

**BN VITAL, OPERADORA DE PLANES DE PENSIONES
COMPLEMENTARIAS, S. A.**

Nº 588

Costa Rica, miércoles cuatro de diciembre del dos mil veinticuatro, a las nueve horas.

SESIÓN ORDINARIA

Asistencia:

Directivos:

MBA. José Manuel Arias Porras, presidente
MBA. Bernal Alvarado Delgado, vicepresidente
MBA. Jaime Murillo Víquez, secretario
Lic. Edgar E. Quirós Núñez, tesorero
M.Sc. Ana Cecilia Rodríguez Quesada, vocal
Sr. Adrián E. Quirós Araya

Fiscal:

Gerente General:

Auditor Interno:

Asesor Legal Junta Directiva General del
BNCR:

Enlace corporativo:

Secretaria General:

MBA. Marco Vargas Aguilar
Lic. José Luis Arias Zúñiga
Lic. Rafael Brenes Villalobos
Lcda. Jessica Borbón Guevara
Lcda. Cinthia Vega Arias

ARTÍCULO 1.º

Se dejó constancia de que la presente sesión se desarrolló mediante la herramienta Microsoft Teams, la cual garantiza la simultaneidad, interactividad e integralidad entre la comunicación de todos los participantes.

ARTÍCULO 2.º

En atención a lo dispuesto en el artículo 56.1 de la *Ley General de Administración Pública*, que dispone la responsabilidad de los miembros de verificar que las sesiones se estén grabando en audio y video, el presidente de este directorio, señor José Manuel Arias Porras, expresó: “Iniciamos la sesión número 588 correspondiente al 4 de diciembre del año 2024, a las 9:00 a.m. Verificamos el inicio de la grabación”.

La señora Vega Arias indicó: “Muy buenos días, ya estamos grabando”.

El director Arias Porras señaló: “O.K., muchas gracias”.

(J.M.A.P.)

ARTÍCULO 3.º

El director señor José Manuel Arias Porras preguntó: “¿Tienen alguna aprobación al orden del día? Bueno, hay una observación; pero, ya se incorporó en el orden del día. La charla que nos va a dar la señora de J.P. Morgan no va a ser lo primero de la sesión, sino que está programada como primera de la segunda parte, yo le decía Marco que J.P. Morgan nos avise en qué momento pueden y que, al hacer un corte, la metamos ahí. Imagino que están de acuerdo”.

Los directivos mostraron su anuencia.

El director Arias Porras dijo: “O.K. ¿Algún otro ajuste a la agenda?” Al no haberlo, señaló: “O.K., se aprueba la agenda”.

Resolución

POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ: aprobar el orden del día de la presente sesión ordinaria número 588 de BN Vital, OPC., S. A., con la alteración propuesta en esta ocasión, en el sentido de **conocer** el punto 4.a sobre una capacitación, una vez que se puedan incorporar los representantes de J.P. Morgan Asset Managment.

(J.M.A.P.)

ARTÍCULO 4.º

Con respecto al acta de la sesión anterior, el presidente del directorio, señor José Manuel Arias Porras, consultó: “¿Alguna observación al acta 587?”.

Los directivos no formularon observaciones al respecto.

El director Arias Porras dijo: “O.K., bueno, gracias, se aprueba el acta de la sesión número 587”.

Resolución

POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ: aprobar el acta de la sesión ordinaria número 587, celebrada el 27 de noviembre del 2024. (J.M.A.P.)

ARTÍCULO 10.º

El gerente general, señor Marco Vargas Aguilar, informó de que, a continuación, los señores Sebastián Alba y Marina Valentini, representantes de J.P. Morgan Asset Managment, impartirán la capacitación denominada ***Implicaciones de las Elecciones en Estados Unidos***, para conocimiento de este órgano director.

Con la venia de la Presidencia se incorporaron a la sesión los señores Sebastián Alba y Marina Valentini, a quienes los directores les brindaron una cordial bienvenida.

El señor Sebastián Alba comentó: “Primero que todo agradecerles por la invitación a poder compartir este espacio con ustedes, para nosotros siempre es superalentador y que nos pidan esto nos da muy buen *feedback*. Estamos acá con Marina Valentini, ella es estrategia global de mercados, hace parte de nuestro equipo de Global Insights que está basado en Nueva York; pero, ella está basada en Brasil y la idea es ir arrancando ya tenemos más o menos el tema de lo que ustedes quieren revisar, sobre todo ahora con las elecciones de Estados Unidos, cuál sería el panorama en Estados Unidos y a nivel global, así que sin más preámbulo les cedo la palabra a Marina”.

