

San José, 30 de julio de 2017.

IM-062017-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 sexto informe de riesgos (a junio 2017), según la información recibida el día 20 de julio del 2017, con base en los principales indicadores de riesgo financieros suministrados por el FJPPJ¹; 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 junio del 2017 fueron los siguientes.

Cuadro N°1 Valor en Riesgo (VaR)

Valor en Riesgo (VaR)	May-17	Jun-17	Cambio Mensual	Límite Máximo de Tolerancia (LMT)	
Colones	0,069%	0,079%	0,010%	3%	Cumple
UDEs	0,515%	0,509%	-0,006%	3%	Cumple
Dólares	1,714%	1,607%	-0,108%	3%	Cumple

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

El resultado en **colones** del VaR fue de 0,079%, con un aumento del 0,010% con respecto a mayo 2017; esto que significa para el FJPPJ, que tiene un riesgo con una probabilidad de un 1%, de pérdida del 0,079% en su valor de mercado del portafolio valorado denominado en colones.

En **UDEs** del VaR fue de 0,509%, con una disminución del 0,006% con respecto al mes anterior, lo que significa para el FJPPJ, que tiene un riesgo con una probabilidad de un 1%, de pérdida del 0,509% del valor de mercado del portafolio valorado denominado en UDEs.

El resultado en **dólares** del VaR fue de 1,607%, con una disminución del 0,108% con respecto al mes anterior, lo que significa para el FJPPJ, que tiene un riesgo con una probabilidad de un 1%, de pérdida del 1,607% del valor de mercado del portafolio valorado denominado en dólares.

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

¹ Archivos suministrados: Matriz de Análisis de Riesgos Junio 2017.xls, Concentración 2017, Límites de Tolerancia Junio 2017.xls, Variaciones de Cartera.

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 junio del 2017, el rendimiento en **colones** fue de 7,660%, éste es 0,348% mayor con respecto a mayo del 2017; en **UDEs** este rendimiento fue de un 4.340%, esto es un 0,020% menor con respecto a mayo del 2017 y en **Dólares** el rendimiento fue de un 5,140%, esto es un 0,160% menor con respecto a mayo de este mismo año.

Cuadro N°2 RENDIMIENTO ANUAL PROMEDIO PONDERADO

Rendimiento Anual - Vector	May-17	Jun-17	Cambio Mensual	Limite Mínimo de Tolerancia (LMT)	
Colones	7,312%	7,660%	0,348%	5,54%	Cumple
Udes	4,360%	4,340%	-0,020%	1,00%	Cumple
Dólares	5,300%	5,140%	-0,160%	2,96%	Cumple

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

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

3. EL RAR (RENDIMIENTO AJUSTADO POR RIESGO) DIARIO DEL PORTAFOLIO VALORADO COLONES, UDEs y DÓLARES

Al cierre de junio 2017, el RAR, en **colones**, fue de 26,054%, esto es 2,583% menor con respecto a mayo 2017; en **UDEs** fue de un 2,317%, esto es 0,013% mayor con respecto a mayo 2017 y en **Dólares** fue de un 0,867%, esto es un 0,045% mayor con respecto a mayo 2017.

Cuadro N°3 RENDIMIENTO AJUSTADO POR RIESGO

Rendimiento Ajustado por Riesgo	Mayo-16	Junio-17	Cambio Mensual
Colones	28,636%	26,054%	-2,583%
Udes	2,304%	2,317%	0,013%
Dólares	0,821%	0,867%	0,045%

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

Todos los índices, se encuentra en los Límites Mínimos de Tolerancia, definidos.

El RAR representa el rendimiento anual vector efectivo diario que se obtiene por cada 100 unidades de riesgo de precio asumido. (RAR = cociente entre rendimiento diario y VaR diario).

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

- La duración modificada del portafolio en **colones** al cierre a junio 2017 fue de 3,07%, esto es 0,03% mayor con respecto a mayo; en **UDEs** fue de un 4,31%, esto es 0,08% menor con respecto a mayo y en **Dólares** fue de un 2,67%, esto es un 0,07% menor con respecto a mayo 2017.

Cuadro N°4 DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Duración Modificada	May-17	Jun-17	Cambio Mensual	Límite Máximo de Tolerancia (LMT)	
Colones	3,04%	3,07%	0,03%	7%	Cumple
Udes	4,39%	4,31%	-0,08%	7%	Cumple
Dólares	2,74%	2,67%	-0,07%	5%	Cumple

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

Los tres índices, se encuentra en los Límites Mínimos de Tolerancia, definidos.

