

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

Nº 590

Costa Rica, viernes trece de diciembre del dos mil veinticuatro, a las diez horas con cinco minutos.

SESIÓN EXTRAORDINARIA

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
Fiscal:	Sr. Adrián E. Quirós Araya
Gerente General:	MBA. Marco Vargas Aguilar
Auditor Interno:	Lic. José Luis Arias Zúñiga
Asesor Legal Junta Directiva General del BNCR:	Lic. Rafael Brenes Villalobos
Enlace corporativo:	Lcda. Jessica Borbón Guevara
Secretaria General:	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

El presidente del directorio, señor José Manuel Arias Porras dijo: “Aquí veo en pantalla que ya se está realizando la grabación; pero, mejor que doña Cinthia nos lo confirme”.
La señora Venga Arias externó: “Sí, señor, le confirmo. Muy buenos días a todos”.
El director Arias Porras indicó: “Gracias”.

ARTÍCULO 3.º

Se dejó constancia de que los miembros de esta Junta Directiva se encontraron anuentes de aprobar el orden del día de la presente sesión extraordinaria n.º 590, la cual fue convocada para llevar a cabo las siguientes capacitaciones: i) Derechos de protección al consumidor financiero; ii) La acelerada transformación tecnológica y la relación con el mercado financiero (por ejemplo: Fintech), nuevos servicios financieros; Manejo de ataques cibernéticos, estafas digitales; iii) Perspectivas económicas del 2024. Situación económica del país, y proyecciones para el 2024, y iv) El marco legal y regulatorio que rigen el modelo de negocio de pensiones en CR.

ARTÍCULO 4.º

El gerente general, señor Marco Vargas Aguilar, informó de que, a continuación, los señores Ernie Miranda Marín y Mario Jiménez Gamboa, representantes de la firma Baker Tilly, impartirán la capacitación denominada **Derechos de protección al consumidor financiero.**, como parte del Plan de formación 2024 dirigido a la Junta Directiva de BN Vital OPC, S. A., conocido en el artículo 8.º, numeral 2), sesión 564 del 14 de marzo del 2024.

Con la venia de la Presidencia, se unieron a la presente sesión virtual los señores Miranda Marín y Jiménez Gamboa, con el propósito de llevar a cabo la citada capacitación.

El director Arias Porras dijo: “Don Marco Antonio”.

El señor Vargas Aguilar señaló: “Buenos días, la primera capacitación que vamos a tener se refiere a todo el tema de protección al consumidor financiero, que ahí nos va a ayudar don Mario Jiménez. Segundo, vamos a tener una referente a...”.

El director Arias Porras indicó: “Tal vez, Marco, la constancia de las características de los expositores, no solo el nombre”.

El señor Vargas Aguilar apuntó: “Ah, O.K., déjeme ubicarlo acá un segundo, don José Manuel. No lo tenemos acá, don José, no lo tengo a mano para poderlo exponer”.

El director Arias Porras señaló: “Bueno; pero, sí lo tenemos a él”.

El señor Vargas Aguilar afirmó: “Sí”.

El señor Jiménez Gamboa expresó: “Sí, señor, cómo le va”.

El director Arias Porras dijo: “¿Cómo está, don Mario?”.

El señor Jiménez Gamboa señaló: “Muy bien y ustedes, por ahí debe estar mi expediente, yo fui funcionario del Banco allá por el año 2012-2018, ahí deben de estar mis antecedentes”.

El director Arias Porras dijo: “O.K., adelante”.

El señor Jiménez Gamboa indicó: “Todo un gusto. Muchísimas gracias por abrirnos el espacio en nombre de la firma Baker Tilly y de Cadexco nos complace muchísimo, como bien lo mencionaba ahora don Marco, brindar la capacitación sobre los derechos de protección al consumidor financiero. Nos va a acompañar también don Ernie Miranda, él es especialista en temas normativos de la firma, para profundizar en el tema que hoy por hoy es de suprema relevancia por no solo los cambios que se vislumbran en el 2025, sino por lo que se proyecta para el futuro en el mediano y en el corto plazo, así que nos indican en qué momento procedemos nosotros a realizar la presentación”.

El director Arias Porras dijo: “Adelante, don Mario”.

El señor Miranda Marín expresó: “Bueno, vamos a comenzar por recordar un poco a lo que nos referimos con consumidor financiero, que vendría a ser la persona que adquiere cualquier producto de índole financiera, ya sea acciones, que adquiera alguna gestión de pensión, ya sea que adquiera alguna participación en un fondo y demás, que ustedes ya conocen y que, tal vez, adentrarnos un poquito a ir viendo en el marco legal qué protege a ese consumidor financiero o qué normativa nos habla acerca de las características, ya sea de él o las características que deben de tener los productos financieros para poder salvaguardar un poco tanto a la entidad como al consumidor financiero, entonces, por ahí tenemos la Ley Reguladora del Mercado de Valores, que nos va a regular y supervisar todo lo que es el mercado de valores e, igualmente, a los participantes e inversionistas, la idea es propiamente tener un mercado de valores sano; la Ley Reguladora del Mercado de Seguros, que nos brinda básicamente que lo mismo, la supervisión, la regulación y garantizar el buen funcionar del mercado de los seguros, tanto para el consumidor como para los demás participantes; la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, que va a brindarnos esos lineamientos, van a regular todo lo que es el sistema financiero, por tanto, también involucra al consumidor financiero y, por último, también podríamos agregar la Ley contra la Usura, que busca proteger a los consumidores de las tasas abusivas, ahí podemos también citar la Ley de Promoción y Competencia de la Defensa del Consumidor, que ya es a nivel general; pero, trata del consumidor a nivel general, también incluye al consumidor financiero. ¿Cuáles son las entidades reguladoras y de protección al consumidor que tenemos actualmente en Costa Rica? Ahí vamos a encontrarnos con varias, principalmente, todas las superintendencias, que vigilan todo lo que son los productos financieros, la Sugef, la Sugeval, la Sugese, la Supén, que buscan ser esa garantía para el mercado indistintamente de los productos que se ofrezcan y para el consumidor financiero, ser un lugar al

1 cual el consumidor financiero también puede acudir, eso lo vamos a ver más adelante, e ir dando
2 los lineamientos y actualizando, según sea el crecimiento del mercado o del desarrollo de los
3 productos e ir actualizando la normativa para garantizar el cuidado del consumidor financiero y la
4 sanidad del mercado, este sentido al que se refiere, ya sea el de valores, el de seguros o el de
5 pensiones y demás. También tenemos la oficina del Consumidor Financiero, que esto es una
6 entidad privada que busca el poder atender, educar y orientar a los consumidores financieros, esta
7 entidad es de acceso libre, por decirlo así, en la cual usted se puede afiliar para tener acceso a esto,
8 en ella también se brindan capacitaciones y se coloca información sobre las últimas
9 actualizaciones en cuanto a normativas. Tenemos también la Comisión Nacional del Consumidor,
10 que ya esto entra dentro de la Defensoría del Consumidor, que investiga y resuelve las denuncias
11 a nivel general y, por lo tanto, incluye también al consumidor financiero, estas son tal vez a manera
12 rápida las principales entidades que regulan y brindan protección al consumidor financiero. Ahora,
13 ¿qué derechos tiene el consumidor? Claramente y primeramente poder tener un acceso libre a la
14 información, una información que sea clara, una información que sea verídica en cuanto a los
15 productos que le estén ofreciendo o ya sea del mercado, que el cliente o consumidor pueda adquirir
16 un producto teniendo una visión amplia de cómo está ya sea el mercado o ya sea el producto que
17 le están ofreciendo, que no le están ocultando información. La elección, el poder contar con una
18 libre elección de producto, que no sea presionado a adquirir un producto por una entidad, sino que
19 tenga la capacidad de poder tomar la decisión en cuanto a las diferentes ofertas que pueda recibir,
20 tienen también derecho a ser protegido, derecho a tener una protección legal o una entidad, como
21 lo vimos anteriormente, que lo respalde y que pueda brindarles respuesta ante las dudas que
22 tengan”.

23 El director Arias Porras consultó: “Don Ernie, una pregunta, cuándo usted habla de la libre
24 elección de los productos, básicamente se refiere a productos complementarios, como podría ser
25 el caso de un seguro en la compra de un carro, porque si yo voy a un Banco para que me financien
26 el carro ya yo fui al Banco, donde se podría dar la imposición de un producto en particular es que
27 el Banco quiera imponerme un seguro y yo quiero a otro, ¿es así?”.

28 El señor Miranda Marin afirmó: “Sí, exactamente, algo que no sea impositivo y que usted pueda,
29 por ejemplo, en el caso que usted decía, si yo estoy yendo al Banco, quiero financiarme un carro,
30 que el Banco me lo financie, yo estoy haciendo esa elección de ese Banco para que me financie el
31 vehículo; pero, tal vez eso es un ejemplo un poco más claro; pero, pueden haber, como lo dice
32 usted, que dentro del contrato le están incluyendo tener otros productos, que son casos que he
33 llegado a ver, que meten dentro de un contrato otros productos que tal vez el cliente no está
34 solicitando y al momento que firmó ya lo da por sentado que lo está aceptando, eso tal vez va
35 ligado un poco a la información de lo que le están ofreciendo”.

36 El director Murillo Víquez externó: “Muy rápido, don José, perdón, que interrumpa; pero, tal vez
37 ahí muchachos para que lo incorporen ante futuras presentaciones, en las instituciones también
38 tenemos contralorías de servicios que precisamente están para la defensa del consumidor, que no
39 lo vi en la lista anterior y tal vez para lo que lo perfeccionen para futuras. Gracias”.

40 El señor Miranda Marin indicó: “Ah, sí, a nivel interno de cada institución, las instituciones
41 cuentan con ya sea sus reglamentos internos en donde indican el buen proceder, la forma de actuar,
42 normativa a nivel interno que va ligada a lo que le dicta la Supén, la Sugef, la Sugeval, según sea
43 el caso, y cuenta también, como bien lo recalaba el compañero, con su equipo interno que busca
44 proteger al consumidor. Nosotros tal vez nos enfocamos a un nivel un poco más general; pero, es
45 muy cierto, cada institución cuenta con su normativa y su equipo que busca proteger al
46 consumidor”.

47 El señor Jiménez Gamboa acotó: “Claro, y el aporte que brinda, por ejemplo, la Contraloría de
48 Servicios del Conglomerado, no particularmente en el resto de instituciones o de entidades se
49 tiene, es decir, por ejemplo, en la banca privada los que hemos estado por ese lado sabemos que
50 no existe un ente contralor de servicios y de igual manera en otras subsidiarias de otras entidades
51 el tema de una Contraloría de Servicios nunca se abordan, en ello el Banco Nacional y el
52 Conglomerado Banco Nacional siempre ha sido pionero en tener los mecanismos de apertura para
53 una franca llegada con el cliente y no solo responder en tiempo y forma, sino también darle
54 trazabilidad al consumidor financiero de lo que está sucediendo a lo interno y eso es muy valioso

1 de rescatar y, efectivamente, la presentación nuestra es muy dirigida a temas generales; pero, como
2 bien lo acotaba don Jaime...”.

