

21 de marzo de 2018

Señor

Lic. José Andrés Lizano Vargas

Proceso de Riesgos del Macroproceso Financiero Contable
Poder Judicial

Estimado señor:

En cumplimiento de la cláusula del contrato N° 013118 que estipula la realización de un informe mensual al Comité de Riesgos, acerca del comportamiento de los mercados financieros y bursátiles, tanto nacionales como extranjeros, y su efecto sobre las carteras administradas, me permito remitirle el siguiente informe correspondiente al mes de marzo del 2018.

**INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO
DEL COMITÉ DE RIESGOS DEL FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES
DEL PODER JUDICIAL**

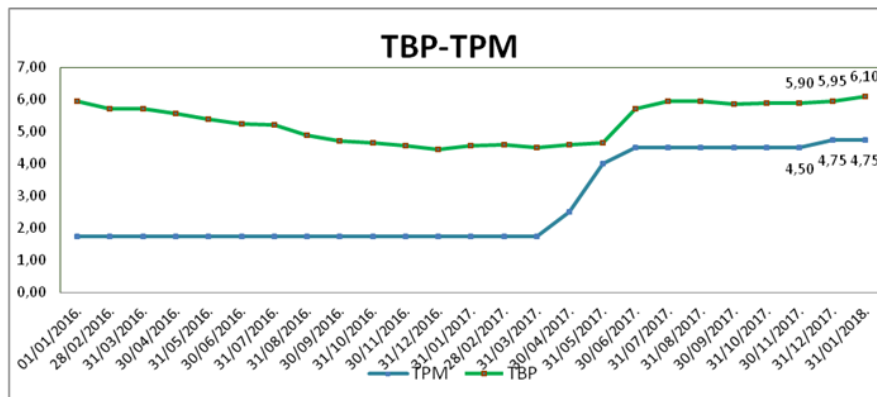
MERCADO FINANCIERO LOCAL Y COYUNTURA NACIONAL

Tasas de interés

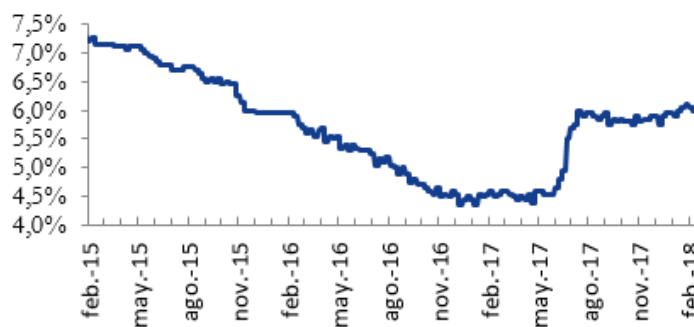
El aumento de tasas de interés, por un lado disminuye el valor del portafolio a tasa fija y por otro lado, aumenta el rendimiento de los instrumentos denominados a tasa fluctuante; una disminución de tasas, tiene el efecto contrario. Por su parte, las expectativas al alza de esta variable tienen impacto sobre el comportamiento de la inflación y del tipo de cambio, lo que puede provocar efectos adversos sobre el portafolio de inversiones.

- El comportamiento de las **tasas de interés** en el sistema financiero pone de manifiesto no sólo la transmisión de los ajustes en la TPM (325 puntos base entre abril de 2017 y febrero de 2018), sino también la mayor presión del financiamiento interno neto requerido por el Gobierno Central.
- La TPM presentó un aumento de 0,25% a partir del primero de febrero. En marzo, Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica mantiene la Tasa de política monetaria en 5,0%, con base en el seguimiento de la coyuntura económica internacional y local.
- La Tasa Básica Pasiva (TBP) se ubicó en 6,05% y la Tasa Efectiva en Dólares (TED) en 2,26%, ambas a partir del jueves 15 de marzo de 2018.

