

San José, 26 de junio de 2017.

**IM-052017-FJPPJ**

MBA. ANA EUGENIA ROMERO JENKINS  
Directora Ejecutiva Poder Judicial  
DIRECCION EJECUTIVA  
PRESENTE

**Ref.: INFORME MENSUAL SOBRE EL GRADO DE EXPOSICIÓN AL RIESGO del FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL.**

Paso a entregar el quinto informe de riesgos (a mayo 2017), según la información recibida el día 21 de junio del 2017, con base en los principales indicadores de riesgo financieros suministrados por el FJPPJ<sup>1</sup>; según los Límites Máximo de Tolerancia, (LMT), previamente aprobados por la Dirección Ejecutiva del Poder Judicial.

**A. RIESGOS FINANCIEROS**

**1. EL VALOR EN RIESGO (VaR) DIARIO DE LA PORCIÓN DEL PORTAFOLIO VALORADO Y DENOMINADO EN COLONES, UDEs y DOLARES**

El indicador VaR (Value at Risk), se trata de un método para cuantificar la exposición al riesgo de mercado, utilizando técnicas estadísticas tradicionales.

El Valor en Riesgo vendría a medir la pérdida que se podría sufrir el portafolio de inversiones del FJPPJ en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o de confianza (en el FJPPJ, se definió en 1 día, que se puede esperar en 99 de cada 100 días, interpretándose que existe un 1% de probabilidad de que el portafolio de inversiones por el resultado del VaR); midiendo la pérdida máxima que puede experimentar un activo financiero o una cartera de activos financieros dentro de un horizonte temporal.

Los resultados a mayo del 2017 fueron los siguientes.

**Cuadro N°1 Valor en Riesgo (VaR)**

Valor en Riesgo (VaR)	Abr-17	May-17	Cambio Mensual	Límite Máximo de Tolerancia (LMT)	
Colones	0,066%	0,069%	0,0029%	3%	Cumple
UDEs	0,517%	0,515%	-0,0019%	3%	Cumple
Dólares	1,774%	1,714%	-0,0604%	3%	Cumple

Fuente: Archivo suministrado por el FJPPJ; Límites de Tolerancia Mayo 2017.xls

El resultado en **colones** del VaR fue de 0,069%, con un aumento del 0,0029% con respecto a abril 2017; que significa para el FJPPJ, que tiene un riesgo con una probabilidad de un 1%, de pérdida del 0,069% en su valor de mercado del portafolio valorado denominado en colones.

En **UDEs** del VaR fue de 0,515%, con una disminución del 0,0019% con respecto al mes anterior, lo que significa para el FJPPJ, que tiene un riesgo con una probabilidad de un 1%, de pérdida del 0,515% del valor de mercado del portafolio valorado denominado en UDEs.

<sup>1</sup> Archivos suministrados: Matriz de Análisis de Riesgos MAYO 2017.xls, Concentración 2017, Límites de Tolerancia Mayo 2017.xls, Variaciones de Cartera.

El resultado en **dólares** del VaR fue de 1,714%, con una disminución del 0,0604% con respecto al mes anterior, lo que significa para el FJPPJ, que tiene un riesgo con una probabilidad de un 1%, de pérdida del 1,714% del valor de mercado del portafolio valorado denominado en dólares.

Los tres resultados, se mantienen dentro del Límite Máximo de Tolerancia definido.

## 2. EL RENDIMIENTO ANUAL PROMEDIO PONDERADO DEL PORTAFOLIO SEGÚN VECTOR VALORADO COLONES, UDEs y DÓLARES

Aquí el riesgo es la medida de la incertidumbre en torno al rendimiento que ganará la inversión o, en un sentido más formal, el grado de variación de los rendimientos relacionados con el activo específico.

Dicho riesgo está asociado a la probabilidad de no lograr obtener el rendimiento requerido según el apetito y perfil de riesgo definidos por el FJPPS.

El cierre de mayo del 2017, el rendimiento en **colones** fue de 7,312%, éste es 0,26% mayor con respecto a abril del 2017; en **UDEs** este rendimiento fue de un 4.360%, esto es un 0,02% menor con respecto a abril del 2017 y en **Dólares** el rendimiento fue de un 5,300%, esto es un 0,09% menor con respecto a abril de este mismo año.

