

# SESIÓN ORDINARIA No. 041-2024

**Acta de la Sesión Ordinaria número Cero Cuarenta y Uno dos mil veinticuatro de la Junta de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional, celebrada de manera virtual, mediante la plataforma Microsoft Teams, el viernes cinco de abril de dos mil veinticuatro, a las siete horas, 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. Hervey 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 la discusión del artículo sexto y sétimo: la Lcda. Marisol Vargas Arias, jefa del Departamento de Concesión de Derechos. Para el análisis del artículo octavo el M.B.A. Róger Leandro Hernández del Departamento de Inversiones y los personeros de BCT el M.Sc. Andrés Víquez Lizano, Gerente Comercial, M.Sc. Giancarlo Donato Zúñiga, jefe mesa de Negociación, M.Sc. Daniel Rojas Ramírez, jefe Unidad de Análisis, M.Sc. Brigitte Vega Sánchez, agente Corredora de Bolsa.



## CAPÍTULO I. AGENDA

-----

**El Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez, presidente de la Junta Directiva, saluda a las señoras y 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, análisis y resolución del acta de Junta de Junta Directiva de la sesión ordinaria No. 032-2024.

### **ARTÍCULO QUINTO:**

Entrega y análisis del oficio DE-0179-04-2024: comunicación del M.B.A. Carlos Arias Alvarado respecto a la no participación en el 128º reunión de la mesa directiva de la AISS; para resolución del Cuerpo Colegiado.

### **ARTÍCULO SEXTO:**

Asuntos de Concesión de Derechos.

### **ARTÍCULO SÉTIMO:**

Entrega y análisis del acta de la sesión ordinaria No. 08-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos; para resolución final de la Junta Directiva.

### **ARTÍCULO OCTAVO:**

Charla: actualización económica a nivel nacional, impartida por BCT Valores.

-----

**ARTÍCULO NOVENO:**

Mociones.

**ARTÍCULO DÉCIMO:**

Asuntos varios.

## **CAPÍTULO II. CORRESPONDENCIA**

**ARTÍCULO II: Correspondencia.**

-----

El **M.Sc. Erick Vega Salas, M.B.A.** lee la siguiente correspondencia la cual se adjunta como **anexo No. 1** de esta acta.

**a)** Nota del M.Sc. Alejandro Solórzano Mena, Gerente General Operadora de Pensiones Vida Plena, Oficio G. 36-2024, dirigido a la Junta Directiva de JUPEMA, con fecha 03 de abril del 2024, recibido en misma fecha, en la cual remite los estados financieros de Vida Plena al 31 de marzo del 2024.

La Junta Directiva dispone trasladar la nota a la Auditoría Interna para su análisis y posterior informe a la Junta Directiva, en un plazo de dos días hábiles.

## **CAPÍTULO III. ASUNTOS DE LOS DIRECTIVOS**

**ARTÍCULO III: Asuntos de los Directivos.**

-----

Las señoras y señores miembros de la Junta Directiva no presentan asuntos para discusión.

## **CAPÍTULO IV. ENTREGA DE ACTAS**

**ARTÍCULO IV: Entrega del acta de Junta Directiva de la sesión ordinaria No. 032-2024; para posterior resolución final por parte de la Junta Directiva.**

-----

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** consulta: ¿hay alguna observación con respecto al acta de la sesión ordinaria No. 032-2024, observación de forma?

El **M.B.A. Oscar Mario Mora Quirós** manifiesta: una consulta, que no le hice a la secretaria, pero ayer leyendo el acta, es la primera sesión en que participé, estaba leyendo mis participaciones, encontré algún error de forma, pero veo que las actas no están foliadas, entonces, para hacer la observación en este momento, es muy difícil decir en qué página, porque no tiene ni número de página ni renglones para señalarlas, no sé cómo es que se procede, consulto, ¿si es que previo, precisamente cuando uno hace la revisión del acta, se comunica inmediatamente con la secretaria para decirle que lo busque y ubicarlo, cuando es un error de forma?, si hay cuestiones de fondo, supongo, se deben de hacer mejor en este momento para que quede también en el acta, entonces, quisiera que me aclaren un poquito esta situación.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** indica: justamente la participación acá es para observaciones de fondo, si alguien desea, por ejemplo, plantear un recurso de los que caben antes de la aprobación de las actas, cosas así por el estilo, pero ya errores a veces en palabras o cuestiones de forma, eso se plantea a la secretaria, justo para que queden contempladas cuando se aprueban. ¿Alguna otra observación?

Al no existir más consultas se somete a conocimiento y resolución el acta de Junta Directiva correspondiente a la sesión ordinaria No.032-2024, la cual es aprobada por unanimidad, sin observaciones.

## **CAPÍTULO V. RESOLUTIVOS**

**ARTÍCULO V: Entrega y análisis del oficio DE-0179-04-2024: comunicación del M.B.A. Carlos Arias Alvarado respecto a la no participación en el 128°**

**reunión de la mesa directiva de la AISS; para resolución del Cuerpo Colegiado.**

-----

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** expresa: don Carlos nos va a plantear este oficio acerca de la reunión No. 128.

El **M.B.A. Carlos Arias Alvarado** expone el oficio DE-0179-04-2024 agregado como **anexo No. 2** de esta acta.

indica: gracias don Jorge, nada más para recordar y don Oscar que viene entrando a la Junta, yo fui electo por parte de la Asamblea General de la Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS) como parte de la Comisión de Control de esa Asociación, recordemos que esta Comisión es como equivalente a la Auditoría Interna de la Asociación y está constituida por tres países, en este caso está un representante de Alemania, el Sr. Fabian Pilzecker; Ahmed Imraga Abdelgader Bulgasem representante del Líbano y mi persona de Costa Rica. Dentro de los compromisos que se asumen en estas organizaciones evidentemente está cumplir con todos los requisitos que piden y además de eso, también cumplir con los trabajos que se encomienden. Esta Comisión está precedida por un representante alemán, del Líbano y mi persona. Nosotros trabajamos durante todo el año, nos reunimos una vez al mes, vamos revisando lo que haya que revisar, hay una reunión anual de la mesa directiva, donde están toda los representantes de los países que conforman la AISS y en esa reunión presentamos todos los estados financieros auditados y demás e indicamos lo que tengamos que indicar con respecto a la parte financiera; la Comisión, si Dios quiere se reúne el 20 y 29 de abril, esas reuniones son en Ginebra, Suiza, la reunión es de la Comisión junto con los auditores externos y posteriormente en junio será la reunión de la Mesa Directiva, donde se le da un espacio a la Comisión de

Control para que presente los estados financieros y para que indique si lo que ahí se contiene en la parte financiera es lo correcto, si hay observaciones o algún tipo de situación que debamos señalar a toda la Asamblea.

Como parte de las obligaciones, por supuesto está no solo participar en esto, sino también asistir a las reuniones que se realicen; sin embargo el próximo 29 de abril es la actividad donde estaremos la Junta Directiva y mi persona en España, por lo tanto, yo no podría estar en esa reunión de la Comisión, igual en el mes de junio estoy muy enredado con muchas cositas que tengo que hacer y siento que se me dificulta asistir, entonces, lo estoy trayendo a Junta Directiva para poder justificar en la AISS la no asistencia, tanto a la Comisión de Control con los auditores externos el próximo 29 de abril, así como para la del mes de junio, requeriría un acuerdo de Junta Directiva indicando que casualmente no tengo disponibilidad para asistir, nada más aclaro que con respecto a la Auditoría Externa y a la Comisión de Control, como les insisto, nosotros nos hemos estado reuniendo mensualmente, ya escogimos a la Empresa RSM para que haga la auditoría externa, con ellos hemos estado hablando, ellos estarán entregando la próxima semana, si Dios quiere, el borrador de la auditoría, para eso nos vamos a reunir de forma virtual para discutirlo entre nosotros tres con ellos y la reunión presencial con ellos, que sería el 29 y el 30, con don Marcelo Abi-Ramia Caetano, secretario general y con el Sr. Mariano Brenner, coordinador regional sería el 30, entonces, creo que de forma virtual yo podría haber hecho ya todas las observaciones que tengo que hacer y Fabián que es el presidente, él se encargaría de exponerlas, de hecho ya lo conversamos, entonces, ya así estaríamos haciéndolo.

Básicamente es que la Junta Directiva me avale la no asistencia, así podré justificar ante ellos y que no haya ningún incumplimiento, tanto de mi persona como miembro de la Comisión de Control, como de Jupema, siendo parte de Asociación y representante en la Comisión de Control de la AISS.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** manifiesta: gracias don Carlos, si algún compañero tiene alguna consulta con respecto a esta información que nos acaba de presentar don Carlos, para justificar la no asistencia.

El **M.B.A. Oscar Mario Mora Quirós** indica: gracias, ayer leyendo la nota me enteré de la participación de don Carlos en esa Comisión, primero que todo lo felicito porque es una posición privilegiada, pero también felicitarlo por su posición objetiva, honesta, transparente de decir, bueno, tengo bastante quehacer aquí en el puesto, además de las participaciones que hay en otras actividades de capacitación, entonces, totalmente avalo la posición del señor director ejecutivo y como repito, agradezco su transparencia y honestidad para esto, porque a veces se tiene la idea de que los viajes nadie los desprecia, se toman así, uno sabe que las reuniones de ese tipo son importantes, no solamente pensar en a qué país voy, es una salidita, sino que tomarlo con toda la responsabilidad como debe ser, pero igual, transparencia y honestidad cuando se dice no puedo, porque la verdad, como usted lo ha dicho, estoy bien comprometido, hay otras actividades importantes, entonces, totalmente avalo lo que el señor director está solicitando, para justificar la no asistencia.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** expresa: de la misma forma estoy avalando también la posición que externa don Carlos, dada la situación que él mismo está indicándonos, obviamente que es más que justificada la no presentación a esta sesión, dado los compromisos adquiridos de previo que

tiene ya para con la organización o nuestra institución, así es que de mi parte estoy totalmente de acuerdo don Carlos por su posición.

El **Prof. Errol Pereira Torres** manifiesta: don Carlos tiene una responsabilidad a nivel internacional con la AISS en cuanto a esta Comisión de Control, en este cargo de auditoría que es bastante importante, creo que son muy razonables sus planteamientos para la no asistencia, en realidad creo que en primera instancia lo está haciendo muy bien porque nos informa a nosotros como Junta Directiva que lo propuso, al haber sido designado, también tiene esta información, por supuesto, tiene que ser la justificación a nosotros, si se da la aprobación por parte de este Cuerpo Colegiado, para que sea de una manera formal esta justificación en la organización, creo que lo razona muy bien don Carlos, no le veo ningún problema, creo que lo está haciendo de la mejor manera.

La **Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro** expresa: felicito a don Carlos por esa transparencia, si es cierto que la responsabilidad con la AISS es grande, pero con su trabajo también, entonces, que él tome esa posición, merece el respaldo.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** apunta: bueno, me uno a las intervenciones anteriores en el sentido de que don Carlos bien justifica la no asistencia a la actividad y me parece importante acotar que don Carlos en todo momento nos ha mantenido informados sobre el accionar de ese Comité y corresponde proceder para la aprobación, que tenga don Carlos un respaldo y para que pueda proceder tal y cual lo plantea, con la no asistencia.

Al respecto, las señoras y señores miembros de la Junta Directiva por unanimidad adoptan el siguiente acuerdo:

-----



calidad de los servicios  
2024



recaudación y cobranza de cotizaciones  
2022

**ACUERDO No. 1**

**Analizado el oficio DE-0179-04-2024, el Cuerpo Colegiado de la Junta de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional acuerda:**

- 1. Autorizar al M.B.A. Carlos Arias Alvarado para que se ausente de la 128° reunión de la Mesa Directiva de la Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS) que se realizará en Ginebra, Suiza el 27 y 28 de junio de 2024, debido a que debe atender otras funciones relacionadas con su puesto.**
- 2. Se instruye a la Administración para que realice la comunicación correspondiente a la AISS. Acuerdo en firme y unánime con siete votos.**

**CAPÍTULO VI. ASUNTOS DE CONCESIÓN DE DERECHOS**

**ARTÍCULO VI: Asuntos de Concesión de Derechos:**

-----

Se autoriza la participación virtual a la Lcda. Marisol Vargas Arias, a quien se le brinda una cordial bienvenida.