**Tasa Básica Pasiva (TBP)-Tasa Política Monetaria (TPM).
Enero 2016 – Enero 2018.**



Tasa Básica Pasiva



Inflación

Esta variable es clave para alcanzar las metas del BCCR de mantener la estabilidad interna de la moneda. Un aumento de la inflación impacta, entre otros, la tasa de interés local y el tipo de cambio. Las expectativas sobre la inflación tienen efecto sobre el comportamiento de estas variables.

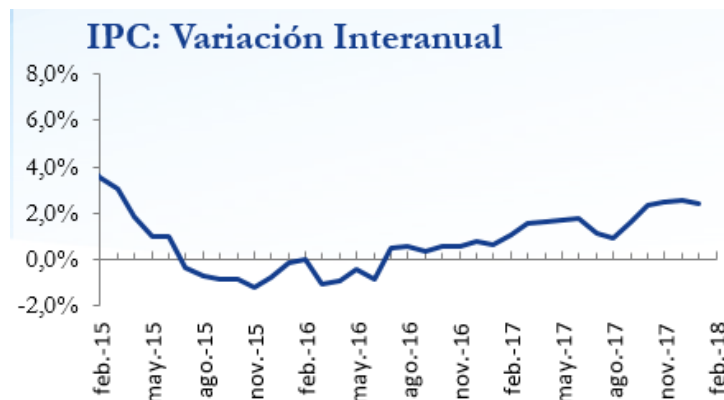
- En enero de 2018 la **inflación general** fue 2,4% y la subyacente 2,2% (tasas interanuales), las cuales están dentro del rango meta definido en la programación macroeconómica. Al respecto debe indicarse que la trayectoria de la inflación subyacente señala que por la vía monetaria no se están gestando presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación. Por otra parte, las expectativas de inflación registraron en enero un valor medio de 3,7%, con lo que por 34 meses consecutivos han estado en el rango meta; no obstante, ese valor fue el más alto de los últimos siete meses.
- La inflación acumulada a febrero fue de 1.3% y medida con la variación interanual del IPC cierra febrero en 2,21% ubicándose dentro del rango meta del BCCR (3%+-1 p.p.).

Índice de precios al consumidor (IPC)_{int}

Junio 2015=100

Niveles y variaciones

	Nivel	Variación mensual (%)	Variación interanual (%)	Variación acumulada (%) In2
Noviembre/2015	98,93	-0,01	-1,20	-0,99
Diciembre/2015	99,12	0,19	-0,81	-0,81
Enero/2016	99,79	0,68	-0,17	0,68
Febrero/2016	99,76	-0,02	-0,03	0,65
Marzo/2016	98,86	-0,91	-1,09	-0,26
Abril/2016	98,95	0,09	-0,92	-0,17
Mayo/2016	99,14	0,19	-0,43	0,03
Junio/2016	99,12	-0,02	-0,88	0,01
Julio/2016	100,04	0,93	0,48	0,94
Agosto/2016	100,08	0,03	0,60	0,97
Septiembre/2016	99,60	-0,47	0,39	0,49
Octubre/2016	99,49	-0,12	0,55	0,37
Noviembre/2016	99,49	0,00	0,56	0,37
Diciembre/2016	99,87	0,39	0,77	0,77
Enero/2017	100,44	0,57	0,66	0,57
Febrero/2017	100,85	0,40	1,09	0,97
Marzo/2017	100,42	-0,42	1,58	0,55
Abril/2017	100,58	0,15	1,64	0,70
Mayo/2017	100,80	0,22	1,67	0,92
Junio/2017	100,88	0,08	1,77	1,01
Julio/2017	101,21	0,32	1,16	1,33
Agosto/2017	100,99	-0,22	0,91	1,11
Septiembre/2017	101,24	0,25	1,64	1,37
Octubre/2017	101,80	0,56	2,33	1,93
Noviembre/2017	101,97	0,16	2,49	2,09
Diciembre/2017	102,45	0,47	2,57	2,57
Enero/2018	102,86	0,41	2,41	0,41
Febrero/2018	103,08	0,21	2,21	0,62



