

SESIÓN ORDINARIA 798

Acta de la sesión ordinaria **SETECIENTOS NOVENTA Y OCHO** de la Junta Directiva de Popular Valores, Puesto de Bolsa, S. A., celebrada de manera virtual mediante la modalidad de videoconferencia, la cual se llevó a cabo en forma interactiva, simultánea e integral a las **DIECISÉIS HORAS CON CUATRO MINUTOS DEL JUEVES VEINTIUNO DE AGOSTO DE DOS MIL VEINTICINCO**. La convocatoria a la presente sesión se efectuó de conformidad con lo dispuesto en la ley. Asistentes: el presidente Sr. Raúl Espinoza Guido, la vicepresidenta Sra. Shirley González Mora, la tesorera Sra. Kimberly Grace Campbell McCarthy, el secretario Sr. Álvaro Ramírez Sancho y la vocal Sra. Silvia Morales Jiménez.

Asimismo, asistieron la gerente general a. i. Sra. Lisbeth Quiñónez Lima, el auditor interno Sr. Carlos Cortés Hernández, el subgerente general de Negocios Sr. Mario Roa Gutiérrez, el subdirector jurídico corporativo Sr. Max Obando Rodríguez y el representante de la Dirección Corporativa de Riesgo Sr. Johan Rojas Fonseca.

Ausente con permiso: la gerente general Sra. Mónica Ulate Murillo.

ARTÍCULO 1

Inicia la sesión.

El presidente Sr. Espinoza Guido saluda a las personas presentes y comprueba que se dispone del quórum requerido para celebrar la sesión.

Acto seguido, se procede a conocer el orden del día:

"1.- Aprobación del acta.

2.- Asuntos de Presidencia

3.- Asuntos de Directores

4.- Asuntos Resolutivos

4.1.- Asuntos de Gerencia

4.1.1.- La Sra. Lisbeth Quiñónez Lima, gerente general a. i., remite como parte del Plan de Capacitación 2025 de esta Junta Directiva de Popular Valores, la presentación denominada *Proyecciones Informe Política Monetaria y Popular Valores*. (Ref.: oficio PVSA-522-2025 del 18 de agosto de 2025)

4.2.- Asuntos de Comités.

Comité Corporativo de Cumplimiento

4.2.1.- El Comité Corporativo de Cumplimiento, remite para conocimiento, el primer informe de seguimiento 2025 sobre la atención de los planes de mitigación definidos en las evaluaciones realizadas en Popular Valores sobre riesgo de legitimación de capitales (LC), riesgos de financiamiento al terrorismo (FT) y financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva (FPADM).

De igual manera, le recomienda a esta Junta Directiva la inactivación permanente del plan de mitigación No. 3919. (Ref.: acuerdo CCC-15-ACD-182-2025-Art-7 del 12 de agosto de 2025)

4.3.-Asuntos de Auditoría.

4.4.- Asuntos de la Secretaría General.

4.5.- Correspondencia Resolutiva.

4.6.- Criterios Legales.

5.- Asamblea de Accionistas.

6- Asuntos Informativos.

6.1.- La Junta Directiva Nacional aprobó la modificación al *Reglamento para el Traspaso de Fondos correspondientes a la Cesantía de los Trabajadores del Conglomerado del Banco Popular y de Desarrollo Comunal y sus Sociedades*, validada por la Dirección Jurídica Corporativa. (Ref.: acuerdo JDN-6230-Acd-679-2025-Art-13 del 04 de agosto de 2025)

6.2.- La Junta Directiva Nacional da por conocido el informe de gestión de Popular Valores al II trimestre de 2025, en cumplimiento de lo dispuesto en el SIG-112 de la Estructura del Sistema de Información Gerencial de la Junta Directiva Nacional. (Ref.: acuerdo JDN-6231-Acd-690-2025-Art-8 del 06 de agosto de 2025)

6.3.- La Junta Directiva Nacional aprobó la modificación al *Tomo 1 – Principios Generales del Riesgo del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal* – contenido en el Manual de Administración Integral de Riesgo (MAIR).

Dicha modificación incorpora la eliminación del Informe de Cumplimiento Normativo y Regulatorio y del Informe de Labores del Comité Corporativo de Riesgo, así como los ajustes a los indicadores del Perfil de Tipo de Riesgo de legitimación de capitales (LC), financiamiento al terrorismo (FT) y financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva (FPADM) en las sociedades anónimas. (Ref.: acuerdo JDN-6232-Acd-710-2025-Art-18 del 07 de agosto de 2025)

6.4.- La Junta Directiva Nacional le comunica a esta Junta Directiva de Popular Valores la renuncia de la Sra. Noylin Cruz Suárez a su cargo de fiscal en ese Órgano Director. De igual manera, señala que, de conformidad con lo manifestado verbalmente por el asesor legal, Sr. Manuel Rey González, esta renuncia no afecta la estructura del órgano colegiado por ser la fiscalía un órgano independiente y, por ello, no hay inconveniente de seguir sesionando de manera regular. (Ref.: acuerdo JDN-6213-Acd-494-2025-Art-6 del 29 de mayo de 2025)

7- Asuntos Varios".

El presidente Sr. Espinoza Guido pide, al no haber observaciones al orden del día, votar la presente agenda.

Todos los directores manifiestan su conformidad con la propuesta de agenda.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

"Aprobar el orden del día de esta sesión ordinaria n.º 798 de la Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., de hoy jueves 21 de agosto de 2025".

ACUERDO FIRME.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy aprovecha esta primera parte para comentar sobre la charla en la que participaron ayer el presidente Sr. Espinoza Guido y su persona, sobre gobernanza para la sostenibilidad y el rol de las bolsas de valores.

Destaca que la charla fue muy interesante, principalmente la última parte en la que se hizo referencia a la inteligencia artificial y cómo esta podía ayudar en el análisis del entorno para identificar peligros y oportunidades en torno a los riesgos ASG. Indica que una de las herramientas que les compartieron le pareció muy interesante y es empleada por la AFC. Supone que la Dirección Corporativa de Riesgo ha tenido este tipo de capacitaciones.

Por otra parte, hace de conocimiento el ofrecimiento de la empresa expositora para brindar capacitaciones especializadas en esos aspectos. Piensa que para juntas directivas no sería necesario que el conocimiento fuera tan profundo o técnico, sin embargo, le parece que las capacitaciones serían muy valiosas para la Dirección recién señalada.

El presidente Sr. Espinoza Guido complementa y confirma que la charla estuvo muy buena, el expositor y el material compartido fue excelente.

Señala que hay varios aspectos que pueden extraerse de la charla y reconoce que lo importante no es hacia dónde se va, sino en qué se está, además, la incidencia de todos los riesgos y los principios ASG para el gobierno corporativo.

Aprecia que más allá de un tema regulatorio, se trata de un abordaje y un modelo de negocios que deben implementar las empresas que piensan en la sostenibilidad.