**Cuadro N°2 RENDIMIENTO ANUAL PROMEDIO PONDERADO**

Rendimiento Anual - Vector	Abr-17	May-17	Cambio Mensual	Límite Mínimo de Tolerancia (LMT)	
<b>Colones</b>	7,055%	7,312%	0,26%	5,54%	Cumple
<b>UDEs</b>	4,380%	4,360%	-0,02%	1,00%	Cumple
<b>Dólares</b>	5,386%	5,300%	-0,09%	2,96%	Cumple

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; Límites de Tolerancia Mayo 2017.xls

Los rendimientos-vector, se encuentra en los Límites Mínimos de Tolerancia, definidos.

## RIESGO DE PRECIO PARA EL TOTAL DE LA PORCION VALORADA (Valor en Riesgo - VeR).

### 3. El Valor en Riesgo - VeR

El VeR, **colones** al cierre a mayo 2017, en porcentaje fue de 0,0691%, con una probabilidad máxima de pérdida esperada de ₡138.570.992,01; en **UDEs** el porcentaje fue de 0,5148%, con una probabilidad máxima de pérdida esperada de 158.677.786,37 y en **Dólares** en porcentaje fue de 1,7140%, con una probabilidad máxima de pérdida esperada de \$70.948.151,26; siendo el resultado de la cartera total a mayo del 2017, de un 0,1159%; con una probabilidad máxima de pérdida esperada de 209.373.118y con una variación hacia abajo de un 0,0264% y con una pérdida diferencial de 209.373 con respecto al mes anterior abril 2017.

**Cuadro N°3 El Valor en Riesgo**

El Valor en Riesgo	Datos Colones	Datos UDEs	Datos Dólares	Cartera Total mayo 2017	Cartera Total abril 2017	Variación Cartera Total abril - mayo 2017
Cartera Valorada %	0,0691%	0,5148%	1,7140%	0,0895%	0,1159%	-0,0264%
Máxima pérdida esperada diaria (millones)	138.571	158.678	70.948,2	280.805.7	280.321	209.373

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; Matriz de Análisis de Riesgos Mayo 2017.xls

#### 4. RIESGO DE LIQUIDEZ<sup>2</sup>

El riesgo de liquidez es la incapacidad en un momento dado de no hacerle frente a las obligaciones, lo que no quiere decir que el FJPPS sea insolvente.

Es medido por la proporción de las posiciones valoradas dentro del total del portafolio al cierre a mayo del 2017, en porcentaje en **colones** fue del 51,43%, con una diferencia más baja con respecto a abril del 2017 de un 0,53%; en **UDEs** el porcentaje fue de 38,01%, igual sin diferencia con respecto abril del 2017 y en **Dólares** en porcentaje fue de 21,85%, con una reducción, con respecto a febrero del 2017 del 0,53%, que era del 23,69%

**Cuadro N°4 Riesgo de Liquidez**

<b>Cartera Valorada</b>	<b>Datos Colones</b>	<b>Datos UDES</b>	<b>Datos Dólares</b>	<b>Cartera Total 2017</b>
Cartera Valorada mayo 2017	58,90%	38,01%	21,85%	51,43%
Cartera Valorada % abril 2017	59,15%	38,01%	23,69%	51,96%
<b>Variación Cartera Total mayo-abril 2017</b>	-0,25%	0,00%	-1,84%	-0,53%

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; Matriz de Análisis de Riesgos 2017.xls

#### 5. El riesgo de liquidez calculado en base a la suficiencia de los flujos quincenales proyectados.

Considerando los riesgos de la Cartera Total para dar cobertura a los flujos reales al cierre de mayo del 2017 fue de 92%, con una variación negativa con respecto a abril del 2017 de un 1.33% y su optimización respecto de excesos fue de 101,43%, con variación negativa del 0,03% con respecto al mes anterior (dentro del rango aceptable entre 95% y 105%), por lo que los resultados indican estar dentro de los límites de cobertura aprobados.

**Cuadro N°5 Riesgo de Liquidez Cobertura de Flujos de Fondos.**

	abril	mayo	Diferencia
Promedio de la bondad de los 3 tramos $\geq 80\%$	93,33%	92,00%	-1,33%
Promedio de múltiplo sea $\geq 95\%$ y $\leq 105\%$	101,46%	101,43%	-0,03%

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; Matriz de Análisis de Riesgos Mayo 2017.xls.