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

5. El Valor en Riesgo - VeR

El VeR, **colones** al cierre a junio 2017, en porcentaje fue de 0,0787%, con una probabilidad máxima de pérdida esperada de ₡ 156.141.822,59; en **UDES** el porcentaje fue de 0,5093%, con una probabilidad máxima de pérdida esperada de 156.141.822,59 y en **Dólares** en porcentaje fue de 1,6065%, con una probabilidad máxima de pérdida esperada de \$138.397.712,3; siendo el resultado de la cartera total a junio del 2017, de un 0,1185%; con una probabilidad máxima de pérdida esperada de 282.122.877,09 y con una variación positiva de un 0,029% y con una pérdida diferencial de 67.443.134,45 con respecto al mes anterior mayo del 2017.

Cuadro N°5 El Valor en Riesgo

El Valor en Riesgo	Datos Colones	Datos UDES	Datos Dólares	Cartera Total junio 2017	Cartera Total mayo 2017	Variación Cartera Total abril - mayo 2017
Cartera Valorada %	0,0787%	0,5093%	1,6065%	0,1185%	0,0895%	0,029%
Máxima pérdida esperada diaria (millones)	156.141.8	157.836.2	138.397.7	282.122.8	214.679.7	67.443.1

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

6. RIESGO DE LIQUIDEZ²

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 junio del 2017, en porcentaje en **colones** fue del 58,20%, con una diferencia más baja con respecto a mayo del 2017 de un 0,70%; en **UDES** el porcentaje fue de 38,01%, igual sin diferencia con respecto a mayo del 2017 y en **Dólares** en porcentaje fue de 21,88%, con una reducción, con respecto a mayo del 2017 del 0,04%, que era del 21,85%

Cuadro N°6 Riesgo de Liquidez

Cartera Valorada	Datos Colones	Datos UDES	Datos Dólares	Cartera Total 2017
Cartera Valorada % junio 2017	58,20%	38,01%	21,88%	50,95%
Cartera Valorada % mayo 2017	58,90%	38,01%	21,85%	51,43%
Variación Cartera Total junio-mayo 2017	-0,70%	0,00%	0,04%	-0,48%

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

² 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

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

Considerando los riegos de la Cartera Total para dar cobertura a los flujos reales al cierre de junio del 2017 fue de 92%, sin variación con respecto a mayo del 2017 y su optimización respecto de excesos fue de 101,41%, con variación negativa del 0,02% 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°6a Riesgo de Liquidez Cobertura de Flujos de Fondos.

	mayo	junio	Diferencia
Promedio de la bondad de los 3 tramos $\geq 80\%$	92,00%	92,00%	0%
Promedio de múltiplo sea $\geq 95\%$ y $\leq 105\%$	101,43%	101,41%	-0,02%

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

7. RIESGO DE CONCENTRACION³

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°7 Riesgo de Concentración

Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)	May-17	Jun-17	Cambio Mensual	Límite Máximo de Tolerancia (LMT)	
Moneda	55,04%	55,09%	0,05%	70%	Cumple
Maduración	23,29%	23,38%	0,09%	50%	Cumple
Instrumento	18,97%	17,41%	-1,56%	50%	Cumple
Emisor	60,44%	56,19%	-4,25%	80%	Cumple

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

- De acuerdo con los resultados a junio del 2017, la concentración por **moneda**, para el cierre fue de 55,09% (con un aumento de un 0,5% con respecto a mayo del 2017), mientras, se mantiene por debajo del LMT, definido.
- La concentración de la **maduración** para junio del 2017 fue 23,38% (con un aumento de un 0,09% con respecto a mayo del 2017), mientras, se mantiene por debajo del LMT, definido.
- El índice de concentración de **instrumentos** para junio del 2017 fue 1741% (con una disminución del 1,56%, con respecto a mayo del 2017) y se mantiene por debajo del LMT, definido.
- El índice de concentración de **emisores** para junio del 2017 fue 56,19% (con una disminución de un 4,25% con respecto a mayo del 2017), mientras, se mantiene por debajo del LMT, definido.

8. RIESGO DE CAMBIO⁴

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.

³ 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

⁴ 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%).