ARTÍCULO 2

4.1.1- La Sra. Lisbeth Quiñónez Lima, gerente general a. i., remite como parte del Plan de Capacitación 2025 de esta Junta Directiva de Popular Valores, la presentación denominada *Proyecciones Informe Política Monetaria y Popular Valores*. (Ref.: oficio PVSA-522-2025 del 18 de agosto de 2025)

Al ser las **dieciséis horas con nueve minutos**, inician su participación virtual la *trader* internacional de Popular Valores Sra. María José Mora Aguilar, además, el analista económico de esta misma Sociedad Sr. Walter Chinchilla Sánchez y el gerente de Negocios Sr. Carlos Rivera Ramírez.

El analista económico de Popular Valores Sr. Chinchilla Sánchez saluda a los presentes e indica la *trader* internacional de Popular Valores Sra. María José Mora Aguilar iniciará la presentación.

La *trader* internacional de Popular Valores Sra. Mora Aguilar explica que presentará las proyecciones internacionales establecidas por parte del Banco Central y lo esperado para el cierre de este año 2025 e inicios de 2026.

Destaca que el Banco Central toma como referencia las proyecciones tanto de la actividad económica como de la inflación de algunos organismos internacionales y cita como ejemplo a la OCDE, el Banco Mundial, la Reserva Federal y el Fondo Monetario Internacional.

Manifiesta que, en términos de crecimiento económico, las principales razones señaladas por algunos organismos internacionales para reducir las proyecciones a julio de 2025 se basan en la idea de que el crecimiento económico mundial ha estado impactado por el aumento de las barreras comerciales, la incertidumbre y, por ende, la volatilidad en los mercados financieros.

Ahora bien, si se analizan las proyecciones que revisó el Banco Central a julio 2025, estas apuntan a una ligera desaceleración global y con un crecimiento mundial estimado de un 2,7%. Dicho porcentaje se encuentra por debajo del 3,3% del año 2024, mientras que para el 2026 se espera que sea de un 2,8%.

Por otra parte, prevé que en Estados Unidos se dará una desaceleración con una proyección de un 1,4% para el 2025, estima que se observará un impacto de las condiciones financieras y un mejor dinamismo del consumo.

Amplía sobre la situación de Estado Unidos, informa que el último dato del PIB para el segundo trimestre registró un 3% y recuerda que en el primer trimestre la economía estadounidense se contrajo en un 0,5%.

Por otra parte, si se retoman las proyecciones, se evidencia que los socios comerciales de Costa Rica registran un menor crecimiento esperado y especifica el paso de un 1,8% a un 1,9% en el 2026.

Pasa a las proyecciones de inflación y comenta que los pronósticos han sugerido un impacto en el aumento de las barreras comerciales, lo cual se ve compensado por una caída en los precios del petróleo y un crecimiento moderado en la actividad económica global.

Aunque la inflación global se visualizó moderada y no pasó del 5,7% durante el 2024, para el 2025 es de un 4,2%. A pesar de esta situación, Estados Unidos continúa mostrando cierta rigidez inflacionaria, la cual se mantiene en un 3% para el 2025 y subraya que el último dato observado para julio fue de un 2,7% en la inflación y 3,1% para la inflación subyacente.

Pasa a las materias primas y el comercio, comenta que el precio del petróleo ha venido bajando y en promedio se estima que cierre en \$82, además, se proyecta una variación negativa del 9% y acota que esto alivianaría las presiones de costos en las materias primas.

Afirma que existen proyecciones en términos de intercambio y para el 2025 se registra un 0,8%, aunque indica que no representa un impacto estructural a largo plazo ya que en el 2026 pasaría a un 1,1%.

Finalmente, se refiere a la tasa SOFR a diciembre de este 2025, se espera que se encuentre en 4,3%; se estimó en un 4,4% para el 2024 y la expectativa es que disminuya para el 2026 ligeramente a un 3,8%.

Concluye y confirma que los datos recién expuesto corresponden a las proyecciones actualizadas del Banco Central, según su último informe de política monetaria.

El analista económico de Popular Valores Sr. Chinchilla Sánchez prosigue con la actualización de las proyecciones para este año.

Destaca el producto interno bruto, comenta que el Banco Central realizó una pequeña mejora en la proyección para el 2025 a un 3,80%, sin embargo, para el 2026 lo reduce a 0,3 puntos.

Al respecto, considera que es importante citar que el ingreso nacional se revisa a la baja y lo mismo sucede con el ingreso bruto personal, mientras que el ingreso disponible de toda la economía se reduce un poco en los dos años.

A partir de lo anterior, se presentarán efectos importantes y cita el consumo, donde el crecimiento para este año sería de un 3,5%, con una rebaja del 0,3%. Especifica que para el 2026 crecería en 4,10%, pero la revisión es mínima.

Comenta que estas revisiones tienden a darse, especialmente, por la reducción en la base de la comparación para el 2025.

En el caso del Gobierno, menciona que este gastaría algo más de lo gastado en el 2024, por lo que se realiza un aumento de 4,8% en la proyección 2025 y señala que es bueno ser transparentes en el hecho de que el Banco Central utiliza las propias proyecciones del Ministerio de Hacienda para la realización de su análisis fiscal.

Asimismo, Banco Central señaló que el gobierno estimaría contratar más personal en temas de salud y educación, pero, además, realizaría más compras de bienes y gastaría más en contrataciones de servicios para la atención sanitaria y la administración pública.

Expresa que, por el lado de la inversión de las empresas, existe una desaceleración y eso haría que la formación bruta de capital fijo creciera un 5,20% para este 2025 y un 6,20% para el 2026, sin embargo, subraya que en ambos años se rebaja la proyección; en el caso del 2025 es casi de un 1%.

Lo recién citado, se relaciona con la desaceleración en nuevas construcciones, tanto por el lado privado como por el público; añade también que el consumo de los hogares será menor al esperado y plantea que esto implicará una disminución en el crecimiento de maquinaria y de equipo.

Ahora bien, si se analiza el PIB por sector, la manufactura crecería este año un 6,7% y 2% el año entrante. No obstante, puntualiza que el caso está muy enfocado, por ello, el crecimiento en la expectativa es de más de 2%, pero para el 2026 se estima una disminución de 2 puntos. Esto se debe a que a las exportaciones ha resultado mejor para los regímenes especiales y el Banco Central está a la espera de que esas empresas se desempeñen de manera más eficiente.

Nota brevemente que las empresas del régimen definitivo tienden a desacelerarse y a compensar el crecimiento de los regímenes especiales.

Pasa a aspectos relacionados con el sector agropecuario donde se determina una disminución estimada para este año de un 1,5%, sin embargo, mejora la expectativa ya que la disminución era mayor al 2%. Explica que, aunque este sector crece menos, mejora su expectativa.

Prosigue con el análisis de los sectores a nivel macro y reconoce que existen muchas discrepancias a lo interno cuando la revisión se enfoca en las industrias, por ejemplo, en el 2025 se observa una moderación en la caída debido a la producción exportable de piña, mientras que se determina una caída proyectada que se mantiene en temas de producción de banano.

En ese sentido, como lo ha mencionado en otras reuniones a lo largo de este año, los eventos climáticos de noviembre y diciembre del 2024 continúan con su afectación, pero ya no sobre la producción, sino sobre la productividad.