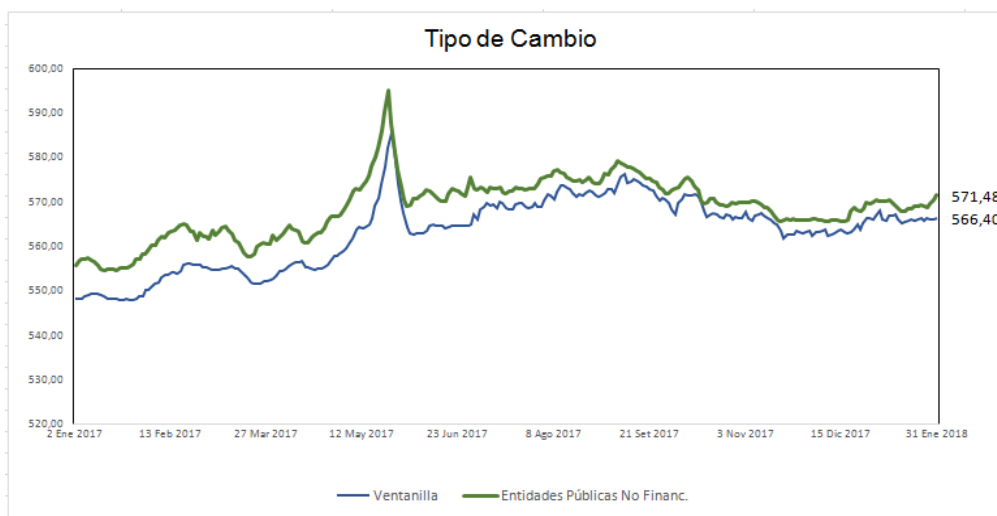
Mercado cambiario

Los movimientos del tipo de cambio afectan directamente el valor de la cartera denominada en dólares, de tal forma que un incremento tiene efectos favorables sobre la valoración de este segmento; una baja en el tipo de cambio, tiene el efecto contrario. El tipo de cambio también tiene efectos indirectos sobre la inflación y sobre las tasas de interés.

- En el mercado cambiario cedieron las presiones alcistas sobre el tipo de cambio observadas a finales de enero e inicios de febrero, presiones que no eran consecuentes con el comportamiento de los determinantes macroeconómicos del

tipo de cambio¹. Al 23 de febrero, las ventas de divisas realizadas por el Banco Central por estabilización alcanzaron USD 60,2 millones (concentradas a finales de enero e inicios de febrero) y el resultado del mercado privado de cambios (“ventanillas”) fue superavitario en USD 160,6 millones (promedio diario USD 4,2 millones).

- El tipo de cambio promedio monex se ubica en 569,83, con relativa estabilidad, pero con expectativa de alza en tipo de cambio.



¹ Al respecto cabe indicar que el Banco Central publicó el 7 de febrero un comunicado de prensa sobre la evolución reciente del mercado cambiario, en el cual destacó que: i) bajo el actual régimen de flexibilidad cambiaria el tipo de cambio presenta movimientos al alza y a la baja; ii) en todos los episodios de "rápido incremento" en el tipo de cambio (como en los eventos de 2008, 2014 y 2017), luego se ha presentado un ajuste hacia la baja igualmente acelerado y, iii) los agentes económicos deben tomar en consideración la existencia del riesgo cambiario, de patrones estacionales en la oferta y la demanda de divisas, así como de los flujos de capitales.

Actividad económica

La evolución de la actividad económica aporta datos importantes para las expectativas sobre las principales variables macroeconómicas y financieras y constituye un aspecto clave para la definición de tasas de interés por parte del BCCR y el sector financiero.