Cuadro N°7 Riesgo de Cambio

Riesgo de Cambio	May-17	Jun-17	Diferencia	Límite Máximo de Tolerancia (LMT)	
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO I (PERDIDA ESPERADA / PT) EN T+20	0,47%	0,25%	-0,21%	3%	Cumple
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO II (PNME / PC)	8,75%	8,80%	0,06%	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 junio del 2017, la probabilidad de pérdida es del 0,25%, esto representa una disminución del 0,21% con respecto a mayo 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 0,25% (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 junio del 2017, es de un 8,80%, con un aumento del 0,06% con respecto a mayo 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 8,80% (riesgo de cambio II, como resultado de las variaciones en los tipos de cambio de dólares. Cumpliendo igual con el LMT, según esta aprobado.

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.

No hay recomendaciones relevantes, diferentes a las entregadas en informes anteriores, conforme a la estructura de los indicadores de riesgos financieros gestionados por el Proceso de Riesgos y valorados por el Comité de Riesgos, no obstante, se considera importante, dada la incertidumbre de la reforma de Ley del FJPPJ, que se establezcan escenarios financieros (con flujos de liquidez) en donde se aumenten las solicitudes de pensionarse, no previstos actualmente, ante posibles cambios que le convenga a un sector de los funcionarios, por el cambio a dicha ley, que les afecte a título personal su futura pensión.

B. FACTORES DE RIESGO MACROECONOMIA (Nacional e internacional)

Economía Mundial (*Riesgos económicos y geopolíticos*).

El repunte del crecimiento mundial previsto de la economía mundial continúa con el mismo comportamiento desde inicio de año y se proyecta que el producto mundial aumentará 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, las proyecciones del crecimiento mundial no han cambiado, sin embargo, estas ocultan contribuciones ligeramente diferentes de las economías nacionales. En el caso de Estados Unidos, el producto interno bruto creció 2,6% entre abril y junio, generando un crecimiento económico del 1,9%, que es superior al 1,5% generado el año pasado (según informe del Departamento de Comercio), pero es menor al promedio de 2,2% de los tres años previos; las proyecciones de crecimiento son más bajas que las que se presentaron en abril, principalmente porque se presume que la política fiscal será menos expansiva de lo previsto.

La inflación en las economías avanzadas se mantiene moderada y generalmente por debajo de las metas; mientras en varias economías emergentes, como Brasil, India y Rusia, también ha estado retrocediendo. Se aprecia un alza el crecimiento de Japón y, en particular, el de la zona del euro, gracias a una actividad sorpresivamente positiva a fines de 2016 e inicios de 2017 que dan un fuerte impulso a sus económicas; igual se da un alza en las proyecciones de crecimiento de China, gracias al vigor del primer trimestre de 2017 y a la

expectativa de que continúe el respaldo fiscal, teniendo el mayor respaldo que ha brindado la política económica —manifestada sobre todo en una vigorosa expansión del crédito— implica que ha aumentado el riesgo a la baja para el crecimiento a mediano plazo de ese país. Se prevé que el crecimiento de China se mantendrá en 6,7% en 2017, el mismo nivel que en 2016, y que en 2018 experimentará un ligero retroceso, a 6,4%.

Aunque los riesgos en torno a los pronósticos de crecimiento mundial parecen estar más bien equilibrados a corto plazo, a mediano plazo continúan inclinándose a la baja. Del lado positivo, la reactivación cíclica podría ser más vigorosa y más sostenida en Europa, donde se ha atenuado el riesgo político.

Del lado negativo, las elevadas valuaciones de mercado y el hecho de que la volatilidad se encuentre a niveles muy bajos dentro de un entorno de marcada incertidumbre en cuanto a las políticas incrementan las probabilidades de una corrección de los mercados, lo cual podría empañar el crecimiento y la confianza.

La normalización de la política monetaria en algunas economías avanzadas, sobre todo en Estados Unidos, podría tensar las condiciones financieras internacionales más rápido de lo previsto. Por añadidura, otros riesgos analizados, como el giro hacia el aislacionismo y los riesgos geopolíticos, siguen siendo prominentes.

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, mientras la Reserva Federal subió las tasas de interés a corto plazo en junio, pero los mercados todavía esperan una normalización muy paulatina de la política monetaria estadounidense.

De acuerdo con los indicadores, el pronóstico de crecimiento de Estados Unidos ha sido reconocido a la baja de 2,3% a 2,1% en 2017 y de 2,5% a 2,1% en 2018. Si bien el cambio de perspectivas para 2017 refleja en parte la debilidad del crecimiento durante el primer trimestre del año, el principal factor de las revisiones, sobre todo la de 2018, es el supuesto de que la política fiscal no será tan expansiva como se había pensado, teniendo en cuenta la incertidumbre que rodea los plazos y la naturaleza de la recalibración de dicha política. Con estos resultados las expectativas del mercado con respecto al estímulo fiscal también se han moderado.

