividad económica tienda a desacelerarse un poco más rápido y hablaban de 3 motivos: uno un factor geopolítico extraordinario, que siempre genera incertidumbre y de alguna manera la gente contrae el consumo cuando siente que hay algo peligroso de esa índole. Lo segundo era el hecho de que se materializara un problema



que está gravitando en los bienes raíces comerciales, recordemos que cuando vino la modalidad de trabajo virtual, montones de edificios que estaban alquilando oficinas se quedan sin la mitad del espacio alquilado, porque la gente se queda trabajando en la casa y muchos de esos edificios, por ejemplo, tienen deudas, entonces, si no reciben los ingresos por alquiler tipo fondo inmobiliario en Costa Rica y por otro lado tiene financiamiento, de alguna manera empiezan a entrar en problemas, entonces, ha habido hasta el momento una anuencia entre los bancos y digamos que esos bienes raíces deudores en extender los plazos de repago de los préstamos y acomodarse un poco más a la realidad económica actual, pero es un tema que está gravitando que es de cuidado. Entonces, el primer tema era un factor geopolítico, el segundo la materialización de un tema de bienes raíces comerciales. Y el tercero era que la desaceleración de China se profundizara y, de alguna manera, afectar en algo el intercambio comercial global, porque China es un gran demandante también de bienes y servicios de una serie de países del mundo, entonces, son temas que no solo afectan a Estados Unidos, sino que indirectamente podría generarnos afectaciones a nosotros, pero debemos mantenernos bajo supervisión.

El **Sr. Franco Guevara** señala: otro tema porcentual sobre la económica, sobre el PIB, afecta más a Costa Rica que a Estados Unidos, nosotros somos una economía más abierta que la de Estados Unidos, en otras palabras, Estados Unidos produce mucho lo que ellos mismos consumen, nosotros no, porque mucho lo importamos, entonces, por supuesto con un aumento del precio del petróleo y el costo de transporte nos afecta más a nosotros, de hecho, en el último informe de política monetaria del Banco Central, que en este caso no traemos nada de Costa Rica, pero por supuesto que podemos traer para otra ocasión, ellos mismos en su modelo de crecimiento incorporan ya lo que don Hervey está diciendo, o sea, ellos dicen que Costa Rica estos próximos dos años no va a crecer tanto, no va a tener recesión,



pero no va a crecer tanto porque al resto del mundo no le va a ir tan bien, eso en parte de lo que don Hervey acaba de decir, entonces, digamos que ya se incorpora en el modelo. Es importante que eso que nos están preguntando es importantísimo, pero es exógeno a la actividad económica, es ajeno a la actividad económica, estas tasas de interés que vemos acá más bienes es endógeno, es adentro de la economía, la tasa de interés lo que afecta es la demanda, tal vez ustedes en algún momento escucharon a Milton Friedman cuando dijo, “la inflación es en todo momento y en todo lugar un fenómeno monetario”, ahí lo que nos está diciendo Friedman es que cuando yo toco la tasa de interés, yo lo que afectó es a la parte de la demanda, pero la parte de la oferta no la puedo afectar; tal vez se los voy a poner con otro ejemplo como lo es la demografía, los países se están volviendo más viejos, por lo que se consume menos, eso no se puede afectar con la tasa de interés, la tasa de interés es para afectar otro tipo de cosas y eso es lo que estamos viendo acá, el hecho de que la inflación se está empezando a reducir del lado de la demanda, los bancos centrales ya se espera que vayan a reducir la tasa de interés, entonces, el banco de los Estados Unidos y el europeo o el del Reino Unido, el europeo y el suizo se pronostica que para dentro de 1 año tengan una tasa de interés más baja y aquí ponemos abajo Japón, porque este país va contrario al resto del mundo, primero tiene la tasa mucho más baja y segundo, más bien la tasa sube, eso lo vamos a detallar en otra reunión.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** refiere: agradezco mucho la respuesta porque esta duda la tenía hace días y quería evacuarla, porque sí efectivamente los bienes y servicios sí se ven totalmente afectados cuando tenemos una contracción de la economía, pero cuando hay concesiones de esas, habla de las tasas de interés que obviamente afecta el PIB y el tema de exportaciones, sí hay relaciones directas cuando estas situaciones se dan, así que agradezco la respuesta.



El **Sr. Franco Guevara** menciona: esas preguntas que son multivariantes en economía, hoy en día no se pueden resolver de manera perfecta, hay tantas variables que los modelos siempre tienen un margen de error.

Continuando con el tema de los bancos centrales también está sucediendo en todos los bancos centrales del mundo, así que en esta exposición agregamos la situación de Latinoamérica que la tasa de interés promedio, quitando a Costa Rica que, como ya sabemos, ha venido bajando la tasa desde hace un tiempo, se pronostica que para mitad de este año habrá una reducción importante, entonces no solamente sucede en todos los países desarrollados, sino también en Latinoamérica; y bueno, Europa, África y Asia. Entonces, el mundo completo, salvo algunas excepciones tienen la misma tendencia y eso es importante tenerlo claro.

En el gráfico *dot plot* en realidad lo hemos visto bastantes veces, nada más que tal vez no con esta configuración y consiste en dónde cree cada presidente de la Reserva Federal que va a estar en la tasa de interés a final de cada uno de los años, entonces, para final de este año la Reserva Federal cree que la tasa de interés va a estar como en 4,5%, hoy está como en 5,5%. Respecto al mercado indica que tanto el mercado como la FED están en sintonía, y los dos creen que la tasa de interés va a estar en el mismo de 4,5% para final de año, qué significa como 3 reducciones en lo que resta del año. Esto es importante, primero porque desde hace más de 2 años no había sintonía entre el mercado y la FED, eso significa que nosotros como inversionistas podemos cada vez estar con más seguridad de que la tasa de interés la van a reducir como 1% más o menos, de 5,5% a 4,5%. Para finales del 2025 se esperan también un par de producciones extra y entonces llevaría la tasa entre 3,5% y 4%; y lo otro importante es que para el largo plazo, o sea para dentro de 5 años, esperan que la tasa de interés esté como en 2,5% ese 2,5% es muy importante porque es un punto mínimo para los inversionistas, si la tasa de la FED está en 2,5% yo como inversionista no voy



a lograr conseguir ahorrar a menos de 2,5% pero sí voy a poder ahorrar a más de 2,5% dependiendo del plazo al que yo quiero hablar, un cdp a 6 meses va a pagar más o menos 2,5%, 3%, mientras que hoy paga 5%, por eso se dice que en este momento estamos en un plazo atractivo de amarrar buenos rendimientos, porque se espera que la tasa esté menor dentro de unos años, pero hoy está alta, actualmente el corto plazo está pagando por encima de 5% y el largo plazo está pagando como 4,5%. Con esto vemos que está invertido, o sea, el corto plazo está pagando más que largo plazo, eso no es normal, si yo les digo que ocupo que me presten plata y me van a prestar plata a un año, ustedes me van a cobrar 5%, si yo les digo que me la presten a 50 años, ustedes por supuesto que me van a pedir 20% o 30%, me van a pedir mucho más que el corto plazo; hoy está pasando al revés, está pidiendo más el corto plazo que el largo plazo, esa transformación la vemos en que la curva del 2022, que tenía pendiente positiva, claramente el largo plazo me pagaba más que el corto plazo, entonces, lo que deberíamos esperar eventualmente es que esa curva se devuelva más o menos al 2022, eso significa menores tasas de interés, apreciación en los precios de los bonos, mayor demanda, siguiendo en el hilo conductor con don Hervey, porque bajamos la tasa de interés mayor demanda y además, una economía sana porque me pide más a largo plazo que a corto plazo, porque se quita la incertidumbre que hay.