3 El señor Murillo Víquez dijo: “Sí; pero, tranquilo, es suficiente, quedó clarísimo, muchísimas
4 gracias”.

5 El director Arias Porras indicó: “Podemos continuar por favor”.

6 El señor Miranda Marín externó: “Otro de los derechos es claramente la privacidad de la
7 información, que la información que se esté brindando y la información también sobre los
8 productos que está adquiriendo tengan cierta protección, tengan cierta privacidad y que no sea
9 información que se pueda utilizar por terceros para que le genere problemas a los consumidores,
10 que también es un caso que tal vez cuesta un poco por tema de ahora de cómo se manejan todo de
11 forma virtual y como el tema de los *hackers* y demás personas que lastimosamente se dedican a
12 esto, a minar los datos y a sacar información; pero, sí están tal vez reglamentado y es uno de los
13 derechos del consumidor el que su información personal si yo se la brindo a equis asesor o a una
14 entidad en particular sea para uso interno de ellos y que no se transfiera a terceros. Tenemos
15 también el derecho a una educación financiera, que eso tal vez es lo que ha costado un poco más
16 acá en Costa Rica, que se genere un interés en particular, tanto por la persona como por algunas
17 instituciones en promover la educación financiera, yo personalmente que brindo también asesorías
18 en cuanto a educación financiera de finanzas personales, me he comunicado con instituciones
19 públicas para brindar el servicio de manera gratuita, para la formación de las personas, vieras que
20 ha sido muy difícil, ha sido bastante difícil que las entidades públicas adquieran ese compromiso
21 y que se vean interesados en ello. Entonces, es un derecho que también va compartido junto con
22 las instituciones y con el consumidor *per se*, también tiene derecho a la resolución de conflictos,
23 el tema de que si el consumidor tiene un reclamo y demás, poder tener a dónde recurrir y que le
24 resuelvan, ya sea a favor o en contra; pero, que el conflicto sea resuelto y que no quede tal vez en
25 el aire o que no tenga dónde recurrir para que le resuelvan el conflicto. Como lo mencionábamos
26 anteriormente, protección ante la usura, protección ante características abusivas en los productos
27 que está adquiriendo, tiene derecho también a lo que es la seguridad en las operaciones, que las
28 instituciones le brinden una garantía de que está realizando operaciones seguras, de que están
29 adquiriendo productos seguros, obviamente hay algunos productos que tienen cierto margen de
30 riesgo, según sea el mercado; pero, ya eso va por parte de cuánto asume el cliente el riesgo, su
31 capacidad de asumir riesgo y sí tiene derecho a tener una seguridad de que en lo que él está
32 invirtiendo le están dando la información, de que sí se está realizando la operación de una forma
33 segura, de que se está haciendo con los lineamientos que brindan las diferentes entidades y también
34 tenemos por último el derecho a la reparación y compensación que va ligado a lo que es la
35 resolución de conflictos, si es el caso que el consumidor tiene una resolución a favor de él, que
36 sea compensado por eso y que se le repare el daño que haya tenido. Ahora, entrando un poco más
37 a lo que mencionábamos sobre la educación financiera. ¿Qué tenemos acá? Tenemos varias
38 entidades o varios grupos que son los que principalmente brindan o deberían de brindar esta
39 educación. En la parte gubernamental, orientándome un poco más a lo que es Conassif y el MEP.
40 En el Conassif, ahí se promueve lo que es la educación financiera como parte de la estabilidad de
41 este sistema financiero, lo cual es muy necesario y ha impulsado campañas, brinda talleres, brinda
42 capacitaciones, con este objetivo y en el caso del MEP tienen ahí algunos impulsos para brindar
43 capacitaciones, brindar talleres, brindar técnicos en distintos campos; sin embargo, en el caso del
44 MEP es un poquito más difícil, como por decirlo así, que lo tomen con seriedad o que lo impulsen
45 con una mayor fuerza. Tenemos también las superintendencias que claramente ellas brindan todo
46 lo que es el tema de guías y recursos sobre el uso responsable de los créditos, también va a
47 fomentar lo que es el acceso a la información y ellos tienen que velar también por que la persona
48 esté educada o pueda tener ese acceso a la información para educarse. En cuanto al sector privado
49 tenemos las capacitaciones que puedan brindar distintas entidades, ya sean los bancos o las
50 financieras que en ocasiones brindan campañas o brindan cursos o talleres, ya sea a nivel de
51 empresas o brindan en el caso a nivel general que en ocasiones hacen estas campañas donde
52 muchas veces es en temas de como por ejemplo en los aniversarios y demás que se realiza una
53 campaña de información, que es un poco más accesible al público; sin embargo, mucho va en la
54 educación financiera, como les decía antes, en que se le fomente a la persona educarse, en tener
55 ese conocimiento. Ah, bueno, perdón, la Oficina del Consumidor Financiero también, ella busca

1 que la gente tenga ese acceso, tenga esa capacidad de educarse, brindan talleres, brindan asesorías,
2 tienen información en su página que pueda ser accesible de forma virtual. Todo esto es un reto
3 para que la gente, los consumidores financieros, tengan un panorama más claro, tengan ya unas
4 bases sobre las cuales tomar decisiones y esto va a traer o traería una mejora a la calidad de vida,
5 ya sea de la persona, si es una entidad o persona física o también incrementa la posibilidad de que
6 se genere una mayor estabilidad en el sistema financiero del país. Un crecimiento de las empresas,
7 la capacidad de que las personas que toman las decisiones las tomen con un criterio tal vez más
8 sólido y que pueda evitarle el sobreendeudamiento tanto a empresas como a las entidades
9 personales, una persona que pueda evitarse un sobreendeudamiento con el simple conocimiento
10 tasas, de cómo manejarse a través del tiempo, los plazos y demás. En la información que debería
11 de solicitar en las características del producto que va a adquirir, todos estos son temas que
12 brindarían un buen apoyo al sistema, en general, y tal vez podría ayudarlo a desarrollarse de una
13 manera más compleja. Sabemos que en Costa Rica el sistema financiero, tal vez tiene su solidez;
14 pero, lo que es en cuanto a mercado, el Mercado de Valores, el Mercado Accionario en Costa Rica
15 es muy pobre comparado a otros países, entonces, una población con mayor educación podría
16 ayudar a crecer este tipo de mercados”.

17 El director Arias Porras consultó: “Don Ernie, perdón, ¿usted cree que podamos concluir en cuatro
18 minutos adicionales?”.

19 El señor Miranda Marín indicó: “O.K., voy a ir un poco más rápido. En cuanto a la protección de
20 la información tenemos la Ley 8968, la Ley 7558, la primera es la Ley de Protección a la Persona
21 frente al Tratamiento de sus Datos Personales; la Ley Orgánica del Banco Central, las normativas
22 de las superintendencias y demás; las obligaciones de las entidades que tienen sobre manejar
23 confidencialidad, seguridad, transparencia. Tenemos también las instituciones, como la
24 Defensoría del Consumidor, que lo mencionaba anteriormente. Las superintendencias, que como
25 hemos estado viendo a lo largo, son como ese pilar que tiene que cuidar al consumidor y
26 finalmente la educación del consumidor, que es lo que recalcábamos ahora, que debería buscar
27 informarse, asesorarse, contar con una base sobre la cual actuar. En cuanto a procedimientos
28 administrativos y judiciales, se da a través de instituciones que pueden ir variando según la
29 institución; pero, que básicamente maneja un camino muy similar que es el de presentación de la
30 denuncia, el realizar la investigación por parte de la institución, que la institución realice el análisis
31 y brinde una resolución. En el caso de la Defensoría esta propone soluciones y en el caso de las
32 Superintendencias, imponen sanciones y son vinculantes. En el caso de procedimientos judiciales
33 tenemos algo que son juicios civiles, juicios penales, mediación o conciliación que pueda haber
34 entre las partes y un arbitraje en cuanto al consumo. Y esto sería de una forma, tal vez un poco
35 más acelerado en los últimos puntos de lo que sería esta presentación del consumidor financiero”.

36 El director Arias Porras expresó: “Muchísimas gracias es que tenemos varias presentaciones y
37 luego tenemos una reunión con la Superintendencia, entonces, necesitamos que los tiempos nos
38 calcen. Muchísimas gracias”.

39 El señor Miranda Marín dijo: “Claro, claro, no hay problema. Muchas gracias a ustedes, con todo
40 gusto, que esté muy bien”.

41 El director Arias Porras mencionó: “Esperamos poder molestarlo si tenemos algunas inquietudes
42 posteriores”.

43 El señor Miranda Marín externó: “Con todo gusto, no es molestia”.

44 El director Arias Porras apuntó: “Muchísimas gracias”.

45 El señor Miranda Marín dijo: “A las órdenes, que estén muy bien. Hasta luego, feliz día”.

46 Por último, los señores Ernie Miranda Marín y Mario Jiménez Gamboa dejaron de participar en
47 la presente sesión virtual.

48 **Resolución**

49 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ:** dar por recibida la capacitación
50 denominada *El Consumidor Financiero*, impartida en esta ocasión por los señores Ernie Miranda
51 Marín y Mario Jiménez Gamboa, representantes de la firma Bakertilly, como parte del *Plan de*
52 *formación 2024* dirigido a la Junta Directiva de BN Vital OPC, S. A., conocido en el artículo 8.º,
53 numeral 2), sesión 564 del 14 de marzo del 2024.

54 **Comuníquese a Gerencia General.**

55 (M.V.A.)

ARTÍCULO 5.º

El gerente general, señor Marco Vargas Aguilar, informó de que, a continuación, el señor Elder Guerra Villagrán, representante de la firma Bakertilly, impartirá una capacitación sobre la acelerada transformación tecnológica, la relación con el mercado financiero, nuevos servicios financieros, manejo de ataques cibernéticos y estafas digitales. Lo anterior, como parte del Plan de formación 2024 dirigido a la Junta Directiva de BN Vital OPC, S. A., conocido en el artículo 8.º, numeral 2), sesión 564 del 14 de marzo del 2024.

Con la venia de la Presidencia, se incorporó a la sesión el señor Guerra Villagrán.

El señor Vargas Aguilar comentó: “Don José Manuel y demás compañeros y compañera, don Elder es un experto en estrategia empresarial, ha trabajado en todo lo que son metodologías de estrategia de empresa, efectividad operacional, continuidad del negocio, seguridad de la información; incluso, es uno de los siete expertos a nivel de América Latina que está en una mesa técnica donde se crea lo que son las normas internacionales ISO 27000 en temas de ciberseguridad y ya son más de 25 años de experiencia en banca en la región, así es que vamos a ver, esperemos sacarle todo el provecho posible”.

El director Arias Porras expresó: “Muchas gracias, Marco. Bienvenido, don Elder”.

El señor Guerra Villagrán respondió: “Gracias, muchas gracias”.

El director Arias Porras apuntó: “Don Elder, tenemos una agenda un poco apretada. ¿Usted cree que nos puede hacer la presentación en 25 minutos?”.

El señor Guerra Villagrán contestó: “Estoy acostumbrado a un público como ustedes, así que no se preocupen, en 25 minutos la hacemos”.

El director Arias Porras dijo: “Muchísimas gracias”.

El señor Guerra Villagrán externó: “Sin problema, sin problema, les vamos a dar en 25 minutos algo de mucho impacto ahí y que les sirva”.

El director Arias Porras indicó: “Gracias”.

El señor Guerra Villagrán expuso: “Y la presentación ya fue enviada ahí para que cuenten con ella, entonces, va a ser muy breve y muy ejecutivo lo que les quiero hablar sobre temas de ciberseguridad y más con enfoque práctico que académico, vean ustedes. Yo doy clases en universidades, incluso, ya estoy como profesor en la Universidad de Chile, dando ahí un módulo de estrategia ahí, así que esto es más práctico lo que les quiero enseñar. Es una charla sobre estrategias de ciberseguridad; pero, es una versión bien ejecutiva, que es el enfoque con ustedes por ahí. Por ahí me presentaron ya un poco, creo que tengo unas cuantas canas más que esa foto ahí; pero, es del año pasado, no es de hace mucho tiempo. O. K., entonces, como dijo un exjefe que tuve aquí en el sector financiero, siendo ingeniero de sistemas él me decía: *Te mandé a poner esteroides de negocio*, en la maestría esta de negocios en la Católica de Chile, y luego tuve la oportunidad de ser alumno de Kaplan y Norton, los creadores de toda la metodología del *balanced scorecard* y me he dado gusto implementando tanto desde el punto de vista de empresa como desde el punto de vista de ciberseguridad, y esa mezcla es la que van a ver ustedes ahorita aquí en la charla, así que me voy a ir leyendo por ahí; pero, por ahí andamos la experiencia, es una mezcla rara digo yo; pero, que ha funcionado para trabajar con instituciones como ustedes. Incluso, justo ayer estuve en una reunión con el Banco Central en Panamá y yo soy de Guatemala, aquí le hacemos muchos trabajos también al Banco Central y al sector financiero; entonces, ya les hablaron de Bakertilly, no me voy a poner a usar tiempo acá, ustedes ya saben que es una firma muy grande. La división de ciberseguridad la clave es que tenemos que tener muchas certificaciones en temas de ciberseguridad y mucha experiencia. Les puedo compartir a mucha honra que un proyecto muy grande que hicimos fue con la autoridad del Canal de Panamá, les fuimos a implementar un..., hay una norma que es de gestión de incidentes de ciberseguridad y nosotros les fuimos a implementar. Esto va más allá que..., yo sé que ustedes están certificados ya ISO 27001, si no estoy mal; entonces, un más allá de eso puede ser una gestión de incidentes con otros requisitos, con una mejora, solo para dar un poco de ideas; pero, en el equipo tenemos una colección muy amplia ahí de certificaciones en distintos temas de ciberseguridad. No nos olvidemos dos puntos claves en esta corta charla. Hay distintos barómetros de riesgos que a mí me gusta seguir, hay uno en especial, que entre los varios que sigo, que se los recomiendo mucho, hay una publicación muy interesante, muy ejecutiva, de Allianz; Allianz cada año hace una