**Inciso a)** La **Lcda. Marisol Vargas Arias** informa: el miércoles 03 de abril se realizó la reunión No. 009-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, en la cual fueron analizados los informes Nos. 052, 053, 054, 055 y 056-2024 del Régimen Transitorio de Reparto (RTR), para un total de 98 expedientes tramitados, de los cuales 95 se proponen aprobados y 3 denegados. (adjunto como **anexo No. 3** de esta acta)

❖ En el informe No. 052-2024 se presentan 3 casos aprobados, desglosados de la siguiente manera:

Revisión..... 01

7531 ..... 01

Conversión..... 01

Deudas Periodos Vencidos..... 01

❖ En el informe No. 053-2024 se presentan 92 casos aprobados, desglosados de la siguiente manera:

Ordinaria..... 09

2248 ..... 01

7531 ..... 08

Sucesión..... 12

Revisión..... 17

7531 ..... 17

Recurso..... 01

Conversión..... 02

Deudas Periodos Vencidos..... 38

Deudas Periodos Vencidos Aguinaldo..... 10

Deudas Periodos Vencidos Acrecimiento..... 01

Reconocimiento de Anuales..... 02

❖ En el informe No. 054-2024 se presentan 1 caso denegado correspondiente a trámite de revisión de pensión por invalidez.

❖ En el informe No. 055-2024 se incorpora 1 caso denegado correspondiente a trámite de prestación por sobrevivencia.

❖ En el informe No. 056-2024 se incluye 1 caso denegado correspondiente a trámite de pensión de revisión por vejez.

Analizados los informes, el Cuerpo Colegiado por unanimidad adopta los siguientes acuerdos:

### **ACUERDO 2**

***Analizados los informes Nos. 052 y 053-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contienen un total de 95 casos***

*aprobados de trámites de pensión por el Régimen Transitorio de Reparto, la Junta Directiva acuerda: Aprobarlos. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.*

**ACUERDO 3**

*Conocido el informe No. 054-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 1 caso denegado de trámite de pensión por invalidez, al amparo del Régimen Transitorio de Reparto, la Junta Directiva acuerda: Aprobar la denegatoria. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.*

**ACUERDO 4**

*Conocido el informe No. 055-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 1 caso denegado de trámite de pensión por sucesión, al amparo del Régimen Transitorio de Reparto, la Junta Directiva acuerda: Aprobar la denegatoria. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.*

**ACUERDO 5**

*Conocido el informe No. 056-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 1 caso denegado de trámite de revisión de pensión por vejez, al amparo del Régimen Transitorio de Reparto, la Junta Directiva acuerda: Aprobar la denegatoria. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.*

**Inciso b)** La **Licda. Marisol Vargas Arias** continúa: en la Comisión de Concesión de Derechos también fueron analizados los informes Nos. 040, 041, 042 y 043-024 del Régimen de Capitalización Colectiva (RCC), para un total de 63 expedientes tramitados; 57 se proponen aprobados y 6 denegados. Este informe forma parte del **anexo No. 3** de esta acta.

A continuación, se muestra el detalle:



- ❖ En el informe No. 040-2024 se presentan 57 casos aprobados, desglosados de la siguiente manera:

Retiro por invalidez	04
Revisión pensión por invalidez	02
Retiro por vejez	23
Revisión retiro por vejez	23
Recurso de reconsideración retiro por vejez	01
Pensión por sobrevivencia	02
Agradecimiento por reserva	02

- ❖ En el informe No. 041-2024 se incluyen 4 casos denegados correspondientes a trámites de pensión por invalidez.
- ❖ En el informe No. 042-2024 se presenta 1 caso denegado correspondiente a trámite de revisión por invalidez.
- ❖ En el informe No. 043-2024 se incorpora 1 caso denegado correspondiente a trámite de reconsideración por sobrevivencia.

Discutidos los informes, las señoras y señores miembros de la Junta Directiva por unanimidad adoptan los siguientes acuerdos:

#### ACUERDO 6

***Estudiado el informe No. 040-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 57 casos aprobados de trámites de pensión al amparo del Régimen de Capitalización Colectiva, la Junta Directiva acuerda: Aprobarlo. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.***

#### ACUERDO 7

***Conocido el informe No. 041-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 4 casos denegados de trámites de pensión por invalidez, al amparo del Régimen de***

**Capitalización Colectiva, la Junta Directiva acuerda: Aprobar las denegatorias. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.**

**ACUERDO 8**

**Conocido el informe No. 042-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 1 caso denegado de trámite de revisión de pensión por invalidez, al amparo del Régimen de Capitalización Colectiva, la Junta Directiva acuerda: Aprobar la denegatoria debido a que la Comisión Calificadora del Estado de la Invalidez de la Caja Costarricense de Seguro Social, indica que no cumple con los requisitos establecidos en la Ley. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.**

**ACUERDO 9**

**Conocido el informe No. 043-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 1 caso denegado de trámite de recurso de reconsideración por sobrevivencia, al amparo del Régimen de Capitalización Colectiva, la Junta Directiva acuerda: Aprobar la denegatoria. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.**

**Inciso c) La Licda. Marisol Vargas Arias** expone el informe No. 046-2024 del Régimen de Capitalización Colectiva, que contiene 1 caso de prioridad médica. **Anexo No. 3** de esta acta.

Al respecto el Cuerpo Colegiado por unanimidad acuerda:

**ACUERDO 10**

**Estudiado el informe No. 046-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 1 caso de prioridad médica aprobado de trámite de pensión por invalidez al amparo del Régimen de Capitalización Colectiva, la Junta**

**Directiva acuerda: Aprobarlo. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.**

**Inciso d)** La **Lcda. Marisol Vargas Arias** presenta el informe de casos con montos superiores a ¢2.000.000,00: en la Comisión se conocieron 4 casos que superan los ¢2.000.000,00: 3 solicitudes de pensión por ¢3.908.496,88, ¢2.282.924,00 y ¢2.379.780,80; así como y 1 solicitud de revisión por ¢2.878.505,00. Agregado como parte del **anexo No. 3** de esta acta. **SE TOMA**

**NOTA.**

-----

**ARTÍCULO VII: Entrega y análisis del acta de la sesión ordinaria No. 08-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos; para resolución final de la Junta Directiva.**

-----

La **Lcda. Marisol Vargas Arias** expone el acta de la sesión ordinaria No.08-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, adjunta como **anexo No. 4** de esta acta.

Analizada el acta, la Junta Directiva de manera unánime y firme acuerda:

#### **ACUERDO 11**

**Conocida el acta de la sesión ordinaria No. 008-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, la Junta Directiva acuerda: Aprobarla. Los informes que contiene fueron analizados y aprobados en firme con siete votos durante la sesión ordinaria No. 036-2024 de la siguiente manera: "ACUERDO 2 / Analizados los informes Nos. 046 y 047-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contienen un total de 94 casos aprobados de trámites de pensión por el Régimen Transitorio de Reparto, la Junta Directiva acuerda: Aprobarlos. Acuerdo unánime y en firme con siete votos. / ACUERDO 3 /**



**Conocido el informe No. 048-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 1 caso denegado de trámite de revisión de pensión por vejez, al amparo del Régimen Transitorio de Reparto, la Junta Directiva acuerda: Aprobar la denegatoria. Acuerdo unánime y en firme con siete votos. / ACUERDO 4 / Deliberado el informe No. 049-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 1 caso denegado de trámite de reconocimiento de anualidades, al amparo del Régimen Transitorio de Reparto, la Junta Directiva acuerda: Aprobar la denegatoria. Acuerdo unánime y en firme con siete votos. / ACUERDO 5 / Expuesto el informe No. 050-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 2 casos denegados de trámites de pensión por vejez, al amparo del Régimen Transitorio de Reparto, la Junta Directiva acuerda: Aprobar las denegatorias. Acuerdo unánime y en firme con siete votos. / ACUERDO 6 / Deliberado el informe No. 051-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 4 casos denegados de trámites de revisión de pensión por vejez, al amparo del Régimen Transitorio de Reparto, la Junta Directiva acuerda: Aprobar las denegatorias. Acuerdo unánime y en firme con siete votos. / ACUERDO 7 / Estudiado el informe No. 035-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 57 casos aprobados de trámites de pensión al amparo del Régimen de Capitalización Colectiva, la Junta Directiva acuerda: Aprobarlo. Acuerdo unánime y en firme con siete votos. / ACUERDO 8 / Analizado el informe No. 036-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 4 casos denegados de trámites de pensión por invalidez, al amparo del Régimen de Capitalización Colectiva, la Junta Directiva**



**acuerda: Aprobar las denegatorias debido a que la Comisión Calificadora del Estado de la Invalidez de la Caja Costarricense de Seguro Social, indica que no cumplen con los requisitos establecidos en la Ley. Acuerdo unánime y en firme con siete votos. / ACUERDO 9 / Conocido el informe No. 038-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 1 caso denegado de trámite de revisión (retiro por vejez), al amparo del Régimen de Capitalización Colectiva, la Junta Directiva acuerda: Aprobar la denegatoria. Acuerdo unánime y en firme con siete votos. / ACUERDO 10 / Estudiado el informe No. 039-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos, que contiene 1 caso denegado de trámite de pensión por sobrevivencia al amparo del Régimen de Capitalización Colectiva, la Junta Directiva acuerda: Aprobar la denegatoria. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.”. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.**

Se agradece la participación de la Licda. Marisol Vargas Arias, quien abandona la sesión virtual.

-----  
**ARTÍCULO VIII: Charla: actualización económica a nivel nacional, impartida por BCT Valores.**

-----  
Con el aval de la Presidencia se incorpora a la sesión virtual el M.B.A. Róger Leandro Hernández, el M.Sc. Andrés Víquez Lizano, el M.Sc. Giancarlo Donato Zúñiga, el M.Sc. Daniel Rojas Ramírez y la M.Sc. Brigitte Vega Sánchez, a quienes se les brinda una cordial bienvenida.

El **M.B.A. Róger Leandro Hernández** introduce el tema: el puesto de Bolsa BCT lo habíamos tenido hace unos cuantos procesos de licitación a cotizar, como lo pudieron ver en la invitación a cotizar que se hizo actualmente,

quedó como uno de los puestos de bolsa seleccionados y este día nos realizarán la exposición.

El **M.Sc. Andrés Víquez Lizano** manifiesta: sin más preámbulo iniciaríamos con la presentación que tenemos preparada para ustedes hoy, donde haremos una revisión tal y como fue solicitado, de los principales temas vinculados con el entorno económico nacional y a partir de ahí, también revisar algunas implicaciones puntuales que nosotros consideramos que podrían resultar de interés para el proceso de gestión del portafolio. Así que sin más preámbulo iniciamos con la presentación de Daniel. (Se adjunta como **Anexo No. 5** de esta acta).

El **M.Sc. Daniel Rojas Ramírez** indica: bueno, Costa Rica es un país que definitivamente, por ser una economía pequeña y abierta, estamos sujetos al acontecer nacional, entonces, lo que vamos a exponer hoy considera claramente el contexto internacional; sin embargo, hoy nos acotamos directamente a Costa Rica.

Ya entrando en materia, **(filmina 4)** el Banco Central, en su informe de política monetaria, esto es un documento que publican como cuatro veces al año, estima que la economía costarricense este año crezca alrededor del 4% que sería una desaceleración del 5.1% que creció el año pasado y aquí pueden ver **(cuadro 4.PIB en volumen por componentes de gasto 2023-2024)** cómo se separa este crecimiento por sus diferentes componentes y llama mucho la atención que el punto donde indica que el consumo de los hogares, que es un componente importantísimo, va a tener una desaceleración del 5.4% al 3.1%, aquí pueden también ver las exportaciones, que se estarían desacelerando del 10.5% al 6.4%, las importaciones de 5.6% a 7.6% y el ingreso disponible bruto real, digamos el ingreso de las personas ajustado por la inflación, también tendría ahora una desaceleración casi a la mitad, nosotros somos un poquito más



conservadores que el Banco Central y creemos que este crecimiento del 4% también lo veríamos en un rango entre 2.5% y 3.5%, la mayoría de nuestra estimaciones utilizan el rango, el punto medio.