Por otro lado, las proyecciones de crecimiento de muchos países de la zona del euro en 2017: en Alemania, España, Francia e Italia el crecimiento en el primer trimestre de 2017 superó las expectativas en términos generales.

Riesgos

En términos generales, el Fondo Monetario Internacional, considera que “los riesgos están equilibrados a corto plazo, pero a mediano plazo continúan inclinándose a la baja. Los riesgos para las perspectivas estadounidenses son dobles: la puesta en práctica de un estímulo fiscal (por ejemplo, una reforma tributaria que reduzca la recaudación) podría empujar el aumento del producto y la demanda por encima del pronóstico de base, y lo opuesto ocurriría si se llevara a cabo la consolidación basada en el gasto que propone el presupuesto del actual gobierno. Del lado positivo, la recuperación de la actividad en la zona del euro, donde el sentimiento de los mercados es optimista y los riesgos políticos se han atenuado, podría ser más vigorosa y más duradera de lo previsto actualmente. Del lado negativo, una incertidumbre dilatada en torno a las políticas u otros shocks podrían provocar una corrección de las elevadas valuaciones que registran los mercados —especialmente el de renta variable— y reavivar una volatilidad que en este momento es muy atenuada. Esa eventualidad, a su vez, podría desalentar el gasto y menoscabar la confianza a nivel más general, sobre todo en los países con vulnerabilidades financieras agudas. El retroceso de los precios de las materias primas exacerbaría más las tensiones macroeconómicas y complicaría las necesidades de ajuste en muchos exportadores de materias primas”, pero la incertidumbre en torno a las políticas se mantiene elevada y podría agravarse como consecuencia de la política fiscal y regulatoria de Estados Unidos, que son difíciles de predecir; las negociaciones sobre los planes post brexit; y los riesgos geopolíticos, entre otras cosas. Esto podría minar la confianza, desalentar la inversión privada y debilitar el crecimiento.

Se mantiene que las Políticas aislacionistas que alimentan el proteccionismo y obstaculizar las reformas favorables a los mercados, es una postura que podría trastocar las cadenas internacionales de suministro,

reducir la productividad mundial y encarecer los bienes de consumo transables, perjudicando desproporcionadamente a los hogares de bajo ingreso.

Entre los factores no económicos, las crecientes tensiones geopolíticas, las desavenencias políticas nacionales y los shocks generados por la falta de gobernanza y la corrupción podrían sobrecargar la actividad económica.

Estos riesgos, deben medirse en forma integral, considerando que están conectados y podrían terminar reforzándose mutuamente. Como lo indica el mismo Fondo Monetario Internacional, “un vuelco hacia el aislacionismo podría estar vinculado con el aumento de las tensiones geopolíticas así como con la creciente aversión mundial al riesgo; los shocks no económicos pueden asestar un golpe directo a la actividad económica y al mismo tiempo hacer trastabillar la confianza y el optimismo de los mercados; y en caso de que las condiciones financieras internacionales se estrechen con más celeridad de la prevista o que se produzca un cambio en las economías avanzadas hacia políticas proteccionistas, podrían reavivarse las presiones de salida de capitales de los mercados emergentes”.

NACIONAL

La situación internacional y el comportamiento de las principales economías y en particular de USA, mantienen una fuerte repercusión para la economía de Costa Rica y las finanzas de sus inversionistas; por lo que las vigilancias de estos comportamientos son vitales para la toma de decisiones de inversiones.

Según las estimaciones, conforme a los indicadores del BCCR, el segundo semestre del año continuará presionando finanzas de los costarricenses; con una Tasa Básica Pasiva esperada que cerraría en el 2017 con un nivel de 6,50%; porque a pesar de los esfuerzos que ha realizado el Banco Central de Costa Rica (BCCR) en los últimos meses por aumentar las tasas de interés en colones, son los principales factores que provocarían que estas continúen con su tendencia al alza en nuestro país y con una inflación esperada, cercana al 2.0%, el tipo de cambio cerca de ₡575 por dólar, mientras el desempleo continuaría sin cambios en un 9,5%; con un resultado de crecimiento de la economía que cerraría en 4.3%, nivel insuficiente para generar mejoras evidentes en indicadores como desempleo o pobreza.