La señora Marina Valentini apuntó: “Muchas gracias, Sebastián, y hola a todos, gracias por el tiempo. Creo que el gran tema del momento ha sido después de los resultados de las elecciones tratar de entender cuáles son las políticas que se vienen, y antes de hablar de estas políticas creo que es importante considerar el contexto de la economía de Estados Unidos de dónde veníamos. Era una economía que se estaba normalizando en muchos excesos después de la pandemia, no habíamos tenido mucho apoyo fiscal, consumo creciendo arriba el 3%, inflación alta; pero, todo este año ha sido de normalización, ya bajó la inflación, está mucho más cerca de la meta, a la fecha empezó a cortar tasas, entonces, ya pasamos ese momento de tormentas cíclica para la economía de Estados Unidos. Sigue creciendo arriba del potencial en 2,7%; pero, ahora entramos en una fase nueva de incertidumbre política y toda esta fase ya empezó; pero, creemos que va a seguir en los próximos dos años. Acá mostramos un resumen de los principales cambios políticos de las propuestas de Trump que vemos hacia adelante, para nosotros los cambios más importantes son estas primeras tres líneas, les voy a dedicar más tiempo, que es cambios de impuestos, puede impactar el escenario fiscal, cambios del lado de comercio, aranceles en particular, inmigración, esos son los tres temas más importantes; pero, algunos otros más aquí en esta página para que tomen en cuenta es: energía, acá Trump propone aumentar bastante la producción de petróleo doméstica, alrededor de 3.000.000 de barriles por día, del nivel actual cerca de 2.000.000, entonces, sería bastante producción adicional acá de petróleo y esto es importante cuando pensamos en el contexto de precios de petróleo, si acá hay más oferta, principalmente Estados Unidos, podrían bajar los precios de petróleo en el largo plazo, claro, ahí va a depender mucho también de qué pasa en el Medio Oriente; pero, energía va a ser un tema importante, defensa también va a ser importante porque acá Trump pide que otros países, principalmente Europa, empiecen a gastar más en defensa militar junto con el resto de la OTAN y por requisitos de la OTAN tendrían que gastar 2% de su PIB en defensa militar y muchos países europeos no están llegando a ese requisito, principalmente, Italia, España, los países más periféricos, entonces, eso podría causar bastante presión fiscal a Europa en un momento en donde ya están pasando por una consolidación fiscal, entonces, todo este tema de defensa va a ser importante para el tema geopolítico, para los conflictos que tenemos también en Ucrania, por ejemplo. Por último, acá que