Acota que, para el próximo año, el sector agro podría crecer un 1%, se espera que la producción de piña siga mejorando y que el banano se haya recuperado.

Por el lado de los hoteles y restaurantes, sector que el año pasado creció un 5%, se espera para este 2025 un crecimiento del 1,3% y un 2% para el 2026. En ambos años se rebaja la expectativa en un 1,7% y un 1,4%, respectivamente.

Lo anterior, corresponde al hecho de que se estima una mejor entrada de turistas, pero también se presenta una demanda interna más reprimida en lo relacionado con los restaurantes. Recuerda que los hoteles se asocian más con turistas externos mientras que los restaurantes, con la demanda interna. Por ende, para los restaurantes la demanda parece estar contenida, no en el segmento de comidas rápidas, pero sí en aquellos de corte más formal.

En cuanto a la construcción, subraya que se observa un crecimiento para este año de un 1,3% y de un 2,40% para el próximo; en ambos años se rebaja la expectativa. Indica que el Banco Central ha hecho ver una menor inversión tanto por el lado privado como por el público.

Acota que, en el sector privado, el segmento residencial se ve lesionado, mientras que, en los otros segmentos relacionados con industria y comercio, no se visualizan tan afectados.

Por otra parte, en temas de comercio, afirma que el problema está en que es ahí donde desembocan los otros sectores e indica que crecería para este año en un 2,90% y un 3,10%, el próximo. En ambos casos se rebaja la expectativa en un 0,3%.

Puntualiza que la evolución de otras actividades incide directamente en el sector comercial, por lo que el Banco Central hace referencia a construcción, hotelería, restaurantes, agro y manufactura orientada al mercado local.

A lo recién expuesto debe sumársele el hecho de que el ingreso disponible en los hogares tiende a desacelerarse.

En materia de balance de pagos, se enfoca en los dos grandes rubros a los que se les da seguimiento, es decir, el turismo y la inversión extranjera directa. En ese sentido, señala que para el 2025 el Banco Central estima que los ingresos por turismo disminuirán un 1,35% y los ingresos por inversión extranjera directa aumentarían en un 0,32%. Así, para el 2026 el turismo crecería un 6,5% y la inversión, un 2,95%.

Comenta que el tema del turismo presenta varios elementos, por un lado, se espera que la economía mundial crezca de una forma moderada, lo cual afecta a dicho sector.

Señala que la moderación, en particular de Estados Unidos por las medidas arancelarias, conlleva a brotes inflacionarios que podrían ser relevantes; amplía que estas medidas se han atrasado, pues recuerda que a principio del año se proyectaba una inflación del 4% para dicho país y en la actualidad se estima del 3% debido a que se ha retardado el impacto de los aranceles.

Informa que los comerciantes y los industriales en Estados Unidos compraron toda la materia prima en los primeros meses del año, lo cual ha permitido que el momento de trasladar los precios al consumidor sea relativamente lento, sin embargo, ya se están empezando a visualizar algunos efectos.

Indica que en el tanto se proyecte una eventual mayor inflación, los presupuestos en Estados Unidos no se recompondrán. Así, uno de los primeros aspectos que se podría observar es una moderación en el crecimiento de ese país y en el ingreso de turistas a Costa Rica.

En el caso de Europa, señala que la golpea la incertidumbre generada por los conflictos bélicos, pero en materia de inflación se encuentra muy bien y por el orden del 2%.

Recuerda que en las reuniones anteriores ha citado el concepto de moderación, no de caída y en los datos de esta presentación se observa precisamente eso, reconoce que el ingreso de inversión extranjera directa sigue siendo grande, pero la variación del 2023 al 2024 ya no se mantiene igual para el 2025 y el 2026.

Por el lado de las proyecciones fiscales, hay muy buenas noticias porque el superávit primario el año pasado fue de un 1,1% del PIB y se proyecta que sea de un 1,3% para este año; lo mismo sucede para el déficit fiscal, que el año pasado cerró en 3,80% del PIB; para este 2025 cerraría en 3,20% y un 3,30% para el 2026.

Destaca brevemente que la presencia de los superávits primarios permite un menor ritmo de endeudamiento ya que no es necesario endeudarse para pagar todos los intereses.

Comenta que Costa Rica no se endeuda en la totalidad de los intereses, lo cual permite que la proyección de la ruta de la deuda sea hacia la baja y especifica un 59,40% del PIB para este año y un 59,30% del año entrante.

En lo relativo al pago de los intereses, es relevante que el pago de intereses, como proporción del PIB, llegó a un máximo de casi un 5% en el 2024; se espera que sea de un 4,5% para este año y de un 4,60% para el 2026. Esto se ha presentado gracias a que el país ha tenido una mejora en su calificación crediticia ante los mercados internacionales, ha sido eficiente en el manejo de los pasivos, logrando menores costos de financiamiento y una generación de superávits primarios.

Cita brevemente que en la presentación del plan de deuda para el segundo semestre se externó que se han observado superávits fiscales desde el 2022.

Es importante notar que dentro de las cifras se incorpora una reserva de liquidez efectuada por el Ministerio de Hacienda, equivalente al 1% del PIB para así lograr una reserva de liquidez entre los 60 y 90 días.

En lo concerniente a la inflación, explica que sigue con buenos comportamientos y en esta ocasión el Banco Central retrasa un trimestre el ingreso de la inflación general al rango de tolerancia. Amplía que la inflación subyacente entraría en el rango de tolerancia en el primer trimestre de 2026, pero en el caso de la inflación general sería hasta el segundo trimestre de ese año.

En ese sentido, tal y como lo compartió en otra exposición, el Banco Central pronostica primero la inflación subyacente y luego con los pronósticos de materias primas, establece el elemento adicional para lograr la inflación general.

Continúan sujetos a los movimientos de los precios, a los precios institucionalmente establecidos, al hecho de que en el mercado los precios son volátiles y cita, como ejemplo, el precio de los alimentos.

Indica que por el lado de la inflación subyacente se tiene muy poca presión, pues en los últimos meses la inflación ha sido positiva, pero muy baja y estable en torno al 0,50% o 0,60%. En cuanto a la inflación general, lleva tres meses negativa, lo cual significa que los precios que son más volátiles influyen de forma negativa en el índice de precios al consumidor.

En lo que se refiere al agregado monetario, explica que desea realizar un ejercicio que no se había efectuado en otra ocasión, pero que le parece interesante y consiste en comparar las expectativas que se publicaron en enero con las de julio. Al respecto, se nota que la liquidez total pasa de un crecimiento estimado de un 7,20% para este año a un 6,60%; mientras que para el 2026 pasa de un 7,10% a un 6,5%, lo cual genera que el crédito al sector pase de un 7% a un 7,10%.

Recuerda que se esperaba que el crédito en colones en enero fuera del 7,20% y ahora se considera que será del 6,90%; mientras que, en el caso de los dólares, se estimaba un aumento del 6,5% y ahora se proyecta un 7,5%.

