

15 de junio 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 junio del 2018.

**INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO
DEL COMITÉ DE RIESGOS DEL FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES
DEL PODER JUDICIAL
JUNIO 2018**

I. MERCADO FINANCIERO LOCAL Y COYUNTURA NACIONAL

Impacto de las medidas para reducir el Gasto del Gobierno

El 30 de mayo la ministra de Hacienda de Costa Rica, al Congreso un conjunto de medidas para limitar el gasto del Gobierno Central. Esas se agruparon en cuatro puntos:

- a) Medidas relativas a remuneraciones,
- b) Relativas al presupuesto 2018,
- c) Relativas al presupuesto 2019
- d) Otras medidas

Es importante mencionar que esas medidas abarcan únicamente al Gobierno Central, debido a su carácter administrativo.

Bajo ese escenario, se puede estimar un impacto en el primer año (de junio 2018 a 2019) de 0,16% del PIB. El mayor efecto proviene de las medidas relativas a remuneraciones (0,13% del PIB), particularmente por el incremento fijo semestral sobre el salario base de los funcionarios del Gobierno Central y por el crecimiento nulo del incentivo de anualidad.

Por su parte, en términos monetarios, las amortizaciones de deuda es el componente más grande, pero es importante mencionar que ese tipo de desembolso no se contabiliza en el gasto del gobierno. Es por eso, que su efecto se materializa a través

de un impacto en el gasto de interés de la deuda, y de acuerdo con estimaciones representa 0,01% del PIB.

Dicho lo anterior, en un periodo de cuatro años se puede prever un impacto acumulado de 0,64% del PIB.

Impacto anual de medidas administrativas del Ministerio de Hacienda

| | Impacto anual (Miles de millones de colones) | % del PIB |
|------------------------------------|--|-------------|
| Medidas relativas a remuneraciones | 44,9 | 0,13 |
| Medidas presupuesto al 2018 | 6,6 | 0,02 |
| Otros | 2,0 | 0,01 |
| Amortización de deuda* | 60,0 | 0,01 |
| Total | 113,5 | 0,16 |

* el impacto a la amortización de deuda se ve de manera implícita sobre el gasto en intereses, por eso el efecto como porcentaje del PIB es bajo.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Aldesa.

Además, la Ministra insistió sobre la necesidad de aprobar la actual reforma fiscal, debido a que, en suma con las medidas administrativas y una reforma de empleo público, prevén un impacto de 3,0% del PIB. No obstante, se proyecta que el ajuste fiscal requerido debe ser de 3,8% del PIB, de lo contrario la razón deuda-PIB seguirá creciendo.

Implicaciones del discurso direccionan el rumbo de la reforma

A partir del discurso y las medidas tomadas por Hacienda, la reforma fiscal tomará un rumbo dentro del Congreso. Se recuerda que en anteriores informes se plantea que uno de los retos más importantes del gobierno es su manejo frente al Congreso para conseguir los acuerdos políticos necesarios que permitan aprobar la reforma fiscal. En ese sentido, el tono que tomen las agrupaciones opositoras en las próximas semanas será clave para determinar qué tan rápido o lento se llevará a cabo la aprobación. Además, si bien el impacto en términos del PIB es pequeño, el mensaje que da la Ministra es positivo. Esas primeras medidas muestran un primer movimiento correcto en la ruta de la consolidación fiscal.

En relación con el proyecto de Ley de Fortalecimiento de la Finanzas Públicas. Al momento se tiene lo siguiente:

- El martes 05 de junio, 52 de los 53 diputados presentes aprobaron la nueva vía rápida para el trámite de la reforma fiscal. Se le incorporaron algunos cambios, por ejemplo, la comparecencia de los ministros de Trabajo y Hacienda y la Contralora, así como también enviar a consulta el texto a diferentes instituciones. Ese proceso de consulta y comparecencia debe tomar máximo 08 días hábiles.
- El jueves 07 de junio se instauró la comisión especial que analizará el texto de la Ley de Fortalecimiento de la Finanzas Públicas. Esa comisión estará encargada de organizar y dictaminar las modificaciones que propongan los nuevos diputados y

gobierno. Dentro de los cambios que generan más expectativa están las exoneraciones de la canasta básica, así como la derogación de los destinos específicos (por ejemplo, la asignación 593 mil salarios base al Fondo de Desarrollo y Asignaciones Familiares (FODESAF) y 6% de la recaudación de renta que se transfiere al presupuesto del Patronato Nacional de la Infancia (PANI). La modificación de esos destinos es clave para el buen funcionamiento de la regla fiscal del gasto.