Esto que presentamos **(filmina No. 5 Tesis de inversión)** está alineado a nuestra estrategia económica y de mercados, la cual publicamos recién a inicios del año, con un reporte que creo que empezará a llegarles a ustedes esta información que titulamos "Regresando a la realidad" porque creemos que hay ciertos elementos económicos, que tal vez se han extendido mucho y es hora de que se normalicen este año, uno de ellos es el crecimiento económico en Costa Rica, donde creemos que el país estaría acelerándose hacia lo que sería su máximo potencial que nosotros estimamos de 3.5%, entonces, creemos que podría bajar del 5.1% alrededor de este nivel o el 3%. La segunda realidad es que los precios salen del proceso deflacionario, hoy no tenemos inflación, tenemos deflación, es decir, los precios de este mes están contrayendo con respecto al anterior, creemos que este proceso gradualmente se irá desvaneciendo para regresar muy gradualmente, todavía vemos difícil que entre el rango meta, tal vez en el límite inferior, esto lo vamos a ver más adelante. El tipo de cambio, que ha sido, como que está en el ojo del huracán de las conversaciones económicas, creemos que hay poca probabilidad de que se experimente una apreciación tan brusca como vimos el año pasado del colón. En materia fiscal, creemos que estas ha llevado a que el Fondo Monetario Internacional y otros organismos, aplaudan el desempeño del país en materia fiscal, ya se empezarán a poner a prueba un poco y claramente esto lo ven los inversionistas internacionales y se va a traducir probablemente en el desempeño de los eurobonos costarricenses que han tenido un buen desempeño en los últimos 3 años, lo cual creemos que es poco sostenible un cuarto año.



Según se muestra en los siguientes gráficos (**filmina No. 6**), hemos experimentado una apreciación cambiaria fuertísima, que ya en el mercado de negociación del Mercado de Moneda Extranjera (Monex), en algún momento la semana pasada tocamos los niveles de  $\$500,00$  y como pueden observar aquí (gráfico "Variación acumulada tipo de cambio, %"), esta es la variación acumulada, aquí tenemos algunos años históricos, 10 años para ser exacto, aquí tenemos el promedio, entonces, como pueden observar, en los últimos 10 años ha habido un comportamiento muy tenue a lo largo del año, lo que pasa es que este promedio se trabajó con la apreciación del año pasado, que es esta línea gris, lo que llevamos el año, el colón se ha apreciado alrededor de 3.7% más o menos, que es una apreciación importante, nosotros creemos que para este año, estimamos un tipo de cambio en alrededor de  $\$530,00$ , con una banda superior inferior de  $\pm 10,00$ , esto representaría una depreciación de alrededor del 1% con respecto al cierre del año anterior y ¿qué considera esto?, bueno, considera una recesión o una desaceleración importante en la economía norteamericana, esto usualmente tiende a los participantes de mercado a demandar divisas, que compensaría este componente de demanda, compensaría un poco el componente de oferta que este endeudamiento tan importante del Gobierno en moneda extranjera y los otros flujos como comercio, inversión extranjera directa y turismo, no creemos que se vayan a ver materialmente afectados, por lo menos bajo un escenario donde veamos una desaceleración considerable o una recesión relativamente tenue, aquí pueden observar (gráfico "Tipo de cambio, USDCRC), más o menos, este sería el tipo de cambio hacia finales de este año.

Ahora, como para entrar un poco en materia de qué es lo que está pasando (filmina No. 7) mucho se ha conversado en los periódicos, en los noticieros, etc., en diferentes foros y es cierto, nosotros creemos que el problema a nivel

cambiarlo es por el lado de la oferta, no tanto por el lado de la demanda, son muchísimos dólares entrando a la economía lo que ha votado el tipo de cambio, eso lo podemos ver en el balance neto de las ventanillas de los bancos (gráfico Balance Neto en ventanillas, USDm), esto es la plata que los hogares o las empresas vienen a dar, los dólares que vienen a dar a las ventanillas y lo que estamos viendo es que son, digamos, en el neto es lo que más le llega a los bancos, más dólares de lo que llega a los bancos, que lo que sale de los bancos, hacia estos participantes, ¿qué tanto?, muchísimo, veamos el superávit de las ventanillas en los últimos, por lo menos del 2009 al 2019, este es el promedio más o menos US\$100.000.000,00, veamos el promedio del 2020 al 2023, incrementa un poco post pandemia, alrededor de US\$300.000.000,00, pero lo que estamos observando ahora, particularmente en marzo, esto en marzo 2023, esto en marzo 2024, donde tenemos excesos de dólares en las ventanilla, por el orden de alrededor de los US\$900.000.000,00, eso es un montón de dólares entrando a los Bancos, estos excedentes los bancos los llevan al mercado mayorista, que es el Monex y como pueden observar (gráfico Volumen de negociación Monex, USDm), si vemos el promedio de negociación de los dólares en este mercado en los últimos 10 años, del 2012 al 2022, excluyendo al 2023, vean que el promedio mes a mes, rondaba los US\$400.000.000,00, más o menos, el año pasado ese dato fue de US\$847.000.000,00, prácticamente el doble y este año no fue la diferencia, US\$788.000.000,00, vean marzo, es una cantidad importantísima que se transan en estos mercados, tiene sus explicaciones de estacionalidad, pago de impuestos, etc., pero lo cierto es que hay un montón de dólares moviéndose en la economía, ¿qué podría explicar esta afluencia de dólares?, bueno, vámonos para el lado de los turistas (filmina 8) nosotros hemos estimado de los turistas (gráfico Gasto medio por turista USD), una métrica, una estadística de más o menos cuánto

gasta el turista promedio en el país, esto lo utilizamos con los datos del Instituto de Turismo y la balanza de pagos y lo que vemos es que más o menos en promedio, el turista gasta, hoy está gastando, por lo menos al último trimestre disponible, a la balanza de pagos, alrededor de \$1.700,00, recordemos que puede ser un turista, por persona verdad, esto puede ser una familia, donde una persona se hace cargo de su familia y aquí contabiliza todos los miembros de la familia, pero lo importante aquí es que en el trimestre previo a la pandemia, a la fecha (ver raya naranja en el gráfico) este gasto medio ha crecido un 30.5%, el turista cuando viene a Costa Rica no solamente está gastando más, sino que por otra métrica se está quedando más tiempo en el país.

Por otro lado (gráfico de barras Flujo de endeudamiento externo neto, (USDbn) & IED, (%del PIB)), una afluencia importante de dólares es la inversión extranjera directa, aquí pueden observar en el eje de la derecha, que se ubica alrededor casi el 5% del PIB, es ese puntito amarillo para 2023, fue un poco más elevado para el año antepasado, pero el otro elemento importante que han estado observando los economistas, es que el endeudamiento de gobierno, que lo pueden ver aquí en el eje de la izquierda, en billones de dólares y este es el endeudamiento neto (barra azul y verde), lo que se le vence al Gobierno, más lo que se endeuda de más por endeudamiento externo en sus diferentes componentes, préstamos bilaterales, eurobonos, multilaterales (barra azul) aquí podemos observar que durante el 2020, 2021, 2022 hubo un importante endeudamiento por multilaterales, aquí está el Fondo Monetario Internacional, por ejemplo; mientras que el año pasado, el endeudamiento neto vino con un componente importantísimo del eurobono, fueron 1.000 millones que se vencieron a inicios de año y fueron 3.000 millones los que se colocaron el

año pasado, entonces, entonces el neto fueron 2.000 millones, que eso es un montón de dinero entrando a la economía.

Por otro lado, el comercio (filmina No. 9, gráfico "Comercio de Importaciones por Régimen (SM12M, a/a, %), esta foto llama la atención porque aquí lo que estamos observando es el comportamiento de las importaciones por Régimen, este es el Régimen definitivo (línea azul RD imp.) las zonas francas y este el Régimen especial (línea amarilla RE Imp.), entonces, veamos las importaciones, ¿qué es lo que hacemos aquí?, agarramos la suma de los últimos 12 meses, la vamos moviendo y vamos calculando la interacción anual, para tener acumulados los últimos 12 meses y lo que estamos observando es que las importaciones en los últimos meses se han casi estancado, eso llama muchísimo la atención, principalmente con el comportamiento del tipo de cambio, mientras que las exportaciones todavía están creciendo (gráfico Comercio de Exportaciones por Régimen, (SM12M, a/a, %) vean las exportaciones del Régimen especial (puntos amarillos) están creciendo a pasos de más del 20%, eso es un montón, entonces, ahí uno explica un poco el tema de los flujos de divisas entre las exportaciones, que son bienes que se van y son dólares que entran al país, mientras que del Régimen Definitivo (puntos azules) las exportaciones están un poquito más quedadas.

Continuando, habiendo conversado un poco de qué es lo que está pasando a nivel de tipo de cambio, un poco sus explicaciones de esta precisión cambiaria y la expectativa de un tipo de cambio que se va a quedar relativamente estable este año, esperemos, ustedes saben que proyectar el tipo de cambio es sumamente difícil, creemos que considerando, dejando eso de lado y viendo otros elementos económicos que mueven la inflación en un país (filmina No. 10, gráfico Inflación (a/a,%) creemos que esta podría empezar a gradualmente regresar al rango meta



del Banco Central, que es  $3 \pm 1\%$ , ahí es donde al Banco Central le gusta tener la inflación, entonces, creemos que gradualmente esto debería ir convergiendo, por lo menos al límite inferior de rango meta, cerca del 2%, esto lo vemos hacia finales tal vez de este año y uno de esos componentes son las materias primas (gráfico Precios & Materias Primas, (PM12M, a/a, %), el Banco Central publica un índice de materias primas importadas, que incluye un componente importante de la gasolina y bueno, creemos que principalmente ahorita como está transando el precio del crudo a nivel internacional, esto debería impulsar un poco los precios, lo que pasa es que esto impactaría con un rezago a los precios aquí en Costa Rica.

El **Lic. M.Sc. Hervey Badilla Rojas** consulta: cuando se refiere al tema de RD y el especial, ¿la primera decía que era de las zonas francas? ¿el Régimen especial te referís a las zonas francas propiamente?

El **Sr. Andrés Víquez** responde: el Régimen definitivo es Costa Rica menos zonas francas, que es el RD y el RE es Régimen especial, esa es la denominación que el Banco Central le ha dado a las zonas francas, el Régimen Especial, esas son las leyendas.

El **Lic. M.Sc. Hervey Badilla Rojas** expresa: ya lo entiendo bien. Gracias.

El **Sr. Andrés Víquez** continúa: por favor, si hay alguna consulta en el camino, igual que don Hervey, por favor nada más levantan la mano, me interrumpen, no hay problema.

Entremos un poco al tema de crecimiento económico (diapositiva No. 11) que esto llama muchísimo la atención, esto son cifras del IMAE (gráfico IMAE desestacionalizado, (3m/3m ar, %) en su variación trimestral analizada y ya de acuerdo al último dato del IMAE, Costa Rica se contrajo en enero, en términos anualizados, fue como 0.9%, 0.2% algo así la contracción, lo cual llama mucho la atención, nosotros hemos venido dándole seguimiento a esta desaceleración económica, pero pensemos en el año pasado, el año

pasado Costa Rica creció un 5% y hemos dicho que el crecimiento de Costa Rica, potencial, ronda más o menos del 3.5%, Costa Rica el año pasado creció sustancialmente por arriba de su potencial, eso tiende, de acuerdo a la teoría económica, a generar presiones en diferentes áreas de la economía, por un lado, son los precios, la inflación, si la economía crece de una manera muy robusta, debería traducirse en inflación, pero no tenemos inflación, más bien tenemos deflación y las cifras mes a mes, porque tal vez este es el año a año, el mes a mes, vemos una inflación ciertamente estancada, no, no hay una aceleración de precios, llama la atención, dejemos eso ahí. Bueno, un crecimiento económico que ya se ha venido disipando, ya están más o menos en una contracción trimestral anualizada, pero el año pasado crecimos un montón, ya la desaceleración por lo menos en los últimos meses ha sido muy, muy rápida.