#### 6. RIESGO DE CONCENTRACION<sup>3</sup>

A efectos de establecer el riesgo de concentración en moneda, maduración, el Instrumento y emisor, conforme al índice de Herfindahl – Hirschman (HH); se describe el resumen de los mismos en la siguiente tabla, que luego se desglosa,

**Cuadro N°6 Riesgo de Concentración**

<b>Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)</b>	<b>Abr-17</b>	<b>May-17</b>	<b>Cambio Mensual</b>	<b>Límite Máximo de Tolerancia (LMT)</b>	
<b>Moneda</b>	<b>55,72%</b>	<b>55,04%</b>	-0,69%	<b>70%</b>	<b>Cumple</b>
<b>Maduración</b>	<b>23,59%</b>	<b>23,29%</b>	-0,30%	<b>50%</b>	<b>Cumple</b>
<b>Instrumento</b>	<b>19,14%</b>	<b>18,97%</b>	-0,18%	<b>50%</b>	<b>Cumple</b>
<b>Emisor</b>	<b>61,00%</b>	<b>60,44%</b>	-0,56%	<b>80%</b>	<b>Cumple</b>

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; Matriz de Análisis de Riesgos Mayo 2017.xls

<sup>2</sup> Según informes anteriores, se hallan en proceso de construcción y calibración nuevos indicadores de riesgo de liquidez basados en la cobertura que otorgan los activos líquidos del FJPPJ según sus fuentes u orígenes (aportes, intereses, capital u otros), a los requerimientos por obligaciones para diferentes plazos

<sup>3</sup> Medido por el Índice de Herfindahl que es equivalente a la sumatoria del cuadrado de las participaciones de cada moneda, maduración, instrumentos y emisores en el saldo del portafolio total

a) De acuerdo con los resultados a mayo del 2017, la concentración por **moneda**, para el cierre fue de 55,04% (con una disminución de un 0,69% con respecto a abril del 2017), mientras, se mantiene por debajo del LMT, definido.

b) La concentración de la **maduración** para mayo del 2017 fue 23,29% (con una disminución de un 0,30% con respecto a abril del 2017), mientras, se mantiene por debajo del LMT, definido.

c) El índice de concentración de **instrumentos** para mayo del 2017 fue 18,97% (con una disminución del 0,18%, con respecto a abril del 2017) y se mantiene por debajo del LMT, definido.

d) El índice de concentración de **emisores** para mayo del 2017 fue 60,44% (con una disminución de un 0,56% con respecto a abril del 2017), mientras, se mantiene por debajo del LMT, definido.

## 7. RIESGO DE CAMBIO<sup>4</sup>

El riesgo de cambio se establece mediante dos tipos de cálculo, índice de riesgo de cambio I (perdida esperada / PT) en T+20 y mediante el índice de riesgo de cambio II (PNME / PC), dándose los siguientes resultados.

El riesgo cambiario son las pérdidas en el valor de un portafolio de inversiones resultado de las volatilidades en los tipos de cambio de los instrumentos financieros que están contenidos en éste. Para su medición se utiliza la misma metodología de valor en riesgo para precios de instrumentos bursátiles, dado que los tipos de cambio es el precio de las monedas.

**Cuadro N°7 Riesgo de Cambio**

Riesgo de Cambio	Abr-17	May-17	Diferencia	Límite Máximo de Tolerancia (LMT)	
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO I (PERDIDA ESPERADA / PT) EN T+20	0,11%	0,47%	0,36%	3%	Cumple
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO II (PNME / PC)	8,01%	8,75%	0,73%	20%	Cumple

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; límites de tolerancia mayo 2017.xls

a) De acuerdo con los resultados del indicador, medido por el VAR-FX (VAR cambiario) de la posición dolarizada, fue a mayo del 2017, la probabilidad de pérdida es del 0,47%, esto representa una disminución del 0,36% con respecto a abril del 2017, interpretándose de acuerdo con la fórmula de cálculo, que existe un 1% de probabilidad de que el portafolio de inversiones tenga una pérdida del 0,47% (riesgo de cambio I, como resultado de las variaciones en los tipos de cambio de dólares. Cumpliendo con el LMT, según esta aprobado.

b) Mientras el cálculo realizado por medio del PNME, a mayo del 2017, es de un 8,75%, con un aumento del 0,73% con respecto a abril del 2017, interpretándose de acuerdo con la fórmula de cálculo, que existe un 1% de probabilidad de que el portafolio de inversiones tenga una pérdida del 8,75% (riesgo de cambio II, como resultado de las variaciones en los tipos de cambio de dólares. Cumpliendo igual con el LMT, según esta aprobado.