1 presentación de este barómetro de riesgos. En el 2024 el barómetro de riesgos, como ustedes lo
2 saben bien, no es algo que tenga uno que venderle la idea, la parte ciberseguridad es un riesgo que
3 es el número uno y se platica a estos niveles, que es un nivel ejecutivo como están ustedes, ya no
4 es un tema solamente técnico, tiene que ser parte de la planeación de la empresa. Y riesgo número
5 dos, continuidad del negocio, que son cosas que hemos hecho mucho también ya. Por ejemplo,
6 después de lo que pasó en Costa Rica ahí con los temas de Hacienda y todo eso, en Guatemala
7 estamos trabajando muchos temas de continuidad del negocio con la Superintendencia de
8 Administración Tributaria, acá también, o sea, como que cada vez que pasan estas cosas como que
9 nos pone *las barbas en remojo* un poco como decimos en la región y tenemos que empezar a ver
10 qué hacemos. Entonces, en temas de riesgos yo creo que no hay necesidad de estarles como que
11 tratando de vender la idea que estos riesgos son clave y tenemos que ver cómo los tratamos. Está
12 el *ranking* ahí de los riesgos, ustedes pueden descargar esa presentación sin ningún problema y
13 ahí va a estar la *data*. Yo me quería concentrar más en hablar de estrategia de ciberseguridad. ¿Por
14 qué? Ahorita lo que está pasando es que las empresas las castiga el mercado, no tanto porque
15 sufren un ciberataque, el castigo viene por el tiempo que tardamos en recuperarnos; incluso, en la
16 bolsa está comprobado, cuando una empresa tiene un ciberataque, el mercado mientras más tiempo
17 tarda en recuperarse el valor de la acción va bajando, así estamos en este momento. Antes, hace
18 unos ocho años, era si tuvimos un ciberataque, una brecha de seguridad, hoy el tiempo que la
19 empresa tarde en recuperarse y estar lista de nuevo, con ese tiempo es que nos castiga el mercado.
20 Entonces, si se dan cuenta, estadísticas reales, en promedio nos estamos tardando hasta 280 días
21 en estar recuperados, datos de mercado; entonces, ahí es donde está mucho el foco en este
22 momento en materia de ciberseguridad, ya no solo la mentalidad de estar blindados, que no se nos
23 metan, sino que estar tranquilos como dirección que a la hora que nos toque recuperarnos nos
24 recuperamos rápido. Eso es tal vez el cambio de chip que estamos teniendo a nivel ejecutivo en la
25 región, eso les quiero transmitir. Costos promedios ustedes lo saben bien, US\$3,6 millones el costo
26 promedio de un ataque ciberseguridad. Esta información que les estoy dejando en esta diapositiva
27 la publica el Foro Económico Mundial en un trabajo que hace año con año en conjunto con
28 Accenture, o sea, que la fuente es muy buena con esta *data* que le estoy poniendo por acá y lo que
29 les decía, miren, un 3% de caída en el precio de la acción por seis meses, mientras más tardamos
30 en recuperarnos, o sea, que el mensaje es bien claro, tenemos que enfocarnos mucho en eso, más
31 estar blindados de lo mejor que se pueda, con certificaciones como la 27001. Este su servidor es
32 auditor de certificación de la 27001 y yo siempre digo algo que les va a coincidir mucho con
33 ustedes tal vez por ahí, yo siempre digo: *Yo solo confío en Dios. Si es mortal, nada más con que*
34 *respire evidencia para creerle*. Eso es algo que tenemos mucho en mente los que nos dedicamos
35 a hacer auditorías de certificación y a mí me toca eso y con mucho orgullo también siendo latino,
36 lo que comentaban por ahí, de América Latina hay ya siete personas, de toda América Latina, de
37 México hasta abajo, hay siete que ya estamos como expertos en el comité técnico, en la mesa
38 técnica, donde se hacen las normas antes de que las publiquen; entonces, esta 27001 tuve el honor
39 de estar ahí en la mesa técnica, en las pláticas; por eso, me conozco con gente de Inteco ahí en
40 Costa Rica, es parte del gremio, digamos, que nos conocemos en la región. Entonces, ojo con esto,
41 ojo con esto, miren, lo dice Robet Silvers, Homeland Security, Estados Unidos: *Las instituciones*
42 *no serán juzgadas porque sufrieron un ciberataque sino por su capacidad de respuesta*. Eso es
43 importantísimo que lo tengamos en mente, ¿de acuerdo? Y, por eso, están todos estos estándares
44 internacionales. Y aprovecho a poner esa lista de ese montón de estándares, aprovechando que es
45 un público como ustedes acá. ¿Por qué? Porque quiero transmitirles paz y a mis colegas de
46 ciberseguridad, IT, yo siempre les digo: *Con la dirección no hay que llegar a hablar de la norma*
47 *ISO 27000, con la dirección a que llegara hablar de estrategia de seguridad*. Eso lo digo en
48 general, desconozco detalles de ustedes, esto es un comentario bien general, porque lo que pasa
49 es que la dirección le llegamos a hablar de la norma ISO 27001, pues, qué bueno, qué técnicos,
50 qué buena la norma, y le llegamos a hablar de la norma ISO 22301, pues qué bueno, a la Dirección
51 hay que hablarle de estrategia de continuidad, hay que hablarle de estrategias de ciberseguridad
52 estoy seguro de que van a estar de acuerdo conmigo con eso. Ese es el lenguaje a un nivel de
53 ustedes, no de normas técnicas. La norma técnica es parte de la implementación de una estrategia;
54 pero, hay que hablar de estrategias, ciberseguridad. Entonces, les pongo esta lista de normas acá
55 para que no se me abrumen, la charla es completamente estratégica y va a rondar sobre estas tres

1 cuatro diapositivas que vienen. Entonces, cuando hablamos de estrategias de ciberseguridad, y lo
2 digo con toda la tranquilidad que vengo de banca parte de la experiencia, tenemos que tener claro
3 el ciclo PHBA, ese no es para procesos, pues no, es para estrategia, toda estrategia es planear,
4 hacer, verificar, mejorar. Ese ciclo de deming no es solo para procesos y ahorita se los voy a
5 demostrar, si ustedes a mis alumnos de las maestrías yo siempre le digo: *esto es lo más básico que*
6 *hay planear, hacer, verificar, mejorar*, hasta para la vida hay que usar uno este ciclo. Entonces,
7 ¿qué hacemos con ciberseguridad? Tenemos la estrategia del negocio con su metodología, que se
8 utilice, y también tenemos la estrategia de ciberseguridad. Normalmente nos ha ido bien utilizando
9 la metodología de Kaplan y Norton, que sé que ustedes la utilizan, combinada con la estrategia de
10 ciberseguridad porque a la larga lo que necesitamos es disciplina, no normas muchas veces.
11 Entonces, ¿cómo logramos aplicar esto con base a la experiencia? Aquí les va. Allá a 30.000 pies
12 de altura está la estrategia de la institución (la misión, la visión) y por ahí se genera una estrategia
13 institucional; pero, acá en tierra firme, tierra firme en un área de ciberseguridad o de IT, yo creo
14 que hay colegas conectados acá, eso es tierra firme, es mucho trabajo, mucho trabajo en un área
15 tecnológica tierra firme las actividades pueden ser estar aplicando parches a los equipos del Banco,
16 puede estar haciendo una actualización a la base de datos, puede ser estar renovando
17 infraestructura tecnológica, o sea, tierra firme en un área de TI, en un área de ciberseguridad, es
18 un montón de trabajo, el problema es que hay una brecha entre la estrategia institucional y todo
19 eso que pasa en la tierra firme, y eso es lo que yo les quiero dejar hoy el mensaje de una manera
20 práctica para que vean que sí se puede cerrar esa brecha y que se va bajando esa altitud estratégica,
21 porque por aquí vuelan los aviones a esta altura; pero, tierra firme es día a día, un área tecnología
22 es mucho trabajo, ciberseguridad. Entonces, ¿qué hacemos cuando armamos estrategia de
23 ciberseguridad? Alineados a la estrategia institucional armamos objetivos estratégicos de
24 ciberseguridad, si bien ahí no dice *implementar norma*, es objetivo estratégico de ciberseguridad
25 alineado al objetivo estratégico institucional, o sea, que tenemos que entender la estrategia
26 institucional, si quieren que hagamos una buena estrategia de ciberseguridad, ¿de acuerdo?
27 Entonces, esos objetivos estratégicos de ciberseguridad tenemos que partirlos en dos cosas clave:
28 un KRI, una métrica clave de riesgo y un plan de mitigación o un proyecto, sí se dan cuenta es
29 similar a una estrategia de negocio aprovechando que tengo gente del negocio acá. Si un objetivo
30 estratégico es incrementar la colocación de créditos un KPI va a hacer cuántos créditos hemos
31 colocado y un proyecto probablemente va a ser un plan, un programa de incentivo de colocación
32 de créditos. Vean que hablamos en el mismo lenguaje que habla el negocio, solo que en
33 ciberseguridad un objetivo puede ser disminuir los accesos lógicos no autorizados, un objetivo y
34 un KRI podría ser número de incidentes materializados de acceso lógico no autorizado. Y el plan
35 de acción podría ser un programa de ciberseguridad, entonces, desen cuenta que tiene que ir muy
36 consonante con el lenguaje del negocio, no, no estoy hablando nada más de una norma. Cuando
37 llegamos a esos programas si el programa fuera, por ejemplo, una renovación de la infraestructura
38 tecnológica, esos programas tenemos que desagregarlos en hitos y en actividades y con eso
39 prácticamente la ejecución de la estrategia es Project Management, colegas, Project Management,
40 o sea, a fin de cuentas, yo siempre les digo a los equipos comerciales o en áreas de seguridad el
41 KPI es muy importante; pero, *si quieren le ponen una veladora*, les digo, *al KPI*, jamás se va a
42 mover si no le metemos gestión de proyectos, ¿están de acuerdo conmigo? Sí hay Project
43 Management, el KPI, aunque sea el más bonito, aunque hable solito, no se va a mover si no
44 tenemos Project Management, ¿de acuerdo? Entonces, la ejecución de la estrategia Project
45 Management; la medición *balance scorecard*; la estrategia mapeada: mapa estratégico, son tres
46 cosas distintas. El mapa mapea la estrategia, el *scorecard* la mide; pero, el Project Management
47 es el que la ejecuta, igual que el negocio, igual funciona la estrategia de ciberseguridad, lo que
48 pasa acá es que normalmente estos proyectos que tenemos de ciberseguridad nos van a mejorar
49 algún proceso. Imagínese que tenemos una infraestructura tecnológica un poco antigua y un
50 proyecto del plan estratégico de ciberseguridad nos va a dejar una tecnología completamente
51 nueva, puede ser que ese proceso haya que mejorarlo, porque ahora no sé, *switch inteligente*, si
52 quieren verlo así, *switch con inteligencia artificial*. Entonces, los proyectos regularmente, cuando
53 terminan, nos dejan una mejora o un proceso nuevo y ese proceso me va a dar métricas tácticas y
54 eso es un punto clave que me he topado en muchos lugares que le llaman KPI a cualquier cosa y
55 hay que tener claro que realmente el KPI es el que está pegado al objetivo, y si tenemos métricas

tácticas, esas son *drivers* operativos o son métricas tácticas, como lo queremos ver más asociada al proceso. Entonces, en resumen, esta capa superior es la capa que responde a la gestión de estrategia de ciberseguridad, alineada al negocio. Aquí tenemos y se aprecia gráficamente como Project Management es clave y su vinculación con la estrategia del negocio. Y, por otro lado, el tercer elemento clave es la gestión de procesos. Entonces, gestionamos la estrategia, gestionamos la ejecución de proyectos y gestionamos la gestión de procesos. Entonces, acá lo que tenemos es un *dashboard* operativo con métricas tácticas y acá tenemos un *scorecard* de *cybersecurity* y yo lo digo con mucho cariño, fíjense, siendo yo de TI. A veces en IT somos buenos para llevar métricas, tenemos métricas como ¿cuántas máquinas tienen vulnerabilidades?, ¿a cuántas máquinas le hacemos aplicando parches?; pero, esas métricas son de este nivel, son tácticas. Acá arriba la Dirección quiere ver una métrica, sí, no quiere ver 40 métricas, que cuántas tienen antivirus o cuántas están en el inventario, no lo menosprecio, yo también soy de IT; pero, tenemos que tender a separar las métricas tácticas técnicas de las métricas estratégicas que quiere ver la Dirección similar que los KPI del negocio. Entonces, lo último, acá, la metodología nos enseña que hay que hacer RAE, que significa Reunión de Análisis Estratégico, y RAO significa Reunión de Análisis Operativo, o sea, esta capa que ven ustedes acá abajo es la capa táctica, esas son las reuniones operativas, y prácticamente la RAE estamos hablando del Comité de Seguridad de la información. Un comité estratégico no debería meterse aquí abajo. En otros países pasa, en Costa Rica seguramente no pasa que se meten a las actividades de un comité. Un comité tiene que mantenerse a este nivel. ¿Están de acuerdo conmigo? ¿Sí? Verdad que no pase en Costa Rica, es en otros, ¿verdad?”.

El director Arias Porras contestó: “Jamás, jamás”.

El señor Guerra Villagrán prosiguió: “O.K., entonces, a nosotros nos toca enseñarles, de hecho, nos quedamos acompañándolos. Yo siempre molesto en nuestros proyectos que hemos hecho, que así como en el matrimonio que uno dice: *En las buenas y en las malas*, yo les digo a los clientes que hemos trabajado esto: *Yo me quedo en la RAO y en la RAE*. Les digo: *Ahí voy a estar contigo a la par, acompañándote para que no se desvíen*, y luego de un tiempo ya lo dejamos caminando solitos. Entonces, si se dan cuenta, esta es una versión más ejecutiva, ni siquiera les he mencionado la norma. Implementar una norma sería uno de estos proyectos clave, que en algún momento me mejoran un proceso. ¿Estamos bien hasta acá? ¿Se entiende, equipo?”.

El director Arias Porras respondió: “Sí, señor, muchas gracias”.