1 quiero mencionar es regulación, acá Trump propone amplia regulación, principalmente en el
2 sector de energía; pero, también en el sector de los bancos, después de 2007 se habían
3 implementado muchas políticas que limitaban al tipo de financiamiento que los bancos podían dar
4 a empresas y acá la idea es regular el sector como un todo. Para tecnología no nos queda tan claro
5 cómo van a ser las regulaciones, creemos que es un panorama más mixto para las empresas
6 tecnológicas, porque por un lado hay muchos republicanos que quieren evitar monopolios, ahora
7 hay más de 27 casos *antitrust* contra grandes empresas de tecnología; pero, al mismo tiempo
8 Trump está aliado con personas como Musk y Ramaswamy, o sea, empresarios del sector de
9 tecnología, entonces, no nos queda claro todavía acá cuál es el plan de Trump en términos de
10 regulación de tecnología; pero, creo que, como un todo, podemos esperar menos regulación del
11 Gobierno hacia las empresas. Pero, hablemos un poco más de las primeras tres, como les
12 mencioné, son las más importantes que pueden tener impactos económicos más significativos.
13 Empezando por el tema de impuestos, impuestos a veces es un tema un poco aburrido; pero,
14 desafortunadamente vamos a tener que prestar mucha atención en cualquier cambio, discusión en
15 2025 sobre los impuestos, porque en el fin de 2025 se vencen esos cortes de impuestos que se
16 habían implementado en 2017, en la primera administración de Trump, se vencen, entonces, si no
17 se aprueba una política para renovar estos impuestos, los impuestos para los consumidores van a
18 volver a subir, entonces, acá la propuesta de Trump es extender toda esta reducción de impuestos,
19 como pueden ver en la primera línea para la renta personal de los consumidores; pero, más allá de
20 eso, también quiere reducir los impuestos corporativos, aún más, ya lo había hecho en 2017, y acá
21 lo que propone es reducir la tasa del 21% al 15% para los productores nacionales, todavía no queda
22 claro quiénes van a ser los productores nacionales; pero, ya hicimos un estimado acá, sacamos las
23 500 empresas del S&P, del índice, y vimos cuáles reciben más de 80% de su *revenue*, de sus
24 utilidades domésticamente y vimos que son 145 empresas de las 500, representan más o menos
25 18% de la capitalización de mercado y 23% de los *earnings*, de las utilidades, entonces, no es todo
26 el índice, es alrededor del 20%, entonces, ahí de nuevo, va a haber que usar mucho la gestión
27 activa para aprovechar o entender cuáles son las oportunidades a cada recorte de impuestos que
28 puede beneficiar qué empresa. Pero, pensando un poco en los impactos, está el impacto positivo
29 de estas propuestas, que es cortar los impuestos para los consumidores, un poco para algunos
30 corporativos, eso extendería tal vez esta pista de aterrizaje para la economía, para que logre tener
31 este famoso *softlanding* por más tiempo, entonces, sería algo que generaría crecimiento, tal vez
32 en 2026; pero, también está la otra cara de la moneda, que es el problema de la deuda, y estas
33 políticas traerían menos *revenue* al Gobierno y podrían aumentar el déficit. Podemos ver que
34 Estados Unidos ya pasa por un momento de deuda con porcentaje del PIB al alza, del lado derecho
35 abajo mostramos cómo viene aumentando desde el año 2004, del 40% ya está en 100% y acá la
36 trayectoria es de un mayor déficit y si se extiende toda esta política de Tax Cuts and Jobs Act, el
37 déficit podría aumentar aún más, a 132%. Y acá entonces la gran pregunta que queda para los
38 inversionistas es: bueno, si el Gobierno Trump quiere cortar los impuestos, de dónde va a recortar
39 gastos para cubrir y no dejar que crezca el déficit, y para eso Trump hace poco nombró el
40 Secretario del Tesoro, Scott Bessent, que es una persona que viene del mundo de *hedge funds*,
41 muy conocido para el mercado y trató de mandar este mensaje hacia los mercados que quiere
42 escuchar el mercado, que quiere tener disciplina fiscal, de hecho, Scott Bessent tiene una política
43 que se resumen en el tres, tres, tres, que es hacer que la economía de Estados Unidos crezca a un
44 ritmo de 3%, hacer que el déficit caiga a un 3% del PIB y aumentar la producción de petróleo a
45 3.000.000 de barriles por día, entonces, es una señal en el camino correcto; pero, para nosotros no
46 nos queda claro todavía de dónde pueden recortar gastos, si ven acá al lado izquierdo, el
47 presupuesto y de dónde vienen los gastos del Gobierno, muchas de estas cosas son permanentes o
48 son muy difíciles de cortar como Medicare, que es de salud, seguridad social, gastos militares,
49 gastos para los veteranos militares también, entonces, vemos más probabilidad que aumente el
50 déficit de que se llegue a realizar recortes. ¿Por qué importa esto para los mercados? Importa
51 mucho cuando pensamos en presiones inflacionarias, Trump quiere hacer esta expansión fiscal a
52 partir de 2026, en un momento que la economía no lo necesita, ya está creciendo bastante bien,
53 entonces, esto puede generar presiones inflacionarias y, por consecuencia, podría elevar la tasa de
54 largo plazo y los inversionistas pueden requerir una prima de riesgo un poquito más alta para
55 invertir en Estados Unidos, ya que va a estar un poco más endeudado, no estamos hablando acá