<sup>4</sup> El riesgo de cambio se calcula dividiendo en VAR cambiario (Volatilidad mensual del tipo de cambio del colon contra el dólar multiplicado por el saldo de la Posición en Moneda Extranjera y dividido por el valor del portafolio, para un nivel de confianza de 99%).

## CONCLUSIONES

Los indicadores financieros presentados y evaluados por la Unidad de Gestión de Riesgos, que fueron presentados, cumplen conforme a la Política y normativas vigentes del FJPPJ.

## RECOMENDACIONES.

En el proceso de revisión, de este informe al mes de mayo del 2017, se determinó que todos los indicadores financieros evaluados cumplen con el proceso de cálculo y están conformes a la política y la normativa vigente; sin embargo, de acuerdo al Informe de diagnóstico del Sistema de Riesgos Integral del FJPPJ; presentado al Comité de Riesgos, se pueden implementar mejoras a los indicadores de riesgos actualmente en evaluación, para aprovechar que se está en el proceso de implementación, de la licencia del software de cálculo de indicadores de riesgos, una vez que se maneje adecuadamente dicha herramienta, lo que permite generar información de cálculos con facilidad y minimizar riesgos de proceso, según las recomendaciones de mejora indicada en dicho informe, que son parte del Sistema Integral de Riesgos propuesto.

## B. FACTORES DE RIESGO MACROECONOMIA (Nacional e internacional)

### **Economía Mundial (*Riesgos económicos y geopolíticos*).**

Al llegar a la tercera semana de junio del 2017, se mantiene una restricción hacia la globalización de los mercados, en donde los países referentes (como USA e Inglaterra) buscan la protección económica de la producción nacional, con respectivas las consecuencias para los países que dependen de ellos, con el desarrollo sus exportaciones, que se han visto obligados a encontrar otras regiones para mantener sus exportaciones o reducir el impacto que pueda causar esta tendencia, lo cual demanda tiempo para volver a estabilizar en particular a los países más débiles en su gestión comercial de nivel internacional.

Mientras siguen en crecimiento, tendencias mundiales que podrían influir en los riesgos de cada país, según su situación macroeconómica y geopolítica en que se encuentran; riesgos a los cuales no escapa Costa Rica; de acuerdo con el Mapa de las interconexiones de las tendencias de riesgos para el 2017 (se acompaña el mapa con las 13 tendencias mundiales de riesgo).

Entre estas 13 tendencias que eventualmente se pueden repercutir en los riesgos o cambiar la relación entre ellos mismos que afecten si bien afectan al mundo, igual nos afectan a nivel nacional.

1. El envejecimiento de la población (Costa Rica, está tomando consciencia de este problema a nivel de toda la población y en relación a la contribución para lograr tener los fondos suficientes, que actualmente no se tienen para soportar las pensiones en el mediano y largo plazo, antes de 5 años).
2. El papel cambiante de las organizaciones internacionales (la ONU, el FMI, la OTAN); estas tienen nuevos retos y posturas considerando las tendencias internacionales, por lo que su papel se está enfocando en nuevos retos, en los cuales Costa Rica, los está siguiendo, pero no al nivel en que se están moviendo, lo que implica un retraso en sus políticas públicas, para soportar la nueva realidad de nivel internacional.
3. El cambio climático; acelerado y sin vistas a mejorar, en particular por la visión que tiene el presidente de USA, que pareciera darle la espalda a esta problemática.
4. La degradación ambiental; acelerada y no responde a la problemática real actual
5. El crecimiento de la clase media en las economías emergentes; lo que implica cambios esperados que, de no darse, pueden llevar a enfrentamientos grupales
6. El aumento del sentimiento nacional; enfocado al desarrollo interno sin medir las consecuencias de sus decisiones externas y el factor bumerán que pueda atraer
7. El aumento de la polarización de las sociedades; con intereses disímiles, cada uno en atención a sus propias necesidades, sin atender las del resto
8. El aumento de las enfermedades crónicas; de alto costo que no alcanza para atender a todos los que requieren soporte.
9. El aumento de la ciberdependencia; un mundo globalizado dependiente de nuevas tecnologías, en su mayoría positivas, pero que pueden y han sido usadas en contra de la misma sociedad.