El señor Guerra Villagrán continuó: “Un ejemplo, solo para que se termine y una diapositiva más, es cortito. Ejemplo real, mire, objetivo estratégico del negocio: incrementar servicios digitales, objetivos de negocio. Objetivo de ciberseguridad: disminuir los riesgos por acceso lógico no autorizado. Miren, ya lo vamos traduciendo. Proyecto: plan de renovación de la infraestructura de seguridad, plan de respuesta a incidentes. Miren, el proyecto tiene este hito y tiene estas actividades. Project Management, por un lado. Este proyecto, cuando termine, como todo proyecto, project management, nos va a dejar un proceso de gestión de infraestructura distinto, porque renovamos la infraestructura. Este programa, respuesta de incidentes, puede ser que nos deje un proceso que no teníamos respuesta de incidentes. Este proceso me devuelve métricas tácticas. En ciberseguridad hablamos mucho de eventos y de incidentes. Podemos tener muchos eventos y muchos eventos se pueden volver en un incidente, que es lo que no quieren ver acá arriba, entonces, es como un iceberg. Ustedes acá arriba en la Dirección, ¿cuántos incidentes quiere ver la Dirección?, cero, ¿verdad?; pero ¿cuántos eventos pasan por ahí?, muchos. Entonces, aquí les dejo una perspectiva un poquito más estratégica y táctica de lo que lleva una estrategia de ciberseguridad. O sea, prácticamente las reuniones de análisis operativo las hacemos a nivel técnico, con los equipos de IT, de ciberseguridad, esa es esta capa de acá abajo; pero, las reuniones estratégicas de un comité tienen que concentrarse en esta capa y, luego, eso va conectado con el negocio. Entonces, la estrategia se arma de arriba hacia abajo y la rendición de cuentas es de abajo hacia arriba. Y, por último, prácticamente lo que tenemos es un plan de un sistema de gestión de estrategias de ciberseguridad. Entonces, si se dan cuenta, acá arriba se formula la estrategia de ciberseguridad alineada a la del negocio, se genera un *cybersecurity strategy map*, que es parte de lo que hacemos, un mapa estratégico de ciberseguridad, un *scorecard* con KPI, riesgos de ciberseguridad, un portafolio de proyectos y también regularmente calculamos el presupuesto estratégico de ciberseguridad, el stratEX, porque luego todo eso se va a volver CApEX y se vuelve

OpEX, depende de que proyectos sean. Se deja implementado un esquema de seguimientos tácticos y estratégicos, ese es el verificar regularmente, es un acompañamiento. ¿Saben cómo es esto? Como lo que hicieron de la ISO 27001, solo que aquí se va específicamente a la capa superior, ya no es tan técnico, es un sistema de gestión de estrategia y eso nos lleva a acciones correctivas y de mejora, y se cierra el ciclo de la mejora continua. Y esa es mi presentación de 25 minutos que me pidieron que cuidara muy bien. ¿Cómo la ven, colegas, se entiende, ayuda?”.

El director Arias Porras respondió: “Sí, señor, muchísimas gracias. No sé si alguien tiene algún comentario o consulta”.

El señor Guerra Villagrán externó: “Sin pena, por favor, adelante. Aquí yo sé que hay colegas conectados de Riesgos, justo ayer estuve en Panamá con alguien de Inteco, por ahí, incluso había dos personas del equipo de ustedes en una actividad que estuve yo en el Incae, en Panamá, ayer. Esto es, colegas, de acuerdo, ahí estamos a la orden, así trabajamos estas cosas, muy ejecutivo”.

El director Arias Porras dijo: “Muchísimas gracias, muy amable y muy claro”.

El señor Guerra Villagrán expresó: “A sus órdenes, que esté bien, ahí les hacemos llegar la presentación, un abrazo, saludos a Costa Rica”. De seguido, dejó de participar en la presente sesión.

Resolución

POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ: dar por recibida la capacitación sobre la acelerada transformación tecnológica, la relación con el mercado financiero, nuevos servicios financieros, manejo de ataques cibernéticos y estafas digitales, impartida en esta oportunidad por el señor Elder Guerra Villagrán, representantes de la firma Bakertilly, como parte del *Plan de formación 2024* dirigido a la Junta Directiva de BN Vital OPC, S. A., conocido en el artículo 8.º, numeral 2), sesión 564 del 14 de marzo del 2024.

Comuníquese a Gerencia General.

(M.V.A.)

ARTÍCULO 6.º

El gerente general, señor Marco Vargas Aguilar, informó de que, a continuación, el señor José Luis Arce Durán, director de análisis y estrategia de la firma FCS Capital, impartirá la capacitación denominada ***Perspectivas económicas del 2024. Situación económica del país, y proyecciones para el 2024***, como parte del Plan de formación 2024 dirigido a la Junta Directiva de BN Vital OPC, S. A., conocido en el artículo 8.º, numeral 2), sesión 564 del 14 de marzo del 2024.

Con la venia de la Presidencia, se unió a la presente sesión virtual el señor José Luis Arce Durán de llevar a cabo la citada capacitación.

El director Arias Porras comentó: “Le damos la bienvenida ahora al señor José Luis Arce, economista costarricense ampliamente conocido en el medio, famoso expresidente de Conassif, consultor en la actualidad. Creo que debe ser contemporáneo de Marco, porque es más joven que yo. No sé si tenemos a don José Luis ya conectado”.

El señor Arce Durán dijo: “Aquí estoy”.

El director Arias Porras mencionó: “Muchas gracias, José Luis. Don José Luis nos va a presentar la situación económica del país al cierre de este año 2024 y las perspectivas para el año 2025, y, bueno, ahí veo que también se incluye algo del 2026. José Luis, si pudiéramos hacerlo como en unos 28 minutos, máximo”.

El señor Arce Durán expresó: “O.K. Sí, perfecto. Bueno, en primer lugar, buenos días a todos y todas, y voy a tratar de resumirlo lo más posible para tratar de ajustarme a ese tiempo. Bueno, un poco como lo estabas planteando, la idea de la presentación es hablar un poco de qué es lo que ha estado pasando y, sobre todo, qué es lo que va a pasar en 2025, 2026. La naturaleza de la actividad a la cual ustedes se dedican me lleva a concentrarme, básicamente, en temas de naturaleza financiera y al final voy a hablar un poco sobre el crecimiento económico y mercado de trabajo, pues, evidentemente ese es otro elemento que también es importante para el quehacer de la Operadora de Pensiones. Yo diría que el primer elemento que hay que tener presente para entender qué es lo que viene hacia adelante en el caso de la economía costarricense y global es un poco ponernos en contexto globalmente en donde estamos y yo diría que ahí hay cuatro rasgos fundamentales de la economía internacional que van a ser claves, especialmente por su influencia

1 en las condiciones crediticias y financieras globales. Lo primero es la caracterización de un
2 escenario de los próximos 24 meses, básicamente, mucha estabilidad de precios de materias
3 primas, eso no significa que no haya volatilidad, pues, obviamente hay volatilidad en los precios
4 de las materias primas a nivel internacional; pero, si calculamos un promedio anual en general la
5 expectativa es mucha estabilidad e, incluso, cierta tendencia a la baja en el caso del petróleo y eso
6 es bueno para nosotros en dos sentidos, el primero es que reduce la presión inflacionaria,
7 especialmente después de que el *shock* inflacionario del 2021-2022 estuvo asociado
8 principalmente con un *shock* externo vinculado con precios de materias primas y el segundo
9 elemento, que tiene que ver más con los factores reales, es el siguiente: para economías como
10 Costa Rica la reducción de precios de materias primas o estabilidad de precios de materias primas
11 en los mercados internacionales son un *shock* positivo, porque mejoran los términos de
12 intercambio, aumenta el ingreso real de los hogares, generalmente dinamiza la demanda interna y
13 la economía crece un poquito más. No les voy a decir que va a ser extraordinariamente fuerte el
14 crecimiento, vamos a ver que estamos hablando de un crecimiento de entre 3,5% y 4%, en
15 promedio, en los próximos dos años; pero, sí es un elemento importante para dinamizar el gasto
16 de los hogares y el ingreso real de los hogares el hecho de que haya estabilidad en materias primas
17 y se reduzca la presión inflacionaria externa. Esto es un poco lo mismo, a nivel global y localmente
18 los riesgos inflacionarios están conjurados y, en consecuencia, aquí entra el tema financiero clave,
19 las tasas de interés empiezan a bajar a nivel internacional. En las economías emergentes y las
20 economías en desarrollo como Costa Rica empezaron a bajar antes; pero, la clave en los próximos
21 meses es que empiezan a bajar o han empezado a bajar en las economías avanzadas, especialmente
22 en el caso de Estados Unidos. Desde setiembre empezó el proceso de ajuste a la baja en la tasa de
23 política monetaria y la reducción en los rendimientos de los activos financieros y las tasas de
24 interés en general en ese mercado, no sin cierta incertidumbre, que voy a conversar en unos
25 minutos. El cuarto rasgo es una economía global creciendo bien, el desempleo es bajo en Estados
26 Unidos, la economía global está creciendo a un buen ritmo, eso es bueno para nuestras actividades
27 de exportación. ¿Cuáles serían los riesgos a nivel internacional? Y esto es importante desde el
28 punto de vista financiero, yo creo que hay dos riesgos fundamentales a nivel internacional, uno es
29 geopolítico, geoeconómico, que es el conflicto China y Estados Unidos, que esto puede escalar
30 desde guerras comerciales, aranceles y restricciones a las exportaciones o importaciones de ciertos
31 productos básicos o implementos electrónicos, hasta la posibilidad de un conflicto militar, ese es,
32 para mí, el riesgo global más grande y eso va a estar gravitando en la situación internacional en
33 los próximos años, y el segundo es la administración Trump, la política económica de la
34 administración Trump implica, básicamente, menos crecimiento económico en el mediano plazo
35 a nivel global, porque implica desvinculación comercial a nivel global y más inflación, y ese es
36 un elemento que añade, yo creo que por lo menos para los próximos seis meses, cierta
37 incertidumbre en relación con las tasas de interés internacionales. En setiembre de este año,
38 cuando la Reserva Federal hace la baja de los 50 puntos base iniciales en toda esa política
39 monetaria, hubo un optimismo generalizado en el sentido de que las bajas en tasas de interés
40 globales iban a ser más rápidas y más intensas; de hecho, si uno ve el gráfico de puntos de la FED,
41 se estaba hablando básicamente de 50 y 75 puntos base de este año, y más de 100 puntos base de
42 caída en la tasa de política monetaria en los Estados Unidos el año entrante. Con el triunfo de
43 Trump es muy probable que eso vaya a moderarse, ese optimismo vaya a moderarse. De hecho, si
44 uno ve, por ejemplo, el rendimiento de las notas del Tesoro a dos años, que para mí es el mejor
45 predictor de la tasa de fondos federales a 12 meses, en el momento en que la FED baja la tasa, el
46 rendimiento de las notas del Tesoro a dos años llegó a estar en 3,5%, subió nuevamente después
47 de la elección hasta el 4,5% y en estos momentos anda en 4,25%, lo que implicaría, básicamente,
48 50 o 75 puntos base de reducción en tasas en el resto del mundo. En resumen, un poco de esta
49 parte de la presentación es: yo creo que sí vamos a ver tasas más bajas en los Estados Unidos y en
50 dólares en los mercados internacionales; pero, el proceso no va a ser tan rápido y tan intenso como
51 parecía que iba a suceder en setiembre, sino que la incertidumbre de política económica en el caso
52 de los Estados Unidos va a ser probablemente que la Reserva Federal piense que va a vivir en un
53 mundo de más inflación y las tasas de interés a nivel global bajen menos de lo previsto
54 originalmente, y a mí no me extrañaría, aunque el mercado piense lo contrario, el mercado piensa
55 con una probabilidad de más de 0,9% de que va a haber baja de política monetaria la semana