Por otro lado llama la atención que este crecimiento económico en enero, fue explicada en un 70% por el Régimen Definitivo (gráfico IMAE tendencia ciclo, por régimen, a/a.%), Costa Rica menos zonas francas, que es lo que explicó el crecimiento de 3.7% el IMAE, ya en su tendencia ciclo, es decir el normal, el que sale en los periódicos, que agarran el índice de tendencia ciclo y lo calculan contra el año pasado, el normal, 3.7% pero si agarramos ese mes y lo analizamos, es lo que nos da esta contracción, entonces, llama la atención que Costa Rica esté creciendo, impulsado por el Régimen definitivo, probablemente esto tiene mucho que ver con el comercio del país, viendo algunos datos más desagregados, algo que ha alimentado muchísimo el comercio en el país es la venta de carros, no se si han visto, pero un montón de gente anda estrenando "chuzos" en las calles porque el tipo de cambio ha ayudado muchísimo y también las tasas tan competitivas del sistema bancario, entonces, continuando con el gráfico, podemos ver que el año pasado, Costa Rica crecía impulsado por el Régimen especial,

vean aquí, explicaba acerca del 60% del crecimiento, eso ya no es, este ese el Régimen definitivo, ahora es al revés, cerca del 40% lo explica el Régimen especial, es decir, zonas francas, mientras que el restante es el Régimen definitivo.

Si desagregamos el crecimiento económico por industria (filmina 12, gráfico Crecimiento económico %), la construcción del año pasado, este es el crecimiento económico del año pasado, construcción tuvo un crecimiento, tuvo un boom, principalmente la construcción con destino privado, digamos que creció un 14% el año pasado, este es el 3.5% que les decíamos del crecimiento potencial, entonces, hubo un componente importante de industrias que crecieron arriba del potencia, sin embargo, no vemos que ese crecimiento sea, digamos, o permee a la economía en general, ¿por qué?, porque su contribución al PIB es pequeñito, entonces, ¿qué es lo que hacemos?, agarramos cada industria y la dividimos más o menos entre el PIB y vemos que hubo un sector como construcción, su contribución a la economía como un todo, realmente no es tan grande, mientras que la las actividades de servicio y la mano factura sí aportan un montón al PIB; otras industrias como la enseñanza y actividades de salud humana, ustedes las podrán corroborarlo mejor que yo, los datos dicen que no hubo un crecimiento tan importante el año pasado, pero su contribución a la economía sí es importante.

Entonces, llama la atención (gráfico Ocupación, millones)) que tenemos un crecimiento un poco disparate, un poco heterogéneo, el año pasado un crecimiento arriba del potencial que no genera inflación y un crecimiento que tampoco genera empleos, veamos aquí la ocupación en millones de personas, la ocupación en general, este es el eje de la izquierda, esto es en millones de personas, estamos hoy rondando los dos puntos un millón de personas ocupadas, pero ese número se cayó a lo largo del año pasado,

hubo menos ocupados, llama la atención, a pesar del crecimiento publicado tan grande y no solamente a nivel general, veamos las diferentes industrias, comercio se desaceleró, hubo menos ocupados; servicios, menos ocupados; construcción, a pesar del crecimiento, menos ocupados; alojamiento y comida, que es un sector que ha sido muy golpeado después de la pandemia, estable, mientras que la manufactura si ha estado generando un montón de empleos, entonces, una imagen bastante curiosa la de la economía costarricense.

Entramos en materia fiscal (filmina No. 13, gráfico Cuentas fiscales, (% del PIB)) el año pasado los ingresos, 2022 versus 2023, los ingresos totales como porcentaje del PIB fue menor, 16.4% a 15.2%, los ingresos como porcentaje del PIB, hubo una menor recaudación fiscal. Los gastos, los gastos del Gobierno se han mantenido contenido gracias a la regla fiscal y esto permitió que el balance primario fuese todavía positivo, obtuvimos un resultado primario positivo de 1.6% desde el 2.1% en el 2022, el déficit fiscal, sin embargo, se incrementó, pasó de 2.5% a 3.2%, estos datos son los datos del presupuesto de la República, que se mandó a la Asamblea a finales del año pasado para que se aprobara, donde ellos esperan un déficit fiscal de 3.2% y un resultado primario de 1.9% positivo. Nosotros somos un poquito más conservadores, vemos en el lado superior de estas ecuaciones, principalmente en los ingresos vemos una economía que se está desacelerando y ¿cuál es la mejor forma para valorar el comportamiento de una economía?, bueno, con sus ingresos fiscales, no hay forma de que, es uno de los mejores indicadores, si las empresas no generan, si las personas no generan, va a haber poco que recaudar del fisco.

Aquí pueden observar también (gráfico Ingresos fiscales, (\$M12M, a/a, %)), igual, agarramos los últimos 12 meses y les calculamos la variación interanual, aquí pueden observar cómo los ingresos de Gobierno se han

estado desacelerando de una manera importante, principalmente los más pesados, los que aportan más los del Gobierno, sobre los ingresos y las utilidades y el de venta, aquí pueden ver como se han venido desacelerando (línea azul) es por esta razón que nosotros tenemos una visión un poquito más conservadora de las cuentas fiscales, donde esperamos un resultado primario todavía positivo del 1.2% y un balance fiscal como del -4% del PIB (gráfico Cuentas fiscales, %del PIB), porque creemos que los ingresos del Gobierno, van a ser probablemente menores. Esta es la misma foto (gráfico Ingresos fiscales % de PIB, filmina No. 14) los ingresos fiscales como porcentaje del PIB, aquí vemos los eneros de cada año, entonces agarramos los ingresos de los últimos 12 meses, de los ingresos, para tener un año y lo dividimos entre el PIB y aquí tenemos, este es un enero, este es otro enero, aquí es otro enero, pero este enero en particular (última flecha) fue débil, este enero, entonces ya empezamos un poquito mal el año.

Nosotros estimamos que la razón de deuda PIB, considerando los ingresos, el déficit fiscal, el manejo de la deuda, de los pasivos, que Gian Carlo mi compañero más adelante les va a explicar un poco, tenemos que con los vencimientos y la nueva deuda que va a colocar el Gobierno, creemos que esto podría cerrar alrededor del 61% del PIB, la deuda (filmina No. 15, gráfico Deuda del Gobierno Central (% del PIB) con poco cambio al año pasado. Otro componente que nos preocupa un poco, es el gasto por intereses (gráfico Gasto por intereses, (\$M12M,% del PIB)), el Gobierno ha venido endeudándose a tasas de interés muy altas, a plazos muy extendidos, porque hoy el contexto internacional es que tenemos tasas de interés altas, principalmente moneda extranjera, entonces aquí pueden ver como el gasto por intereses de deuda es sustancialmente alto versus su promedio histórico.

Esta imagen (filmína No.16) lo que nos dice es, el Gobierno va a tener un déficit de tanto y tiene que pagar deuda por tanto y de dónde se va a financiar para pagar eso, entonces, nosotros creemos que con un déficit fiscal del 4%, deuda que tiene que pagar este año en el 5.3%, (gráfico Usos & Recursos del MH; % del PIB) esto nos da usos o necesidades, el Gobierno le llama necesidades brutas de financiamiento del 9.3%, ligeramente superior a lo proyectado por el Gobierno, principalmente por el componente del déficit fiscal, creemos que estas necesidades se van a solventar con una deuda doméstica que va a andar en el 4.7% deuda externa 3.3% y usos de activos, el Gobierno tiene un montón de plata guardada en el Banco Central, esa es plata que podría utilizar para pagar sus vencimientos o su deuda, que aquí pueden observar (gráfico Vencimientos 2024, USDm) como está la deuda interna en colones y dólares y la deuda externa distribuida a lo largo de este año, del 2024, veamos que en junio ahora hay un importante vencimiento de deuda interna en colones, pero el Gobierno lo vemos bastante, con un colchón de dinero importante para solventar esos vencimientos.

Ya vimos que la economía, no hay inflación, esta como medio apagadilla, ya en el último mes vemos una desaceleración y contracción importante, el crecimiento económico, los ingresos se han estado apagando, estancando, la ocupación no está tan color rosa como la tasa de desempleo podría sugerir y esto el Banco Central yo creo que lo está viendo y por eso es que ha empezado a recortar su tasa de interés, su tasa política monetaria, esta es la tasa de política monetaria en términos reales (filmína No.17 Gráfico Impacto de tasas de interés reales, a/a, %) ¿qué es en términos reales?, agarramos la tasa de interés nominal y le restamos las expectativas de inflación, en términos económicos así es como calculamos las variables reales, porque es lo que realmente impacta la economía, la economía real,

las tasas de interés reales y aquí pueden observar, en el eje de la derecha de este gráfico, llegamos a alcanzar cuando la tasa de política monetaria está alrededor del 9%, niveles de tasas reales del 6%, eso es muy alto, eso es una contracción importante a la economía costarricense y eso impacta variables como el crédito, tasas de interés muy altas, tiende a pagar un poco la motivación de los agentes económicos para pedir crédito, aquí pueden ver el crédito en colones (raya amarilla) que se ha desacelerado, todavía está creciendo, pero se ha desacelerado, se ha desacelerado un montón, pero, el comportamiento cambiario ha hecho que las personas prefieran endeudarse en dólares, vean el comportamiento del crédito en dólares (gráfico Crédito del Sistema Financiero al Sector Privado no Financiero, SM12M, a/a, %) va como un cohete, va muy fuerte, ¿pero qué es lo que pasa?, el Régimen definitivo, la mayor parte de la economía costarricense responde o debería responder a créditos en moneda local, que es este crédito que se ha estado desacelerando (línea amarilla), por eso es que el Banco Central dijo, bueno, vamos a empezar a bajar más agresivamente la tasa de política monetaria y ha llevado, nos ha tomado por sorpresa que redujera la tasa de interés por debajo de la tasa de interés del Banco Central de Estados Unidos, la tasa de Fondos Federales que hoy está en 5.50, el Banco Central hoy está en 5.25 y creemos que la continuará bajando ya una vez que rompió esta barrera, creemos que la continuará bajando, hasta buscar la neutralidad, eso es lo que ha dicho el Banco Central, "vamos a buscar la neutralidad", una tasa de interés que no es ni muy fuerte ni es muy débil, alrededor de, creemos, esto es como del 4.5%, entonces hay espacio para que las tasas de interés sigan bajando y ayude a la economía costarricense.

En síntesis, hasta aquí llego yo con mi presentación, nosotros creemos que el tipo de cambio podría recuperar hacia la segunda mitad del año.



El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** comenta: rápidamente, a lo que te referías anteriormente, solamente al tema de las tasas de interés, que si bien es cierto el Banco Central ha venido haciendo ajustes a la tasa de política monetaria y bueno, hemos visto ahí que ha habido una disminución de sus puntos base, que ayuda mucho, pero no todavía y en el sistema propio financiero de los usuarios, todavía esto no impacta a nivel de tasas de interés que eventualmente pudiera reactivar el tema de crédito, en el componente, digamos, nacional, porque, yo por lo menos considero de mi parte, que todavía estas tasas de interés en colones están relativamente altas, lo cual de alguna forma impacta esa aceleración, nos hace estables mantenernos ahí, como dicen, en una situación normal y más bien con tendencia justamente al sistema, acudir al crédito en dólares, que también no deja de ser riesgoso, porque en realidad, hay una situación que por lo menos para este año no se visualiza una aceleración en el tema del dólar, en realidad más bien tiende hacia abajo y por lo menos ahí la lectura que para este año va a andar por ahí, lo cual desde mi punto de vista sí afecta lo que es el tema de la tasa de interés en colones, lo digo porque uno es usuario de esto y efectivamente no ve esa reducción de la tasa de política monetaria, uno quisiera que impacte más rápidamente pero no lo vemos todavía, mantener una forma que afecte esta situación, que beneficie de alguna forma la disminución de tasa de interés en colones.