Pasamos de variables monetarias, que es cantidad de dinero reflejada en la inflación y tasas de interés, ahora pasamos a lo que es más importante que son variables macroeconómicas reales, como la producción, el consumo y las exportaciones. En el gráfico se muestran las variables como son consumo real, ventas, producción industrial, empleo, cuando una de esas está en rojo significa que está señalando recesión, o sea, de esas 6 variables solamente 1 está señalando recesión y es normal que en algún momento del tiempo por lo menos una señale que la cosa está más o menos mal, en una nada



más, eso lo que indica es que la mayoría de las variables macroeconómicas en Estados Unidos hoy están lejos de la recesión y la recesión todavía no se ve en el horizonte.

El **Sr. Carlos González Camacho** refiere: nosotros coincidimos con el enfoque de la Reserva Federal que las posibilidades de recesión son sumamente bajas y que lo que va a existir es un crecimiento menor al potencial del país y del mundo durante este año y tal vez el otro, es decir, no contracción, si no, simplemente crecimiento no al potencial del país.

El **Sr. Franco Guevara** continúa: correcto, de hecho, en la siguiente filmina traemos un repaso de qué es lo que significa recesión, porque todo mundo escucha recesión, pero ¿a qué se refieren con precisión?; se refiere a una de 2 cosas, la primera y es la más formal, es caída de la producción por dos trimestres consecutivos, o sea, el tercer trimestre de 2023 tuvo menos producción y en el cuarto también, entonces, ahí hubiera entrado una recesión; esa es una definición, la otra definición de recesión es una que da NBER, que es el organismo nacional de investigación económica, ese organismo en vez de solamente revisar la producción medida por el PIB, lo que hace es buscar un conjunto de variables algo más integral, dice no solamente es la producción, también es el empleo, también es la producción industrial, también en la producción manufacturera también son las ventas, también es el consumo, entonces lo que hacen ellos es verlo de una manera más integral y cuando graficamos las variables más importantes que revisan en este organismo, lo que vemos es que todas han crecido en los últimos 6 meses, o sea, ni una sola ha tenido una caída de la producción en cada uno de sus sectores, por lo tanto, tanto desde el punto de vista del PIB como desde el punto de vista del NBER no hay recesión y no solo no hay recesión, sino que no se acerca al corto plazo, como dijo don Carlos.



El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** indica: eso que mencionan sobre el tema de la recesión es importante conocerlo, también en ese sentido creo que estos temas cuando llegan a darse también es afectada por temas exógenos, intervienen factores exógenos para cualquier país, yo diría no solo país sino las economías de varios países, por lo que quería que me explicara la afectación.

El **Sr. Franco Guevara** explica: la crisis del 2008, que fue la última recesión importante antes del COVID-19 fue una crisis endógena no fueron ajenos a la economías de Estados Unidos, sino que fue la misma economía de Estados Unidos que fracasó durante ese momento, la crisis del COVID-19 es totalmente exógena, es una enfermedad que no depende de la economía, la economía no tiene nada que ver ahí, eso es algo de afuera afecta la economía y hace que haya una recesión y hay recesiones, por ejemplo, la del 2008 que eventualmente se trasladó de Estados Unidos al resto del mundo y para el resto del mundo sí fue un poco exógena, entonces, en una misma recesión pueden haber factores exógenos-endógenos, o puede ser solo exógeno, el COVID-19 fue solamente exógeno; la guerra de Ucrania y Rusia en el 2022 generó una contracción económica en Costa Rica y eso para nosotros es exógeno, obviamente no depende de nosotros. Entonces, la respuesta es que sí, puede haber de todo.

Para ir cerrando el capítulo de producción y recesión aquí lo que tenemos es un modelo en un modelo interesante que lo utiliza la Reserva Federal de Atlanta no la Reserva Federal General, sino la de Atlanta, cada reserva federal este tiene su modelo especial y un especialista en diferentes cosas. Atlanta es famosa por un modelo de PIB, no es tanto en recesión, sino es más bien de PIB, entonces, el modelo lo que hace es que va incorporando los datos, toda la semana salen datos, esta semana, por ejemplo, sale el desempleo en Estados Unidos, entonces, lo va incorporando y nos va proyectando la estimación de dónde creen que va a crecer la economía



el trimestre en el que estamos, cuando empezó en enero el modelo decía que la economía en el primer trimestre va a crecer 3%, llegó a 4%, bajó a 2% esta reducción fue porque el desempleo subió, se va ajustando y hoy lo que está diciendo el modelo es que la economía en el primer trimestre de esta año va a crecer 3%, eso claramente es positivo y claramente es por encima del crecimiento óptimo de Estados Unidos, entonces, todavía hay campo para que la economía crezca más; eso es lo que nos está diciendo el modelo. Lo último, perdón es qué es lo que está diciendo la Reserva Federal, la ponemos de último porque la Reserva Federal hay que verla con un con pinzas, por un lado, es el organismo más importante, no hay duda, pero por otro lado también a veces se equivoca como cualquier organismo; se muestra la proyección de crecimiento de Estados Unidos, en diciembre estaban diciendo que este año la economía iba a crecer entre 1,2% y 1,6%, la proyección de marzo subió a 2%, entonces, estamos viendo que los organismos internacionales y los organismos internos están ajustando al alza las proyecciones y esto no solo se está dando en Estados Unidos, sino también en Costa Rica, el Banco Central de Costa Rica aumentó la revisión del PIB, entonces, hace 6 meses se creía que Costa Rica iba a crecer el 3%, y hoy ya se está estimando como 4%, así que eso evidentemente es positivo y lo que vamos viendo es lo que dice don Carlos, conforme pasa el tiempo, más nos vamos acercando al softlanding más vamos acercando a una economía global que no va a caer en recesión, ya se está diciendo en los grandes periódicos y los grandes economistas mundiales que pareciera ser y esta ocasión va a ser una situación inédita en donde todo señalaba que iba a haber recesión y no la va a ver, y tal vez esto resume lo que don Carlos dijo hace unos minutos, siempre hay que tomar en cuenta que puede suceder, pero pareciera que no.

Como último de la economía de Estados Unidos, queríamos hacer un repaso por si alguno le llama la atención, en noviembre son las elecciones





presidenciales, la carrera de prácticamente es entre Donald Trump y Joe Biden, entonces, vemos que la carrera esta justa, o sea, no hay un vencedor de antemano contundente, pero hoy en día está levemente favoreciendo a Trump, el voto popular, según las encuestas, está como 46% a Trump y como 45% a Biden.