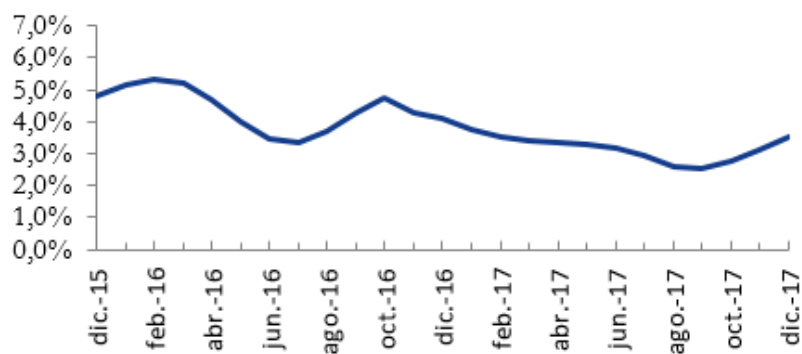
- La tendencia ciclo del Índice mensual de actividad económica (IMAE) presentó en diciembre 2017 variaciones interanual y media de 3,5% y 3,1%, respectivamente. Con este resultado el indicador mostró una aceleración por cuarto mes consecutivo. La mayoría de actividades económicas presentaron tasas interanuales positivas, la manufactura y los servicios empresariales son los sectores de mayor aporte a la variación del indicador. La industria de la construcción, si bien se redujo en diciembre (1,2%), lo hizo a un ritmo menor que en los seis meses previos (-8,5%).

La producción de bienes y servicios del país, medida por la serie tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró en enero 2018 una variación interanual de 3,6%, acelerando por quinto mes consecutivo.

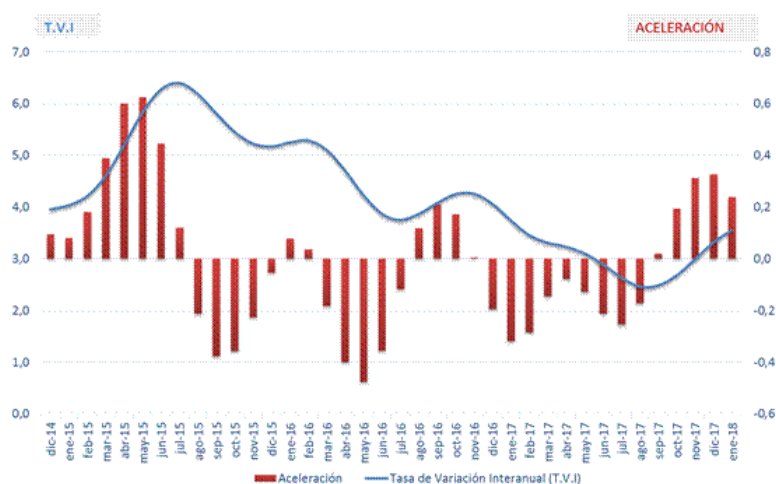
Todas las actividades económicas presentaron tasas de variación positivas, lo cual no se observaba desde diciembre 2016. Específicamente la actividad de la construcción detuvo el decrecimiento interanual que presentaba desde mayo de 2017.

La industria manufacturera, los servicios profesionales y las actividades de enseñanza y salud humana destacaron como las actividades de mayor aporte a la evolución del indicador.

IMAE: Variación Interanual



Índice Mensual de Actividad Económica Tasa de variación interanual de la serie tendencia ciclo (En porcentajes)



Sector externo

Los datos de la balanza de pagos proveen información clave sobre la posición del país frente al resto del mundo. Sus resultados impactan sobre variables clave como el tipo de cambio y la estabilidad del país. Los resultados de esta cuenta permiten crear expectativas sobre el mercado cambiario y el mercado costarricense local.

- El déficit comercial de la balanza de pagos, según cifras preliminares a enero de 2018, fue equivalente a 0,8% del PIB (0,9% un año antes), acorde con lo previsto en el Programa Macroeconómico 2018-2019.
- El saldo de reservas internacionales netas del Banco Central ascendió a USD 6 978 millones, equivalente a 11,5% del PIB (12,4% en diciembre de 2017).

Déficit fiscal

Sin lugar a dudas, el déficit fiscal representa el principal desequilibrio macroeconómico del país y que requiere de medidas urgentes para el logro de la lograr la estabilidad económica. Este desequilibrio tiene impacto directo sobre las principales variables macroeconómicas y financieras. En el caso de las carteras administradas, su comportamiento incide directamente sobre su rendimiento y sobre el impacto de variables clave como las tasas de interés, la inflación y el tipo cambio.