El **M.Sc. Daniel Rojas Ramírez** apunta: muy afinado su comentario don Hervey, el Banco Central ha dicho y ha sido muy claro y ha reconocido que ha habido la transmisión de su tasa política monetaria, las tasas de interés activas han sido más lentas de lo esperado o probablemente más lenta que en otros ciclos anteriores y muy probablemente mucho de esto se explique por el tipo de cambio, el tipo de cambio ha propiciado que tengamos la deflación que tenemos actualmente y un consumo más robusto en las



personas que al final de cuentas, yo creo que mucho de esto se explica por un tema de que la única variable en el país que ha estado un poco como fuera de la norma es el tipo de cambio y creo que esto es lo que ha estado impactando las otras variables que están un poquito más descalibradas contra sus históricos, pero bueno, como usted lo dice, estos niveles de tasas de interés en términos reales son relativamente altas y el Banco Central tiene espacio para continuar bajando su tasa, esto lo sabemos, lo que pasa es que pensábamos que había un piso con la tasa de fondos federales, pero bueno, ya vimos que no hay piso, entonces, creemos que continuará bajando, si nosotros vemos estos datos el Banco Central que tiene más granularidad de los datos debe estar viendo otras cosas también.

La **M.G.P. Seidy Álvarez Bolaños** indica: quería hacerle una consulta, no es muy científica, pero me interesa conocer su opinión, cuando uno ve esta tendencia al crecimiento en el endeudamiento en dólares, podría pensarse que la lectura que las personas están haciendo es que el dólar va a seguir bajando en relación con el colón y eso les hace presumir que va a seguir bajando y por lo tanto, que van a estar mejor condición que si tuviéramos un crédito en colones, o bien, ¿podría decirse que las personas perciben una ventaja comparativa al hacer su endeudamiento en este momento en dólares, a partir de lo que se puede prever de la situación actual y de la que viene?

El **M.Sc. Daniel Rojas Ramírez** comenta: claro, efectivamente, yo creo que el consumidor no tiende tanto, lo que estamos observando es que el consumidor en Costa Rica ve un riesgo cambiario muy bajo, un riesgo de cambio muy bajo, lo que ha motivado a que el consumidor piense, bueno, vemos que el tipo de cambio está abajo, yo tenía un crédito en dólares, entonces, ahora mi mensualidad de ese crédito es menor, entonces yo puedo consumir de otros bienes y servicios en la economía con ese ingreso

que me queda, muy poco de ese ingreso extra o disponible se va al ahorro, por lo menos eso es lo que estamos viendo en los datos y si ese no era el escenario, probablemente esté pasando sus deudas de colones a dólares, o se está endeudando en dólares a pesar de que gane en colones, lo que pasa es que sí hay riesgos cambiarios, por supuesto que lo hay, que sea abajo no significa que no haya, entonces, eso es lo que ha propiciado este comportamiento, es impresionante el crecimiento del crédito en dólares, no representa un componente importante el crédito en general a nivel nacional, el grueso está aquí, en colones, pero bueno, no deja de ser representativo, entonces, eso es lo que estamos observando, lo que pasa es que el comportamiento del tipo de cambio no solamente impacta el crédito sino que impacta otras variables a nivel económico, entonces, el Banco Central dice que puede ayudar el crédito en colones y puede ayudar a un grupo de personas con su mensualidad, pero si el tipo de cambio se sigue fortaleciendo, mis importaciones se van a seguir abaratando y mis exportaciones se van a seguir encareciendo, entonces, los exportadores empiezan a llamar la atención, porque por supuesto que no la deben de estar pasando bien con esta apreciación cambiaria tan fuerte, entonces, el Banco Central lo que dice, bueno, necesito calibrar todas las variables en juego y una de las formas en las que voy a intentar calibrar todas estas variable en juego, es mediante las tasas de interés, entonces, lo que está tratando de fomentar es una menor apreciación cambiaria, o por lo menos, que esta apreciación se atenúe o sea lo menos posible este año, porque el año pasado fue muchísimo, entonces, para recalibrar un poquito las cosas, ¿no se si me explico?

La **M.G.P. Seidy Álvarez Bolaños** expresa: sí señor, gracias.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** comenta: otro factor que afecta muchísimo en el tema de la economía es el tema salarial, personas que aquí están



recibiendo sus salarios en dólares y eso está afectando enormemente a estas personas.

El **M.Sc. Daniel Rojas Ramírez** manifiesta: el Banco Central lo que tiene que ver es el agregado, como pasan las cosas.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** consulta: don Daniel, tengo una consulta asociada con la que hizo doña Seidy, porque ciertamente se debe utilizar el término "disparado" el acceso al crédito en dólares, pero aunque la política cambiaría en este momento va a permanecer en los rangos durante algunos meses, pero ya cuando compras un vehículo nuevo, cuando compras una casa, que esos créditos no se pagan en pocos meses ni en pocos años, entonces, ahora mucha gente puede andar como usted lo indicaba, muy feliz estrenando carro, pero ¿qué va a pasar dentro de un año, dos años, tres años? ¿cómo va a impactar esto en la economía de los hogares y más allá en la economía del país?, porque cuando ya es mucha gente esto tiene ya una repercusión a nivel macroeconómico, entonces, asociado a lo que consultaba doña Seidy, sobre el mismo tema de tanto endeudamiento en dólares, pero yo lo veo a futuro y creo que es preocupante el panorama.

El **M.Sc. Daniel Rojas Ramírez** indica: claro don Jorge, le agradezco el comentario y la pregunta, efectivamente, la teoría económica nos dice que estos cambios de tipo, estos choques de tipo cambio vienen a ser, dependiendo de la economía, positivos en el corto plazo, vieron como creció el consumo y la economía, pero en el mediano y largo plazo no es sano, porque la economía pierde competitividad y la competitividad no es un factor que valoramos a corto plazo, eso se ve hasta en los años por venir, claro, esto va a depender de cómo se comporte el tipo de cambio en los años por venir, pero sí, efectivamente, creo que hay que tener cuidado de

cómo se juega con estas variables económicas, porque los efectos no los veremos hoy, probablemente los veremos mañana.

El **M.Sc. Andrés Víquez Lizano** apunta: nada más un tema complementario en relación con la pregunta de don Jorge, la misma SUGEF en un reporte que hacen a final de año, sobre la salud del sistema financiero, uno de los puntos que ellos recalcaron como tema de preocupación es justamente el impacto que el comportamiento que hemos visto en el tipo de cambio genera sobre las decisiones de endeudamiento de las personas, porque evidentemente, como decía doña Seidy ahora, la percepción del riesgo cambiario se atenúa, se hace muy pequeña, o sea, casi que desaparece de la ecuación la consideración sobre el riesgo cambiario y eso evidentemente induce a la toma de decisiones, por eso es que los precios en la economía hay que vigilarlos y cuidarlos muy de cerca, porque son elementos que propician reacciones en las personas, sean consumidores, sean empresarios, sean inversionistas y lo que estamos viendo con el tipo de cambio, claramente genera decisiones, provoca decisiones en los participantes de la economía, en las personas que valoran posibilidades de endeudamiento, que ganen en colones, surge claramente un incentivo para que se endeuden en dólares, en el caso de los consumidores, pues se genera un incentivo para consumir bienes importados, en detrimento de la industria que produce para el mercado local y que compite con los productos importados, se genera un desincentivo también para la actividad turística, para la actividad exportadora, porque evidentemente, los colones que recibo por cada dólar exportado son cada vez menos, mientras que tengo igual o la misma cantidad de colones que dedicar a la atención de gastos en moneda local, todos estos elementos no son menores, inciden en la competitividad país, el país desde la década de los ochentas, vino implementando una estrategia de crecimiento basada en la promoción de



exportaciones y ahora, evidentemente, lo que ha ocurrido de verdad significa también un nivel de afectación importante sobre toda esa industria y estrategia de desarrollo orientada hacia el mercado internacional.

El **M.Sc. Daniel Rojas Ramírez** comenta: para concluir estos puntos que hemos conversado (filmina No.18), vemos que el tipo de cambio podría recuperar hacia la segunda mitad del año, el crecimiento se desaceleraría, mientras que la inflación gradualmente podría retornar hacia el rango meta o por lo menos hacia el piso del rango meta.

Vemos un menor desempeño en las cuentas fiscales, como les comentaba, nos preocupa la desaceleración de los ingresos de la recaudación tributaria y también el pago de intereses de deuda y las tasas en colones podrían estar bajando hasta llegar a la neutralidad, por lo menos la tasa de interés del Banco Central, bajando hasta buscar la neutralidad, probablemente este año.

Puntualmente vemos un tipo de cambio, como les comentaba al inicio 530 +/-10 colones, tal vez con un sesgo a la baja, en este rango el PIB real podría ubicarse entre el 2.5% - 3.5%.

La deuda como porcentaje del PIB en el 61%, por lo menos con los datos que tenemos hoy con nuestras estimaciones hoy, con un balance primario de 1.2%, un déficit fiscal del 4.0% y la tasa de política monetaria podría cerrar este año cerca del 4.00% con un crecimiento del 3%, la neutralidad la estimamos alrededor del 4.50%, creemos que entre 4% y 4.5% podría ubicarse la política monetaria este año.

Hasta aquí sería mi intervención, les agradezco mucho, si tienen otra consulta por favor, no duden en consultarnos, le paso la batuta a mi compañero Gian Carlo, les agradezco mucho.

El **M.Sc. Giancarlo Donato Zúñiga** manifiesta: buenos días a todos, yo les voy a exponer un poquito, tratar de hacerlo lo más sintético posible y lo más



rápido, un poquito de mercado local en general, empezando con la presentación que hizo el Ministerio de Hacienda recientemente, ahora el 29 de febrero, sobre su plan de endeudamiento, que creemos que es bastante importante tomar en cuenta, porque creo que para nadie es un secreto, es el principal emisor en el mercado costarricense, revisando algunos datos del Ministerio de Hacienda, es más bien bonos del Ministerio de Hacienda, contemplan cerca de un 80, 85% que hacen a nivel del mercado bursátil, entonces, por esta razón creemos que es bastante importante, es el foco en general de la mayoría de inversionistas.

Iniciando con esta filmina (filmina No. 20), el emisor presentaba, como les dije, a finales de febrero ¿cuál va a ser su requerimiento de captación durante este año?, hicieron sus cálculos muy similar al requerimiento que hubo en el 2023, 2.3 billones de colones presupuestados, en línea con lo que captaron el año pasado, el año pasado habían presupuestado ₡2.7 billones, pero al final captaron solamente ₡2.3 billones, para este año lo que llevan captado a febrero, que es lo que representa esos ₡404.078 millones que es lo que vemos dentro del círculo de los ₡2.3 billones, significan un 18% y ya si lo actualizamos al cierre del primer trimestre, llevan un 28% de esos ₡2.3 billones, si lo tomamos meramente para el primer semestre, cuya captación es de ₡1.3 billones llevan un 47%, ¿qué quiero decir con todo esto?, en realidad ellos llevan buen ritmo para finalizar el año con un nivel de captación de su presupuesto. Adicionalmente ellos indicaron, recordemos que tienen planeado captar alrededor de 1.000 millones de dólares en eurobonos en el mercado internacional y cuando nosotros estuvimos en esa exposición hicimos la consulta y se refirieron únicamente, respecto a estos eurobonos, de que planean salir a captarlos en el segundo semestre del año, eso tiene mucho sentido porque espera que se de ya el tan esperado efecto a la baja en las tasas de interés internacionales, que también sin duda alguna, es

importante tomar en cuenta, entre más baja la tasa mejor, adicionalmente, mencionaron también la intención de ejecutar alrededor de 1.180 millones de dólares en empréstitos de apoyo presupuestario, eso quiere decir que estarían obteniendo una cantidad importante de dólares a lo largo del año por esos conceptos.

En cuanto a la estructura de financiamiento y las emisiones que van a sacar (filmína No. 21) creo que es más importante más que las mismas emisiones particulares, que es la tabla de la izquierda, donde vienen las fechas de vencimiento a las que están planeando captar, es importante la estructura de plazo, aquí el enfoque al que ellos mencionaron que están interesados captar más que todo es tasa fija colones, como pueden ver ahí en la parte derecha, en la estructura por instrumento, donde dice el instrumento TP, son títulos de tasa fija en colones, donde ellos esperan generalmente cerca de tres cuartos, 75% de toda la colocación del año y TP dólares un 10%, es decir, en otras palabras, esperan colocar en bonos tasa fija, que es lo más apetecido generalmente por el mercado, cerca de un 85% y en la estructura por plazo (cuadro Emisiones de Referencia) vemos claramente como también ellos esperan colocar la mayor cantidad de bonos en largo plazo, es decir, títulos a más de 5 años, ahí si nos devolvemos otra vez a la tabla (Estructura de Financiamiento 2024 y Estructura por Plazo) donde se ven en colones, los vencimientos rondan entre títulos al 2030, 5 años mínimo y hasta 2046, 20 años plazo y en dólares es interesante porque solamente están o planean sacar título a 10 años, este que ven (cuadro Emisiones de Referencia) 2036 CRG\$191136 y un título a 20 años CRG\$211146, que dicho sea de paso y ahorita lo vamos a ver, no ha habido apetito por ese, solamente por el 36.