El **Sr. Carlos González Camacho** apunta: en Estados Unidos hay estados que son claramente demócratas y otros estados que son claramente republicanos y hay una serie de estados en donde los candidatos concentran sus esfuerzos, que son los estados que de alguna manera cambian de posición, dependiendo de quién es el candidato, entonces, en esos estados de manera reciente ambos candidatos han estado recorriendo el país haciendo sus manifestaciones y congregaciones y básicamente Biden de manera reciente, he estado leyendo que ha estado teniendo algún respaldo adicional de esos estados, porque Biden está tomando una bandera sobre más impuestos a los más ricos, sobre todo en Estados Unidos en donde se ha generado, igual que en el resto del mundo una polarización de la riqueza y entonces eso le está generando un apoyo adicional a Biden, por otro lado él está hablando de lo que ha hecho en su periodo en donde pasó la ley de los chips que de alguna manera puede beneficiar a Costa Rica, toda esa inversión en tecnología que de alguna manera quieren traerse para países más amigos y alejarse de regiones como China y demás, también la ley de inflación, de reducción de la inflación que ha surtido efecto todo lo que está haciendo la Reserva Federal y también una ley de infraestructura, que de alguna manera es un apoyo del Gobierno a la actividad económica que sí está surtiendo efecto, entonces, por ahí Biden está diciendo que eso es lo que ha hecho y eso es lo que va a hacer con impuestos a la gente que más recursos tiene y Donald Trum por otro lado ha sido más proclive, por lo menos en el mandato presidencial en que estuvo, a bajar impuestos para efecto de fortalecer la actividad económica



y considera que la disminución de impuestos, si bien es cierto, puede afectarle los ingresos al Gobierno, se ve más que compensado con la actividad económica incremental, entonces, cada uno tiene sus posiciones y está un poco un poco justa la competencia.

El **Sr. Franco Guevara** menciona: el otro tema es que los dos son gastones y el gasto en ambos gobiernos ha aumentado y la deuda de Estados Unidos no para de crecer y eventualmente alguno de los dos va a tener que frenar ese gasto.

Se muestra otro gráfico importante para un inversionista en el que se indica en qué afecta eso a las inversiones, que es donde uno quiere aterrizar y la respuesta es que en principio no afecta mucho, o sea, el presidente electo de Estados Unidos históricamente nunca ha tenido grandes implicaciones sobre el crecimiento del mercado y tampoco sobre el crecimiento de la economía.

Desde el año 2001 hasta el 2009 estaba el presidente George W. Bush, que era republicano el PIB creció en el punto óptimo del 2%, pero el SP500 rindió negativo, entonces, se podría pensar que un gobierno republicano generó caída del SP500, pero en realidad no fue el Gobierno, sino que fue que durante ese Gobierno vino tanto la crisis del 2000 como la crisis del 2008, entonces, eso fue exógeno al presidente; el siguiente fue el presidente Barack Hussein Obama II quien estuvo desde el 2009 hasta el 2017, el crecimiento fue muy parecido al de Bush, pero el crecimiento del SP500 fue mayor, pero eso sucedió porque empezó desde el momento más bajo después de la burbuja del 2008, entonces, cuando yo empiezo desde un punto bajo voy a crecer más; el presidente Donald Trump fue republicano, desde el 2017 hasta el 2021 y el crecimiento del SP500 fue parecido al de Obama y Trump sobrellevó la caída del COVID-19 y también el incremento post COVID-19, y ahora estamos viendo con Biden que tampoco hay una regla, tiene un crecimiento bueno y un crecimiento del SP500 levemente



inferior a los últimos dos. Con esto queremos decir que no hay un patrón, o sea, no hay un patrón que diga que si queda el republicano por 8 años va a subir o si quedan demócratas por 8 años se va a subir, ese patrón no se encuentra en la historia, los movimientos presidenciales tienen efectos a corto plazo, pero a mediano plazo y de manera estructural no tienen grandes efectos; otra forma de verlo es que por que Biden y Trump, republicanos y demócratas son diferentes en ideología, esa diferencia tampoco es tan grande, no es tan grande como la que uno ve en otros países.

Ahora nos trasladamos a Europa, en este se ve que hay más variables señalando recesión; sin embargo, en los últimos 6 meses la economía de Europa ha venido mejorando, por ejemplo, el desempleo estaba en 6% y hoy está como en 5%, la producción de manufactura estaba casi en recesión o en recesión y hoy se está alejando un poco, entonces, en Europa tenemos dos narrativas, una es que hay algunos países en recesión, como Alemania, por ejemplo, o como el Reino Unido, pero al mismo tiempo a otros países les está empezando a ir mejor, como Francia e Italia. También se muestra la tasa de desempleo de la eurozona, como recordatorio no todos los países pertenecen a la eurozona, los principales son Alemania, Francia, Italia y España, de aquí estaría fuera obviamente Rusia, el Reino Unido y Suiza que son los más importantes. La tasa de desempleo de estos países, aunque haya recesión en algunos está baja, Alemania está en recesión y aún así tiene el desempleo en menos del 5%; Costa Rica no está en recesión y tenemos el desempleo en 10%, o sea, el doble de Alemania, entonces, uno no puede trasladar la tasa de desempleo como sinónimo de una economía peor o mejor, sino que hay que verlo de manera más integral. Eso lo vemos en la producción, que durante el 2023 España tuvo crecimiento positivo porque el Gobierno de España es más de izquierda y por lo tanto hace mayores paquetes fiscales de ayuda; en Italia la situación es un poco más



complicada de entender porque el Gobierno es de derecha y desde el año pasado el Gobierno hizo ayuda fiscal quitando impuestos, en España lo que hacen es dar plata, en Italia quitan impuestos; en Alemania más bien, tenemos recesión. Ahora, la eurozona como un todo refleja más Alemania que otros países y Alemania es prácticamente el 50% del crecimiento de la eurozona, o sea, en otros palabras los otros países aunque no son despreciables, pasan a un segundo plano y la eurozona lo que le interesa es principalmente Alemania, que en este momento no está tan bien, pero otra cosa importante que sí cabe la pena decir es que estas economías, como son economías muy desarrolladas no van a tener altibajos muy fuertes, lo que tienen son una recesión pequeña en donde la producción cae un poco, donde si alguien tenía dos carros hoy tiene 1.8 carros, no es como en Costa Rica que la recesión es un golpe más importante. Y en estas economías cuando suben tampoco es tanto, por eso se llaman economías maduras.

El Reino Unido no pertenece a la zona euro y este sí sufrió una recesión económica claramente, me imagino que han escuchado gente que ha criticado el Brexit, la salida de la parte política monetaria de la zona euro, pero por lo menos en el corto plazo sí se ha visto como algo negativo porque han tenido contracción de la actividad.

Tenemos una realidad económica general, Estados Unidos efectivamente se pronostica que seguirá haciendo el motor de crecimiento del mundo, vemos que se pronostica un crecimiento de 2% y en Europa no se espera una recesión, sino que se espera lo que dijo don Carlos, crecimiento bajo y tal vez para juntar con lo que venía preguntando don Hervey, este crecimiento bajo, más o menos el crecimiento óptimo ronda el 2% en todos los países maduros, como todos van a tener crecimiento por debajo del óptimo van a tener menor demanda de productos nuestros, entonces, esto claramente no nos beneficia y esto está incorporado en los modelos del



Banco Central en donde dice que Costa Rica va a crecer un poco menos y ni se diga con el tipo de cambio como está ahora.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** pregunta: por qué no metieron a China, sé que no es de la zona euro, pero no hay una forma de manejarlo en comparación a esto.

El **Sr. Franco Guevara** responde: el gráfico que se muestra no lo hicimos nosotros, es una foto, esa sería la respuesta de abogado, pero la respuesta de nosotros es que aquí viene China y es que la situación de China es que es un país que por razones demográficas siempre va a crecer, o sea China no se estima que va a tener contracción económica, la forma de verlo es si China tuviera contracción económica estaría realmente mal, porque China está en una posición en la que no puede tener contracción porque son demasiados chinos que producen mucho; sin embargo, China está teniendo tuvo un 2023 y ha tenido un 2024 particularmente malos, eso lo vemos en la inversión extranjera directa, que desde 1995 hasta 2020 venía claramente en tendencia hacia el alza y en el 2023 sufre una reducción del 80% de la inversión que hacen los extranjeros en China y esto se va a reflejar, se pronostica en un crecimiento de China casi como el crecimiento de Costa Rica, en donde China debería estar creciendo el doble, entonces, la situación de China no es buena en este momento.