- En enero de 2018, el déficit financiero del Gobierno Central fue equivalente a 0,6% del PIB, similar al de un año antes. Tal como ha ocurrido en meses previos, la Tesorería Nacional ha atendido sus requerimientos de caja y obligaciones financieras, principalmente, en el mercado interno.

- El BCCR proyecta que el déficit fiscal alcance el 7,1% del PIB 2018-2019.

Agregados monetarios

Los agregados monetarios permiten dar seguimiento a la efectividad de la política monetaria en el logro de sus objetivos de estabilidad interna (control de la inflación) y estabilidad externa, que se refleja principalmente en el valor de la moneda local frente al dólar (tipo de cambio).

- Los **agregados monetarios** y crediticios evolucionan de manera consecuente con lo previsto en la programación macroeconómica, por lo que no ejercen presiones inflacionarias en exceso a la meta de inflación. No obstante, la composición por moneda de estos indicadores señala que el proceso de desdolarización financiera ha tendido a contenerse, lo que demanda el seguimiento cercano a estos indicadores con el fin de evitar que se gesten presiones al alza en las expectativas de variación cambiaria y, por esta vía, contaminen las expectativas de inflación.

Indicadores Económicos

	Periodo	2016	2017	2018	Tendencia
IPC (Variación Interanual)	Febrero	-0,03%	2,57%	2,21%	Aceleración
IMAE (Variación Interanual)	Diciembre	4,11%	3,53%		Desaceleración
Tipo de Cambio (Monex)	Febrero	537,59	562,50	569,83	Aceleración
Tasa Básica Pasiva	Febrero	5,70%	4,60%	6,00%	Aceleración

MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL Y COYUNTURA GLOBAL

Tasas de interés internacionales

Los movimientos de las tasas de interés a nivel internacional impactan directamente las tasas locales y las expectativas sobre su futuro comportamiento; por tanto tienen un efecto directo sobre las carteras administradas.

Comportamiento de los mercados internacionales

Es importante dar seguimiento a los principales indicadores de los mercados internacionales por su impacto sobre la economía y mercados financieros nacionales y por su relevancia en la creación de expectativas sobre el comportamiento futuros de las principales variables macroeconómicas y financieras.

Tasas de crecimiento internacional

La evolución de la economía internacional, de las principales zonas de influencia y en particular, la de nuestros principales socios comerciales, constituyen factores clave para la evolución de nuestra economía, de nuestro sector externo, de nuestra actividad económica y de la evolución de nuestras principales variables macroeconómicas y financieras

Precios de las materias primas (commodities).

Los precios de las materias primas, principalmente el petróleo, tienen impacto directo sobre la inflación local y por ende, sobre las tasas de interés y el tipo de cambio.

Riesgos geopolíticos

Pueden impactar directamente sobre el comportamiento a nivel mundial y regional.

Evolución de los mercados financieros internacionales y coyuntura global

- **Alza de tasas:** El Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos anotó en febrero una variación anual de 2,2%, ligeramente por encima de la meta de la Reserva Federal (Fed), lo que allanaría el camino para que la entidad aplique la primera alza de la tasa de interés este año. Un análisis de Bloomberg señala que la lectura indica que la inflación "está acelerándose gradualmente, sin una gran aceleración". Ello podría ayudar a calmar los temores de inversionistas de que la Fed sea más agresivo en sus alzas de tasa.
- Luego de la relativa estabilidad que caracterizó a los mercados financieros internacionales en 2017 e inicios de 2018, la primera semana de febrero presentó

señales de tensión, manifiestas, por ejemplo, en el Índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago (VIX)² y en indicadores accionarios globales³.