Continuando, en la siguiente filmína (filmína No. 22), esta filmína yo creo que es clave, si es interesante, se refiere a la gestión de pasivos del Ministerio de

Hacienda, hicieron mucho énfasis en esto porque, bueno, la gestión de pasivos constituye un mecanismo clave para procurar disminuir el pago de intereses y por ende el déficit financiero, que para nadie es un secreto, es de las mayores "piedras en el zapato", si lo podemos denominar así, que tiene el Ministerio de Hacienda hoy por hoy, entonces, mencionaban que la gestión de pasivos a través de canjes o subastas inversas pero principalmente canjes, que los canjes lo que hacen es yo Ministerio de Hacienda recojo títulos que están vigentes en el mercado, títulos de corto plazo y que se emitieron a tasas muy altas, los recojo y se los intercambio a los inversionistas por bonos de mucho mayor plazo y tasas, pues mucho menores, dado que la coyuntura actual al haber reducción de tasas, le permite al Ministro de Hacienda, emitir a tasas ya más bajas, entonces, ellos mencionaban que esa gestión de pasivos es clave para este año 2024, donde esperan ser mucho más intensos, ahí como podemos ver en la filmina (gráfico Gestión de pasivos clave para que pago de intereses sea menor al previsto) se muestran algunos datos de lo que ha venido pasando con ese incremento, en el gasto por intereses, entonces, básicamente lo que si quería mostrar es esa intención de parte del emisor por hacer un mayor énfasis en estos mecanismos.

Un poquito el resultado de esa gestión de pasivos (filmina No. 23) que también es interesante ver, veamos como en el 2023 hubo bastante aceptación por la gestión de pasivos, sobre todo canjes, subastas inversas si se hacen, pero son más pocas, y esto, pues, se debe a que la expectativa de baja en tasas, como les digo, asimilada por el mercado durante 2023, permitió al Ministro de Hacienda, ejecutar mayor volumen en ese tipo de mecanismo, eso aunado también a la mejor percepción de riesgo país que ha tenido Costa Rica ya desde hace un par de años y en 2024, como pueden ver en esta filmina (filmina No. 23) contempla solamente dos meses

y ven que en dos meses ya llevan una tercera parte de lo que lograron canjear en todo el año pasado, entonces, creo que eso habla muy bien de que tal vez en este año el mercado siga asimilando bien estos mecanismos muy en línea con esa expectativa de baja en tasas.

Un poco también lo que fue la presentación del Banco Central, un par de filminas sobre sus resultados y expectativa. La primera (filmína No. 24) lo que menciona fueron los resultados obtenidos en el 2023, lograron colocar 1.3 billones de colones, como pueden ver en el cuadro de la izquierda (Resultado de emisión BEM 2023) la mayor parte de esa colocación fue hacia bonos de 2 años, hubo mucha aceptación del mercado en ese tipo de instrumento con un 62% y al lado derecho (Resultados observados ante novedades del 2023), lo que ellos destacaban, que hubo también apetito por parte de inversionistas en bonos de muy corto plazo a 3 y 6 meses y cierta también buena aceptación en bonos a 5 años, aquí cabe destacar también que hay mucha liquidez todavía en el mercado, solo en el mercado integrado de liquidez, que es donde se negocian, digamos, montos bastante importantes a un día plazo entre bancos y otras entidades financiera, hoy por hoy rondan cerca de los 900.000 millones diario, entonces, demasiada plata que está rondando ahí a corto plazo y una de las expectativas del Central es tratar de pasar gradualmente esa liquidez a plazos más largos mediante el mercado bursátil.

Un poco del plan del Central para este año (filmína No. 25), como podemos ver en el cuadro de la izquierda (Plan de emisión anual BEM 2024) esperan captar, al igual que el año pasado, una captación neta de 1.3 billones, de los cuales ya en estos dos meses llevan casi 0.5 billones netos, es decir, quitando los vencimientos a esa fecha y en el cuadro de la derecha vemos básicamente la intención de ellos; instrumentos en la parte corta tasa fija igual en la parte media, que básicamente son a 2 y 5 años tasa fija;

mecanismos a través de subastas semanales, todas las semanas el Banco Central está subastando títulos a 36 y 12 meses y subastas mensuales para los bonos de 2 y 5 años, repito, aquí la estrategia integral que ellos buscan, que lo mencionaron fuertemente, era de ese traslado gradual de fondos que están depositados hoy por hoy en el mercado integrado de liquidez y que se canalicen hacia plazos más largos.

Paso rápidamente a lo que han sido los resultados propiamente durante este año, es decir, el primer trimestre de las subastas y canjes del Ministerio de Hacienda (filmina No. 26) lo que estábamos hablando, pero ya materializado. Podemos decir que, incluyendo la última subasta de esta semana, que fue 01 de abril, el Ministerio de Hacienda ha colocado un 96.5% de todas las subastas en colones en bonos de mediano plazo, del lado izquierdo podemos ver las barras de color azul, la cantidad de subastas y las barras verdes, la cantidad en canjes, en total han captado ₡533.000 millones de colones en subastas, como podemos ver en el cuadro de la derecha, con un mayor apetito del mercado por títulos de largo plazo; en la derecha son las barras azules las que son por conceptos de subastas y ahí podemos ver que los vencimientos al 2034, 2035 inclusive 2038 son los bonos que han sido más apetecidos en las subastas, 8 son los bonos que han sido más apetecidos en las subastas, en las subastas que ha convocado Hacienda y en cuanto a los canjes, también bueno, el monto total captado por medio de canjes o intercambiado, creo que es mejor decirlo, ha sido de 447.000 millones de colones, también mostrando un mayor interés de parte del mercado en bonos con vencimiento a 10 años, 2034, 2035 principalmente, yo creo que es importante destacar que si bien es cierto, aún hay mucho saldo en circulación de títulos de corto plazo, en relación con otros años, los montos que Hacienda ha canjeado, al menos en este lapso de tiempo, pues han sido bastante aceptables, entre un 5 y 8% de lo que Hacienda ofrece

en los canjes, versus tal vez hace unos 4 o 5 años, donde no había tanto apetito por canjes, donde estos porcentajes eran cerca del 1%, ahora bien, por supuesto al Ministerio de Hacienda le interesaría mucho que se incremente esta participación, aquí es donde cabe la, tal vez la incógnita, que tal vez muchas carteras que son las que tiene la mayor cantidad de esas inversiones, probablemente se lo tengan que dejar al vencimiento ya por temas de sus objetivos, etc., pero bueno, ese es otro tema, nada más quería dejar mencionar eso porque creo que es importante destacarlo.

En la siguiente filmina (filmina No.27), veremos los mismos resultados, pero para subastas en dólares y canjes en dólares que hemos tenido en este primer trimestre. Igual, incluyendo la última subasta de esta semana, Hacienda ha colocado para dólares, el 100% de sus captaciones en títulos de largo plazo, aquí el único título, como les decía, al menos el mercado local donde acá ha subastado y canjeado, ha sido para el título 2036, que es la que vemos en la gráfica de la derecha de la barra azul, solamente ese papel en subastas; en total han sido 162 millones de dólares captados a través de mecanismos y bueno, me llama la atención porque del título al 2046 que les mencionaba hace un par de filminas, en ese no ha habido apetito por el mercado, era solamente por el 2036. En cuanto a los canjes, aquí si ha habido un mayor monto a 265 millones de dólares captados en canjes en moneda extranjera, aquí sí se observa en la gráfica de la derecha, las barras verdes, donde sí ha habido apetito por otros títulos como con vencimiento al 2030 y el 2033 también.

Eso sería en cuanto a los resultados de Hacienda en mercado primario.

Esta filmina (filmina No. 28) bueno, ya nos adentramos rápidamente a mercados secundarios, creo que es muy interesante, esto lo sacamos de la plataforma Bloomberg y lo que hace esta filmina es comparar el desempeño en la tasa política monetaria en los últimos 5 años, más o menos

que es la línea blanca sombreada versus el desempeño, en este caso son 4 títulos del Gobierno también por concepto de tasa, cada línea representa la variación de la tasa durante o en ese intervalo de tiempo, entonces, ¿por qué queremos mostrar esto?, bueno, la TPM hoy por hoy, que se encuentra en 5.25 ya después de tantas reducciones que ha tenido a partir del 2023, pero digamos, si lo analizamos cronológicamente, podemos ver que desde el 2020, vean la distancia que había entre los rendimientos de los títulos en relación con la tasa de política monetaria, ahora, si bien es cierto en el 2020 estábamos en año de pandemia, entonces, el Banco Central bajó mucho la tasa para favorecer un poquito la economía, etc., pero bueno, eso, en ese entonces estando la TPM a un nivel de 0.75%, generaba un spread bastante amplio, que es el diferencial entre la tasa de los títulos y esa TPM, bastante amplio sobre inversiones de Gobierno hasta más de 8 puntos en los títulos de mayor plazo, como pueden ver ahí, por ejemplo el título en la línea amarilla que es un bono con vencimiento al 2036 que entonces estaba cerca del 10%, entonces, ¿qué es lo que sucede?, posteriormente en el 2021 se empieza a manifestar un “fuerte rally” que llamamos, es decir, un incremento importante en los precios y por ende, una reducción en las tasas, que esa inclinación que vemos ya en el 2021 en el mercado bursátil, que como les digo, reduce considerablemente los niveles de tasa y por ende esos spread y ya para el 2022 el Banco Central, dadas las situaciones que estaban dándose a nivel internacional, llámese guerra de Ucrania, etc., empieza a subir agresivamente la TPM, aquí, sin embargo, el mercado sí reaccionó fuerte en títulos de corto y mediano plazo, que es lo que pueden ver ahí en la línea verde, la línea roja, la línea amarilla sí sube, pero no en la misma cuantía, esto se debe a que eso hubiera generado muchas pérdidas, probablemente las carteras que tenían esos títulos, entonces, bueno, digo todo esto para aterrizar un poquito en que hoy por hoy, a partir del 2023, el



Banco central ha estado bajando de manera importante la tasa de política monetaria, como bien lo acotaba ahora Daniel. Como podemos ver ya en la última partecita del gráfico a 5.25, donde vemos durante todo el año, conforme ha venido bajando esa tasa, esa TPM, todos los títulos también han ido bajando paulatinamente en cuanto a su tasa, por ejemplo, la línea roja, que es un título con vencimiento en 2027, es decir, un bono a 3 años plazo, más o menos, siempre ha estado bastante pegada a la TPM, entonces, creemos que el mercado va a seguir bajando en esa misma línea, hoy por hoy, probablemente veríamos un ajuste cercado a los 50 puntos base, más todavía pendiente de plasmarse, pero si es importante estar monitoreando esto, o sea, a pesar de que tal vez ya no haya mucho espacio entre los títulos y ese TPM, o más bien entre los títulos en colones y títulos en dólares, que ahorita también vamos a ver la reducción de la TPM, pues sigue haciendo que tal vez la expectativa de baja en tasas todavía exista, todavía hay cierto espacio, aunque no sea, aunque no sea mucho.