entrante, a mí no me extrañaría que no la revisaran y que durante los primeros tres meses del año entrante, incluso, haya una pausa en la reducción de tasas de interés a nivel internacional, porque de verdad la política de Trump no es consistente, entonces, pueden haber temas que haga que el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal se tome una pausa y analice bien qué va a pasar realmente, porque el escenario podría ser más inflacionario, y eso sin contar, recuerden, toda la polémica en torno a la independencia de la Reserva Federal, que gira también en torno al nuevo Gobierno de los Estados Unidos en los próximos meses, tasas más bajas; pero, probablemente menos fuerte el ajuste a la baja de lo que se pensaba originalmente. Ese sería el escenario global y eso es importante para nosotros recordemos por dos cosas. Primero, porque nuestras tasas tienen un piso, que son las tasas internacionales; pero, aquí hay un tema que creo yo que hay que ver con mucho cuidado, especialmente el año entrante. El mundo está un poco al revés en las tasas de interés. El mundo normal es tasas de interés en Estados Unidos, tasas de interés en dólares globales, tasas de interés en dólares locales y tasas de interés en colones, en ese orden, las más bajas en dólares externas, en el intermedio los dólares locales y arriba los colones. El mundo está al revés, los dólares locales están más abajo, las tasas de interés en colones están prácticamente igual a las tasas en dólares locales y las tasas en dólares internacionales están por encima de las tasas locales, entonces, aquí no va a aplicar el proceso de ajuste del libro de texto, que es que bajan las tasas afuera y las tasas de aquí van a bajar, no, aquí no. Aquí lo primero que hay que corregir es el hecho de que las tasas en dólares locales están más bajas que las internacionales, entonces, hay que tener mucho cuidado con cómo interpretar este proceso de ajuste, porque no es la circunstancia habitual. Las tasas en dólares locales están tan bajas, en mi opinión, básicamente, por el excesivo financiamiento externo del Gobierno y el haber estado financiando *rollover* de vencimientos de deuda doméstica en moneda extranjera con financiación externa. Eso dejó un montón de tenedores de deuda local en dólares huérfanos, que lo que hicieron fue refugiarse o mantenerse en depósitos, incluso a plazos muy bajos en el sistema bancario y eso permitió a los bancos mantener tasas más bajas en dólares en sus captaciones, incluso más bajas que las internacionales, lo cual fue una bendición para los bancos, porque, mientras la tasa SOFR subía y sus costos de líneas de crédito externas aumentaban cuando las tasas estaban altas, las tasas en dólares locales de depósitos estaban más bajas, entonces, se pudo hacer como el cambio en la estructura del pasivo; pero, eso no va a ser la normalidad. Eso fue algo muy particular, porque en el escenario, en ese momento, Hacienda contaba con mucho financiamiento externo. En mi opinión, cometió el error de creer que cualquier deuda en dólares, es decir, cometió el error de no darse cuenta que era más fácil hacer el *rollover* del financiamiento interno en dólares de buena parte de esa deuda, entonces, lo que hizo fue crear esa distorsión en el mercado financiero local. Pero, después voy a hablar un poquito de esto, si me da tiempo. En la inflación doméstica, yo lo resumiría de la siguiente manera: yo diría que hay dos o tres ideas claves. La primera idea importante es que la inflación se va a ir moviendo a valores positivos; pero, cercanos a la parte baja del rango meta del Banco Central en los próximos 12 meses, es decir, olvidémonos que va a haber inflación negativa, probablemente lo que va a pasar es que nos vamos a mover poco a poco a ritmos de inflación entre 1,5% y 2%; pero, siempre la inflación se va a mantener baja, porque la presión desinflacionaria externa va a seguir estando presente. Entonces, eso es importante tenerlo presente. Virtualmente, en este momento lo que tenemos es precios estables, no presión desinflacionaria. Si uno analiza, por ejemplo, el comportamiento del IPC (que es la línea azul en este gráfico), las tasas de variación negativas interanuales fueron más intensas después de recién pasado, inmediatamente, el aumento en el nivel de precios en el 2022. Conforme fue pasando el tiempo, la tasa de inflación se fue haciendo menos negativa y yo diría que en estos momentos lo que tenemos es básicamente mucha estabilidad de precios y, obviamente, cuando uno tiene mucha estabilidad de precios, por ejemplo, factores externos como, por ejemplo, en el mes de noviembre los precios de los alimentos perecederos tienen a afectar la tasa de inflación mensual; pero, en términos generales, lo que tenemos es virtualmente una tasa de inflación de cero y el proceso de desinflación, en donde teníamos tasas de inflación muy negativas, por ejemplo, en el 2023, poco a poco, ha ido moviéndose hacia estabilidad de precios. Aquí hay dos cosas que son importantes para los temas que les interesan a ustedes, que son los rendimientos del sistema financiero y las rentabilidades reales. Un primer elemento, que yo creo que es muy importante, es que las presiones de desinflación externas han regresado. Si uno, por ejemplo, correlaciona los precios internos con

1 los precios de las materias primas importadas de Costa Rica, se da cuenta que, tanto la aceleración
2 inflacionaria del 2022 como la desinflación posterior, estuvo principalmente asociado con el
3 fenómeno de precios externos de materias primas y con el tipo de cambio, que también están en
4 alguna medida vinculados. En los últimos 12 meses, los precios de las materias primas que importa
5 Costa Rica han seguido cayendo alrededor, más o menos, un 11% en dólares, alrededor de un 15%
6 de moneda local. Esa esa presión desinflacionaria es lo que va a hacer que la tasa de inflación se
7 mantenga baja, muy cercana a la parte baja del rango meta del Banco Central, no negativa. No
8 creo que vaya a ser negativa, porque básicamente los aumentos salariales proyectados para el año
9 entrante están en el orden del 2%, 2,5%, la inflación de servicios anda alrededor del 2,5%, 3,5%,
10 entonces, eso va a hacer que la inflación se mueva a valores positivos; pero, moderados; pero, va
11 a haber estabilidad de precios y no vamos a ver inflaciones altas, sino que probablemente muy
12 cerca de la parte baja del rango meta del Banco Central. La segunda cosa importante es que eso
13 no es una deflación que haga que el Banco Central baje las tasas de interés. Yo creo que hay mucho
14 mito y en alguna medida mucha desinformación en relación con que si una tasa de variación
15 negativa hace que el Banco Central aplique una política monetaria expansiva, yo creo que así no
16 funciona. Deflaciones en el sentido verdadero de la palabra, no solo que los precios caigan o
17 tengan variaciones negativas, sino sobre todo que esa variación negativa esté asociada con que
18 haya una contracción o un estancamiento de la demanda, es decir, que la economía esté estancada,
19 que haya destrucción de empleo, que haya destrucción de demanda. Y, si uno ve los datos, hasta
20 el tercer trimestre de 2024, hubo estancamiento en la demanda justamente cuando nos golpearon
21 los precios de las materias primas en el 2021- 2022, fue este año, mitad del 2022, inicios del 2023,
22 en donde realmente la demanda se estancó y la actividad económica fuera de zonas francas se
23 desaceleró; pero, una vez que el fenómeno externo pasó, la economía poco a poco se fue
24 recuperando. El empleo en estos momentos recuperó lo perdido en el 2023. La actividad
25 económica fuera de zonas francas está creciendo, no a un ritmo extraordinario; pero, está creciendo
26 más o menos entre 2,5%, 3,5% y la demanda interna, con altibajos, eso sí, está creciendo.
27 Entonces, el Banco Central en realidad no ve presión inflacionaria, el Banco Central lo que ve más
28 bien es en el futuro, una inflación que se va a ir moviendo hacia su rango meta y, por lo tanto, uno
29 no debería esperar que baje la tasa de interés porque siente que la economía está entrando en un
30 proceso recesivo que provoque deflación en el sentido económico y eso es importante para las
31 decisiones de tasas de interés que vienen hacia adelante. En resumen, de esta parte, nosotros lo
32 que estamos pensando es en una inflación que va a andar entre el 2%, 2,5%, 2024-2026, es
33 probable que ande, aun insisto que la presión inflacionaria sea muy moderada, ande por la parte
34 baja del rango meta del Banco Central; pero, va a ser positiva, eso significa que con tasas, por
35 ejemplo, en mercado primario de deuda alrededor del 6% en colones o depósitos alrededor del
36 6%, 7% en colones estamos hablando de tasas reales que andan por encima del 3%, en moneda
37 local, que son tasas reales relativamente normales, ya estamos en un entorno de tasas de interés
38 reales normales, que es lo debería estar en una economía como la costarricense, en ausencia de
39 *shock*, ya inflacionario o deflacionarios. Bueno, el otro tema es el mercado cambiario, que sé que
40 es otro tema polémico, quizás nada más algunas observaciones muy rápidas, en el caso del
41 mercado cambiario, yo lo veo como una variable que se ajusta a *shocks* en donde sí ciertamente
42 hay un Banco Central que interviene; pero, el *driver* principal del comportamiento del mercado
43 cambiario en los últimos 12 años, es decir, esto no es reciente, ha sido principalmente *shocks* que
44 hacen que el tipo de cambio suba o baje, que es la función que tienen en una economía que tiene
45 un tipo de cambio flexible. Entonces, por ejemplo, si uno ve el periodo 2018 al 2022, esa subida
46 del tipo de cambio bueno, es que eso fue la tormenta perfecta, fue primero crisis fiscal, riesgo de
47 *default* en el 2018, sube el tipo de cambio, baja después cuando se aprueba la reforma, luego viene
48 la pandemia, el periodo de tasas de interés también muy bajas a nivel internacional, aumento de
49 precios de materias primas, pandemia, aumento de precios de materias primas todos esos son
50 elementos que suben el tipo de cambio fuertemente, llega junio del 2022, una conferencia de
51 prensa desafortunada a las 4:00 p.m., un domingo para decir que las reservas era muy cortas,
52 ustedes ya se imaginarán que pasó el lunes, cuando desde Casa Presidencial se manda ese mensaje.
53 Entonces, esa subida a 700 fue una seguida de *shocks* que se revirtieron, precios de materias
54 primas, bajaron, turismo se recuperó, tasas de interés en moneda local estuvieron muy altas y
55 ciertamente a finales del 2022, inicios del 2023 y, entonces, al cambiar las condiciones, el tipo de

1 cambio va a tender a bajar. Estrictamente hablando esos elementos están ahí presentes y aunque
2 parece que el tipo de cambio esté muy bajo, la realidad es que si uno lo compara entre las
3 inflaciones externas e internas, por ejemplo, si uno ve la inflación de los últimos 15 años, interna
4 y externa, la inflación doméstica es más baja que la internacional, o sea, que si aplicar una regla
5 como la de las mini evaluaciones, igual hubiera habido que validar una apreciación nominal,
6 porque es que el mundo ha cambiado mucho, estructuralmente un factor muy importante que
7 explica el comportamiento del tipo de cambio es esto que están viendo ustedes en la pantalla, vean
8 las exportaciones de mercancías, especialmente de zonas francas en los últimos cuatro años y
9 también han aumentado los de régimen definitivo, ese crecimiento exportador en alcancías, el
10 cambio en el valor agregado, la porción de esto que se queda domésticamente, los servicios, por
11 ejemplo, han hecho que si uno ve la estructura del sector externo costarricense en el largo plazo,
12 el déficit en cuenta corriente se reduzca y vean, sobre todo la línea azul y la línea verde, es decir,
13 pasamos de superdéficit, si lo vemos más hacia atrás, déficit en las cuentas de servicios y bienes
14 a superávit trimestrales del orden de US\$1.500, US\$2.000 millones de dólares. Entonces, ese
15 cambio es un *driver* que provoca la apreciación en el largo plazo y los *shocks* son los que hicieron
16 que subiera el tipo de cambio y bajaran después al nivel que estamos actualmente. Y la otra cosa
17 importante que hay que tener en cuenta con el caso del tipo de cambio es que de nuevo está Costa
18 Rica es muy diferente a la de hace 20 años y yo creo que la mejor forma de ver eso es, se acuerdan
19 cuando teníamos minidevaluaciones, que la regla era se evaluaba el diferencial entre la inflación
20 externa y la internacional. Bueno, vean lo que ha pasado con la inflación interna, ha convergido
21 con la internacional. Entonces, el cambio en el régimen cambiario, la modificación hace un
22 régimen de tipo de cambio flexible en general, lo que hace es que justamente el tipo de cambio se
23 mueva, aunque parezcan fluctuaciones muy grandes, se muevan en esas magnitudes justamente
24 ante *shocks* externos y eso es un poco lo que ha explicado, en mi opinión, lo que le ha pasado al
25 tipo en los últimos años y por qué es que también pensamos nosotros, en ese FCS de cualquier
26 tipo de cambio entre ₡510 y ₡530 por dólar es más o menos un tipo de cambio de equilibrio en
27 este momento y que probablemente las condiciones del mercado cambiario van a seguir siendo
28 relativamente superavitarias en los próximos meses, no tanto como en el 2022; pero, que en
29 general vamos a tener relativa estabilidad cambiaria. En lo que llevamos de este año las
30 fluctuaciones tienen dos explicaciones, muy rápidamente, uno es el factor estructural externo que
31 vimos antes y el otro es la estacionalidad, yo sé que ustedes eso lo conocen muy bien, hay
32 estacionalidades muy marcadas en el mercado cambiario costarricense, una de ellas es la primera
33 parte del año marzo-abril, es probablemente donde uno compra el dólar más barato en un año en
34 Costa Rica y luego la otra es la parte final del año, que es un poco lo que estamos viendo en este
35 periodo. En mi opinión, no hay desajuste de tasas de interés, las tasas de interés en moneda local
36 no son la causa de la depreciación, porque más bien sus primas son negativas y si uno ve la
37 dolarización amplia del portafolio local, si uno toma no solo la riqueza financiera local, sino que
38 además le añade la tenencia de activos externos por parte de residentes, más bien, se está
39 dolarizando especialmente por lo que han estado haciendo las operadoras de pensiones de invertir
40 en el exterior, se ha estado dolarizando el portafolio del sector privado local. Entonces, la
41 explicación está más en el sector externo, yo diría que un poco en la intermediación financiera en
42 moneda extranjera, el otorgamiento de crédito en dólares y la otra es la estacionalidad y eso se
43 observa, esa condición superavitaria del mercado cambiario se observa básicamente en las
44 ventanillas, que para mí es la otra clave, la clave del mercado cambiario no está en Monex, la clave
45 del mercado cambiario está en las ventanillas de los intermediarios financieros y nada más para
46 una regla así de: *ojo de buen cubero*, vamos a ver, se necesitan al menos US\$300,0 millones
47 mensuales de superávit en ventanillas para que el tipo de cambio no suba en Costa Rica, porque
48 más o menos la demanda del sector público no bancario y del sector financiero en Monex es entre
49 US\$300,0 millones y US\$400,0 millones mensuales. Entonces, cuando uno tiene ventanillas de
50 los bancos como las que estamos viendo, en donde los excesos de compra sobre las ventas están
51 por encima de US\$300,0 millones, eso es una señal de que va a haber presión para que el tipo de
52 cambio baje, y probablemente lo que va a suceder es que el Banco Central lo que va a hacer es
53 intervenir amortiguando la tendencia que muestran las ventanillas; pero, no revirtiéndola. Si uno
54 revisa los últimos 15 años de política cambiaria en Costa Rica, se da cuenta, por ejemplo, que
55 básicamente lo que el Banco Central hace con las compras del sector público y con las compras