- Para analistas internacionales, el comportamiento reciente de los mercados financieros internacionales está asociado, en buena medida, a mayores expectativas de aumento en las tasas de interés de los Estados Unidos de América (EUA), esto, a su vez, explicado, entre otros, por: i) mayor inflación esperada⁴ ante el buen desempeño de su economía y del mercado laboral⁵ y, ii) el incremento en el déficit fiscal para el bienio 2018-2019.
- Por otra parte, la Comisión Europea publicó a inicios de febrero que la zona del euro creció 2,4% en 2017, la mayor tasa del último decenio y prevé variaciones de 2,3% para 2018 y 2,0% en 2019. Destacó en este comportamiento el ciclo económico en Europa y el impulso que darían las mejoras en el mercado laboral, en los indicadores de confianza empresarial y en el comercio mundial.
- El proceso de recuperación económica a nivel mundial continúa. Las proyecciones de crecimiento mundial para 2017 y 2018, realizadas recientemente por organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, fueron revisadas al alza. Por ejemplo, el primero de ellos ubicó el crecimiento mundial en 3,6% y 3,7%, en ese orden. Particularmente, los indicadores de crecimiento al tercer trimestre fueron favorables en Estados Unidos, Zona Euro y Japón. En ese contexto, la inflación permanece por debajo de los objetivos establecidos en la mayoría de economías avanzadas y los mercados internacionales muestran relativa estabilidad.
- Específicamente en Estados Unidos, como parte del proceso de “normalización” de su política monetaria, el Sistema de la Reserva Federal aumentó en diciembre la tasa de interés de referencia; con este quinto incremento esta referencia acumula 125 p.b., desde diciembre de 2015.
- **Precios del petróleo.** En lo que respecta al petróleo, insumo de relevancia para la economía costarricense, su precio registra incrementos sostenidos desde junio pasado. En la primera quincena de diciembre el precio medio del barril de WTI aumentó 15,8%, en relación con la cotización promedio de setiembre último, entre

² El VIX mide la volatilidad esperada en los siguientes 30 días. Valores bajos señalan estabilidad y altos episodios de tensión. Durante el 2017 y enero del presente año, este índice alcanzó, en promedio, 11 puntos, pero en la primera quincena de febrero su valor medio fue 25,2 puntos (con un valor extremo el día 5 de 37,3 puntos).

³ Por ejemplo, el índice Standard & Poor's 500 (S&P 500), que considera la capitalización bursátil de 500 empresas cuyas acciones cotizan en bolsa cayó 142 puntos entre el 26 de enero y el 15 de febrero. En igual período, el NASDAQ (EUA) y el NIKKEI 225 (Japón) bajaron 249 y 2.167 puntos, respectivamente.

⁴ En enero de 2018, la variación interanual del Índice de precios al consumidor fue 2,1% (1,8% sin alimentos y energía).

⁵ Tasa de desempleo de 4,1%.

otros como respuesta a la extensión del acuerdo de restricción de oferta de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros productores como Rusia, anunciada el último 30 de noviembre.


Aunque los recortes de producción acordados por la OPEP y sus aliados han logrado frenar el declive de los precios del petróleo, hay cada vez más señales de que el grupo de productores se está transformando en víctima de su propio éxito, en tanto la producción de EE.UU. se está quedando con una mayor parte del mercado de petróleo de Asia. ING Groep NV proyecta que el crudo Brent, que actualmente cotiza a US\$65,00 el barril, caiga a US\$57 el segundo semestre de este año a medida que los productores de shale aprovechan los precios más altos y controlan mejor sus costos. El barril de West Texas Intermediate para entrega en abril cotizaba a US\$61,61.

- **Riesgos geopolíticos:** Durante 2018 más de 350 millones de votantes en América Latina decidirán a sus nuevos líderes políticos. Brasil, México, Colombia, Costa Rica, Paraguay y Venezuela estarán eligiendo a su presidente, así como a sus legisladores. El nuevo presidente de Chile asumirá el mando en marzo mientras que nuevos legisladores comenzarán su gestión en Ecuador, El Salvador y Honduras. Estos cambios podrían incrementar la volatilidad en los mercados latinoamericanos.

Principales indicadores del mercado global

Los siguientes cuadros muestran los datos más recientes de los mercados financieros internacionales.