1 de riesgo de incumplimiento, no creemos que el Gobierno va a dejar de pagar sus cupones de los
2 bonos, no, para nada, tiene amplia capacidad de emitir Bonos del Tesoro; pero, sí quiere decir una
3 mayor oferta de Bonos del Tesoro para cubrir el déficit y que pone un piso a cuánto pueden caer
4 las tasas de largo plazo, entonces, hay una consecuencia para el mercado de renta fija; pero, voy a
5 hablar un poco más de eso de renta fija más adelante, porque el otro tema que también importa
6 para la renta fija son aranceles. Y acá una idea que tiene el Gobierno de Trump es: si nosotros
7 aumentamos los aranceles a otros países vamos a conseguir traer más *revenue* y tal vez cubrir un
8 poco ese agujero que vamos a dejar en el déficit al cortar impuestos y acá calculamos cómo se
9 vería si realmente aumenta los aranceles como ha propuesto ahora que es 60% China y 10% a
10 universales, a todos los otros países y cómo se vería la tasa de arancel total ponderada por tipo
11 bien y a cada país de Estados Unidos, y pueden ver que es un aumento considerable, no vemos
12 estos niveles de aranceles desde antes de 1930 y ahora hay mucha incertidumbre sobre qué va a
13 ser, tal vez solo van a ser tácticas de negociación, principalmente si pensamos en Canadá, México,
14 tiene más que ver con requerir que negocien temas de la frontera, seguridad nacional, narcotráfico,
15 no creemos que necesariamente va a implementar los aranceles hacia otros países; pero, la
16 amenaza hacia China sí la tomamos muy en serio, sí vemos que pueden aumentar los aranceles a
17 China, es de las primeras cosas que Trump puede hacer porque él no requiere el Congreso para
18 aumentar aranceles, él puede a través de varias políticas con orden ejecutiva podría aumentar
19 aranceles, si las justifica. Entonces, esto es un riesgo para la economía global, principalmente para
20 China, podría impactar la economía de China, un poquito en el margen la economía de Estados
21 Unidos también; pero, hay que pensar en otros efectos que van a pasar al mismo tiempo como
22 cortes de impuestos que ahí estimulan la economía; pero, también puede generar presiones
23 inflacionarias cuando se aumentan los aranceles, los precios de importación suben y se acaban
24 pasando al consumidor también. Entonces, esta es una política que estamos monitoreando
25 bastante, los nombramientos de Trump hasta ahora han sido de personas que son muy estrictos,
26 rígidos contra China, muy *tough on China* y justo Scott Bessent también, el Secretario del Tesoro,
27 tal vez no es el mayor *cheerleader* o fan de los aranceles, no ha hablado tanto de ellos; pero,
28 tampoco ha hablado en contra de los aranceles, parece que él sí va a querer apoyar esta política de
29 Trump también. Entonces, esa es en consecuencia la economía, si pensamos en un tema más de
30 largo plazo este tema de mayores aranceles podría seguir transformando las cadenas de suministro,
31 ya vemos acá del lado izquierdo como China ha perdido relevancia en términos de importaciones
32 hacia Estados Unidos; pero, abre camino para que otros países exporten más a Estados Unidos,
33 entonces, México, Europa, Corea, Taiwán, India, mucho énfasis en países asiáticos. ¿Y
34 Latinoamérica dónde se puede beneficiar de todas estas tendencias de *nearshoring*? En mucho, a
35 través de inversión extranjera directa, Brasil es un caso, México también; pero, Costa Rica se
36 escucha mucho, yo he estado escuchando muchísimo desde que estoy acá en Brasil hablar de toda
37 esta inversión extranjera llegando en Costa Rica, entonces, creemos que esta es una tendencia que
38 va a seguir y se va a amplificar ahora con Trump en la Presidencia. El último tema, solo tocarlo
39 muy rápidamente, migración, creo que también impacta Costa Rica, porque acá Trump quiere
40 limitar el número de personas migrando hacia Estados Unidos y realizar más deportaciones, el
41 número que ha mencionado Trump es 1.000.000 de personas por año, eso sería un número
42 considerable, muy alto, para que tengan una idea, cuando él fue Presidente de su primera
43 Administración, terminó haciendo deportaciones en promedio de 300.000 por año, entonces, un
44 tercio de lo que está prometiendo ahora, también lo tomamos ahí con precaución sus comentarios,
45 porque no hay mucho apetito de otros miembros del Partido Republicano de limitar la migración,
46 porque la población de Estados Unidos está envejeciendo y se requiere migración para apoyar el
47 sector de trabajo y, de hecho, si vemos del lado derecho abajo, todo el crecimiento de la fuerza de
48 trabajo del último año ha sido de personas nacidas fuera de Estados Unidos, entonces, la migración
49 ha apoyado el mercado de trabajo y también estos trabajadores tienden a tener salarios mucho más
50 bajos que vemos del lado derecho de esta página abajo, entonces, si quieren limitar la migración,
51 esto podría desacelerar el mercado de trabajo de Estados Unidos y también presionar al alza los
52 salarios y, en consecuencia, generar presión a la inflación también. Eso es el impacto dentro de
53 Estados Unidos; pero, para Latam, sí puede tener un impacto, hay muchos países que dependen
54 mucho de las remesas de la migración, en México es un gran ejemplo, 3% el PIB de México es
55 remesas, Costa Rica también, cerca del 3%, entonces, pensar en estos temas que podría también