1 para su posición propia, principalmente es, si hay un exceso muy grande en ventanillas, compra
2 el exceso y eso implica que mitiga la caída del tipo de cambio. Y, si hay pocos excesos de oferta
3 en ventanillas o hay exceso de demanda en ventanillas, hace lo contrario. Entonces, que el Banco
4 Central en realidad no pareciera estar moviendo el tipo de cambio hacia un tipo de cambio
5 específico, sino que lo que está haciendo es amortiguando. Quizás el pecado más grande del Banco
6 Central, y se los digo aquí en confianza entre nosotros, yo creo que es que tiene una visión muy
7 corta de su participación de mercado, es decir, reacciona mucho de un día a otro, porque tiene que
8 estar comprando las colas en Monex; si tuviera una visión un poco de más largo plazo,
9 probablemente no sería tan reactivo a los excesos de oferta y demanda de un día específico; pero,
10 es su forma, es su forma de reacción, es ver como el corto plazo y si sobra mucho en Monex
11 compra y si falta mucho en Monex pone. Monex en realidad es una parte del mercado cambiario;
12 pero, la parte realmente importante del mercado cambiario es esto que ustedes están viendo ahora
13 y créanme que no es un mercado tan chiquitito, por ejemplo, si uno suma todas las transacciones
14 en dólares en ventanilla en el sistema financiero es más grande en relación con el producto que
15 todas las negociaciones en el mercado secundario en los mercados de deuda. Entonces, para mí
16 esta es la clave que hay que ver en el caso del mercado cambiario. Resumiendo esta parte, un poco
17 lo que yo veo es mucha estabilidad cambiaria, vamos a seguir viendo una cierta presión del tipo
18 de cambio a bajar y eso va a mantener el tipo de cambio entre ¢510,00 y ¢530,00, más o menos,
19 en los próximos 24 meses, obviamente con las fluctuaciones estacionales de siempre y en ausencia
20 de *shocks* significativos. Si uno quisiera ponerle números, yo vería alrededor de ¢510,00, ¢513,00
21 al final de este año; ¢518,00, ¢520,00 al final del año entrante y ¢530,00 al final del año 26.
22 Probablemente ahí vamos a ir viendo un poquito más de presión cambiaria alcista, porque va a
23 haber menos financiación externa en ausencia de *shocks* y también va a haber un poco más de
24 demanda doméstica y eso va a generar un aumento en la demanda de divisas en el mercado
25 cambiario; pero, mucha estabilidad y de nuevo, insisto, mucho ojo a las ventanillas y mucho ojo
26 a la estacionalidad del mercado cambiario a lo largo del año. En la parte fiscal, y este es otro tema
27 clave, yo tiendo a pensar lo siguiente: a mí no me asusta tanto el déficit de este año. Si uno ve las
28 cifras fiscales de este año, de hecho, ayer se publicaron las de octubre, que se deteriore el déficit
29 de este año en realidad a mí no me asusta tanto, porque cuando uno analiza las fuentes de deterioro,
30 son básicamente tres: una es tasas de interés más altas, ese es un primer elemento; el otro es el
31 aumento en el gasto corriente, que es un fenómeno de una sola vez, porque fue producto del
32 aumento salarial que se aplicó en el primer semestre del año del 2020 que no se había pagado. Eso
33 significa que va a impactar este año; pero, el efecto siguiente no va a ser tan grande, porque no
34 hay retroactivos, entonces, el grueso del aumento en el gasto es un fenómeno de una sola vez. Y
35 el tercer elemento son los ingresos, que se habían estancado; de hecho, si uno ve por ejemplo el
36 gráfico de los ingresos tributarios, se da cuenta que después de la pandemia y la aprobación de la
37 reforma fiscal, desde más o menos julio del 2023, la línea verde, que son los ingresos del Gobierno,
38 está *flat* e, incluso, cayó un poquito. Bueno, la parte de los ingresos tampoco es un fenómeno que
39 continúe, los ingresos del Gobierno central se debilitaron especialmente en el 2023 no solo por el
40 tipo de cambio, sino principalmente porque la economía se desaceleró; pero, ya sí vemos los
41 últimos dos trimestres, segundo trimestre del 2023 y tercer trimestre del 2024, no vemos el
42 acumulado en el año que todavía va cayendo, sino, si vemos los trimestres específicos, nos damos
43 cuenta de que ya los ingresos tributarios del Gobierno central están creciendo otra vez. Eso no
44 significa que van a seguir creciendo como después de la reforma fiscal. La parte que realmente a
45 mí me preocupa del Gobierno central es que la dinámica de la deuda pública está bien complicada,
46 superávit primario yo no creo que sobrepase el 1% del PIB; es más, voy a poner un gráfico que
47 resume esto que voy a decir de la mejor manera posible, creo yo, es este que está acá. Yo no veo
48 en el futuro cercano que los superávit primarios sean de más de un 1% del Producto; las tasas de
49 interés reales se van a mantener altas, van a ser tasas de interés reales de la deuda entre 3% y 4%,
50 y el crecimiento económico va a ser moderado entre 3% y 4%. Eso es el cóctel perfecto para una
51 dinámica de deuda pública que no mejore; por eso, yo estaría viendo la razón deuda-producto,
52 incluso, aumentar a 64% del PIB en los próximos años. Eso significa que el proceso de reducción
53 del nivel de deuda pública respecto al producto no se va a dar en las condiciones actuales.
54 Recuerden que hay seis puntos del PIB de deuda que no están ahí, que son la deuda con la Caja y,
55 entonces, esto va a significar que cuando alguien de afuera revise esto y haga los cálculos de la

1 sostenibilidad fiscal nuevamente, eso probablemente va a afectar la percepción de riesgo externa,
2 es decir, el foco no va a estar tanto en Costa Rica, sino que probablemente se va a ver un poco con
3 más cuidado el proceso de ajuste fiscal. Y la otra cosa importante es la barra amarilla que ustedes
4 ven aquí, en el año 2022-2023 Hacienda casi no requirió recursos en el mercado local, en términos
5 netos, ¿por qué? Porque el déficit había caído y, sobre todo, hubo mucha financiación externa;
6 pero, hacia adelante no es tan claro que políticamente vaya a haber tanto acceso a financiamiento
7 externo, eso significa que Hacienda va a regresar a algo entre el 2% y 3% del PIB de
8 requerimientos netos adicionales de financiamiento, eso significa que Hacienda va a estar ahí
9 jugando un poco en el mercado local. Yo no veo grandes espacios para que las tasas en colones
10 de Hacienda bajen sustancialmente, de hecho, las tasas en colones lucen en bajas, literalmente,
11 lucen bajas, esto que están viendo ahora en la pantalla —perdonen que salte un poco, yo traté de
12 dejarles a ustedes una presentación que es autocontenida; pero, la explicación se las estoy dando
13 un poco más resumida para tratar de sujetarme lo más que pueda al tiempo que me establecieron—
14 las tasas en colones en colocaciones en el mercado primario, incluyendo ahora creadores de
15 mercado de 6%, en realidad lucen bajas, lucen bien en términos de rendimientos reales, que eso
16 es probablemente por lo que algunos agentes económicos como ustedes, operadoras de pensiones,
17 están adquiriendo deuda en moneda local, porque un rendimiento real de entre 3 y 4% para una
18 operadora de pensiones o para una compañía de seguros es una muy buena tasa en términos reales;
19 pero, cuando uno la compara con los rendimientos en moneda extranjera, ahí estamos hablando
20 prácticamente de premios negativos y los espacios para que las tasas bajen en moneda local son
21 de verdad bastante limitados, incluso, aunque las tasas externas sigan bajando porque está el piso
22 establecido por las tasas en moneda extranjera en el mercado local, entonces, el escenario de
23 Hacienda no es un escenario crítico como el del 2018; pero, no es miel sobre hojuelas, es decir,
24 Hacienda va a tener en los próximos años que hacer más presencia en el mercado local y va a tener
25 que tratar de enfrentar este problema de la sostenibilidad de deuda pública porque, de nuevo, la
26 ecuación de sostenibilidad no cierra, superávit primarios muy pequeños, tasas de interés reales
27 altas y crecimiento económico moderado no es una buena mezcla para la sostenibilidad de la deuda
28 pública. Bueno, ahora voy a hablar muy rápidamente de las tasas de interés, aunque ya he
29 mencionado algunas cosas, no sé, José Manuel, ¿cuánto tiempo me queda o si me queda?”.

30 El director Arias Porras respondió: “Tres minutos”.

31 El señor Arce Durán indicó: “Tres minutos, O.K., voy a tratar de terminar en estos en estos tres
32 minutos y piquito, no me voy a tratar de sobrepasar mucho, perdón, más bien. En el caso de las
33 tasas de interés, de nuevo aquí yo creo que van a jugar varios factores, un primer factor importante
34 son las tasas internacionales, vean como ha estado cambiando la curva de rendimientos a nivel
35 global, la línea negra que ustedes ven en la pantalla era la curva de rendimiento de los bonos y
36 letras del tesoro de Estados Unidos un año atrás y la línea azul es la de hoy, la del día de hoy hace
37 unos minutos que la bajé para actualizarla para la presentación que ustedes tienen en PDF,
38 entonces, estamos hablando de curvas de rendimiento a nivel global que van a estar bajando; pero,
39 ojo, yo no creo que vaya a bajar mucho la parte de larga de la curva, los rendimientos de más de
40 cinco años probablemente incluso puede ser que suban por la presión fiscal estadounidense, lo que
41 va a pasar es que la parte baja de la curva, que es la que estaba inflada, esa obviamente va a ir
42 bajando hasta ubicarse más en el orden de los 3%, 3,5% hacia el final de los próximos 24 meses,
43 entonces, sí vamos hacia tasas externas distintas; pero, en estos momentos estamos hablando de
44 una curva de rendimientos interexterna muy flaca, alrededor de entre el 4% y 4,5% de
45 rendimientos externos. El otro factor es lo que la gente piense que viene acerca del tipo de cambio
46 y la inflación, y ahí hay dos cosas, las expectativas de inflación locales están muy ancladas en el
47 2% y las expectativas de inflación, es una inflación moderada en los próximos 12 meses de más o
48 menos 2% y las expectativas de depreciación están también muy ancladas alrededor del 3,5%.
49 Cuando uno ve los datos de expectativas de depreciación de mercado y de la encuesta del Banco
50 Central, estamos hablando de depreciación de 3,5%, y si uno se pone a hacer un cálculo un poquito
51 más aritmético y toma todas las expectativas de depreciación de mercado que publica el Banco
52 Central, las seis, nueve, 12 y 24 meses y las convierte a 12 meses, todas, si ustedes se fijan están
53 en el orden de los 3,70%, más o menos en promedio, entonces, eso significa, por ejemplo, que con
54 tasas externas de alrededor del 4,25%, expectativas de depreciación del 3,5%, estamos hablando
55 de tasas en colones que se muestran en estos momentos relativamente bajas. El tercer elemento