AMERICAS					
Data as of 21 Mar 2018. All quotes delayed at least 15 minutes.					
Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.DJI	Dow Jones Industrial Average	12:10pm EDT	24,857.73	+130.46	+0.53%
.SPX	S&P 500	12:09pm EDT	2,727.91	+10.97	+0.40%
.IXIC	Nasdaq Composite Index	12:11pm EDT	7,387.59	+23.29	+0.32%
.TRXFLDUSP	Thomson Reuters Equity US Index	11:38am EDT	242.61	+0.65	+0.27%



NASDAQ Composite

7,700
7,600
7,500
7,400
7,300

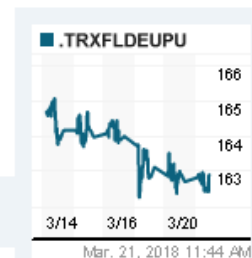
3/14 3/16 3/20

Mar. 21, 2018 12:00 PM

EUROPE

Data as of 21 Mar 2018. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.FTSE	FTSE 100 Index	20 Mar 2018	7,042.92	-18.35	-0.26%
.GDAXI	DAX Index	11:53am EDT	12,313.57	+6.24	+0.05%
.FCHI	CAC 40 Index	11:53am EDT	5,241.48	-10.95	-0.21%
.TRXFLDEUPU	Thomson Reuters Equity Europe Index	11:38am EDT	162.79	+0.11	+0.07%



En los mercados financieros europeos, la tendencia es contraria, con movimientos a la baja de los principales indicadores bursátiles-

ASIA PACIFIC

Data as of 21 Mar 2018. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.N225	Nikkei Stock Average 225	20 Mar 2018	21,380.97	-99.93	-0.47%
.HSI	Hang Seng Index	4:09am EDT	31,414.52	-135.41	-0.43%
.SSEC	Shanghai Composite Index	3:12am EDT	3,281.59	-9.05	-0.27%
.AORD	ASX All Ordinaries Index	1:39am EDT	6,053.10	+12.30	+0.20%



» All Asia Pacific Indices

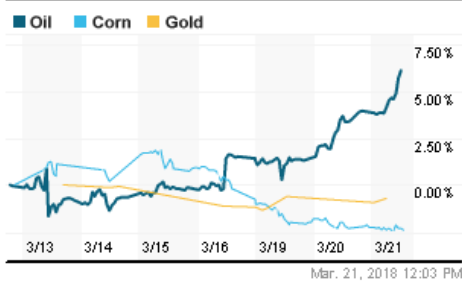
SECTORS & INDUSTRIES

+2.36%	Energy Renewable Fuels, Integrated Oil & Gas, Oil & Gas Transport	+0.22%	Financials Banks, Diversified Investment Services, Property & Casualty Ins
+1.21%	Basic Materials Chemicals Diversified, Aluminum, Construction Materials	+0.23%	Healthcare Pharmaceuticals, Biotechnology & Medical Research
+0.43%	Industrials Industrial Machinery & Equipment, Construction & Engineering	+0.37%	Technology Semiconductors, Computer Hardware, IT Services & Consulting
+0.38%	Cyclical Goods & Services Auto & Truck Manufacturers, Homebuilding, Cons Electronics	-0.05%	Telecoms Integrated Telecoms, Wireless Telecoms
-0.68%	Non-Cyclical Goods & Services Brewers, Personal services, Food Distn & Convenience Stores	+0.42%	Utilities Electric, Gas, Water

Sector Percentage changes powered by Thomson Reuters Indices.

EUR/USD	1.2266	+0.21%
GBP/USD	1.4062	+0.46%
USD/JPY	106.38	-0.14%
USD/CHF	0.95440	-0.20%
USD/CAD	1.2950	-0.93%
AUD/USD	0.77050	+0.30%

COMMODITIES



LIGHT CRUDE COM1	65.07	+1.53	+2.41%
NATURAL GAS COM1	2.67	-0.01	-0.30%
100 OZ GOLD C2	1,315.60	+4.50	+0.34%
SILVER 5000 COM1	16.44	+0.32	+1.98%
HG COPPER COM1	3.04	+0.01	+0.36%
CORN COM1	374.50	+0.00	+0.00%