1 afectar la actividad económica en nuestra región, en el margen. Bueno, ahora hablé mucho de las
2 políticas, quiero rápidamente hablar de cómo esto impacta el panorama macro y nuestro view de
3 activos. El mercado de trabajo está muy sólido, mostramos acá del lado izquierdo como la tasa de
4 desempleo, que es la línea gris, se encuentra por debajo del promedio histórico en 4,1%, bajísima,
5 bajo desempleo en Estados Unidos y creemos que la tasa de desempleo se va a quedar por ahí;
6 pero, sí cuando se empiece a limitar la migración podríamos ver una menor generación de empleos,
7 estimamos que serían 25.000 empleos menos cada mes; pero, no esperamos un colapso del
8 mercado de trabajo, es solo una desaceleración suave. Si pensamos en la inflación, la inflación
9 viene cayendo bastante, pueden ver que de ese 9% en 2022, que llegamos al punto máximo todo
10 generaba inflación; pero, ahora en septiembre la inflación subió en el CPI 2,4%. Entonces, en
11 muchos menos colores generando inflación y dos principales, vivienda y seguros de autos, en azul
12 y rojo, que generaron 80% de la inflación, entonces, estos dos componentes creemos que se van a
13 seguir normalizando; pero, por el otro lado tenemos presiones inflacionarias nuevas, que es
14 expansión fiscal, temas de aranceles, ahora, presión por la menor migración también, entonces,
15 vemos que la inflación podría rebotar en la segunda mitad del 2025, tal vez llegar otra vez a un
16 3% y podría ser uno de los motivos por los cuales la FED o el Banco Central de Estados Unidos
17 no pueden cortar tasas tan agresivamente como se esperaba antes, entonces, antes de hablar del
18 Banco Central, solo para cerrar, en crecimiento el año que viene esperamos que se modere un poco
19 la economía. Estados Unidos este año creció mucho, 2,7%, prácticamente todo este año, el año
20 que viene esperamos una desaceleración del crecimiento hacia un 2%, justo porque el consumo se
21 está moderando; pero, en 2026 esperamos un rebote otra vez de PIB hacia 2,8%, porque creemos
22 que los cortes de impuestos, si se materializan, van a traer más apoyo al consumo otra vez. ¿Qué
23 va a hacer la FED con todos estos cambios? Este panorama tiene que tomar en cuenta que en el
24 corto plazo la inflación sigue cayendo; pero, en el largo plazo hay más presiones inflacionarias,
25 entonces, creemos que puede seguir cortando tasas la FED ahora en diciembre, el 18 de diciembre,
26 en algunas semanas más, esperamos otro corte de 25 puntos base, esperamos otros dos cortes, dos
27 o tres más en el inicio del 2025 para llegar a una tasa terminal o neutra de largo plazo de 3,75%,
28 que sería parecido a lo que ve el mercado ahora en la línea verde, es decir, creemos que la FED va
29 a tener que terminar su ciclo de cortes de tasas anticipadamente, porque es una economía que está
30 creciendo muy bien, hay más presiones inflacionarias. ¿Qué quiere decir eso? Pues, las tasas van
31 a estar elevadas probablemente por más tiempo, solo en los últimos minutos quiero atar todo esto
32 con nuestro view de activos y después abrir para sus preguntas. En la próxima página, tasas,
33 elevadas, presiones inflacionarias, tal vez se están preguntando: *bueno, Marina, ¿está mal invertir*
34 *en renta fija?*, y la verdad es que la respuesta acá sería: *no*, vemos que es momento de estar mucho
35 más balanceados o equilibrados adentro de un portafolio, realmente tener esa buena
36 diversificación con renta fija, incluir acciones también, porque hay muchos más riesgos políticos
37 y la renta fija juega ese papel muy importante en protegernos en caso de una recesión, de alguna
38 incógnita que ahora no sabemos, entonces, nos gusta la renta fija para diversificarnos y también
39 el segundo punto es porque proporciona mucho ingreso, tenemos *yields* en niveles más altos en
40 los últimos 15 años, por ejemplo, en esta página mostramos diferentes tipos de renta fija, el
41 diamante azul oscuro dónde está comparado con el promedio 10 años, que es la línea violeta, y en
42 todos los casos está alto, o sea, tenemos renta en renta fija y queremos aprovechar esos ingresos
43 en dólares, además, porque también vemos un dólar fuerte el año que viene. ¿Qué parte de la curva
44 es muy importante considerar en la próxima página? Preferimos la parte más corta de la curva,
45 mostramos acá la curva del lado derecho en diferentes períodos, la línea azul es donde estamos al
46 cierre de octubre, terminó subiendo cuando ganó Trump; pero, ahora ya bajó otra vez y estaba
47 muy parecida a finales de octubre, y preferimos la parte más corta entre dos años, tres años, porque
48 ahí podemos capturar *yields* atractivos, bajadas de *yields* todavía que pueden tener de la FED, que
49 mejora el retorno total de los bonos; pero, evitamos exposición muy de largo plazo que puede
50 generar volatilidad con preocupaciones fiscales. La parte muy corta, T Bills, certificados de
51 depósito no nos gusta, porque vemos riesgo de reinversión, sí creemos que las tasas van a caer y
52 no vamos a conseguir esta misma tasa en seis meses o un año. Bonos de crédito nos gusta también,
53 tiene corporativos, tienen *yields* altos, principalmente *high yields* de 7%, así que hay mucha
54 oportunidad en bonos corporativos también. En acciones, en la página 52, ha sido un año
55 espectacular para las acciones, máximos históricos solo este año para el S&P 500 lleva un retorno