1 que hay que tomar en cuenta es, ¿qué va a hacer el Banco Central con la tasa de interés de política
2 monetaria? Bueno, ya les conté un poco que es lo que yo pensaría en Estados Unidos, yo creo que
3 en el caso de los Estados Unidos tenemos que estar preparados para que en la primera parte,
4 cuidado no ahora en diciembre; pero, sobre todo en la primera parte del año entrante la FED haga
5 una pausa mientras se aclaran los nublados del día en relación con la política económica de la
6 administración Trump, domésticamente mi sensación es que el Banco Central piensa que ya hizo
7 su trabajo de devolver la tasa de política monetaria a su posición neutral y el Banco Central en
8 alguna medida está más o menos tranquilo con una tasa de 4%, yo diría que es posible que haya
9 una reducción adicional de 25 puntos base; pero, me parece que para el Banco Central ya volvió
10 la tasa de política monetaria a la tasa de política monetaria neutral y no creo que el Banco Central
11 esté viendo hacia adelante razones para bajarla por debajo de la tasa neutral porque en realidad no
12 está habiendo presiones desinflacionarias de las cuáles él puede enfrentar con política monetaria,
13 la presión desinflacionaria viene de las materias primas internacionales que en el caso Costa Rica
14 en lugar de ser recesiva es un fenómeno más bien expansivo, entonces, si los precios afuera caen,
15 es muy probable que el ingreso real a doméstico aumente y eso acelere la demanda doméstica y
16 suba la inflación de los no transables, por ejemplo, como de los servicios, entonces, yo no creo
17 que el Banco Central esté en un *mood* de estoy preocupado porque vaya a tener deflación, más
18 bien el Banco Central lo que ve hacia adelante es una inflación que se va a ir moviendo al rango
19 meta, porque muchas señales, las expectativas, el crecimiento de la demanda, los aumentos
20 salariales aprobados ya para el año entrante se mueven en esa dirección, entonces, no pensaría que
21 vayan a haber a menos que haya algún *shock* en los próximos 12 meses, yo no creo que el Banco
22 Central vaya a bajar sustancialmente más la tasa política monetaria, quizás 3,75% sea donde se
23 quede estancado. En las tasas locales tenemos dos mundos, en colones me parece que la baja en
24 las tasas pasivas en el sistema bancario, en los rendimientos de deuda en el mercado secundario
25 ya se dio, estamos en un nivel que ya probablemente nos vamos a mantener ahí, va a haber bajas
26 probablemente en las tasas activas; pero, van a ser lentas porque intermediarios financieros
27 grandes que intermedian en colones van a necesitar defender sus márgenes de intermediación por
28 las normas nuevas prudenciales que entran ahora el 1° de enero, si uno ve el impacto que van a
29 tener, por ejemplo, nuevos requerimientos de capital asociados con riesgo sistémico, con capital
30 de conservación y otro montón de reformas que entra en enero, son varios puntos porcentuales de
31 suficiencia y si uno tiene que defender suficiencia lo que va a hacer es defender margen para tratar
32 de generar el capital propio para poder restituir la suficiencia pérdida, entonces, yo creo que en
33 colones poco espacio para que bajen más las tasas pasivas, las tasas activas van a bajar lentamente
34 y en dólares aquí la historia es curiosa, es un poco el mundo al revés, estas tasas están más bajas
35 que las internacionales, entonces, las tasas internacionales van a bajar y las locales probablemente
36 no se ajusten a la baja, sino que lo que va a hacer es que el mundo va a volverse a poner derecho,
37 al derecho. En algún momento las tasas en moneda internacional, aquí yo lo presento un poquito,
38 las tasas en moneda internacional van a seguir bajando y vamos a volver otra vez un mundo más
39 normal, en donde las tasas locales en dólares están un poquito más altas que las tasas
40 internacionales; pero, yo no creo que los bancos vayan a tener mucho espacio, ni Hacienda, para
41 poder reducir sustancialmente los rendimientos y las tasas de depósito de moneda extranjera. De
42 hecho, piensen en el caso de Hacienda, si los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años
43 están en 4,5% y uno pensara en una prima siendo muy optimista de 200 puntos base, eso pone la
44 deuda de Hacienda en moneda extranjera, probablemente en orden de rendimientos de alrededor
45 de 6,5%, que es un poco lo que se está colocando en dólares en este momento no y eso sin contar
46 el hecho de que si hay un deterioro la percepción externa por el deterioro fiscal puede afectar la
47 prima y también hay otra cosa que hay que tener en cuenta, vamos a ver, la prima de los eurobonos
48 costarricense no cayó solamente porque los extranjeros pensarán que nosotros éramos mejor paga,
49 en realidad, la prima de los eurobonos costarricenses cayó porque los ticos, como no teníamos
50 alternativas en qué invertir en moneda extranjera, empezamos a comprar un montón de los
51 eurobonos que estaban en el resto del mundo. Entonces, la baja en la prima de la deuda
52 costarricense, más que un tema de percepción externa de nosotros mismos, buscando ver dónde
53 nos ganábamos unos cincos más comprando instrumentos, incluso, nuestros, de nuestro soberano
54 en el exterior, porque estaban rentando bien hace unos 12 meses. Entonces, para Hacienda
55 tampoco hay mucho espacio para que las tasas en moneda extranjera en dólares bajen y en colones

tampoco, de hecho, yo pensaría que la Tasa Básica Pasiva poquito a poco va a ir subiendo hacia el año 2026 al 5% y la tasa TRI de 12 meses también probablemente se va a ir moviendo hacia el 7,52%, 8%, hacia el año 2026, esto de nuevo, en ausencia de un *shock*, en ausencia de un *shock* inflacionario de algún elemento que nos saque de esa postura. Los portafolios de inversión de las personas, en general. Ahí que tener cuidado con una cosa nada más que se lo recomiendo para el análisis muy rápidamente, recuerden que la riqueza financiera, que es el portafolio del sector privado, en donde están ustedes como operadora de pensiones es básicamente solo la tenencia de activos domésticos, para entender la dolarización completa de los portafolios de las personas hay que considerar lo que tenemos los costarricenses de inversiones en el exterior y si uno considera eso en los últimos cinco años la cantidad de dinero que se está invirtiendo en el exterior por parte de residentes es enorme. Entonces, en realidad, una manifestación de que de verdad las tasas en moneda local están relativamente bajas, es el hecho de que cuando uno mete esa parte de inversión externa sí efectivamente se ha estado dolarizando el portafolio. En parte, recordemos que hay un factor estructural, por ejemplo, a ustedes, en realidad, ya se les hace pequeño el mercado local, ya no les queda mucho más, si no tiene mucho margen más que sacar la plata; pero, también hay un tema de rentabilidad que en alguna medida afecta. Bueno, y para terminar un minuto nada más en la parte de actividad económica, en la parte de actividad económica yo lo que estoy viendo es una economía que va a irse debilitando poquito a poco, yo creo que el crecimiento económico para este año va andar alrededor del 4%, para el año entrante alrededor del 3,5% y nos vamos a estabilizar alrededor de un 3,5% en el mediano plazo. El mercado de trabajo ha estado mejorando y esto yo creo que es muy importante para ustedes, por ejemplo, si uno ve la creación de empleo en los últimos 12 meses ha aumentado, ahora no crean que se está creando empleo adicional al que teníamos a mediados del 2022, lo que estamos es recuperando el empleo destruido del 2022 al 2023 por el *shock* externo. Entonces, lo que está pasando es que el mercado de trabajo está volviendo, está mostrando recuperación después de un *shock*. Y la otra cosa importante son las remuneraciones de los trabajadores, los ingresos en la ocupación principal en el activo principal, es decir, el salario, pongámoslo en palabras más sencillas, el salario promedio de las familias está aumentando, de hecho, en términos reales se contrajo 10% durante el año 2022 y ya lo recuperó y, de hecho, en los últimos dos años los ingresos reales han estado creciendo en promedio, más o menos, del 5%; pero, ojo aquí, hay una cosa que tienen que tener presente ustedes, sus clientes son del mercado formal, ¿verdad?, una buena parte de la recuperación que se dio en el mercado de trabajo está, más bien, en la informalidad, ¿por qué? Porque los empleos que se destruyeron en el 2022 fueron empleos principalmente informales, comercio, sector turístico, restaurantes, hogares como empleadores. Entonces puede ser que, aunque en realidad sí se están recuperando los ingresos promedio en forma bastante interesante, puede ser que para el sector de la formalidad eso no sea tan evidente y especialmente si tomamos en cuenta, por ejemplo, que para un segmento importante de la población trabajadora formal, que es el sector público, más o menos, el 15% de empleo, recordemos que para ese segmento específico, los ingresos reales siguen cayendo por la regla fiscal, entonces, nada más lo que quisiera advertirles es que hay que ver a veces un poquito el detalle de ciertas variables, porque los promedios engañan, hay que entrar un poquito como en el detalle, para poder ver qué es lo que ha estado sucediendo. La actividad económica en estos momentos me preocupa un poco que se debilitó mucho en el tercer trimestre de este año, principalmente por la construcción. No creo que eso sea un fenómeno sostenido; pero, hay que estar monitoreando porque podría ser que el crecimiento económico sea menor que el que el 4% o 3,5% que tenemos si ese fenómeno se continúa; pero, en realidad yo no siento y no veo razones para que haya una desaceleración económica significativa. Bueno, y ese es un poco como la historia. Yo sé que el tiempo era limitado y creo que hablé muy rápido; pero, en todo caso si después quieren profundizar un poco ya con una sesión distinta, con todo gusto podemos coordinar otra media hora en cualquier otro momento para el equipo de staff gerencial o para ustedes, José Manuel”.

El director Arias Porras dijo: “Muchísimas gracias, José Luis, muy interesante, muy rápido; pero, muy completo y conciso. Muchísimas gracias. Ahí te molestamos porque sí vale la pena profundizar varios temas que planteaste”.

El señor Arce Durán dijo: “Sí, con todo gusto. Ustedes me dicen y podemos coordinar otra reunión corta”.

El director Arias Porras externó: “Muchísimas gracias”.

El señor Arce Durán señaló: “Claro, hasta luego”. De seguido, dejó de participar en la presente sesión virtual.

Resolución

POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ: dar por recibida la capacitación denominada ***Perspectivas económicas del 2024. Situación económica del país, y proyecciones para el 2024***, impartida en esta oportunidad por el señor José Luis Arce Durán, director de análisis y estrategia de la firma FCS Capital, como parte del *Plan de formación 2024* dirigido a la Junta Directiva de BN Vital OPC, S. A., conocido en el artículo 8.º, numeral 2), sesión 564 del 14 de marzo del 2024.

Comuníquese a Gerencia General.

(M.V.A.)

ARTÍCULO 7.º

El gerente general, señor Marco Vargas Aguilar, informó de que, a continuación, los señores William Porras Bermúdez y Danilo Ugalde Vargas, asesor externo y director ejecutivo de la Asociación Costarricense de Operadora de Pensiones (ACOP), respectivamente, impartirán la capacitación denominada ***El marco legal y regulatorio que rigen el modelo de negocio, operadoras de pensiones en Costa Rica***, como parte del Plan de formación 2024 dirigido a la Junta Directiva de BN Vital OPC, S. A., conocido en el artículo 8.º, numeral 2), sesión 564 del 14 de marzo del 2024.

Con la venia de la Presidencia, se integraron a la presente sesión virtual los señores William Porras Bermúdez y Danilo Ugalde Vargas, con el propósito de llevar a cabo la citada capacitación.

El director Arias Porras dijo: “Bueno, continuamos con la última parte a cargo de don Danilo Ugalde, acerca de básicamente cambios en la normativa y perspectiva quizá medio política”.

El señor Vargas Aguilar acotó: “Y William Porras también, que lo acompañe. William tiene una Maestría del Incae en temas de inteligencia de negocios y administración de datos, también tiene experiencia en todo el tema de, creo que son en varios países de la región, en el tema de seguros, consumo, financiero en general. Y, bueno, don Danilo, que es el Director Ejecutivo de ACOP y que también tiene amplia experiencia en todo el marco regulatorio de nuestro país en materia de pensiones”.

El director Arias Porras expresó: “Muy bien. Adelante, señores, don Danilo y don William”.

El señor Ugalde Vargas dijo: “Un gusto, don José y señores y señoras miembros de la Junta Directiva, don Marco, para nosotros es un gusto hacer la siguiente presentación. En aras del tiempo y en vista de que tenemos reducido el espacio, voy a dejar los saludos más amplios para otro día y empezamos y entramos en materia, si ustedes nos lo permiten”.

El director Arias Porras señaló: “Por favor”.

El señor Ugalde Vargas agregó: “Don William va a hacer la presentación y si tienen alguna duda o alguna apreciación o algún planteamiento que hacernos, entonces, inmediatamente nos avisan y con muchísimo participamos. Nuestra presentación arranca de la siguiente forma. Don William, adelante”.

El señor Porras Bermúdez externó: “Muy buenos días, un placer. Primero que nada, bueno, todos sabemos que, de alguna u otra manera, existe un tema hoy por hoy que es el tema de modelo de negocio y este modelo de negocio me recuerda a un jefe que casualmente tenía una situación particular. Resulta que la asistente en ese momento se retira a almorzar y recibe una llamada, mi jefe y le piden que, por favor, investigue sobre un cliente particular, se llama la McDonald's, en ese momento, él no tiene a la asistente a mano y, entonces, lo que primero hace es que se va a buscar en el expediente físico que tiene en la oficina. Comienza a buscar ahí, si encuentra a la McDonald's; pero, nunca encuentra el expediente. Llegado el momento determinado, cuando ya llega la muchacha del almuerzo, le pregunta: *Anita, disculpe, ¿dónde está el expediente de McDonald's*. Y le dice: *Claro, ¿cómo no?, aquí está el expediente. Pero ¿cómo lo encontró? Muy sencillo, yo lo encontré justamente aquí, aquí mismo, en el expediente, aquí está, en la h de hamburguesa. ¿Cómo en la h de hamburguesa?*”.

El director Arias Porras dijo: “Qué bárbaro, William”.