Mientras el comportamiento en Estados Unidos los mercados de acciones tocaron máximos históricos en marzo y en abril siguieron empujados por inversionistas que abrigan expectativas de reforma tributaria, gasto en infraestructura y repliegue de la regulación financiera. Fuera de Estados Unidos, los mercados también experimentaron una suba sostenida durante los últimos seis meses, en parte gracias a las expectativas de revigorización del crecimiento y al aumento de los precios de las materias primas. Al mismo tiempo, las primas por riesgo y la volatilidad han disminuido.

Pero hay que considerar que para alcanzar un nivel de crecimiento más alto en el cual se pueda sustentar la mejora de las condiciones financieras, las autoridades tendrán que adoptar e integrar gran cantidad de políticas adecuada, que deben apuntar a 1) reforzar la toma de riesgos económicos, especialmente en Estados Unidos, a través de medidas que estimulen el producto potencial, que promuevan la inversión empresarial y eviten riesgos para la estabilidad financiera; 2) subsanar los desequilibrios internos y externos para incrementar la fortaleza de las economías de mercados emergentes; y 3) responder de manera más proactiva a las cuestiones estructurales de larga data que se plantean en los sistemas bancarios europeos.

De ahí que se espera para el segundo semestre del 2017, bajo una gran incertidumbre que rodea a las políticas y a la política en el mundo entero; la cual genera nuevos riesgos para la estabilidad financiera. En Estados Unidos, si las reformas tributarias y la desregulación anunciadas generan trayectorias de crecimiento y de deuda menos favorables de lo esperado, las primas por riesgo y la volatilidad podrían dispararse, comprometiendo la estabilidad financiera y con ellos a todos los involucrados en su sistema macroeconómico, incluyendo países de la región y por supuesto a Costa Rica.

Debemos recordar que un giro hacia el proteccionismo en las economías avanzadas podría enfriar el crecimiento y el comercio mundial, así como entorpecer los flujos de capital y empañar el optimismo de los mercados. En Europa, las tensiones políticas, sumadas a la falta de avance de los esfuerzos por corregir los problemas estructurales de los sistemas bancarios y a los elevados niveles de endeudamiento, podrían reavivar las inquietudes en torno a la estabilidad financiera. La posibilidad de un repliegue generalizado de las regulaciones financieras —o la pérdida de cooperación internacional— podrían contrarrestar los avances logrados con tanto esfuerzo en el ámbito de la estabilidad financiera.

El resumen de lo anterior es, que se prevé que se continuará con un crecimiento de los exportadores de materias primas y a los efectos de contagio positivos para el crecimiento que generarían las economías avanzadas. Sin embargo, los riesgos globales para la estabilidad financiera siguen siendo elevados, ya que la incertidumbre que rodea a las medidas de política y a la situación política a nivel mundial están abriendo nuevos canales de transmisión de efectos de contagio negativos, de los cuales hay que estar pendientes y determinar los riesgos propios de cada país y de cada involucrado en sus sistemas financieros.

Dado que la gestión de riesgos se basa en la presentación y presunción de que puede pasar lo peor para prepararse, de ahí, que es importante evaluar este posible contexto y considerar que es probable que las curvas de rendimientos se aplanen, lo cual reduciría los ingresos y plantearía dificultades duraderas a los seguros de vida y los fondos de pensiones de beneficios definidos.

Mientras tanto a nivel interno de la economía de USA y su mercado accionarios (las bolsas siguen manteniendo un avance en sus operaciones), lo mismo, se mantiene el comportamiento de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), de acuerdo con su política económica predefinida, por lo que aumentó este miércoles 14 de junio del 2017, en un cuarto de punto porcentual, sus tasas de interés, por segunda vez en este año su tasa de interés de referencia 0,25 puntos, que busca subirla hasta situarla entre el 1,0 y el 1,25 por ciento,. El rango se fijó ahora entre 1% y 1,25%; y el fundamento se estableció debido a que el mercado de trabajo ha seguido fortaleciéndose y que la actividad económica ha estado subiendo moderadamente en lo que va del año, por lo tanto, se indicó, que hay espacio para un nuevo ajuste en los intereses.