El **Sr. Carlos González Camacho** refiere: Xi Jinping insiste en que definitivamente están tomando medidas para recuperar el crecimiento, para paquetes de ayuda a los mercados bursátiles que han caído mucho durante los últimos 2 años, que la economía de China no va a dejar de irse abriendo al resto del mundo; eso es lo que dice; sin embargo, los mercados han estado escépticos y de ahí el traslado importante de inversión extranjera de un país como China hacia países que ellos consideran un poco más amigables, si se puede decir así, como México, Costa Rica, India, que



hablan inglés y otros; China se estima que va a crecer entre 4% y 5% este año.

El **Sr. Franco Guevara** menciona: eso lo veremos más adelante en los pronósticos del Fondo Monetario. Otra cosa importante es que a nosotros acá lo que nos interesa es aterrizar en el mercado financiero, ya ahorita vamos a llegar al mercado financiero chino, para que vean cómo está cayendo y vamos a tratar de darle una explicación.

Nada más para terminar la parte de macroeconomía, lo que tenemos son los pronósticos; estos son pronósticos que salieron a finales de enero de este año, pronóstico del Fondo Monetario Internacional de qué es lo que se cree para la producción global. Ojo, lo primero de todo es que ningún dato es negativo, es decir, no se estima recesión, lo que venía diciendo don Carlos Gonzáles; lo segundo, es que claramente hay regiones que van a crecer más que otras, obviamente que las regiones de emergentes, porque empiezan desde un punto más bajo, se pretende que crezcan más que la zona Euro; ojo que la zona Euro se está estimando con un crecimiento como de 1% nada más, mientras que los países emergentes, en donde entra China y la India, se está estimando un crecimiento como del 5%, de hecho, concretamente en la India se estima un crecimiento como del 7%, China como del 4%-5% aproximadamente. África también tiene un crecimiento positivo, América Latina, que aquí es donde estaríamos nosotros, un crecimiento como del 2%; en Costa Rica se estima como el 2%-3% por ahí y Estados Unidos como el 2%. Tal vez el resumen de todo esto es: el mundo se estima con un crecimiento del 3% y en realidad es bueno, no es el crecimiento óptimo, pero es estable de recuperación.

¿Cómo aterrizamos la macroeconomía en la parte financiera en el mercado internacional?, bueno, lo que les presentamos a partir de la diapositiva No. 23 son un poco de perspectivas del mercado para lo que resta del año y qué es lo que pasó en el primer trimestre: enero, febrero, marzo; cómo cerró

marzo. La encuesta visible en la diapositiva No. 24 no la hemos traído, esta encuesta es muy importante, esto es: el organismo AAI (Asociación Americana de Inversionistas Individuales), o sea, los inversionistas individuales más importantes los reúnen todos los trimestres y les hacen preguntas, esas consultas las incluyen en una encuesta y les preguntan: ¿ustedes qué creen que vaya a pasar con el mercado financiero en los próximos 6 meses?, el 37% dice que va a crecer, el 31% que va a bajar y el 30% que se va a mantener neutral, eso es el promedio; cuando este número positivo supera el 40% estamos diciendo que estamos en un en una situación “fuertemente al alza” o “agresiva al alza”; hoy se está hablando que el 50% de los inversionistas creen que va a crecer, o sea, supera por mucho el 40%; entonces, los inversionistas de Estados Unidos están bastante confianzudos de que el mercado en los próximos 6 meses va a crecer, así es como cierra el primer trimestre.

En la diapositiva No. 25 se muestra el gráfico con los grandes activos: en color amarillo tenemos el oro, en azul el mercado global de acciones, en lila el petróleo y en verde los bonos; nótese como en los primeros 3 meses del año el oro, el petróleo y las acciones han crecido mucho, un 7% en 3 meses por 4, estamos hablando de un 28% anual, sé que esa multiplicación no se puede hacer tan fácil, pero para uno tenerlo anualizado; el único activo que ha caído es renta fija, los bonos han caído, ya lo vamos a explicar.

En la diapositiva No. 26, cuando nos vamos adentrando a cada uno de estos sectores, veamos primero lo que son acciones, esto es la división regional de acciones: el turquesa es Estados Unidos, el rojo es Europa, el lila son los mercados emergentes, el gris es Latinoamérica, el negro es China, ese quiero que lo veamos, don Hervey, y Japón en azul; ojo que cuando se indexa a base 100, los que han crecido en el año son 3: Japón, Estados Unidos y Europa; y los que han caído son 3; bueno, mercados emergentes



ha salido tablas, pero claramente ha caído Latinoamérica y China. El mercado accionario de China ha visto con malos ojos el cambio político de Xi Jinping, presidente de China, ese es el gran resumen; desde el 2022 que venía creciendo Alibaba y las grandes empresas chinas, Xi Jinping les puso como un *STOP* y les dijo: “*vean grandes empresas, ustedes están creciendo demasiado y a mí eso no me hace gracia*”, y China está dejando de ser una producción industrial y está empezando a ser producción tecnológica. De manera que Xi Jinping le puso un *stop* a ese crecimiento y los inversionistas internacionales han visto eso como algo negativo y, por lo tanto, China ha venido cayendo; no obstante, cabe destacar que desde febrero hasta hoy sí ha tenido un crecimiento y se debe a que en febrero el Gobierno de China hizo un estímulo monetario positivo para tratar de que creciera la economía y el mercado; ¿ese estímulo va a tener efectos de largo plazo?, no creemos en realidad, es algo más de corto plazo para ver si logran cambiar la trayectoria.

Otro dato importante de cómo terminó el trimestre: en la diapositiva No. 27 se muestra la concentración de la riqueza, esta concentración que dijo don Carlos González del tema de Biden, también se ha trasladado al mercado financiero, me imagino que lo han visto, pero la concentración hoy de las grandes empresas está llegando a un máximo histórico; tal vez cuando lo cuantificamos con datos es un poco más alarmante, el top 10%, o sea, 50 empresas del SP500 hoy representan el 75%.

El **Sr. Carlos González Camacho** resalta: eso es impactante. Es importante ver como 50 empresas de 500, que es el 10% de las empresas, representa el 75% de toda la capitalización o el valor de mercado de esas empresas. Cuántas empresas de las *small caps*, recordemos que nosotros hemos en algún momento categorizado las empresas por *small, medium y large*, y con todo y que las grandes empresas son del SP500, hay diferencias sumamente



relevantes entre las que están más arriba, que valen ya trillones de dólares, versus las empresas en la parte baja del SP500.

El **Sr. Franco Guevara** prosigue: tal vez como punto de comparación: el promedio histórico de los últimos 100 años anda como por 60% aproximadamente, o sea, 75% significa un 25% de incremento sobre el promedio histórico. A la derecha lo que tenemos es, en vez del top 10%, tenemos el top 10, nada más las 10 más grandes; hoy las 10 más grandes están en 34%, que eso es todavía más concentrado que el otro. La concentración es buena y es mala, o sea, es buena si usted sabe meterse correctamente, si usted invirtió en Nvidia en estos meses, le ha ido muy bien, pero es mala para la competencia general económica y esos son temas que también podemos abordar eventualmente, como dijo don Carlos González.