- El gobierno espera que en los próximos dos meses se pueda tener aprobado en primer debate la reforma. Algunos analistas sostienen que entre agosto y setiembre esto se podría dar; sin embargo, el proceso está sujeto a los posibles acuerdos que se vayan dando con los partidos de oposición. Es importante mencionar que cuando esto se dé, el texto debe ir a consulta a la Sala Constitucional, para luego someterlo a votación en segundo debate.

Riesgos sobre la sostenibilidad de la deuda de Costa Rica

Se estima que el ajuste fiscal requerido para estabilizar la deuda es de 3,8% del PIB. Sin embargo, por la coyuntura de aumento de tasas de interés y menor crecimiento, ese valor se ubica en 4,0% del PIB.

La demora de ese ajuste tiene implicaciones sobre el mercado de valores y la sostenibilidad de la deuda. Los principales riesgos se centran en la exposición cambiaria dentro del perfil de la deuda, así como la expectativa de aumento de tasas de interés, tanto a nivel local como a nivel externo (que recientemente fue ajustado por la Fed). En ese sentido, comprender esos riesgos es fundamental, con el objetivo de un diseño adecuado de la estrategia de inversión.

El ajuste fiscal requerido es sensible a movimientos de tasas y crecimiento económico

El ajuste fiscal ha tomado aún más fuerza después de la campaña electoral. A partir de la estimación de FMI en 2017, se planteó que ese ajuste debía ser al menos 3,0% del PIB, con el fin de estabilizar la deuda como porcentaje del PIB.

Incluso en el texto inicial del proyecto de Ley Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, Hacienda estimaba un impacto de 1,92% del PIB, valor que subió a 2,4% luego de que se le agregaran mociones, tanto en ingresos como en gasto.

Sin embargo, cabe indicar que el ajuste fiscal requerido es sensible a los movimientos de las tasas de interés reales y al crecimiento económico. El primero porque a medida que aumentan los intereses de la deuda, el servicio a esta se incrementa presionando el flujo de caja del gobierno. Por otra parte, disminuciones en el crecimiento económico reduce el potencial de recaudación fiscal, afectando los ingresos del gobierno.

En ese sentido, hemos entrado a una fase de aumentos de tasas de interés particularmente determinado por la presión fiscal, la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) y el Banco Central de Costa Rica (BCCR).

Por su parte, el crecimiento económico se encuentra debajo de su potencial, por la significativa desaceleración de la demanda interna.

Dicho esto, se estima que el ajuste fiscal requerido en el balance primario debe ser de 3,8% del PIB con un nivel de crecimiento del PIB potencial de 3,8% y que la tasa de interés real ponderada de la deuda del gobierno se mantenga en 5,0% (actualmente ese es el valor de la tasa). No obstante, si las tasas de interés de la deuda aumentan 50 puntos base, siendo esto un escenario probable, generaría que el ajuste necesario sea de 4,0% del PIB. Incluso con un crecimiento económico promedio de 4,0% y con tasas de interés reales igual o por encima de 5,50%, el ajuste debe ser al menos de 4,0% del PIB.

¿Qué tan sensible es la deuda de Costa Rica a los *shocks* económicos?

Las finanzas del gobierno están en riesgo, principalmente por la exposición de la deuda a distintos eventos en la economía que pueden afectar aún más su trayectoria.

Existe un conjunto de riesgos que puede enfrentar el gobierno, principalmente los asociados con las tasas de interés y la exposición cambiaria.

Para examinar el impacto, partimos de un escenario sin *shocks* y sin reforma fiscal (que llamaré *escenario base*) para comparar la trayectoria de la deuda de escenarios alternativos con el escenario base, o n el objeto de medir cuán sensible es la deuda del gobierno ante cambios en la economía.

¿Qué pasaría con la deuda del gobierno si el crecimiento económico se desacelera 1 punto por año durante 4 años?