Lo mismo sucede para el 2026, así, colones pasa de 7,60% a 6,90%, mientras que los dólares, de 6% a 7%; esto en parte por el hecho de que no se dio lo que el Banco Central esperaba, es decir, que las tasas activas se ajustaran a una mayor velocidad y que todos los sectores tuvieran una tendencia más clara hacia la baja. En realidad, la disminución ha sido muy diferenciada y las tasas pasivas se han ajustado de acuerdo con la política monetaria.

Es de suma relevancia señalar que estas proyecciones siempre se ven precedidas de la siguiente leyenda: *dada la meta de inflación y el comportamiento previsto para las cuentas de producción.*

Desde su perspectiva, las proyecciones cierran el sistema de ecuaciones del Banco Central y aclara que no necesariamente obedecen al comportamiento observado, a las tendencias, a las estrategias o a la revisión del mercado financiero. Este servidor cree que obedecen a que los agregados monetarios se comporten de acuerdo con el crecimiento esperado de la producción y de acuerdo con lo que crezca la inflación.

Es importante notar que están frente a una desaceleración, no una caída; difícilmente observarán una caída en las proyecciones de los agregados monetarios y afirma que necesitan los colones para consumir el producto interno bruto.

Precisa que no hay reducción en la liquidez, pero sí se observa la combinación de dos eventos opuestos, es decir, hay una reducción en la base monetaria y eso implica que, eventualmente, se dé algún nivel de reducción de la liquidez sin necesariamente observar grandes disminuciones interanuales porcentuales.

Agrega que las facilidades de crédito que el Banco Central prestó a partir de setiembre de 2020 terminaron de pagarse en marzo 2025. Así, a partir de lo recogido en intereses y de la base monetaria, ha estado presentándose variaciones acumuladas por el orden del 5% y 5,20%. Eso es una disminución bastante importante, pero, por el otro lado, al darse una reducción en la tasa de política monetaria en julio, deben asumir que la disminución en la TPM implica algún nivel de ampliación de la liquidez.

Pasa a los riesgos de que la inflación sea más baja de lo proyectado, destaca la posibilidad de que las expectativas de inflación se mantengan por debajo de la mesa, de hecho, las expectativas recientes a julio se posicionan por debajo del 2%.

Otro riesgo es que el crecimiento económico mundial sea todavía menor al que se vio anteriormente; si eso sucede, la demanda por los bienes nacionales también será menor y recuerda que las exportaciones costarricenses forman parte de la demanda agregada, así, si la demanda agregada tiende a desacelerarse, eso quita presiones sobre los precios.

Asimismo, existe la posibilidad de que las materias primas y otros bienes finales tengan variaciones a la baja mayores a las que ya contemplaban en el contexto internacional; obviamente deben estar muy atentos a qué tan temporal o grande será el impacto de las barreras arancelarias.

En cuanto al riesgo de que la inflación sea mayor, el Banco Central menciona choques de oferta que pueden afectar el precio de los bienes, en particular, el petróleo. Menciona también choques de oferta que pueden obedecer a fenómenos climáticos, a la fragmentación del comercio global y al escalamiento de los conflictos geopolíticos vigentes. Por supuesto, existe el riesgo de que los conflictos políticos se agraven.

Destaca también una recomposición, no muy ordenada, de los portafolios en dólares y colones, este hecho podría hacer que el tipo de cambio aumente de manera muy abrupta.

En lo que se refiere a acciones futuras de la política monetaria y el funcionamiento del mercado cambiario, mayormente son lo mismo. El Banco Central dice que durante estos dos años analizará los componentes del esquema de las metas explícitas de inflación para determinar

si habrá elementos que lleven a un cambio en la meta de la inflación o en sus características. Esto puede implicar pasar de un 3% a un nivel menor, también podría pasarse a un nivel mayor, igual, que el rango de tolerancia sea mayor o menor.

Precisa que desde hace ya tiempo el Banco Central no hablaba con esta transparencia sobre la posibilidad de evaluar el esquema de metas de inflación y recuerda que la última vez que se mencionó fue por el 2019, pero en ese momento sobrevino la pandemia y el tema quedó archivado.

En cuanto a las proyecciones con las que trabaja este Puesto de Bolsa, se mantiene un crecimiento del PIB en 3,95% para este año y se estima que el año entrante sea de 3,80%. Este dato no lo han cambiado en todo el año, se mantienen pensando que el crecimiento será menor y conforme pasa el tiempo y más factores de riesgo se van dando, tiende a pensar que aumentará por debajo del 4%, pero no en estos dos años, sino en varios años.

La inflación está con una expectativa de cierre para este año en un 1,5%, si bien es cierto la inflación general está en -6% a julio, pues entran a un segundo semestre algo más inflacionario. Así, esperarían cerrar con una inflación que no alcanza el rango de tolerancia ni este año ni el próximo. Avisa que para el 2026, la inflación podría mantener su inercia y cerrar en 1,94%.

En cuanto a la tasa de política monetaria, en las reuniones con los corredores y con los gerentes, ha sostenido desde hace meses que el Banco Central tenía espacio para bajar la tasa de política monetaria, pero al estar tan firme en su argumento de que ya se había alcanzado la neutralidad, este servidor optó por revisar la expectativa de un 4%. No obstante, con la disminución a un 3,75%, el Banco Central terminó de confirmar que sí existe espacio.

Manifiesta que lo anterior no deja de ser un poco desconcertante porque algunas de las cifras que se usaron para justificar la disminución fueron números que ya se habían presentado desde el mes de abril. Desde su punto de vista, ya desde abril podría haber bajado la tasa de interés, pero no lo hizo y se esperó hasta julio.

Al tomar en consideración lo anterior, optaron por mover el pronóstico de la tasa política monetaria a un rango entre 3% y 3,75% y explica que este último porcentaje de presenta porque es el nivel actual. En cuanto al 3%, es el límite inferior de un rango de neutralidad en la tasa de interés. Mantendrían esto para el año entrante y dice que el 6% podría alcanzarse hasta el año entrante.

No cree que la tasa básica pasiva se mueva, se posiciona en 3,85%, está en niveles muy cercanos al 4% y cree que se mantendrá en esos rangos. En materia cambiaria, sí se da un ajuste relevante en el pronóstico para este año y pasan de un 1,11% a un -0,21%.

Afirma que los resultados de los últimos meses han sido bastante inferiores a lo que tenía en el modelo de pronóstico y al incorporar información nueva, el modelo indica una variación de -0,21% para este año, pero se mantiene en 1,61% para el año entrante.

En cuanto al tipo de cambio, al cierre de este año sería de aproximadamente ₡511,60 y para el próximo año muy cercano a los ₡520 colones, aunque se mantiene el porcentaje de variación, obviamente, al ser una base revisada hacia abajo, el resultado final para el tipo de cambio también tiende a disminuir.

Finaliza con la presente exposición y quedan atento a las consultas que se tengan.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece la exposición, confiesa que le queda la duda de por qué con una inflación tan baja para el cierre de este 2025 y el 2026, la proyección es de un incremento de ₡10 colores en el tipo de cambio.