En la diapositiva No. 28 se presenta un dato curioso, un poco alarmante dependiendo de cómo uno lo veamos, esto es el crecimiento de un día de la capitalización de mercado de las empresas; la empresa que más ha crecido en un único día es Nvidia, el 22 de febrero Nvidia reportó ganancias, le fue muy bien, ese día creció 15%, es decir, 15% en un solo día significó que la empresa creció casi US\$300 billones de dólares, en un solo día. Tal vez como comparación, el producto interno bruto (PIB) de Costa Rica son como US\$70 billones, o sea, Nvidia en un solo día creció 4 veces el PIB de Costa Rica, eso nos deja más claro el nivel de tamaño de montos de los que estamos hablando que se salen de la lógica; Nvidia ya vale trillones. Otro aspecto importante es que, el segundo incremento más importante también fue en el trimestre anterior, de la empresa Meta, en donde creció casi US\$200 billones. Este rally que venimos teniendo en acciones de los últimos 6 meses, ha sido un rally particularmente importante para las grandes empresas. La diapositiva No. 29 tiene un detalle interesante; con esto anterior y con este crecimiento, lo que decimos es: *“bueno, el mercado ha crecido*



*mucho, por lo tanto, debería estar muy caro”, la respuesta es: “depende de cómo uno lo vea”, ¿por qué?, porque en el punto más alto de la burbuja de los 2.000 el mercado estaba muchísimo más caro de lo que está ahora; en la burbuja del *PuntoCOM* el SP500 tenía una razón precio - utilidad de 30, hoy está en 24. Tal vez como resumen, la razón precio - utilidad es ¿cuántos años de utilidades se necesitan para alcanzar el precio?, 30 significaría que la empresa ocupa producir 30 años para llegar al precio en el que está hoy, evidentemente entre más alta la razón, más sobrevalorada va a estar la empresa o el sector. El promedio de SP500 anda como en 20%, ahí don Carlos González me puede corregir.*

El **Sr. Carlos González Camacho** afirma: sí señor, 20 veces aproximadamente.

El **Sr. Franco Guevara** continúa: hoy está en 24, está cara definitivamente, está 20% más caro que el promedio, pero no está a los niveles de antes. Después, vayámonos al Top 6, el top 6 en ese momento tenía una razón precio - utilidad de 60 veces, 60 veces es una locura, 60 años de producción para alcanzar el precio; hoy está en 30, la mitad. Los *Four Horsemen* son las 4 grandes empresas de ese momento que eran: Intel, Dell, Microsoft y Cisco, me imagino que se acuerdan de esas empresas que en este caso serían como el equivalente a Tesla, Apple, Amazon, que estas 3 hoy tienen razón precio - utilidad más o menos en promedio como de 40, 50, 60; esos grandes 4 estaban en 80 en su momento. Estamos caros, pero tampoco está tan caro como antes.

El Sr. **Carlos González Camacho** amplía: recordemos que a diferencia del *PuntoCOM* había muy pocas empresas generando utilidades y mucho era la expectativa de utilidades futuras, en este momento esas empresas tecnológicas son empresas indudablemente consolidadas, con niveles de efectivo importantes, con niveles de utilidad operacional también importantes, con niveles de utilidad neta importantes, entonces, son empresas que están aprovechando todo ese control que tienen o esa



posición tan relevante, tan monopólica casi en algunos casos. Está el tema de inteligencia artificial también que está incidiendo sobre las expectativas de crecimiento a futuro de esas compañías.

El **Franco Guevara** externa: totalmente. Para ir cerrando la parte accionaria: un componente que explica de manera importante por qué las acciones no dejan de crecer y por qué los activos financieros en general no están dejando de crecer, es simple y sencillamente que hay mucha plata en la economía, así de simple. En el 2020, como hemos venido viendo en el último año y medio se inyectó mucho dinero en la economía, esa inyección de dinero en la economía fue tan masiva que sobrepasa la tendencia, lo podemos visualizar en la diapositiva No. 30, entonces, el Gobierno aumentando la tasa de interés ha tratado de contraer esa inyección, pero sigue muy por encima de la tendencia, ¿qué nos dice eso?, que todavía los precios tienen espacio para crecer un poquito más, porque sigue habiendo plata en la economía. No me voy a dedicar a la parte técnica de la diapositiva, creo que no hace falta, esto es: han visto que la masa monetaria va de M1, M2, M3, M4; la M4 es la cantidad de dinero total que hay en la economía, medido no solamente por el dinero en efectivo, sino por las cuentas corrientes, por los CDPs, por los tesoros; entonces, aquí lo que tenemos es la M4, o sea, la cantidad de dinero en la economía ajustado por la inflación, que eso sería la cantidad de dinero real, que es la que importa, de manera que la cantidad de dinero real creció mucho, viene bajando también rápido, pero sigue muy por encima de su tendencia, ¿eso qué nos dice? todavía plata, es así de directo; si todavía hay plata, todavía crece la demanda y si crece la demanda, crecen los precios, que es lo que venimos viendo.

Ahora nos trasladamos a renta fija: ¿qué es lo que está pasando en renta fija?, como hemos venido viendo en renta fija el jugador más importante es la Reserva Federal (FED) a través de la tasa de corto plazo, entonces, la tasa

de corto plazo se espera que pase de 5% a más o menos 2.5% en cuestión de 4 o 5 años, eso es como la expectativa general, o sea, una reducción de la tasa de corto plazo; sin embargo, la tasa de largo plazo, la de 10 años que observamos en la diapositiva No. 31 en color celeste, vean que la tasa de largo plazo no se estima que vaya a caer, ¿en dónde creen que va a estar la tasa de 10 años para el 2026?, en un punto superior al que está ahora; ¿qué es lo que está pasando?, la tasa de largo plazo típicamente me paga una diferencia sobre la tasa de corto plazo, lo que veníamos viendo ahora, si el corto plazo paga 2.5%, se espera que el largo plazo pague como 4%, hoy la tasa de largo plazo está en 4%, si se espera que la de corto plazo llegue a 2.5%, entonces, más 150, la tasa de largo plazo no caería. Hoy las estimaciones es que la única que va a caer es la de corto plazo; sin embargo, el otro día nos encontrábamos un contrargumento a las estimaciones de consenso que nosotros en realidad lo compartimos hasta cierto punto, que es: pareciera que puede haber espacio para que la tasa de la FED vaya a bajar más, o sea, vuelva a estar como en el 1%, porque si la mantienen relativamente alta los pagos de intereses de la deuda y por lo tanto, el déficit fiscal, así como la deuda del Gobierno va a crecer mucho más, va a pasar de niveles del 100% a niveles del 150% y el déficit del Gobierno se estima que siga creciendo, no tanto por gastos corrientes del Gobierno, sino por pago de intereses. Cada vez que ustedes compran un bono del Gobierno, el Gobierno tiene que pagar esos intereses y si suben la tasa de interés tiene que pagar más intereses, eso significa mayor gasto y ese mayor gasto repercute eventualmente en las generaciones futuras, en las personas que todavía hoy no han nacido. Eso es un tema por el cual podríamos pensar que esta tasa en vez de 2.5% podría estar por debajo y si está por debajo también se podría pensar que la tasa de largo plazo baje más y si baja más va a haber mayor apreciación en los precios de los bonos. Ese sería el resumen de lo que está pasando en renta fija.