1 El señor Porras Bermúdez expresó: “Ve, en la H de McDonald's, obvio. Entonces, a eso es
2 justamente la condición del modelo de negocio. Muchas veces nosotros creemos que las
3 operadoras de pensiones tienen el modelo de negocio clarísimo; pero, no. Entonces, prácticamente
4 ese es el marco regulatorio y aquí don José no me deja mentir, yo nací en Banex, en Fiduciaria
5 Banex y pasé la afiliación masiva y de don José fue en su momento mi jefe, entonces, creo que es
6 una forma de trabajar muy bien este tema de modelo de negocio y es prácticamente lo que
7 queremos revisar con ustedes. Entonces, ¿qué es lo que primero uno observa. Bueno, tenemos
8 claramente hay un tema de la parte de la teoría, en la parte de lo que tiene que ver con la parte de
9 la teoría de la agencia principal. ¿Y qué es propiamente lo que queremos ver aquí? Tenemos una
10 serie de necesidades por parte de la población, que de alguna otra manera tiene que tener un
11 propósito con fines específicos con una funcionalidad de utilidad, y es ahí donde en este caso, al
12 insistir este problema, tenemos que definir muy perfectamente que no podemos poner a que todos
13 negociemos y acordemos en qué invertir o qué hacer con nuestro dinero, por eso es que en esta
14 decisión lo que hacemos es que delegamos la decisión a los directivos y esa es la teoría de la
15 agencia como tal. Entonces, sabemos muy claro que tenemos un régimen de primer pilar, segundo
16 pilar, tercer pilar y el no contributivo; pero, si nosotros de alguna otra forma queremos verlo,
17 estamos claros de que existe cierta normativa que nos cumple como particular, que en este caso es
18 la Ley de Protección al Trabajador con sus complementarias y que eso de alguna otra manera nos
19 dice que el objetivo social por ley es la parte de la administración de los fondos de pensión, los
20 fondos de administración y los servicios que obviamente tiene que suplirnos tanto la
21 Superintendencia de Pensiones como las otras áreas de administración de las operadoras de
22 pensiones; pero, algo importante dentro de eso mismo está la rentabilidad y hay un tema de
23 responsabilidad con rentabilidad asociada a los daños y perjuicios patrimoniales, y recordemos de
24 que aquí los miembros de Junta Directiva, gerentes, Auditoría Interna, empleados, agentes,
25 promotores y los comités de apoyo, entiéndase Inversiones, Riesgos, Tecnología, etcétera, somos
26 responsables en el momento en que tomamos las decisiones y todo eso queda registrado, por
27 consiguiente, hay una solidaridad por las pérdidas que pueden sufrir las aportaciones y los
28 rendimientos de los cotizantes o afiliados a esta Operadora de Pensiones. Nada más para ir
29 avanzando, las preguntas, por favor, hagámoslas al final de la presentación por temas de orden y
30 de tiempo para cumplir. Entonces, tenemos deberes como tal y esos deberes nos corresponden,
31 entonces, lo que es la parte normativa, como bien lo hemos dicho, y sobre esa parte normativa qué
32 tenemos que tener claro, número uno: que hay sanciones adicionales y esas sanciones son
33 tipificadas sobre las personas físicas que son autorizadas para actuar como agentes, cuya
34 responsabilidad puede ser dolorosa o culposa y el otro que es importante tomar en cuenta ahí es
35 que, de alguna otra forma, también el directivo o persona de la entidad también está sujeta a la
36 fiscalización de la Superintendencia, en este caso estamos hablando en este momento propiamente
37 de Supén, y así como mismo reza en la parte del Reglamento sobre lo que tiene que ver la parte
38 de riesgos, emitido en este caso por el Conassif, en el artículo 6.º sobre la responsabilidad del
39 órgano, marco el punto número g), donde dice: aprobar la estructura organizacional y la
40 funcionabilidad de la entidad regulada y proporcionar a los recursos, entonces, eso es un tema muy
41 importante, ¿por qué?, porque parte del *pitch* inicial que comentaba es que si la persona está
42 buscando cuál es el modelo de negocio, primero debemos de entender sobre qué tipo de regulación
43 y cuáles son las decisiones que la Junta Directiva y los comités han tomado para, a partir de eso,
44 saber cuál debería ser el modelo de negocio que estamos tomando en cuenta y cuál es el modelo
45 de negocio dentro de lo que hemos hablado, que es el apetito al riesgo de la entidad y, de alguna
46 otra forma, aprobar y dar seguimiento junto con la alta gerencia, cuando corresponda, lo que tiene
47 que ver con el apetito de riesgo de la entidad en relación con los fondos administrados e,
48 igualmente, también está el definir y comunicar las responsabilidades en torno a la gestión y el
49 control del riesgo, entonces, esto es muy importante si lo que queremos ver es la parte del modelo
50 de negocio y, sobre esto mismo de modelo de negocio, entonces, debemos de entender que existe
51 un gobierno corporativo que es la gobernanza de los fondos de pensiones para responder a los
52 intereses de quién, de los afiliados en este momento y que estos afiliados desconocen el manejo
53 de los fondos de algún momento, porque debemos decirlo, ¿por qué?, porque tenemos claro de
54 que existe un nivel de gestión de riesgo y también un nivel sobre cuál es la toma de decisiones que
55 debo de hacer basada en analítica de datos y, sobre esto mismo, todas las operadoras de pensiones

1 hemos hablado de que existen líneas de negocio y esas líneas de negocio que también se entienden
2 tienen que también trabajar en función a una línea de defensa y cuál es nuestra primera línea de
3 defensa, tenemos que es la administración de la AFP o, en este caso, la Operadora de Pensiones,
4 y el segundo que tenemos es, ahora sí, toda esta parte, ya entendiéndose, de los funcionarios
5 actuariales, los de gestión de riesgo, control interno y nuestro amigo más querido a nivel de Junta
6 Directiva, que siempre va a ser la Auditoría, porque la Auditoría Interna es la que siempre tiene
7 que detectar esas omisiones o errores que estamos cometiendo en la administración y que debemos
8 nosotros, como miembros de Junta Directiva, tomar las decisiones adecuadas para la mejor
9 ejecución de los fondos de pensiones y, entonces, sobre estas mismas condiciones, qué es lo que
10 tenemos que tener claro, bueno, que el modelo de negocio, de acuerdo a las NIIF que nosotros
11 tenemos, está en la parte de comprar activos financieros y, de alguna otra forma, ver ese modelo
12 de negocio para lo que tiene que ver esa administración del flujo de efectivo que vamos a ir
13 recibiendo periódicamente sobre las inversiones, que en este caso estamos hablando de las carteras
14 mancomunadas de los activos, que podría ser sobre costo amortizado, sobre valor razonable con
15 cambios en resultados integrales y, finalmente, el valor con cambios en resultados. De alguna otra
16 manera, y aquí en esta siguiente filmina se va a ver más claro, entonces, la NIIF introduce el
17 término modelo de negocio como una de las condiciones para clasificar los activos financieros y
18 cómo es que se reconoce la forma en cómo debo reclasificar cada una de estas inversiones. Alguien
19 de los miembros de la Junta Directiva me puede decir: ¿cuál debería de ser la forma de registrarlo?
20 Se los voy a dejar muy sencillo, dependiendo de cuál haya sido la definición de la Junta Directiva
21 sobre su modelo de negocio y los riesgos a los cuales estoy con apetito, ya sea de invertir más o
22 menos en mercados internacionales, locales o según sea los niveles o tolerancias del riesgo,
23 entonces, aquí es muy importante hacer mención que es relevante conocer primero que nada la
24 información de los estados financieros de cara a la evaluación y de cara a saber cuál es la
25 incertidumbre de los flujos futuros que voy a recibir de acuerdo a las inversiones y sobre eso
26 mismo nada más es importante, vuelvo a decir lo mismo que dije anteriormente, el modelo de
27 negocio es la forma en que se gestionan los activos para generar flujos de efectivo y no depende
28 de intenciones de la gerencia como tal, sino que hay que entenderlo como un todo, en donde los
29 activos se miden por un costo amortizado o valor razonable o bien un valor sobre el resultado
30 sobre la base, entonces, es muy importante que cada operadora de pensiones o en este caso, el
31 gestor, entendiéndolo, que determine realmente cuál debería ser el flujo y cómo es que debería
32 estarse registrando este modelo de negocio, y para hacerlo más sencillo se presenta esta versión
33 donde justamente lo que estamos viendo es que el modelo de negocio lo podemos ver si son flujos
34 de caja solamente para pagos de principal e intereses, lo podemos ver como costo amortizado;
35 pero, si lo queremos ver directamente como otras opciones, lo podemos ver a resultados o bien a
36 otros flujos de caja, entonces, ¿qué es lo que quiero decir? Que aquí uno perfectamente puede
37 reclasificar los instrumentos solo si se podrá efectuar o la entidad cambia su modelo de negocio,
38 sino en el momento en que yo compré el activo ya inmediatamente tiene que tener una forma de
39 registro de acuerdo a la NIIF, eso es importante. Esto simplemente me lo voy a brincar para que
40 no les afecte tanto en tiempo y dar un espacio para que más bien ustedes sean los que me estén
41 consultando sobre alguna duda en específico”.

42 El director Arias Porras externó: “Muchas gracias, William. ¿Comentarios o consultas?”.

43 El señor Ugalde Vargas acotó: “Don José, si me lo permite nada más un pequeño comentario.
44 Estamos claros que el objetivo de una entidad como BN Vital es pagar pensiones y las mejores
45 pensiones; pero, el modelo de negocio está enfocado a la administración de los recursos que se
46 requieren para hacer ese pago o para cubrir esas deudas futuras que se van adquiriendo, entonces,
47 es muy importante que esté siempre alineado el modelo de negocio con el objetivo final que tienen
48 las operadoras de pensiones y a veces nosotros nos preguntamos; pero, bueno, es que nuestro
49 negocio qué es y qué más podemos hacer — hablando de operadoras de pensiones— y lo más
50 importante es que tengamos presente que el objetivo final siempre hacer el pago de pensiones y
51 que el modelo va a estar en función de las decisiones que ustedes tomen sobre cómo quieren
52 organizar la empresa para generar los flujos necesarios para cumplir con este objetivo y todo al
53 final es lo que se desarrolló con la Ley de Protección al Trabajador y los cuatro pilares que se
54 fueron generando, así es que es muy importante para efectos de los miembros de Junta Directiva
55 tener claro en su actuar cuál es esa finalidad, porque al final, como lo plantea don William, hay un

1 tema de responsabilidad directa y personal que tienen ustedes como miembros de Junta Directiva
2 y que tiene la organización como administradora y depositaria de los intereses del principal,
3 porque ustedes como agencia, en la teoría de la agencia y el principal, ustedes como agencia son
4 simples depositarios de la voluntad que tiene el principal, que es nuestro accionista, que son
5 nuestros jefes finales, que son las personas que deciden yo voy a BN Vital porque me parece que
6 es la mejor operadora y todo ese proceso es lo que amalgama toda la teoría esta que estamos
7 desarrollando de la teoría del del negocio, entonces, yo creo que es muy importante tenerlo
8 presente y ojalá que todas las operadoras tuvieran las ganas de entender y sentarse a discutir un
9 poquito sobre esto como lo hacen ustedes, porque la verdad es que es la primera vez que alguien
10 nos pide una presentación en este sentido”.

11 El director Arias Porras indicó: “Bueno, muchas gracias. Me alegra ser los pioneros en eso”.

12 El señor Ugalde Vargas dijo: “Como siempre, don José, como siempre”.

13 El director Arias Porras señaló: “Muy interesante, ahí podemos profundizar otro día con más
14 calma en estos temas que son muy importantes de conocer en detalle y aplicarlos, muchísimas
15 gracias. Si no tenemos más comentarios, entonces, agradecerles muchísimo el aporte de
16 conocimientos y agradecer la participación de todos”.

17 Finalmente, lo señores William Porras Bermúdez y Danilo Ugalde Vargas dejaron de participar
18 en la sesión.

19 **Resolución**

20 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ: dar por recibida** la capacitación
21 denominada ***El marco legal y regulatorio que rigen el modelo de negocio, operadoras de***
22 ***pensiones en Costa Rica***, impartida en esta ocasión por los señores William Porras Bermúdez y
23 Danilo Ugalde Vargas, asesor externo y director ejecutivo de la Asociación Costarricense de
24 Operadora de Pensiones (ACOP), como parte del *Plan de formación 2024* dirigido a la Junta
25 Directiva de BN Vital OPC, S. A., conocido en el artículo 8.º, numeral 2), sesión 564 del 14 de
26 marzo del 2024.

27 **Comuníquese a Gerencia General.**

(M.V.A.)

28 **ARTÍCULO 8.º**

31 El director señor José Manuel Arias Porras expresó: “Damos por concluida esta sesión de cuatro
32 partes. Validamos la grabación, Cinthia”.

33 La señora Vega Arias respondió: “Sí, señor, sin problemas”.

34 El señor Vargas Aguilar comentó: “Don José, nada más indicar que este bloque de cuatro
35 capacitaciones atiende precisamente el plan de formación de Junta Directiva, que se aprobó en
36 Junta Directiva General el 30 de enero de este año, del 2024”.

37 El director Arias Porras acotó: “De acuerdo, muy importante la constancia. Bueno, muchísimas
38 gracias, entonces, y feliz medio día. Gracias”.

39 De seguido, se dio por finalizada la sesión”.

(J.M.A.P.)

43 A las once horas con cincuenta y cuatro minutos se levantó la sesión.

44 **PRESIDENTE**

SECRETARIO

46

MBA. José Manuel Arias Porras

MBA. Jaime Murillo Víquez