este año de 28% y creemos que van a haber muchos factores que van a seguir apoyando las acciones de Estados Unidos el año que viene. Corte de las tasas de la FED en el corto plazo y entusiasmo por la inteligencia artificial, potenciales cortes de impuestos corporativos, menor regulación, economía fuerte, entonces, nos siguen gustando las acciones de Estados Unidos; pero, hay que moderar nuestras expectativas de retorno para 2025, porque creemos que es muy difícil repetir otra vez un año tan espectacular por tercer año y vemos más riesgos, hay valoraciones muy caras, está el riesgo de aranceles, entonces, se volvió mucho más importante el factor calidad y la gestión activa. La gran pregunta que nos hacen es: ¿está muy caro el S&P? En la página 25, en realidad, mostramos las *top 10* empresas que están más caras, eso lo ven del lado izquierdo. Si lo comparamos con el resto del índice en la línea gris, la evaluación de relación precio-utilidad está mucho más en línea o está un poco más alta; pero, está más cerca del histórico y ahí están los descuentos, entonces, para acceder a estos descuentos adentro del S&P hay que usar gestión activa y, además, estás *top 10*, que tienen mucho que ver con *siete magníficas*, muchas empresas de tecnología representan una alta parte del índice, está demasiado concentrado y queremos tener cuidado con esta exposición, puede haber una corrección, puede haber volatilidad y por eso creemos que hay que enfocarse en otros sectores más allá de tecnología, principalmente financieros, servicios públicos, hay mucha demanda por inteligencia artificial, empresas de consumo con un consumo fuerte, empresas industriales que se benefician de políticas de producción nacional, así que hay mucho por hacer; pero, creo que de lo más importante en la página 30 es tratar de mantener una perspectiva de largo plazo, acordarse que se vienen cambios políticos; pero, no quiere decir que cambia todo, todavía vemos tendencias seculares de largo plazo que siguen existiendo como tecnología, inteligencia artificial, muchas empresas de salud generando remedios nuevos y no encontramos mucho de eso invirtiendo en Latam, realmente tenemos que buscar fuera. Entonces, voy a dejar mis comentarios aquí, sé que tenemos unos cinco o 10 minutos más por si tienen preguntas o comentarios. Gracias”.

El director Arias Porras señaló: “Muchísimas gracias, Marina. A mí me interesaría conocer su criterio acerca de los movimientos de empresas. Ponerle el 60% de arancel a China, según menciona usted, es relativamente fácil, buena parte de la producción que se genera en China la realizan empresas de los Estados Unidos, yo todavía recuerdo al Presidente Nixon compartiendo la Coca Cola con el Presidente de China cuando fue a abrir el mercado de China para que las empresas de Estados Unidos fueran a producir allá, porque era más barato y esa razón de costos sigue siendo válida. Los aranceles que le establezcan a la producción China supongo que también afecta a las empresas de Estados Unidos que generan producción en China, entonces, esas empresas de Estados Unidos buscarían pasarse a un mercado que tenga menores costos que Estados Unidos, aunque, de repente, podría tener mayores costos que China, porque el transporte posiblemente va a compensar un poco y yo pensaría que entre los países que podrían recibir inversión, esa inversión que se sale de China podrían estar en Costa Rica. ¿Usted cómo lo ve?”.