En las diapositivas Nos. 33 y 34 hacemos el resumen de la parte financiera que acabamos de ver: ¿qué es lo que está pasando con las acciones globales?, la exuberancia accionaria que viene desde octubre del año pasado no es exclusiva de Estados Unidos, se traslada a otras regiones, esto refleja el concepto de riesgo sistemático; el riesgo sistemático es el riesgo de mercado, en este caso sería el riesgo del mercado accionario; y pesar de ser diferentes regiones, Europa, Estados Unidos, emergentes, las acciones típicamente se mueven de manera similar, es decir, cuando crece el mercado accionario de Estados Unidos, típicamente también crece el de Europa, el de la India, por ejemplo, o el de Japón, pareciera que los mercados accionarios se guían, no tanto por la actividad económica en sí, sino más por la política económica, concretamente la monetaria y aquí tal vez como para hacer un cierre con don Hervey, aquí lo que queremos decir es: a los mercados les interesa una parte endógena, ¿cuál?, la monetaria, la tasa de interés; el mercado se mueve con base en la expectativa de dónde vayan a poner la tasa de interés, normalmente, que es endógeno, no sería exógeno; un golpe exógeno no lo podemos prever, eso es lo que Nassim Taleb decía como el “cisne negro”, no se puede prever. Debido al consenso en el Occidente de una pronta primera reducción en los tipos de interés, los mercados internacionales siguen creciendo, aquí nos preguntamos, ¿cómo es que el mercado crece, si la tasa está alta?, el mercado no está creciendo porque la tasa está alta, el mercado está creciendo porque cree que ya viene la primera reducción, es un tema de expectativa. El último punto: pero existen ciertas regiones, como China y Latinoamérica, con componentes particulares o idiosincráticos muy pronunciados que no se han visto beneficiadas. Ese sería el resumen de lo que son: acciones o renta variable. Cuando pasamos a renta fija el primer punto es: la renta fija actualmente, sin duda, ofrece oportunidades muy atractivas para amarrar altos



rendimientos a mediano y largo plazo; ¿dónde vemos que ofrece esa oportunidad?, lo vemos en que los spreads están en mínimos; los spreads en mínimos significa que hay mucha demanda por renta fija y si hay mucha demanda es porque está pagando bien, ese es el gran resumen, como la tasa de interés está 5%, 6%, 7%, 8%, el inversionista está diciendo: “vean, yo con un 6% a largo plazo me amarro tranquilo y me quedo ahí tranquilo”, ese sería como el punto inicial de la renta fija. El segundo punto es que la situación de la renta fija es similar en todo el mundo, salvo en algunas excepciones muy concretas, como Japón que más bien la está subiendo y Costa Rica que la viene bajando desde hace algún tiempo, entonces, para mitad de este año ya se prevé el inicio del ciclo bajista, o sea, ya para mitad de ese año se prevé que la mayoría de bancos centrales empiezan a bajar la tasa de interés; lo anterior implica que el *money market*, o sea, las tasas de corto plazo de menos de 1 año, eventualmente volverá a tener tasas relativamente bajas de 2.5% o menos, eso es el contexto general de la renta fija. Pero la situación de las tasas de largo plazo es un poquito más compleja, puesto que depende de varios factores: No. 1 la parte política, es decir, la tasa de largo plazo va a depender de dónde la FED ponga su tasa y eso al final del día es un tema político. No. 2 la parte económica, las tasas de largo plazo el jugador más importante es la oferta y la demanda de deuda soberana, tanto de Costa Rica, como de la FED en dólares. No. 3 los spreads corporativos, de cuánto los inversionistas le vayan a pedir extra a una empresa por una calificación de crédito. Las tasas de corto plazo van a bajar, punto, eso todo el mundo lo tiene claro, las tasas de largo no estamos tan seguros y eso es lo que vamos a ir monitoreando. Por lo tanto, el gran resumen de renta fija es que, la recomendación general de nosotros es: mantenernos en el medio de la curva, un poco más de 1 año, un poco menos de 10 años. Esa sería la conclusión. Muchas gracias.



El **Sr. Carlos González Camacho** complementa: indudablemente todo esto se traduce en acciones específicas en el portafolio, que eso no lo vamos a ver hoy, lo vamos a ver en la próxima reunión, en donde sí estamos promoviendo algunos cambios en: recordemos los tesoros de corto plazo, los instrumentos ya aprobados de mediano y largo plazo, aprovechando cierta coyuntura que se está dando particularmente en este primer trimestre con los Bonos del Tesoro como barómetro de rendimientos de mercado; eso lo vamos a abordar indudablemente en la próxima sesión donde vamos a profundizar con detalle; pero bueno, no nos vamos a meter en eso hoy quisimos conversar de manera más general. Eso es lo que nosotros teníamos para hoy y por supuesto que dispuestos a cualquier consulta adicional.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** consulta: este comportamiento tanto de la renta fija, como las tasas de largo plazo que son en este momento un poco más atractivas y las de corto plazo que están cayendo, ¿eso corresponde a un comportamiento que podría utilizar la palabra normal en los mercados?, porque si uno se sacrifica en guardar su dinero por más tiempo, como antes se mencionaba, pues espera una mayor compensación por eso, entonces, ¿se podría pensar que esto es una tendencia más normal en los mercados, como parte de la misma recuperación que están sufriendo los mercados a nivel mundial y el cambio que ya se está sintiendo a nivel macroeconómico?, ¿cómo se percibe eso?

El **Sr. Carlos González Camacho** responde: recordemos que antes de que la inflación empezara a subir, las tasas de interés: primero, estaban en niveles más bajos y segundo, la curva de esta plazo - rendimiento que se refirió don Franco, estaba en una posición o con una forma normal. ¿Qué es una forma normal?, que cuando uno invierte a corto plazo gana menos que cuando invierte a largo plazo. Lo que ha pasado con todo el fenómeno de inflación es que las tasas de corto plazo han subido porque son las que afectan directamente los bancos centrales y eso ha hecho que las tasas de interés

pierdan la forma normal y se vean de manera atípica, como se ve la curva verde y la curva azul, entonces, se tiene un rendimiento más alto en el corto plazo, que en el largo plazo. Ahora que la inflación vuelve a sus niveles cerca de los objetivos de los bancos centrales, es de esperar que la curva plazo - rendimiento empiece a tomar una forma similar a la que tenía la curva gris de la gráfica; sin embargo, la diferencia puede estar en si volvemos a un punto de partida como antes, hace 3-4 años, en donde era 0%; obsérvese que invertir a 1 año en Bonos del Tesoro rendía 0.2%, ahora se habla que la curva se va a desplazar a la baja y va a tomar la forma normal de la línea gris, pero no necesariamente va a volver a ser exactamente en el mismo nivel, entonces, puede ser que el punto de partida, en lugar de cero, sea fácilmente un 2% aproximadamente.

Todo para indicar, don Jorge, que esto es una cuestión coyuntural, por eso se habla tanto de que “coyunturalmente”, “tácticamente” y “temporalmente”; y en este capítulo la renta fija, o sea, los bonos, ofrecen rendimientos atractivos y ha habido un vuelco de los inversionistas a aprovechar la coyuntura, incluyéndonos nosotros. En resumen, deberían volver a bajar y tomar la forma normal ahora que la inflación está más controlada.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** pregunta: quería hacer una consulta a lo interno de nuestro país sobre el tema que se está dando ahora con la apreciación del colón, que justamente está relacionado con la desaceleración en el tema de tasas de interés para invertir en colores versus invertir en dólares. Don Franco hace un momento comentaba el tema de los CDPs, donde estas cosas se mueven en esas líneas y me llama la atención eso, porque realmente para nosotros; bueno, se ha hablado también aquí que eventualmente podríamos pasar a la dolarización por el tema de que la tasa de interés se está trabajando mejor en la inversión en dólares y ya no en el tema de colones, o sea, están castigando, no hay un premio por invertir



en colones en Costa Rica. Esa parte me llama la atención, quisiera que tal vez se explicara un poco ese tema.