Observa las proyecciones de las tasas de interés en colones y en dólares, también la proyección del tipo de cambio y consulta cuál es el criterio con respecto a la moneda más atractiva en cuanto a las preferencias del inversionista.

Plantea que a hoy son los dólares ya que hay una posición bastante clara con respecto al premio en esa moneda, sin embargo, existe una serie de riesgos que se conocen.

Resume que sus dos dudas son sobre el tipo de cambio, esto a pesar de la variación marginal en la inflación; además, sobre la preferencia por moneda.

La vocal Sra. Morales Jiménez hace referencia a dos temas que pueden ser colaterales o paralelos, reconoce que hay poca información, pero el tema que tocará podría incidir en los indicadores estadounidenses y especifica la migración de las fuerzas armadas hacia los mares venezolanos, un eventual enfrentamiento o invasión que pueda darse por parte de Estados Unidos hacia Venezuela y el impacto que eso tendría en los indicadores económicos de Estados Unidos.

El segundo tema es el comportamiento del consumo, especialmente, del consumo en Estados Unidos; indica que se va notando y se va haciendo referencia a que las cadenas de supermercados están empezando a tener algunas contracciones y eso, evidentemente, puede golpear el empleo y las importaciones.

Además, hay un aspecto que no se ha medido del todo y es la contribución o el consumo que tenía la población inmigrante dentro de ese país norteamericano.

Hace referencia brevemente el empleo y se pregunta cómo podría verse golpeado el proceso de mano de obra en algunas tareas que no realizan los estadounidenses.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy menciona el 2026, recuerda que es año electoral y pregunta cómo ese hecho puede afectar los números recién vistos.

Cita la tasa política monetaria y recuerda que está establecida por la Junta Directiva del Banco Central que seguramente podría tener algunos cambios. Por su parte, el tipo de cambio también se da por los lineamientos del gobierno de turno que también podría presentar cambios.

Pregunta qué consideraciones hicieron en torno al 2026, si se contemplaron tales temas y si corresponden a un aspecto más conservador que se mantendrá.

El presidente Sr. Espinoza Guido hace hincapié en el tema electoral y precisa que no solo en Costa Rica, sino en muchos países de América Latina habrá elecciones en el 2026, además, movimientos políticos fuertes en el norte que podrían llevar a una situación distinta.

Acto seguido, se pregunta cómo amarrar la introducción hecha por la *trader* internacional de Popular Valores Sra. María José Mora Aguilar, que corresponde a una visión global de la economía internacional con el comportamiento de estos factores.

Aprovecha las intervenciones anteriores para comentar que ha sido público y notorio que algunas empresas de corte transnacional y origen estadounidense han repensado su modelo de negocio y su ubicación en diferentes partes del mundo y, precisamente, Costa Rica ha sido uno de los países más afectados por estas decisiones. Pregunta seguidamente si hay un contexto macroeconómico que afecta el interés de estas compañías.

El analista económico de Popular Valores Sr. Chinchilla Sánchez explica que a pesar de que la inflación sea baja, se espera una moderación en el aumento del tipo de cambio, pero es precisamente porque este obedece a factores de oferta y demanda, no a un diferencial de inflaciones.

De analizarlo por el lado del diferencial de inflaciones, el tipo de cambio debería seguir cayendo porque están con inflaciones negativas y reconoce que ese es un modelo ya superado, se utilizó durante las minievaluaciones, pero ya no se aplica.

Explica que el diferencial inflacionario no es el determinante de la ruta cambiaria, porque el Banco Central no es el quien la define, sino es la oferta y demanda. Por esa razón observan que a pesar de que la inflación es baja, el tipo de cambio tiene espacio para subir ya que la oferta de dólares se está moderando y al moderarse, la demanda de esa moneda encuentra más espacio para subir.

Recuerda que el tipo de cambio llegó a un mínimo en marzo y a partir de ese mes ha empezado a subir con altos, bajos y alguna volatilidad, pero con una tendencia muy marcada a subir.

Esto les dice que, efectivamente, el menor ingreso de dólares por turismo y por inversión extranjera directa que se presentó durante el primer semestre de este año, dio espacio para que la demanda de los dólares lleve al tipo de cambio lentamente hacia la alza.

Si se analiza información sobre el tipo de cambio desde el primero de enero del presente año hasta la fecha actual, se notaría que este alcanza un mínimo en marzo. A partir de ese momento, ha empezado a aumentar, con altibajos y cierta volatilidad, pero con una tendencia claramente alcista.

Esto indica que, efectivamente, el menor ingreso de dólares por concepto de turismo y de inversión extranjera directa, registrado durante el primer semestre del año —dato que se encuentra en el informe de política monetaria—, genera un espacio para que la demanda de dólares empuje gradualmente el tipo de cambio al alza. En dicho informe se señala una disminución del 3,5 % en el turismo y una reducción similar en la inversión extranjera directa.

En cuanto a las preferencias de moneda, actualmente, al comparar dólares con colones, los dólares continúan siendo la moneda preferida. Sin embargo, si se comparan los rendimientos en colones con la inflación proyectada, estos todavía ofrecen una tasa real cercana al 3 %, lo cual mantiene atractivas las inversiones en colones.

Adicionalmente, se considera que, debido a la disminución en la base monetaria, los agregados monetarios podrían comenzar a perder dinamismo en los próximos meses. Desde esta perspectiva, se valora positivamente que algún inversionista decida posicionarse en colones. Si los agregados monetarios tienden a moderar su variación, esto podría provocar un aumento en los rendimientos, tanto en el mercado secundario como en las subastas del Ministerio de Hacienda.

Se espera, por tanto, un eventual aumento en los rendimientos en colones, impulsado por factores de política fiscal más que por la política monetaria, ya que esta última apunta a una reducción en la tasa de interés. Por esta razón, es necesario monitorear en los próximos meses el comportamiento exacto de los colones, ya que existe cierta probabilidad de que los rendimientos secundarios puedan eventualmente incrementarse.

En cuanto a las consultas planteadas por la vocal Sra. Morales Jiménez sobre un posible involucramiento explícito de Estados Unidos en actos bélicos, afirma que no se dispone de datos específicos sobre el comportamiento de la economía estadounidense durante la intervención en Panamá.

No obstante, en ocasiones anteriores, una economía de guerra ha contribuido al crecimiento del Producto Interno Bruto de ese país. No se puede afirmar con certeza que la economía estadounidense crecerá a un ritmo del 5 %, pero en caso de que otros sectores se vean afectados, la demanda derivada de la fabricación de armamento y otros elementos bélicos podría sostener el crecimiento económico de Estados Unidos. Dicho sector, al verse presionado en su producción, podría generar niveles importantes de empleo. Al aumentar el empleo, también se impulsa el consumo.

Actualmente, Estados Unidos se encuentra en una situación de empleo prácticamente pleno, con una tasa de desempleo cercana al 4 %. En este contexto, si cualquier sector económico presenta condiciones favorables para crecer, la única forma de atraer mano de obra adicional sería mediante el aumento de salarios, lo cual contribuiría a compensar posibles presiones inflacionarias.