La señora Marina Valentini expresó: “Sí, excelentes puntos y de acuerdo en que estamos pasando por un momento de cambio de globalización. En los años 2000 incluyeron a China en el World Trade Organization, China empezó a ser el gran exportador del mundo; pero, ahora estamos con esta nueva ola de proteccionismo, de, bueno, queremos fortalecer la industria nacional y Make America Great Again, entonces, si vamos a la página 10, en ese sentido, si se aumentan los aranceles a un 60% a los bienes de China, los que sufren son los importadores y creo que muchos americanos que votaron hasta ahora no entienden ese concepto, los importadores americanos tienen que pagar estos aranceles, acaba siendo un TAX a la importación y estaba viendo unos números que en el S&P 500, las 500 mayores empresas, 20% del costo de productos vendidos es importado y principalmente afectaría a empresas mismas industriales, por ejemplo, que tienen que usar aluminio, tienen muchos *inputs* que vienen de China y también el sector de tecnología, ni hablar de todo lo que se requiere de minerales críticos, tierras raras, semiconductores para producir todas estas nuevas tecnologías, entonces, sí vemos que muchas empresas americanas se van a ver afectadas y eso es un gran tema, creo que el mercado ahora no está asimilándolo todavía, por eso, como les decía, nunca ha sido tan importante, bueno, en otros periodos sí; pero, en este momento es mucho más importante que antes usar gestión activa, porque va a ser el *portafolio manager* que sabe decir: *Coca-Cola, esta empresa la va a pegar*; pero, contestando también la otra parte de tu pregunta, bueno, quién se puede beneficiar, porque Estados Unidos va a tener que reemplazar a

1 China poco a poco, no creemos que puede reemplazarla del todo, porque en algunas cadenas de
2 suministros China realmente domina, principalmente en temas de tierras raras y minerales críticos
3 para producir semiconductores pero, hay otras industrias que sí pueden reemplazar. En esta página
4 mostramos algunos beneficiarios del *nearshoring* a escala global, tenemos Brasil, India, México,
5 Alemania, Japón ya tienen manufactura y, si vemos del lado derecho arriba, vemos quiénes tienen
6 los salarios competitivos, entonces, India, México, Vietnam creo que son los que reciben más
7 atención, tienen salarios competitivos, ya tienen esa industria grande desarrollada; pero, Costa
8 Rica seguro también entra muy bien en esta foto. Quiero hacer más estudios para tratar de incluir
9 Costa Rica en esta página también por los bajos costos que tiene, las buenas relaciones que tiene
10 con Estados Unidos, toda la inversión extranjera directa que ha recibido, así que sí, de acuerdo
11 con esa lectura que tienes, Costa Rica está muy bien posicionado y creo que no les pegaría tanto
12 los aranceles, hay menos riesgo que aranceles le pega a Costa Rica, es más un tema de cómo se
13 puede beneficiar de *nearshoring*".

14 El director Arias Porras señaló: "Gracias y una preguntita rápida, ¿la expansión fiscal que
15 mencionaste se refiere básicamente a infraestructura?".

16 La señora Marina Valentini aclaró: "La expansión fiscal, sí, perdón usé mucho esa palabra, era
17 una forma de resumir la expansión fiscal que va a venir de mayor déficit en la forma de menores
18 impuestos, porque Trump quiere bajarle los impuestos a los consumidores".

19 El director Arias Porras indicó: "O.K., ¿no es aumentar el gasto?".

20 La señora Marina Valentini expresó: "No, si vamos a la página seis, es a través del otro
21 mecanismo, que es bajarle los impuestos a las personas y a las empresas; pero, haciendo eso bajas
22 lo que recibe el *revenue* que recibe el Gobierno de impuestos, entonces, genera mayor déficit;
23 pero, a través de bajar los impuestos, claro, ahora los consumidores pueden seguir gastando más,
24 tienen que pagar menos impuestos. En términos de aumentar el gasto en infraestructura eso es una
25 gran necesidad para Estados Unidos, están mucho más viejas las carreteras. Biden hizo, por
26 ejemplo, grandes políticas de inversión en infraestructura y, principalmente, hacia la energía
27 renovable a través de una política que se llama Inflation Reduction Act, fueron US\$800 billones
28 invertidos en infraestructura de energía renovable; pero, Trump no tiene ese mismo énfasis por la
29 energía renovable, entonces, creo que los gastos de infraestructura que haría Trump, todavía no
30 está claro, es más hacia energía tradicional, entonces, tal vez más petróleo, empezar a explorar
31 más campos en, por ejemplo, Alaska, que había sido prohibido, entonces, ese tipo de
32 infraestructura más de petróleo, más de la industria doméstica".