Lo otro es el tema del desempleo que se comentaba hace un rato; las tasas de desempleo que hay en los países, Costa Rica, mencionaba don Franco un 10%, pero también esos porcentajes muchas veces se miden y no es por el efecto del mismo desempleo per sé, sino que esos porcentajes aumentan por un factor eventualmente hasta del mismo ciudadano que se ve en algún momento no motivado, por ejemplo, a buscar trabajo, veámoslo de esta forma, han buscado tanto y no han encontrado, entonces, la gente como que ya se cansó, vamos a decirlo así en términos populares, se cansó de buscar trabajo y a la hora de las mediciones le preguntan: “¿estás trabajando?”, “no, no estoy trabajando”, ese es un punto que lo van a considerar para cuantificar la tasa de desempleo. Diría que esa tasa de desempleo estaría compuesta por dos factores: la real más un factor adicional que es el cansancio de las personas en buscar trabajo, porque al final han sido tal vez engañados, vemos todas estas situaciones de ferias de los empleos que se hacen aquí en Costa Rica, que al final no terminan en nada, entonces, la gente se cansa y eso es un factor que eventualmente puede aumentar ese porcentaje de desempleo.

El tercero sería el tema de tasas de renta fija y renta variable: ahí vimos en algún momento que la tasa de renta variable estaba siendo un poco más satisfactoria en cuanto a que había crecido más, pero bueno, la tendencia no es ir ahí de momento, sino que mantenerse siempre y creo que, por la misma seguridad del tema de la renta fija a largo plazo, como ustedes lo están mencionando, mediano o largo plazo. Esos son los 3 aspectos que quería anotar, gracias.

El **M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí** señala: precisamente con ese tema de las tasas, nada más para reafirmar lo que mencionaba don Franco, si le entendí bien, don Franco, lo que ustedes estarían viendo y los analistas



ven es que ¿los ajustes en las tasas de interés se den más en el segundo semestre?, o sea, ¿este primer trimestre mantendremos esa curva así como está más invertida y en el segundo semestre es que ya se espera el ajuste más agresivo?

El **Sr. Franco Guevara** responde: correcto, de hecho, esa diapositiva que siempre traemos, como la traemos todos los meses no la trajimos hoy, pero las probabilidades es que, para mayo no pase nada y la primera reducción se estima que va a estar entre junio y julio, una de esas 2 reuniones.

El **M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí** recalca: con eso, entonces, sería aprovechar estos meses para empezar el tema de la transición, o sea, todo lo que esté venciendo en los próximos meses y vaya a invertirse, sea más hacia largo plazo y menos en el corto.

El **Sr. Carlos González Camacho** afirma: totalmente, don Luis Paulino, diría que es totalmente acertado lo que estás diciendo. Si bien es cierto las tasas de política monetaria que, recordemos que son las que mueven los bancos centrales de cortísimo plazo, se esperan, como decía don Franco, que las reducciones se den en el segundo semestre, el mercado también empieza a anticipar y a darle porcentaje de probabilidades a que eso suceda y han venido en crecimiento. Lo que resta de este segundo trimestre del año, antes de que se materialicen formalmente las primeras bajas, nosotros vemos oportuno y eso es lo que vamos a plantear en el próximo Comité, es el traslado de inversiones de corto plazo a inversiones de renta fija con mayor duración, con mayor plazo al vencimiento. Hay un factor muy puntual que no quisimos mencionar ahora, porque estábamos de manera general, pero ahora que don Luis Paulino lo menciona y es el siguiente: el Bono del Tesoro de 10 años de Estados Unidos cerró en diciembre con un rendimiento de 3.8% y en este momento está en 4.35%, simplemente esa alza de 0.55% se dio porque en los primeros días de enero salió la inflación un poco más alta, ya volvió a la línea esperada. Es un



momento oportuno, en donde, incluso, lo que son las inversiones de renta fija de mediano plazo están con un punto de entrada, a nivel de precio, mucho más atractivo del que estuvieron en diciembre. Efectivamente es hasta un momento coincidentalmente oportuno para trasladarse de corto plazo a mediano plazo, con un punto de entrada todavía mejor.

El **Sr. Franco Guevara** complementa: es muy difícil que vaya a subir más esa tasa del Tesoro a largo plazo, porque ya se está equiparando a la tasa de corto plazo, que esa es la lógica; la lógica es: subo la de corto y la de largo se me va moviendo poco a poco hacia allá y ya me está llegando casi a la de corto, entonces, exactamente lo que usted acaba de decir.

El **M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí** consulta: les iba a preguntar sobre el tema de los emergentes, que escuchábamos que el tema de Europa no tiene tan buenos números y Estados Unidos tal vez sí. ¿Cómo ven el tema de los emergentes?, que veía que estaban como un poco más rezagados.

El **Sr. Franco Guevara** pregunta: ¿la economía o el mercado?

El **M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí** responde: en general.

El **Sr. Carlos González Camacho** explica: voy a hablar del mercado, en los países emergentes tenemos una mezcla muy diversa de realidades económicas y financieras de los países, entonces, tenemos, por un lado países como la India, que se perfila que puede crecer muy bien y como lo hemos hablado en otras ocasiones México, Corea del Sur y demás, países emergentes que sí se espera que tengan un crecimiento y un buen desempeño; pero tenemos otros que de alguna manera tienen una situación de endeudamiento más alto o definitivamente de actividad económica un poco más limitada, entonces, cuando vemos los mercados emergentes, siempre vemos como mayor vulnerabilidad y mayor probabilidad de eventos que de alguna manera afecten el desempeño, eventos hasta sobrevinientes. Cuando vemos el desempeño histórico, por

ejemplo, de los últimos 10 años de los mercados accionarios emergentes versus el mercado accionario de Estados Unidos e incluso el de Europa, indudablemente muestran rendimientos más bajos si uno lo ve como región, no como países específicos, incluso, hasta con volatilidades más altas. Hay que mantenerlos, pero consideramos que definitivamente en una proporción un poco más limitada y como lo hemos hablado en otras ocasiones, no necesariamente invertir de manera generalizada en los emergentes, sino hacer como algún tipo de consideración en aquellos emergentes con mejores expectativas. Eso a nivel de mercado.

Dentro de los temas que señaló don Hervey iba a mencionar el tema del premio por invertir en colones y en dólares; efectivamente el premio por invertir en colones prácticamente es inexistente en este momento, uno lo puede ver comparando con un bono de largo plazo de estos del 35% - 36% en colones, con un bono igual del 36% - 40% en dólares de los Eurobonos; lo único que puede generar como un atractivo adicional para lo que son inversiones en colones es el hecho de la expectativa de una revaluación adicional del colón, que eso es un rendimiento adicional si uno se mantiene en colones versus dólares. Nosotros vemos por todo lo que está sucediendo, incluso, ya a nivel de algunos sectores económicos reales de la economía, que el grueso de la apreciación del colón o de la revaluación ya prácticamente se dio y sentimos que las autoridades, hasta como el Banco Central, de alguna manera están más conscientes del papel que deben jugar en sostener un poco más el tipo de cambio y no permitir revaluaciones adicionales. En ese sentido, definitivamente ya lo que es inversión colones versus inversión dólares no vemos como decir un premio, como debe existir usualmente por invertir en moneda local.