Se debe considerar que un alza en los intereses afecta el costo de producción de las empresas y por lo tanto puede afectar el crecimiento en la producción; pero a su vez, puede frenar el consumo, lo cual ayuda a mantener la inflación bajo control, que es lo que busca la FED.

La repercusión para las inversiones nacionales es, por un lado, que dicha decisión genera un crecimiento económico de USA, que al ser uno de los principales destinos de nuestras exportaciones y una fuente de inversión extranjera, así como consumidores de servicios de turismo, pero tiene a su vez repercusiones negativas (ver repercusión a nivel nacional)

## **NACIONAL**

La situación internacional y el comportamiento de la economía de USA, representan una repercusión para Costa Rica y sus inversionistas; un aumento en el precio del dólar, repercute en los costos de la materia prima que se importan de dicho país, aumentando los costos de producción; con la particularidad de que también en este momento, el cual el Banco Central de Costa Rica impulsa un alza de las tasas de interés en colones, para frenar la dolarización de los ahorros, la cual generó presiones sobre el tipo de cambio, que debió ser frenado a finales del mes pasado; lo que significa una presión para el Banco Central de Costa Rica.

Los cambios en el entorno económico actual se ven manifestados en cambios en las variables de referencia como lo son las tasas de interés, la inflación y el tipo de cambio, que generan expectativas de afectación en los resultados financieros a lo interno de las instituciones que manejan fondos como procesos sustantivos del negocio, como son las Operadoras de Pensiones y consecuentemente tienen modificaciones en las posiciones de riesgos. Por tanto, su seguimiento debe ser igual un proceso interno que deben manejar en forma permanente a esa realidad, por lo que se convierte en una necesidad inherente a los procesos de monitoreo y toma de decisiones.

De ahí se deriva un riesgo de cambio de divisas, un riesgo de tasas de interés, que debe ser adecuadamente interpretado, según las necesidades de los inversionistas, que deben incluso prepararse para determinar la tendencia que tendrá también para el Ministerio de Hacienda, que debe de replantear la forma en la cual va a refinanciar los vencimientos que tiene al final del 2018, a lo cual deben estar atentos los inversionistas.

Los principales indicadores de nivel nacional son los siguientes:

- a) El nivel de inflación que se refleja en el índice de Precios al Consumidor (IPC), para el año 2017, que tiene como meta el BCCR es de  $3\% \pm 1$  p.p., mientras los resultados de la inflación, real a mayo, se presentan en el siguiente cuadro.

<b>Variaciones del índice de Precios al Consumidor a mayo del 2017</b>		
<b>Mensual mayo 2017</b>	<b>Acumulado enero a mayo 2017</b>	<b>Interanual junio 2016 a mayo 2017</b>
0,22%	<b>0.92%</b>	<b>1,67%</b>

Fuente: INEC, Vol. 5, año 28, junio 2017

La variación mensual del IPC (Índice de Precios al Consumo) ha sido del 0,22%, con un acumulado de enero a mayo 2017, del 0.92%; de forma que la inflación acumulada interanual junio 2016 a mayo 2017 es del 1,67%, siendo la variación anterior a abril de este mismo año de un 1,58%.

- b) **TASAS, TIPO DE CAMBIO EN EL MERCADO FINANCIERO DE COSTA RICA.**

La Tasa Básica Pasiva (TBP), según datos del BCCR se ubica en 5,50% y la Tasa Efectiva en Dólares (TED) se ubicará en 2,14%, ambas a partir del jueves 22 de junio del 2017.



El tipo de cambio al 31 de mayo del 2017 se indica en el siguiente cuadro

**Comparativo de tipos de cambio mayo -junio**

Mes	Compra	Venta
31 mayo 2017	567,37	580,12
25 junio 2017	564,58	577,39
<b>Variación moneda</b>	2,79	2,73
<b>Variación porcentual</b>	0,49%	0,47%

Fuente: Información obtenida del BCCR.