33 El director Murillo Viquez comentó: Bueno, un pasado riquísimo por toda la información y del
34 impacto que podría tener con Trump. Los chinos pareciera que son los que están llamados a pagar
35 el hueco que dejan lo que van a dejar de cobrar en Estados Unidos pareciera, por lo menos es una
36 inferencia. Llama la atención el tema de que el cambio climático, ya sabemos que no le interesa
37 muchísimo al nuevo Presidente y es evidente en que si quieres sacar tres millones de barriles, si
38 entendí bien, por día, acompañado de a quien nombró en esta área. Hay un tema de desregulación
39 que hay que hacerle un *zoom*, realmente en Estados Unidos Basilea III ha costado que la asuman
40 con todo y toda su historia. Me pregunto si están viendo algún riesgo importante que puedan
41 empezar a asumir las instituciones financieras a partir de esa liberación en parte de esa regulación".

42 La señora Marina Valentini comentó: "Sí, es una gran pregunta y sí lo hemos discutido adentro de
43 nuestro equipo, porque quieren revertir muchas de las grandes regulaciones que se implementaron
44 después de la crisis financiera, que era realmente para que los bancos cuidaran más sus hojas de
45 balance, tuvieran requisitos más firmes de a quiénes prestaban y esto terminó afectando bastante
46 los bancos regionales también, entonces, sí es un riesgo que vemos para el largo plazo cada vez
47 más que bajas la regulación se pueden generar productos nuevos; pero, por el momento no es un
48 riesgo sistémico para los bancos, es algo que teníamos que monitorear, de hecho, algo que nos
49 deja tranquilos es que por el momento los consumidores están poco endeudados —creo que lo
50 incluí en la página 14—, los consumidores tienen mucho más activos que pasivos y ha crecido
51 mucho la bolsa, se han subido mucho los precios de las casas, entonces, si ven acá del lado
52 izquierdo la hoja de balance del consumidor está sólida, entonces, acá hay menos chances de que
53 el consumidor empiece a cumplir mucho con su deuda, si ven del lado derecho arriba la deuda de
54 los hogares como porcentaje de su renta personal estaba muy baja comparada con 2007 y esto es
55 un ejemplo para mostrarles que es una economía que no tienen tantos excesos como en 2007,

1 donde era excesos por todos lados, construcción de casas, deuda, entonces, no estamos en ese
2 momento, si llega a haber una recesión caeríamos de un tercer piso y no de décimo piso, que
3 estábamos en el 2007; pero, sí cada vez nos queda esa incógnita del efecto de menor regulación
4 en el largo plazo, es un mayor riesgo para los bancos, por eso seguimos prefiriendo bancos
5 grandes, *large cap*, bancos muy bien desarrollados con fuertes hojas de balance, creo que eso lo
6 van a ver expresado también en nuestro *view*, que preferimos empresas de grande capitalización y
7 no de pequeña capitalización, y principalmente para los bancos, evitar esos bancos pequeños,
8 regionales, muy expuestos a deuda de oficinas o deuda de otras empresas pequeñas; pero, sí, gran
9 pregunta, también estamos investigando eso. Gracias”.

10 El señor Sebastián Alba indicó: “Nos toca parar por acá, porque creo que Marina tiene un
11 compromiso ahora mismo; pero, pues, nada, nuevamente agradecerles la invitación y saben que,
12 bueno, con el equipo de BN Vital cualquier duda, cualquier tema que quieran dirigirnos, pues,
13 estamos a un correo de distancia y con mucho gusto les podemos responder”.

14 El director Arias Porras dijo: “Muchísimas gracias, Sebastián; muchísimas gracias, Marina.
15 Excelente la presentación, gracias, hasta luego”.

16 De seguido, los señores Sebastián Alba y Marina Valentini dejaron de participar en la sesión.

17 **Resolución**

18 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ: dar por recibida** la capacitación
19 denominada ***Implicaciones de las Elecciones en Estados Unidos***, desarrollada en esta
20 oportunidad por los señores Sebastián Alba y Marina Valentini, representantes de J.P. Morgan
21 Asset Managment, como parte del *Plan de formación 2024* dirigido a la Junta Directiva de BN
22 Vital OPC, S. A., conocido en el artículo 8.º, numeral 2), sesión 564 del 14 de marzo del 2024.

23 **Comuníquese** a Gerencia General. (M.V.A.)

24 **ARTÍCULO 15.º**

25
26 El presidente del directorio, señor José Manuel Arias Porras, indicó: “Verificamos la grabación”.

27 La señora Vega Arias informó: “Sí, señor, sin problemas”.

28 De seguido, se dio por finalizada la sesión. (J.M.A.P.)

29 A las doce horas con cinco minutos se levantó la sesión.

30

PRESIDENTE

SECRETARIO

MBA. José Manuel Arias Porras

MBA. Jaime Murillo Víquez

31