Este incremento en el consumo, que representa aproximadamente el 70% del Producto Interno Bruto de cualquier país, también contribuiría al sostenimiento del crecimiento económico. Aunque nadie desea que Estados Unidos entre en conflicto, si esto llegara a ocurrir, dejando de lado la incertidumbre que se generaría y los posibles efectos en otros países, al menos podría estimarse que algunos indicadores económicos de ese país experimentarían cierto nivel de alivio.

Posteriormente, se indica que el consumo, efectivamente, también está presupuestado para disminuir. Esta previsión se contempla desde el momento en que la política migratoria comienza a implementar acciones restrictivas, junto con las presiones inflacionarias, las cuales refuerzan esta proyección. Por tanto, la reducción en el consumo forma parte de los elementos esperados y justifica, de cierta manera, la desaceleración que experimenta la economía estadounidense.

En relación con la disponibilidad de mano de obra, confirma la validez de la preocupación planteada por la vocal Sra. Morales Jiménez y confiesa no tener una respuesta concreta sobre el hecho de que Estados Unidos podría reconsiderar su posición o emitir permisos especiales para favorecer la migración en sectores específicos de su economía.

No obstante, se reconoce que hay una creciente escasez de mano de obra no calificada o para labores que no requieren alta calificación. También se señala que muchas personas altamente capacitadas actualmente desempeñan funciones que no corresponden a su nivel de formación y esta escasez laboral representa una de las preocupaciones vigentes.

En cuanto al año electoral previsto para 2026, se afirma que este ya se contempla desde el presente año como un factor de riesgo relevante. Por un lado, se considera que la regla fiscal ha limitado la posibilidad del Gobierno de gastar o invertir como podría haberlo hecho en otras circunstancias.

Esta restricción podría funcionar como un elemento compensatorio. Sin embargo, no se descarta la posibilidad de que el Gobierno explore otras vías para aumentar su capacidad de inversión. A pesar de ello, dicho escenario no se incluye en las proyecciones actuales, sino que se mantiene como un riesgo potencial que podría influir tanto al alza como a la baja en las proyecciones del tipo de cambio.

Con respecto al tipo de cambio, expresa una discrepancia respetuosa ante la afirmación de que podría estar determinado por factores políticos. Sostiene que, desde hace algún tiempo, el tipo de cambio no responde a motivaciones políticas. Como excepción, menciona el caso ocurrido en 2018, cuando el Plan Fiscal estaba en consulta ante la Sala Constitucional.

En ese momento, se generó incertidumbre en el Ministerio de Hacienda y la población reaccionó comprando dólares de forma apresurada. En ese caso sí se identificó un componente político en la demanda, pero no en las acciones del Banco Central, que no intervino directamente en la fijación del tipo de cambio.

Actualmente, considera que el tipo de cambio continúa con espacio para incrementarse durante 2026, aunque de manera lenta, gradual y, si se desea, ordenada, respondiendo exclusivamente a las fuerzas de oferta y demanda. Esta perspectiva se basa en el hecho de que las principales fuentes de ingreso de divisas, como el turismo y la inversión extranjera directa, alcanzan su punto máximo en 2023 y, desde entonces, han comenzado a moderarse.

Asimismo, si Costa Rica debe enfrentar una inflación internacional más elevada, se anticipa un aumento en la demanda de dólares para cubrir las importaciones, lo que también presionaría el tipo de cambio al alza.

En cuanto a la inversión extranjera directa y la posibilidad de que algunas empresas reconsideren su presencia en el país, reitera que este aspecto también se contempla como un factor de riesgo. Tal como lo ha expuesto el Sr. Espinoza Guido, pueden existir elementos macroeconómicos que sustenten esta posibilidad, sin embargo, lo que prevalece en el análisis son conjeturas e hipótesis.

Algunos analistas sugieren que, debido a que el tipo de cambio se encuentra en niveles bajos, las empresas transnacionales necesitan disponer de una mayor cantidad de dólares para cumplir con el pago de sus planillas en el país. Esta es una hipótesis viable, aunque también plantea interrogantes.

Acto seguido se cuestiona qué tan significativas resultan las operaciones realizadas en un país tan pequeño como Costa Rica frente al volumen total de las transacciones globales de estas empresas. Además, se pregunta si tras consolidar sus operaciones globales, el impacto financiero derivado de las actividades en Costa Rica puede ser realmente perjudicial para sus indicadores generales. Por estas razones, concluye que dichas hipótesis generan más preguntas que respuestas.

Desde una perspectiva estrictamente macroeconómica, no se considera que el tipo de cambio sea el factor determinante para que una empresa decida establecerse en Costa Rica y confirma que existen otros factores, incluso cualitativos, que resultan más relevantes que el tipo de cambio.

Finaliza su intervención y le consulta a la *trader* internacional de Popular Valores Sra. Mora Aguilar si desea agregar algún comentario adicional.

La *trader* internacional de Popular Valores Sra. Mora Aguilar coincide con el analista económico Sr. Chinchilla Sánchez en su última idea, es decir, sobre el hecho de que algunas empresas transnacionales retiraron sus operaciones en el país y precisa que, al ser un país tan pequeño, esas empresas no van a revisar minuciosamente los indicadores económicos.

Además, pesa mucho el aspecto internacional relacionado con el comportamiento de las operaciones en Estados Unidos, junto con el tema del posicionamiento tecnológico que últimamente ha experimentado bastantes amenazas por parte de ese país y trae a colación la *Ley de Chips*. Por todo ello puede presentarse alguna disrupción en cuanto a las empresas tecnológicas en Costa Rica, pero no más allá de los números que se tiene en el país.

La vocal Sra. Morales Jiménez consulta cuál sería la cantidad límite de inversión extranjera que podría perder el país sin presentar un fuerte impacto, porque entre las grandes preocupaciones que pueden tenerse está la salida de Intel, la promoción de Estados Unidos de repatriar de nuevo todas sus empresas y la salida de empresas de índole médica.

Considera que lo anterior, de una u otra forma, golpea la economía y a la mano de obra muy especializada que, si bien es cierto, está en zona franca y su efecto tributario no es tan palpable, sí tiene un impacto en el consumo y en el dinamismo económico del país.

Desconoce si las proyecciones que hace el Banco Central están descontando ese tema, aclara que no le preocupan los ingresos tributarios, pero sí por el dinamismo y el crecimiento económico interno.

El secretario Sr. Ramírez Sancho manifiesta que difiere un poco sobre el tipo de cambio, asegura que sí es muy importante para las empresas transnacionales, porque en estos momentos, la mano de obra cuesta un 30% más de lo que costaba hace tres años. Aprecia que estas empresas se caracterizan por tener operaciones en todos los continentes, en múltiples países y siempre tratan de ubicar sus operaciones donde tienen condiciones de infraestructura, mano de obra y un costo competitivo.

Indica que él, al trabajar cerca de algunas de esas empresas, percibe la gran preocupación que hay sobre el hecho de que la mano de obra se volvió muy costosa en comparación con los valores de hace algunos años, lo cual hace pensar a las compañías en mover producto de un país a otro, por ejemplo, a República Dominicana.