Como se indicó al inicio de este apartado, el Banco Central de Costa Rica ha impulsado un alza de las tasas de interés en colones, para frenar la dolarización de los ahorros, la cual generó presiones sobre el tipo de cambio, que debió ser frenado a finales del mes pasado, mediante un paquete de medidas cambiarias para normalizar el comportamiento del tipo de cambio, dinamizar la transmisión de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y asegurar la meta inflacionaria, evitando el aumento de la demanda de divisas, que sigue presionando el tipo de cambio al alza.

- c) El valor de la Unidad de Desarrollo al cierre de mayo fue de  $\text{¢}868,504$ , con una disminución de  $\text{¢}0,33$ , con respecto al mes de abril ( $\text{¢}868,832$ ), lo cual es un reflejo del comportamiento de la inflación, al seguir su comportamiento.
- d) La Tasa Básica Pasiva se ubicó en 4,55% al final de mayo 2017, lo que representa una disminución de 0.05%, con respecto al cierre de abril 2017, al 22 de junio fue del 5,50%. Ese comportamiento comienza a reflejar los efectos de la Tasa de Política Monetaria (TPM)<sup>5</sup>, que a partir de abril 2017 empezó una tendencia al alza, con una expectativa de crecimiento en el corto plazo.

Expectativa, necesaria del Programa Macroeconómico 2017-2018, dado que es de esperarse que el BCCR, vaya a mantenerse vigilante del comportamiento de los determinantes macroeconómicos de la inflación, misma que se ve afectada conforme al nivel de la cotización del dólar, y para modificar de manera oportuna su postura de política monetaria, tomando en consideración que ésta opera con rezago, utilizando el uso de instrumentos como la TPM, el encaje mínimo legal y la aplicación de medidas para mejorar el canal de transmisión de su política monetaria, por lo que el resultado va a depender del comportamiento del nivel cambiario, que si bien se ha sostenido, el mismo va a continuar creciendo, por lo tanto igual se espera crezca la tasa de interés para que el BCCR, pueda cumplir con sus expectativas de control determinados en el Programa Macroeconómico.

A pesar de que la TB ha sido el referente en el mercado nacional para las operaciones de intermediación, actores del mercado financiero están proponiendo la utilización de tasas que reflejen más las circunstancias del mercado local y que discriminen según los plazos de las operaciones pasivas de interés. Por lo anterior, la TB ha venido perdiendo protagonismo en el mercado, por lo que toma fuerza la utilización de la Tasa de Referencia Interbancaria (TRI), calculada por la Cámara de Bancos e Instituciones Financieras y que consiste en un promedio ponderado –por monto captado– de las tasas de interés que pagan las entidades financieras en el país.

- e) La Tasa Efectiva en Dólares (TED) de 2,18% al final de mayo 2017, lo que representa un aumento de 0.09%, con respecto al cierre de abril 2017, 15 de junio fue del 2,22%.

La fuerte aceleración que registró el tipo de cambio del dólar a finales de mayo 2017, motivada por razones macroeconómicas (incremento en las tasas de mercados internacionales, de una mayor demanda de la divisa y la aplicación de medidas impuestas para obligar a los bancos a equiparar sus posiciones en esa moneda), fue provocada en mayor medida por presiones temporales de carácter especulativo. Esto obligó la reacción de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) para

<sup>5</sup> La TPM obedece a un parámetro de referencia para el costo de liquidez en el sistema financiero nacional, a partir del cual se determina el precio de los recursos de muy corto plazo en los diferentes mercados de negociación de dinero.

activar la regla de intervención entre días. Por lo que a finales de mayo 2017 el tipo de cambio alcanzó un valor de referencia de  $\text{¢}570,60$  (variación interanual de 5%), alcanzando el nivel similar al observado previo al fenómeno de este macro precio, sin embargo, la expectativa es que continúe con la tendencia de crecimiento parecida a la reflejada en el año 2016.

Subscribe, con todas sus consideraciones,

**MBA. Eduardo Peraza Parrales**  
**Asesor Externo de Riesgos**

CC:

MBA. Miguel Ovaes Chavarría, Jefe Macroproceso Financiero – Contable  
Licda. Kattia María Vargas Pérez, Coordinadora III UGDC