Lo anterior me lleva a analizar meramente los gráficos de cómo andan hoy las curvas de rendimientos fijas (filmína No. 30), este es el comparativo de lo que ha pasado desde el cierre de diciembre del año pasado a la fecha, prácticamente al cierre del trimestre, del lado derecho, vemos cómo estaban las curvas de rendimientos al 31 de diciembre, donde la curva roja es la curva de eurobonos, es decir la curva de bonos deuda externa fija, la curva en color verde, verde claro, es la curva de títulos en dólares locales y la curva azul es la curva en colones. Durante el primer trimestre de este año, la apreciación de los bonos en colones ha significado un ajuste aproximadamente de 50 puntos base hacia abajo, es decir, como los precios han seguido subiendo, han continuado hacia el alza, esta curva de rendimientos ha ido bajando paulatinamente, en promedio 50 puntos base, es decir, 0.5% general, mientras que la curva de títulos en total, curva verde,



también ha tenido un ajuste pero menor, cerca de 30 puntos base, un 0.3%, pero paralelamente la curva externa, la roja, más bien ha tenido un efecto contrario porque afuera el mercado internacional ha estado bastante volátil, esto ha provocado que los rendimientos, perdón, entre curva externa, es decir, esa roja y curva en colones estén muy cerca, ahí es donde nosotros creemos que es una situación bastante atípica ver en primer lugar, porque los eurobonos, es decir esa curva externa, al tener mayor liquidez, es decir, no es lo mismo negociar títulos donde pueden negociarse con entidades de cualquier parte del mundo prácticamente, que aquí compete para eurobonos, no es lo mismo eso a títulos meramente de mercado costarricense, que es un mercado bastante pequeño, entonces, digo que es atípico porque los eurobonos al tener mayor liquidez, porque es un mercado mucho más grande, generalmente deberían pagar mucho menos rendimiento, o dicho de otra manera, los bonos locales en dólares, deberían pagar un mayor rendimiento y estamos viendo lo contrario en esa gráfica de la izquierda y en segundo lugar, porque rara vez se ha visto que también los bonos en colones tengan rendimientos nominales con diferencias menores incluso un 1% sobre eurobonos, es decir, siempre he visto que en colones evidentemente las tasas son más altas y pagan más, pero esto refuerza la teoría de que evidentemente hoy por hoy, el premio por invertir en moneda local es negativo, ante una expectativa de devaluación.

Esta gráfica (filmína No. 31) en cuanto a las tasas netas, agregamos también esa que acaba de poner Daniel, de tasas brutas meramente por un tema visual, porque las tasas brutas también son las que realmente competen a entidades como las que ustedes representan, aquí, meramente, lo que vemos es que la diferencia entre curvas sí hace más sentido (gráfico al 28 marzo 2024) obviamente están más separadas, sin embargo, sabemos que se debe a que los eurobonos son exentos ya por naturaleza, entonces aquí

el eurobono no le aplica esa diferencia entre rendimiento neto y rendimiento bruto y se aprecia claramente como se ha estrechado el margen, igual entre curvas, tanto por el incremento de la externa, de la roja, como por la reducción de las locales.

Finalmente, queríamos presentarles un poquito de cómo se ha desempeñado Costa Rica y aquí solo aplica la curva externa, en la región, en la región latinoamericana, es decir, versus otros soberanos de toda la región y comparamos, bueno, la imagen de la derecha (filmína No. 29) que es el resultado de las curvas al 01 de febrero del 2023, versus como andan hoy y vemos que se puede apreciar muy claramente como la curva típica, que es la línea que vemos en azul, azul oscura, era de las que se percibían con mayor riesgo el año pasado, ahí entre más alta esté la curva es porque se percibe con mayor riesgo, dado que el soberano, el emisor, está obligado a pagar mayor rendimiento por ese riesgo que percibe a nivel internacional, entonces en ese, febrero 2023, Costa Rica era de los soberanos que se perciban más riesgoso, apenas nada más de Dominicana y Colombia, pero sí estaba dentro de los más riesgosos. Conforme ha pasado el 2023 y 2024, vamos al gráfico de la izquierda (misma filmína) la curva típica se ha fortalecido fuertemente versus esos países latinoamericanos, vemos como ha bajado bastante sus niveles de rendimiento, también pasando de ratings, es decir, las calificaciones de riesgo, donde nosotros, Costa Rica estuvo ranqueado a niveles de b más, que es una calificación casi que crítica e incluso de más, hasta estar hoy ubicado dentro del universo doble b, las calificaciones de riesgo durante el 2024 han incrementado esa percepción y hoy por hoy se encuentra a nivel de países como Brasil, como Guatemala, incluso Dominicana, que ha tenido también una mejora importante y a la vez, con menor riesgo país que Panamá, por ejemplo, que es la línea roja y que Colombia que es la línea color gris, entonces, creo que es importante

destacar eso, hoy por hoy ya Costa Rica se ve digamos de los más robustos en la región, si tomamos en cuenta los que tenemos aquí.

Eso sería de mi parte, aquí al final las conclusiones finales (filmína No. 32) el Ministerio de Hacienda, lo que vimos al principio, espera colocar 2.3 billones en deuda local, llevan alrededor del 28% de todos lo presupuestado para este año, aquí reiteramos, el emisor va en línea con su expectativa; también a su vez, creo que es importante destacar beneficiados por la escasez de emisores que ofrecen captación hoy por hoy, incluso en colones, hoy por hoy, casi no se están manifestando otras entidades, sobre todo bancarias, si hay pero muy poco y a corto plazo, entonces creo que eso ha beneficiado que las carteras que requieran invertir en colones, se inclinen meramente por títulos de Hacienda, que es casi que, como quien dice, el veintiúnico emisor.

El manejo de pasivos será clave para la reducción de intereses de la deuda este año, como les dije, hay un mayor enfoque en canjes para reducir bonos de corto plazo que vienen a tasas altas y recolocar a largo plazo a tasas bajas, entonces, creemos que el emisor será más intenso en estos mecanismos.

La tercera y cuarta conclusión que creo que es bueno fusionarlas, es que el premio por invertir en colones se encuentra en territorio negativo, asumiendo expectativas de depreciación y esto podría motivar a los participantes del mercado, a inclinarse por inversiones en moneda extranjera, creo que es teóricamente, digamos, lo más lógico, dado que con el ajuste de la tasa de política monetaria, las tasas en colones siguen cayendo más, estrechando aún más el margen versus las tasas en moneda extranjera y esto debería apuntar en teoría, a un mayor apetito por inversión en dólares, sin embargo, no quiero que quede así solamente el mensaje, pues es posible que dada una mayor reducción del TPM incluso hasta el 4% como bien lo decía Daniel,

que puede ser una expectativa bastante fehaciente, a lo largo este año todavía puede haber espacio para que los bonos en moneda local, pues se aprecien un poco más, esto va aunado al tema de la amplia liquidez, de la basta liquidez que hay hoy todavía en el mercado.

Finalmente, en cuanto a eurobonos, en nuestra opinión se observan bastante caros en términos absolutos y relativos, no obstante, pues esto es resultado de la buena percepción que han tenido los inversionistas internacionales, sobre el país desde hace ya un par de años, como vimos en la gráfica, la curva de eurobonos tica ha sido de las más robustas a nivel latinoamericano, incluso desde finales del 2022, provocando esa mejor percepción de riesgo país, sin embargo, hoy por hoy ese incremento en la demanda ha generado que los rendimientos de los bonos ticos ya no sean tan atractivos como en ese entonces, hay otras opciones interesantes a nivel internacional como Brasil, Guatemala, Dominicana, etc., que están pagando incluso mejores rendimientos y teniendo mismo rating.

Eso sería de mi parte, vamos a ver quién tiene una consulta por ahí.

El **M.B.A. Carlos Arias Alvarado** comenta: no se si puede volver a esa filmina (filmína No. 32) para hacer una consulta. Creo que las pistas y los datos dicen mucho, uno podría pensar, digamos, el tema de las calificadoras de riesgos, con la mejora que ha tenido Costa Rica en esos temas, aparte de eso el tema de los eurobonos, deja mucha claridad hacia dónde van las tasas de interés; sin embargo, una institución como la nuestra, que es el tema del calce de plazos con respecto a las pensiones, siempre es importante ¿que están viendo ustedes con respecto a tasas de interés en los diferentes plazos?, ¿tienen alguna percepción al respecto?

El **M.Sc. Andrés Viquez Lizano** indica: tal vez me atrevo yo primero, para hacer algunas consideraciones sobre lo que menciona don Carlos, don Carlos, si uno piensa fundamentalmente en términos de valor relativo, sobre

todo viendo inversiones en colones frente a dólares, uno tendería a pensar solo en función de ese factor, que habría poco espacio para que las tasas de interés a los plazos medios y largos, bajen significativamente de los niveles que tenemos en la actualidad, incluso si uno ve que son tasas alrededor de 6.5%, 6.75% los plazos más largos, con una expectativa de inflación de 3%, estamos hablando de tasas reales que andan ahí cerca de los 3.5%, eso desde el punto de vista de lo que históricamente hemos visto en los bonos largos, como rentabilidad real, nos parece que está bastante justo, pareciera que incluso otras alternativas como bonos denominados en unidades de desarrollo, podrían ofrecer una compensación en términos reales más alta que la que está asociada a sus títulos con tasa interés fija, donde pareciera que podría eventualmente abrirse una, digamos, una ventana de oportunidad para alguna disminución adicional, podría ser en plazos más cortos, en la medida en que la tasa de política monetaria pueda converger, tal vez a niveles de 4%, 4.25% que es un poco lo que nos comentaba Daniel, eso desde un punto de vista de valor relativo, lo que pasa es que hay que meter la otra variable dentro de la ecuación y es el tema de oferta y demanda, lo que estamos viendo en este momento es una demanda muy importante, por papel en moneda local por un grupo de inversionistas grandes en el mercado, que requieren por su estructura de portafolio y por la moneda en la que está la exigencia de sus pasivos, invertir en colones, pero que en este momento fuera de Hacienda y del Banco Central, nosotros no vemos a nadie captando montos importantes o con requerimientos importantes de captación en colones, muy pocos Bancos están captando, otros emisores no bancarios, pues todavía más difíciles de encontrar a nivel de mercado y esto es un panorama complicado, si a eso le agregamos que además hay algunos inversionistas institucionales, sobre todo recursos que provienen de Operadoras de Pensiones Complementarias

que en algunos casos ya han invertido una cantidad importante de recursos en el exterior que ya algunas se van acercando a concentraciones de 25% de su exposición en el exterior, bueno de alguna manera les dificulta poder seguir invirtiendo en dólares en el exterior de manera agresiva, por lo que, evidentemente, van a tener también que concentrarse posiblemente en las opciones de moneda local que tengan, como lo decíamos fundamentalmente son Ministerio de Hacienda y Banco Central, es más, posiblemente las tasas en colones, podrían estar un poco más bajas sino fuera porque el Banco Central se ha convertido en un participante y en un visitante asiduo semanalmente en las últimas subastas en colones, pero bueno, eso es parte de su política monetaria contractiva, si esa política monetaria contractiva en algún momento va a cambiar y el Banco Central va a estar en una política, digamos, más neutra, pues posiblemente las captaciones por parte del Banco Central, también podría reducirse y dejaríamos principalmente al Ministerio de Hacienda como único factor actor relevante a nivel de las captaciones, a nivel de mercado, lo que todavía por oferta y demanda le podría generar alguna presión adicional hacia el alza en los precios de sus bonos, poder decir, hacia la baja en los rendimientos, ya como les digo, más por temas de oferta y demanda, que por tema de valor relativo, cuando consideramos opciones en colones versus opciones en dólares, desgraciadamente no tenemos muchas opciones, es una realidad, pero en medio de esta coyuntura, de repente, títulos en udes, con ese spread sobre inflación que está por arriba de los 5 puntos porcentuales cuando haya subasta, porque tampoco es que tenemos subastas de títulos en unidades de desarrollo a manudo, pero cuando tengamos la posibilidad de alguna subasta de esta, de repente, puede constituirse una oportunidad interesante para tratar de canalizar parte de los recursos en colones, pero no es claro, tal vez para resumir, que las



tasas de interés en colones de los plazos medianos y largos, tengan mucho espacio para bajar y si lo hacen, sería más por temas de oferta y demanda que les mencioné. No se si con eso, don Carlos, le aclaro un poquito el panorama, a veces más bien lo dejan más enredado a uno todavía.

El Lic. **Jorge Rodríguez Rodríguez** indica: ¿no se si hay alguna consulta?

No se presenta ninguna consulta.