En lo que respecta a la inflación, cerraría el año dentro del rango meta de $3 \pm 1\%$, establecido por el BCCR, llegando a un nivel más cercano al rango superior de la meta (4,0%). El alza en la inflación sería impulsada por el aumento en el costo de los combustibles importados y su efecto sobre los demás precios de la economía; por lo que el país al cierre el año estaría con un déficit del 6,0% y un nivel de deuda total de 50,0%.

Siendo esta situación el principal reto de la economía nacional y sin soluciones concretas en el corto y mediano plazo, considerando que se está en el año preelectoral, en donde los diputados difícilmente apostarían a establecer cambios en aumento de cargas tributarias, por su costo político en las votaciones; mientras se esperan mayores gastos del gobierno; que aunado con el alza de tasas de interés en el mercado financiero y a la espera del comportamiento del nuevo gobierno, harán que se dé una espera para tomar decisiones de inversión significativas.

De ahí se mantiene un riesgo de cambio de divisas, un riesgo de tasas de interés, que debe ser adecuadamente interpretado y considerado por los inversionistas.

Los principales indicadores de nivel nacional son los siguientes:

- a) De acuerdo con el BCCR, en junio de 2017, la inflación la interanual alcanzó 1,8% (acumulada 1,0%), cifra por debajo del límite inferior del rango meta del Banco Central ($3\% \pm 1$ punto porcentual) y congruente con lo previsto en la programación macroeconómica 2017-2018. De igual forma, la inflación subyacente al término del primer semestre del año fue baja (interanual de 1,8%), mientras las expectativas de inflación, su valor medio en junio fue 3,7% (igual al registrado en los dos meses previos), con lo cual cumplieron 27 meses consecutivos dentro del rango meta.
- b) Las tasas de interés del sistema financiero reflejan la transmisión de los ajustes de la TPM (+275 p.b. entre abril y junio de 2017), particularmente: i) en el Mercado Integrado de Liquidez la transmisión fue completa y, ii) parcial en el resto de tasas del sistema financiero; la Tasa básica pasiva aumentó 155 p.b.

(de 4,45% a 6,0%) entre el 05 de abril y el 18 de julio. No obstante, considerando la tasa de los Depósitos electrónicos a plazo en el BCCR, el premio por ahorrar en moneda nacional es positivo a todos los plazos; aunque para plazos superiores a 90 días se mantiene en niveles relativamente bajos.

- c) 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.

Variaciones del índice de Precios al Consumidor a junio del 2017		
Mensual junio 2017	Acumulado enero a junio 2017	Interanual junio 2016 a junio 2017
0,08%	1.01%	1,77%

Fuente: INEC, Vol. 6, año 28, junio 2017

La variación mensual del IPC (Índice de Precios al Consumo) ha sido del 0,08%, con un acumulado de enero a junio 2017, del 1,01%; de forma que la inflación acumulada interanual junio 2016 a junio 2017 es del 1,77%, siendo la variación anterior a mayo de este mismo año de un 0,14%.

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

La Tasa Básica Pasiva (TBP), según datos del BCCR se ubica en 5,90% 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 junio-julio 2017		
Mes	Compra	Venta
25 junio 2017	564,58	577,39
24 julio 2017	568,90	575,25
Variación moneda	4,32	-2,14
Variación porcentual	0,77%	-0,37%

Fuente: Información obtenida del BCCR.

El Banco Central de Costa Rica, como se ha indicado en los informes anteriores, ha impulsado un alza de las tasas de interés en colones, para frenar la dolarización de los ahorros, la cual genera presiones sobre el tipo de cambio, y dinamizar la transmisión de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y asegurar la meta inflacionaria, evitando el aumentando la demanda de divisas, que presiona el tipo de cambio al alza.

- e) La Tasa Efectiva en Dólares (TED) se ubicará en 2,01% ambas a partir del jueves 13 de julio del 2017. lo que representa una disminución de un 0.19%, con respecto al cierre de junio 2017, que fue del 2,22%.

Subscribe, con todas sus consideraciones,

MBA. Eduardo Peraza PARRALES
Asesor Externo de Riesgos

CC: MBA. Carlos Ml. Hidalgo Vargas, Jefe Macroproceso Financiero – Contable
 Licda. Kattia María Vargas Pérez, Coordinadora III UGDC
 MBA. Miguel Ovarés Chavarría, Jefe Proceso de Tesorería.