Aclara que, en empresas con mano de obra intensiva, por ejemplo, en el ensamblaje de dispositivos médicos, esos centavos sí cuentan y suman en productos que se van convirtiendo más en *commodities* porque todos los fabrican y recuerda brevemente que China también incursionó en ese mercado.

Anota que, en industrias más intensivas en tecnología y con mano de obra más calificada, puede no ser tan significativo el tipo de cambio, pero en operaciones de manufactura tradicional, la mano de obra y el tipo de cambio son variables que se revisan con lupa mes a mes.

El analista económico de Popular Valores, Sr. Chinchilla Sánchez responde que se dejará la tarea de cuantificar el nivel de inversión extranjera directa que puede salir sin que el país se vea severamente lesionado, porque no ha visto tal estimación en ninguna parte.

Añade que el Banco Central, en su proyección para el año 2026, sí tiene contemplada la reducción de la operación de Intel y la salida de la empresa Qorvo, pero no ha visto estudios respecto a la eventual salida de más empresas.

Señala que el comentario efectuado por el secretario Sr. Ramírez Sancho es totalmente válido, lo hace pensar en cuál es la composición porcentual de la inversión extranjera directa y asegura que determinarlo constituye una tarea adicional para este servidor.

Agradece por ambos comentarios.

El presidente Sr. Espinoza Guido desea plantear otra tarea como un ejercicio académico o intuitivo, ya que podría ser una coincidencia o una causalidad; acto seguido, se pregunta a qué nivel estaba el tipo de cambio cuando Intel cerró su fábrica en Costa Rica en el año 2014 y en cuánto está actualmente el tipo de cambio, ante la misma decisión.

De igual manera, se pregunta en cuánto estuvo el tipo de cambio cuando Intel decidió volver a traer la fábrica al país y afirma que sería interesante revisar algunas otras industrias para determinar si existe causalidad o casualidad en las inversiones, reinversiones y desinversiones.

Estima que la pregunta realizada por la vocal Sra. Morales Jiménez es interesante, porque en buena medida ese crecimiento del PIB está relacionado con la hélice más potente de la economía, que es justamente el régimen de zonas francas. Debería pensarse que existe algún tipo de estudio donde se indique en qué momento el país podría dejar de tener expectativas de crecimiento económico, si las condiciones macroeconómicas continúan como hasta hoy, ya que son especiales para ese tipo de inversionistas.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy señala que, en ese análisis, además de revisar las compañías en sí, hay que ver en qué otros países realizan actividades similares, es decir, con cuáles países está en competencia Costa Rica, porque así podría vislumbrarse el riesgo de que el país sea fácilmente reemplazable. Asimismo, podrían identificarse cuáles son las actividades que pueden moverse de manera fácil, porque perfectamente podría haber una tasa de recambio.

Observa que si bien es cierto se perderán empleos y ello tal vez no afecte la macroeconomía, sí surtirá un efecto inmediato en el *mainstream*, es decir, las personas perderán poder adquisitivo y ello impactará inmediatamente otra serie de factores como el consumo, la capacidad de pago de las deudas, etc.

Finalmente, en ese análisis estadístico también sería importante ver cuántas personas desempleadas llegarían a mover la aguja de los demás indicadores sociales y económicos.

El presidente Sr. Espinoza Guido agrega que también deben considerarse los encadenamientos que tienen esas empresas.

Agradece por la charla, plantea el acuerdo y lo somete a votación:

*Dar por conocida la presentación denominada **Proyecciones Informe Política Monetaria y Popular Valores**, expuesta por la trader internacional de Popular Valores Sra. María José Mora Aguilar y el analista económico de esta misma Sociedad Sr. Walter Chinchilla Sánchez. La exposición se presenta como parte del Plan de Capacitación 2025 de esta Junta Directiva de Popular Valores.*

Todos los directores con voto manifiestan estar de acuerdo con la propuesta y su firmeza.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocida la presentación denominada *Proyecciones Informe Política Monetaria y Popular Valores*, expuesta por la trader internacional de Popular Valores Sra. María José Mora Aguilar y el analista económico de esta misma Sociedad Sr. Walter Chinchilla Sánchez.

La exposición se presenta como parte del Plan de Capacitación 2025 de esta Junta Directiva de Popular Valores”.
(Ref.: oficio PVSA-522-2025 del 18 de agosto de 2025)

ACUERDO FIRME

Al ser las **diecisiete horas con dieciséis minutos** finalizan su participación virtual la *trader* internacional de Popular Valores Sra. María José Mora Aguilar, el analista económico de esta misma Sociedad Sr. Walter Chinchilla Sánchez y el gerente de Negocios Sr. Carlos Rivera Ramírez. Al mismo tiempo, se une virtualmente el jefe del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo Sr. Eddie Chavarría Ruiz.

ARTÍCULO 3

Todos los directores con voto manifiestan estar de acuerdo con la propuesta y su firmeza.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocida y aprobar la actualización del documento POL4-GCC *Manual Políticas Administración Integral de Riesgo V30*, expuesta por el Sr. Eddie Chavarría Ruiz, jefe del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo, y elaborada en coordinación con el Sr. Johan Rojas Fonseca de la Dirección Corporativa de Riesgo del Banco Popular y de Desarrollo Comunal”.

(Ref.: acuerdo CCR-14-ACD-139-2025-Art-8 del 13 de agosto de 2025)

ACUERDO FIRME

*Lo declarado CONFIDENCIAL en este artículo, así como la documentación de soporte, obedece a que el tema discutido contiene información o se relaciona con asuntos de **gestión de riesgo**, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política, artículo 30 párrafo final de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, en relación con las disposiciones de la Ley de Información No Divulgada, Ley No. 7975 y la Ley de Protección de la Persona frente al tratamiento de sus datos personales, Ley No. 8968.*

ARTÍCULO 4

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocida la actualización del mercado y recompras con datos al 18 de agosto de 2025. Este informe se presenta en atención al acuerdo JDPV-628-Acd-128-2022-Art-10 y fue expuesto por el gerente de Negocios Sr. Carlos Rivera Ramírez”.

(Ref.: oficios PVSA-523-2025 y PVGN-219-2025 del 18 de agosto de 2025)

ACUERDO FIRME

*Lo declarado CONFIDENCIAL en este artículo, así como la documentación de soporte, obedece a que el tema discutido contiene información o se relaciona con asuntos **estratégicos y gestión de riesgo**, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política, artículo 30 párrafo final de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, en relación con las disposiciones de la Ley de Información No Divulgada, Ley No. 7975 y la Ley de Protección de la Persona frente al tratamiento de sus datos personales, Ley No. 8968.*

ARTÍCULO 5

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“1. Dar por conocido el Plan de Negocios de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., para el año 2026 y la matriz con las actividades de implementación para dicho plan en su versión inicial.

2. Recomendar a la Administración de Popular Valores que complete el Plan de Negocios 2026 con acciones concretas y su cuantificación con prioridad en aquellas actividades que se darán en un plazo inmediato y en el periodo 2026.