El **M.Sc. Andrés Víquez Lizano** manifiesta: primero que todo reiterarles el agradecimiento por permitirnos este espacio y en segundo lugar, reiterarles que estamos contentos por poder realmente volver a trabajar con Jupema, eso nos da mucho orgullo y nos alegra mucho, tercero, creo que los puntos principales son los que están planteados en esta filmina que estamos viendo (filmina No. 32) y acabamos de comentar, nosotros creemos que el panorama en estos momentos es atractivo para inversiones en dólares, por encima de las inversiones en moneda local, para quien tiene la posibilidad realmente de diversificar una parte de su portafolio en moneda extranjera, si las tasas de interés en dólares durante semestre experimentan una reducción, puede ser, entonces, un momento interesante para amarrar rentabilidades altas en dólares, antes de que ese escenario de reducción de tasas de interés se materialice en la parte de portafolios en moneda local. En la parte de portafolios en moneda local, creemos que hay que tener un poquito, digamos, de claridad, de que a la hora de invertir, lo hagamos pensando que la rentabilidad nos funciona más allá que pensemos que en que los precios van a subir, si es una rentabilidad que funciona y sobre todo, si la rentabilidad del bono que vamos a comprar en colones es superior a la duración del instrumento, pues, de repente, puede ayudar a comprar con mayor tranquilidad, particularmente si el inversionista es exento, creemos que ahí todavía mejora un poquito el análisis del valor relativo de las inversiones en colones frente a las de dólares. En relación con





el tipo de cambio, creo que la bola está en la cancha del Banco Central, para que podamos ver en el segundo semestre una recuperación en el tipo de cambio, eso va a pasar por decisiones en materia de tasa de política monetaria y va a pasar también por la misma participación del Banco Central vendiendo bonos, si el Banco Central reduce su venta de bonos de estabilización monetaria, eso creo que contribuiría también a acelerar el proceso de reducción de tasas de interés, porque habría menos lugares hacia los que pueden dirigirse los colones, creo que eso daría espacio para que las tasas en colones bajen, para que el incentivo para invertir en dólares sea mayor y para que el tipo de cambio se recupere en el segundo semestre del año. Esto sería a manera de síntesis lo que podríamos agregar.

El Cuerpo Colegiado toma nota de la información suministrada.

Se le agradece la participación la participación del M.Sc. Andrés Víquez Lizano, M.Sc. Giancarlo Donato Zúñiga, M.Sc. Daniel Rojas Ramírez, M.Sc. Brigitte Vega Sánchez, quienes abandonan la sesión virtual.

## **CAPÍTULO VI. MOCIONES**

### **ARTÍCULO VIII: Mociones.**

-----

El **M.Sc. Erick Vega Salas, M.B.A.** indica: para justificar en que se basa la moción, es con base en la discusión que se dio un día de estos sobre el tema del auditoraje externo del año 2022, en Vida Plena (**anexo No. 6**) dice así: “*Sesión ordinaria No. 41, viernes 05 de abril 2024, Moción: considerando 1) Jupema es dueño de un tercio de la parte de la Operadora de Pensiones Complementarias Vida Plena/2) El pasado 13 de marzo 2024 se recibe el oficio SP-279-2024 de la Supen a Vida Plena OPC, relacionado a la apertura del procedimiento administrativo/ 3) Según artículo No. 159 del Código de Comercio, que indica el accionista o accionistas que representen por lo*





*menos el veinticinco por ciento del capital social, podrán pedir por escrito a los administradores en cualquier tiempo, la convocatoria a una Asamblea de Accionistas para tratar los asuntos que indique mi petición, lo subrayado no es del original/Por tanto, mociono para 1) solicitar a la Junta Directiva Vida Plena que instruya a la administración para que convoque a una asamblea extraordinaria de socios para analizar los alcances y posibles acciones a implementarse sobre la apertura del procedimiento administrativo SP-279-2024 del 13 de marzo del 2024 de la SUPEN a la Operadora de Pensiones Vida Plena/.*

Entonces, presento esta observación para consideración del Cuerpo Colegiado.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** consulta: ¿alguna observación acerca de la moción?

El **M.B.A. Oscar Mario Mora Quirós** manifiesta: me parece muy acertado por parte del compañero Erick la presentación de esta moción, porque ciertamente, como él lo dice, en días pasados, hablamos de este tema, vimos la importancia de que se conozca y se analice en el seno de la Asamblea de Accionistas ese tema, entonces, totalmente de acuerdo con la moción.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** indica: don Erick, me parece también de mi parte muy acertada su moción, creo que ya nos hemos referido en reiteradas ocasiones a la importancia de que este tema, aunque está iniciando desde la parte legal para Vida Plena, pero que se vislumbre, que emane esa información, ya hemos hecho solicitudes en ese sentido a la Administración de Vida Plena, y aquí usted va aún más allá con la solicitud de una Asamblea.





El **Prof. Errol Pereira Torres** comenta: sí, en efecto, don Erick ya había hecho una alusión a esta posibilidad, creo que ahora el formalizarla en una moción, me parece muy atinado de su parte, que proponga de parte nuestra como accionista de Jupema que se lleve a cabo esa Asamblea, me parece importante la Asamblea, como Órgano de la Operadora, en este caso, creo que es importante que haga su direccionamiento, de que conozca y analice y haga su direccionamiento de cómo piensa la mayoría o la unanimidad de los accionistas debería llevarse este proceso.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** indica: quiero comentar básicamente, que y tal vez como una nueva cuestión de aclaración, si el tema de la convocatoria a la Asamblea ¿se va a componer solamente de un representante o la idea sería participar en la Junta Directiva, tal cual se mocionó en algún momento por alguna de las socias también, de la presencia de la Junta Directiva total, obviamente respetando el voto de una de un representante o una representante y la participación de la Junta Directiva con voz y sin voto, por supuesto.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** comenta: bien, no sé don Erick, no se indica en la moción que está presentando el compañero, no indica en ningún momento eso que usted está apuntando, don Hervey, entonces, tal vez don Erick nos podrá indicar, si lo que se está es convocando a una Asamblea extraordinaria de socios, pero no habla de una Asamblea que podríamos llamar ampliada.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** comenta: por eso hago la consulta don Jorge, para consultarle al compañero, porque la moción apenas está presentándose, si se puede ampliar, o sea, si ya lo considera.

El **M.Sc. Erick Vega Salas, M.B.A.** indica: no lo había considerado, no lo había mapeado, no lo había tomado en cuenta en realidad, la idea era



solicitar la Asamblea extraordinaria, pero ya ahí es un asunto de que ustedes consideren lo más recomendable como Órgano Colegiado, para poder incluirlo o dejar así la moción como ustedes consideren que sea más apropiado para esta Asamblea.

El **Prof. Errol Pereira Torres** manifiesta: mencionar que cuando, por ejemplo, se estaba con el tema de la valoración de los resultados de la Operadora, lo que se hizo fue reuniones ampliadas, perdón, reuniones de las socias con participación de la administración, en este sentido, sí ampliar, se tomaron en cuenta las administraciones de las socias y Junta Directiva, entonces, asistimos los miembros de Juntas Directivas que tuvimos posibilidad de hacerlo, entonces eso fue, se dio en la Sociedad, para este efecto, para conocimiento de quienes no estuvieron en ese momento, creo, que todos lo conocimos, dado que don Oscar sí estaba como directivo en Caja de Ande y fue en ese marco, pero digamos, a nivel de temas de Asamblea, lo que se prevé es la participación de un representante o una representante con voto y con instrucciones, pero entonces en ese sentido, es lo que solamente quería indicar.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** consulta: ¿don Erick si desea hacerle algún cambio a la moción o la someto a votación tal y como está?

El **M.Sc. Erick Vega Salas, M.B.A** indica: creo que la moción va dirigida a la Junta Directiva de Vida Plena, hay una socia que ya la pidió ampliada, ¿es así?, podría verse en sesión, me parece, que ahí se valore porque no se cuál será el criterio de la Sociedad de Vida, si la va a querer ampliada o no, entonces, podría valorarse así y por mí no habría ningún problema, o sea, independientemente que sea una persona o ampliada, obviamente, el que lleve la voz, hay uno que lleva la voz, la voz y el voto, entonces, en

la línea de lo que indique Jupema, pero podría tomarse la decisión ahí en ese momento, si les parece.

El **Lic. Jorge Rodríguez Rodríguez** indica: ¿entonces que lo valore la Junta Directiva de Vida Plena don Erick?

**M.Sc. Erick Vega Salas, M.B.A** manifiesta: tomando en cuenta que están representantes de las tres socias, hay una socia que lo indica, en este caso no se va a ir a favor ni en contra, simplemente esperar lo que indique la Sociedad de Vida, pues entonces, con base en eso, tomar la línea que corresponde, me parece a mí.

Conocida la moción, el Órgano Colegiado por unanimidad adopta el siguiente acuerdo:

#### ACUERDO 12

**Conocida la moción presentada por el M.Sc. Erick Vega Salas, M.B.A., la Junta Directiva de la Junta de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional, considerando que:**

- 1. JUPEMA es dueña de una tercera parte de la Operadora de Pensiones Complementarias Vida Plena.**
- 2. El pasado 13 de marzo 2024 se recibe el oficio SP-279-2024 de la SUPEN a Vida Plena OPC, relacionado a la apertura del Procedimiento Administrativo.**
- 3. Según Art. N° 159 del Código de Comercio que indica “El accionista o accionistas que representen por lo menos el veinticinco por ciento del capital social podrán pedir por escrito a los administradores en cualquier tiempo, la convocatoria de una asamblea de accionistas, para tratar los asuntos que indique mi petición”. Lo subrayado no es del original.**

**Por tanto, se acuerda:**

*Solicitar a la Junta Directiva de la Operadora de Pensiones Vida Plena OPC que instruya a la Administración para que convoque a una Asamblea Extraordinaria de Socias para analizar los alcances y posibles acciones a implementarse sobre la apertura del Procedimiento Administrativo SP-279-2024 del 13 de marzo de 2024 de la Superintendencia de Pensiones (Supén) a Vida Plena OPC. Acuerdo unánime y en firme con siete votos.*

-----

## CAPÍTULO VII. ASUNTOS VARIOS

### ARTÍCULO IX: Asuntos Varios.

-----

Las señoras y señores miembros de la Junta Directiva no presentan asuntos para discusión.

-----

El señor presidente finaliza la sesión al ser las nueve horas con veintiséis minutos.

-----

-----

-----

**LIC. JORGE RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ**

**PRESIDENTE**

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

**SECRETARIO**

## ÍNDICE DE ANEXOS

No. Anexo	Detalle	Numeración del libro
<b>Anexo No. 1</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Oficio GG-36-2024 suscrito por el M.Sc. Alejandro Solórzano Mena, gerente de Vida Plena OPC.</li> <li>❖ Estados financieros de Vida Plena OPC y sus fondos administrados, con corte al 31 de marzo 2024 (26 páginas).</li> </ul>	Folios del 59 al 84.
<b>Anexo No. 2</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Oficio DE-0179-04-2024: solicitud de no participación del señor director ejecutivo en el 128° reunión de la mesa directiva de la AISS.</li> <li>❖ Invitación a participar en la 128° reunión de la mesa directiva de la AISS.</li> <li>❖ Orden del día provisional de la 128° reunión de la mesa directiva de la AISS. (5 páginas).</li> </ul>	Folios del 85 al 89.
<b>Anexo No. 3</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Informes Nos. 052, 053, 054, 055 y 056-2024 del Régimen Transitorio de Reparto.</li> <li>❖ Informes Nos. 040, 041, 042 y 043-2024 del Régimen de Capitalización Colectiva</li> </ul>	Folios del 90 al 211.

	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Informe No. 046-2024 del Régimen de Capitalización Colectiva-caso prioridad médica.</li> <li>❖ Informe de casos con montos superiores a ₡2.000.000,00. (122 páginas).</li> </ul>	
<b>Anexo No. 4</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Acta de la sesión ordinaria No. 08-2024 de la Comisión de Concesión de Derechos (37 páginas).</li> </ul>	Folios del 212 al 248.
<b>Anexo No. 5</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Charla: Perspectivas 2024, impartida por BCT Valores (33 páginas).</li> </ul>	Folios del 249 al 281.
<b>Anexo No. 6</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Moción presentada por el M.Sc. Erick Vega Salas, M.B.A. (1 página)</li> </ul>	Folio 282.
<b>Anexo No. 7</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Control de asistencia (1 página).</li> </ul>	Folio 283.