El Sr. Franco Guevara adiciona: ahí el tema, don Hervey, es que: si no hay un premio por invertir en colones, debería haber un exceso de demanda de dólares y si hay un exceso de demanda de dólares el tipo de cambio se



debería depreciar, o sea, debería subir y está pasando otra cosa completamente, o sea, no hay premio por invertir en colones, eso es totalmente correcto, pero el tipo de cambio está bajando, entonces, el tipo de cambio no se explica por la demanda, se explica por la oferta. ¿Qué sería lo mismo? que hay un exceso de dólares en la economía, ese exceso compensa todo lo demás y viene del gasto operativo de zonas francas, principalmente. Nosotros tenemos un apartado específico del tipo de cambio y tenemos un estudio del desempleo en Costa Rica. El desempleo en Costa Rica se explica por lo que usted dijo, pero contrario a lo que uno pensaría se explica por la gente menor de 24 años y mayor de 60 años, o sea, el pico entre 25 y 60 años está teniendo trabajo normal y le está yendo relativamente bien; a los que les está yendo mal es a los que tienen más de 55 – 60 años y tienen menos de 25 años. Los que tienen menos de 25 años no es lo mismo que los que tienen más de 50 años; el que tiene menos de 25 años está haciendo una transición a estudiar, por lo tanto, sube la tasa de desempleo por defecto, por estadística; los que tienen más de 50 – 55 años sí les está pasando lo que usted dijo, que es el tema de que, llevo mucho tiempo desempleado, por lo tanto, ya me da pereza buscar empleo y por lo tanto, subo de manera estructural el desempleo, pero también está pasando que la gente mayor de 55 años está teniendo que dejar el trabajo para cuidar a adultos mayores. Ese estudio lo tenemos ahí, lo que estoy diciendo lo tenemos con datos, para que no me crean a ciegas. Lo que usted dice es cierto, de hecho, eso que usted dice en los cursos de Economía del Desempleo que uno lleva, eso que uno dice: es como esa diferencia entre el desempleo estructural y el desempleo coyuntural; el coyuntural no nos importa, porque el coyuntural se resuelve a corto plazo, el que importa es el estructural y lo que dice el desempleo estructural es que el desempleo lo mantiene alto la misma persona, o sea, una persona que tiene 24 años, acaba de terminar de estudiar, encuentra trabajo



relativamente rápido, sale y entra, sale y entra, el que mantiene alto el desempleo es el que lleva mucho tiempo sin encontrar empleo, porque entre más tiempo lleva sin encontrar empleo, más difícil se le hace encontrar eventualmente. ¿Cómo se traslada eso a la tasa de desempleo de los países europeos?, sería mentirle que haya hecho ese análisis, está demasiado específico; lo que le puedo decir es que la tasa de desempleo sea del 4% - 5% en Alemania, lo que me dice es que la cosa en general está bien.

El **Sr. Carlos González Camacho** externa: un factor coadyuvante en Costa Rica con ese tema del empleo y eso conversando con un par de empresarios que estaban contratando personal, pero cantidades importantes, me decían que se encuentran con gente que es lo que ellos denominan no capacitable, es decir, gente que simplemente no tiene ciertas habilidades básicas que les permite poder capacitarlos para llevar a cabo una determinada labor o porque son tecnológicamente básicos; no haber terminado siquiera la educación secundaria, entonces, son factores que a veces impiden definitivamente la contratación y la capacitación de personal.

El **Sr. Franco Guevara** comenta: don Hervey, si no me equivoco esos eran los 3 puntos: uno junto con don Luis Paulino y esos otros dos por aparte.

Tal vez como modo resumen: el tipo de cambio la semana pasada pegó otro mínimo, ya está en ₡500,00 literalmente. Tal vez lo que les quiero decir con esto es que: en general a corto plazo no hay por donde el tipo de cambio vaya a subir, porque los dólares son demasiados y el Banco Central no le da para comprar tantos dólares, entonces, por lo menos en el cuarto plazo; si eventualmente volvemos a depreciación y demás, eso es otra cosa, pero al corto plazo hay muchos dólares y por lo tanto, el tipo de cambio, por más que el premio sea cero, no tiene por dónde depreciarse de manera importante.



El **Sr. Carlos González Camacho** manifiesta: sin embargo, la Tasa de Política Monetaria del Banco Central sí deberían bajarla de manera un poco más decidida, si bien es cierto son las tasas de corto plazo, podría perfectamente incidir en el resto de la curva.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** puntualiza: no tenemos más consultas, entonces, muy agradecidos, creo que es muy enriquecedor cada vez que conversamos y abordamos estos temas. Iba a concretar, entonces, ¿cómo enrumbamos nuestras inversiones para aprovechar esta coyuntura actual y todo?, pero ya don Carlos González nos dijo que próximamente se van a referir a ese tema en específico, de manera que lo vamos a dejar para esa oportunidad, para no adelantar el tema. Todo esto al final tiene que al conocerse y ver cuál es la perspectiva de las economías, el objetivo es cómo vamos nosotros a sacar provecho para realizar buenas inversiones de acuerdo con esa realidad. En su momento vamos a ahondar ese tema, que creo es en donde debe aterrizar todo.

Muchísimas gracias don Carlos, don Franco, don Luis Paulino, muy agradecidos por nuevamente traernos un tema que tiene que ser de nuestro conocimiento, de nuestro manejo, es parte de la continuidad y creo que el tema de las inversiones, sin duda alguna, cada vez cobra mayor relevancia; cuando vemos cómo está nuestra institución en temas actuariales, cuando conocemos la realidad mundial y por supuesto nacional en otras cosas, como son: la cuestión poblacional, el comportamiento, el aumento en la expectativa de vida, todo eso presiona sobre el porcentaje actuarial que debemos lograr y se traslada en gran medida a esto, ¿cómo vamos a invertir?, ¿cómo aprovechar las oportunidades?, estar empapados de cómo están las economías en el mundo y en el país. Creo que nuestra institución se alimenta de esto para poder cumplir con el objetivo que se nos encomienda, que es el tema de proveer las pensiones hoy, mañana y mucho más allá. Así que muchas

gracias, señores, de mi parte creo que muy satisfecho con la charla. Les agradezco mucho.

El **Sr. Carlos González Camacho** finaliza: muchas gracias a ustedes y nosotros quedamos a disposición para cualquier consulta; nos vemos próximamente con el tema, como decía don Jorge, más aterrizado en el portafolio de inversiones.

El Cuerpo Colegiado toma nota de la información suministrada.

Se le agradece la participación al Sr. Carlos González Camacho, al Sr. Franco Guevara y al M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí, quienes abandonan la sesión virtual.

CAPÍTULO V. MOCIONES

ARTÍCULO VI: Mociones.

Las señoras y los señores miembros de la Junta Directiva no presentan mociones en el desarrollo de esta sesión.

CAPÍTULO VI. ASUNTOS VARIOS

ARTÍCULO VII: Asuntos Varios.

La Junta Directiva no desarrolla asuntos varios en esta sesión.

El señor presidente finaliza la sesión al ser las nueve horas y cuarenta y cinco minutos.

LIC. JORGE RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ

PRESIDENTE

M.SC. ERICK VEGA SALAS, M.B.A.

SECRETARIO

ÍNDICE DE ANEXOS

No. Anexo	Detalle	Numeración del libro
Anexo No. 1	❖ Oficio As. 011-04-2024 en el que se comunica la designación del representante de AFUP. (1 página).	Folio 43
Anexo No. 2	❖ Presentación titulada "Actualización de la coyuntura económica y de mercado internacional - abril 2024". (34 páginas).	Folios del 44 al 77
Anexo No. 3	❖ Control de asistencia. (1 página).	Folio 78