Para lo anterior esta Junta Directiva sugiere considerar la inclusión de los siguientes aspectos:

- Acompañar el Plan de Negocios 2026 con una estrategia y una estructura documental y técnica, para lo cual se recomienda incluir aquellos parámetros económicos de los cuales se parte para estructurar dicho plan.

- Incluir la estructura financiera o el modelo de apalancamiento que se utilizaría para lograr las metas establecidas, además, mostrar cuál sería la composición esperada de los portafolios de inversión para las carteras propias y de terceros, tanto locales como internacionales.

- Incorporar las proyecciones que muestren cómo se lograría pasar de la situación actual de este Puesto de Bolsa hacia la situación esperada o propuesta. Debe señalarse el cómo, el cuándo y los supuestos en los cuales se basarían estas proyecciones.

- Documentar de qué manera se trabajaría con la fuerza de ventas para impulsar el este Plan de Negocios 2026. Sobre este tema, se le indicaría a la Junta Directiva de Popular Valores cuáles son los portafolios que se manejan por corredor y cuáles son las productividades esperadas de cada uno de ellos.

Finalmente:

- Señalar cuáles son los apetitos de riesgo de los cuales se parte para lograr el Plan de Negocios 2026 de esta Sociedad.

Por supuesto, lo anterior no excluye cualquier otro criterio que la Administración de este Puesto de Bolsa considere necesario y de relevancia.

Lo recién solicitado se presentará en la primera sesión del mes de setiembre”.

(Ref.: oficios PVSA-526-2025 del 19 de agosto de 2025 y PVGN-220-2025 del 18 de agosto de 2025)

ACUERDO FIRME

*Lo declarado CONFIDENCIAL en este artículo, así como la documentación de soporte, obedece a que el tema discutido contiene información o se relaciona con asuntos **estratégicos y gestión de riesgo**, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política, artículo 30 párrafo final de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, en relación con las disposiciones de la Ley de Información No Divulgada, Ley No. 7975 y la Ley de Protección de la Persona frente al tratamiento de sus datos personales, Ley No. 8968.*

El presidente Sr. Espinoza Guido señala que son las 7:10 p.m., observa los temas pendientes en agenda y comenta que solo se puede ver un punto más.

La gerente general a. i. Sra. Quiñónez Lima le pregunta al presidente si se refieren al cambio en el presupuesto, que es algo muy puntual, en la próxima semana se dedicarían a los plurianuales. Está también la opción de ver ambos temas la siguiente semana.

En todo caso, aún hay tiempo.

El presidente Sr. Espinoza Guido consulta si ninguno urge.

La gerente general a. i. Sra. Quiñónez Lima responde que no, pues lo que está pendiente es la recomendación de la Dirección Jurídica Corporativa, el tema de cumplimiento y los informativos.

El presidente Sr. Espinoza Guido señala que el tema de presupuesto se verá la próxima semana, es decir, los puntos, 4.2.1. y los informativos.

Propone cambiar el orden del día para posponer los puntos señalados.

La vocal Sra. Morales Jiménez aclara que el punto 6.3 es igual al 4.2.1. y no se vio, entonces, por un lado, están los informativos, pero, por otro, el tema del Comité Corporativo de Cumplimiento que debe aprobarse.

Repasa que sería los puntos 6.1., 6.2. y 6.4.

La vicepresidenta Sra. González Mora pregunta sobre la ampliación de la hora.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Modificar el orden del día de esta sesión ordinaria n.º 798 de la Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., y trasladar para la próxima reunión los siguientes puntos: 4.2.1; y 6.3”.

ACUERDO FIRME

El presidente Sr. Espinoza Guido somete a aprobación la ampliación de la sesión.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“En virtud de que esta sesión ordinaria n.º 798 incorpora información muy importante y temas muy valiosos para Popular Valores, Puesto de Bolsa, S. A., se extenderá hasta finalizar la presente agenda. Por consiguiente, se solicita a la Secretaría General que considere el pago del tiempo extra para la funcionaria Sra. Anna Halina Molina Strugala por el tiempo en el que se extienda la sesión”.

ACUERDO FIRME

ARTÍCULO 6

6.1.- La Junta Directiva Nacional aprobó la modificación al *Reglamento para el Traspaso de Fondos correspondientes a la Cesantía de los Trabajadores del Conglomerado del Banco Popular y de Desarrollo Comunal y sus Sociedades*, validada por la Dirección Jurídica Corporativa. (Ref.: acuerdo JDN-6230-Acd-679-2025-Art-13 del 04 de agosto de 2025)

El presidente Sr. Espinoza Guido propone dar por conocido este punto 6.1.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocido el acuerdo JDN-6230-Acd-679-2025-Art-13, mediante el cual la Junta Directiva Nacional aprobó la modificación al Reglamento para el Traspaso de Fondos correspondientes a la Cesantía de los Trabajadores del Conglomerado del Banco Popular y de Desarrollo Comunal y sus Sociedades, validada por la Dirección Jurídica Corporativa”.

ACUERDO FIRME

ARTÍCULO 7

6.2.- La Junta Directiva Nacional da por conocido el informe de gestión de Popular Valores al II trimestre de 2025, en cumplimiento de lo dispuesto en el SIG-112 de la Estructura del Sistema de Información Gerencial de la Junta Directiva Nacional. (Ref.: acuerdo JDN-6231-Acd-690-2025-Art-8 del 06 de agosto de 2025)

El presidente Sr. Espinoza Guido propone dar por conocido este punto 6.2.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocido el acuerdo JDN-6231-Acd-690-2025-Art-8, mediante el cual la Junta Directiva Nacional conoció el Informe de gestión de Popular Valores al II trimestre de 2025.

Dicho informe se presentó en cumplimiento de lo dispuesto en los siguientes requerimientos:

- SIG-112 de la Estructura del Sistema de Información Gerencial de la Junta Directiva Nacional.
- Artículo 50 bis del *Reglamento para la Organización y Funcionamiento de la Junta Directiva Nacional y de las Juntas Directivas del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal*.

- SIG-019 (Informe de Gestión de Gerencia Trimestral) del Sistema de Información Gerencial de esta Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A.”.

ACUERDO FIRME

ARTÍCULO 8

6.4.- La Junta Directiva Nacional le comunica a esta Junta Directiva de Popular Valores la renuncia de la Sra. Noylin Cruz Suárez a su cargo de fiscal en ese Órgano Director. De igual manera, señala que, de conformidad con lo manifestado verbalmente por el asesor legal, Sr. Manuel Rey González, esta renuncia no afecta la estructura del órgano colegiado por ser la fiscalía un órgano independiente y, por ello, no hay inconveniente de seguir sesionando de manera regular. (Ref.: acuerdo JDN-6213-Acd-494-2025-Art-6 del 29 de mayo de 2025)

El presidente Sr. Espinoza Guido espera, sobre este tema último tema, que ya pronto pueda solventarse.

Finaliza la sesión y les desea buenas noches a todos los que participaron en esta reunión.

Al ser las **DIECINUEVE HORAS CON QUINCE MINUTOS** finaliza la sesión.

Sr. Raúl Espinoza Guido
Presidente

Sr. Álvaro Ramírez Sancho
Secretario