Bajo este escenario se asume que, si la economía se espera que crezca 4,0%, con la desaceleración lo haría en 3,0%. En consecuencia, el potencial para recaudar impuestos disminuye a causa del menor crecimiento que afecta el ingreso nacional. Ante eso, las empresas generan menos ganancias (impuesto de la renta afectado) y el consumo de los hogares se desacelera (impuesto de ventas y aduanas). Dada la rigidez del gasto público, Hacienda se vería necesitado en emitir más deuda para cubrir el faltante presupuestario. Como resultado en el 2022, la deuda sería 71,6% del PIB frente al nivel 64,7% del escenario base.

¿Qué pasaría con la deuda del gobierno si las tasas de interés en colones aumentan un 1 punto por cada año durante 4 años?

Ante el aumento de las tasas de interés en colones debido al riesgo fiscal y la ausencia de una reforma, el servicio de la deuda del gobierno aumenta. En ese sentido el gasto en intereses ejercen aún más presión de lo que actualmente lo hace, causando que

Hacienda se vea obligado en emitir más deuda. Dicho lo anterior, en el 2022 la deuda sería 5,7 puntos del PIB más alta que la deuda del escenario base.

¿Qué pasaría con la deuda del gobierno si el tipo de cambio se deprecia 4% anualmente durante 4 años?

Una depreciación anticipada en el tipo de cambio de 4% anualmente durante 4 años, tendría un impacto significativo. Primero, la depreciación anticipada por el mercado genera que las tasas de interés en colones también aumenten, lo cual produce un doble efecto: i) un mayor gasto en intereses y ii) un incremento en el servicio de la deuda a causa del riesgo cambiario. En consecuencia, en el 2022 la deuda es 6,6 puntos del PIB mayor a la deuda del escenario base y 0,9% puntos mayor al escenario de aumento de tasas en colones.

Por otra parte, el escenario de un aumento de un punto en las tasas de interés en moneda extranjera tiene una dinámica similar al efecto de las tasas en colones; no obstante, el impacto es menor debido a que la composición de la deuda es 60% en colones y 40% en moneda extranjera.

La exposición cambiaria es uno de los riesgos más importantes que puede enfrentar el gobierno

De acuerdo con la naturaleza de los *shocks*, los cambios esperados en el tipo de cambio son de los efectos más adversos para el perfil de deuda. Particularmente el mercado al anticipar una depreciación del tipo de cambio del 4%, causa que los portafolios de inversión tengan un incentivo para que se dolaricen. Ese evento se presentó entre octubre 2016 y junio 2017, al iniciar un proceso de depreciación del colón, la riqueza financiera del sector privado en dólares creció a un ritmo interanual de 22,7%, frente 9,8% de crecimiento medio en 2014 y 2015. Ante eso, la colocación de deuda interna de Hacienda fue principalmente en dólares.

Implicaciones para el mercado bursátil

- La ausencia de una reforma fiscal deja el valor de los portafolios de inversión en un riesgo considerable al ser los bonos del gobierno el título más transado en el mercado.
- El apetito del mercado se mantiene condicionado a los movimientos del tipo de cambio. Entre más sostenida sea la depreciación, más riesgos asumen el inversionista y el gobierno.
- El ajuste fiscal requerido se acerca cada vez al 4% del PIB, por lo que realizar reforma fiscal inferior al 3,0% del PIB pueden ser insuficiente. Como resultado la deuda seguiría creciendo, implicando mayores riesgos en el perfil de deuda del gobierno. A medida que la deuda vaya creciendo a niveles aún más insostenibles, la calificación de riesgo disminuirá considerablemente, lo que produce un aumento en las tasas de la deuda del gobierno y afectará el valor de los portafolios de inversión.

- La deuda del gobierno se muestra muy sensible ante *shocks* en la economía, lo cual implica mayor inestabilidad macroeconómica para el país.

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 a Inflación y del tipo de cambio, lo que puede provocar efectos adversos sobre el portafolio de inversiones.

TIPO DE CAMBIO Y TASAS

Compra
564,57

Venta
569,94

Tasa básica pasiva
5,95%

Tasa efectiva dólares
2,31%

- La Tasa Básica Pasiva (TBP) se ubicó en 5,95% y la Tasa Efectiva en Dólares (TED) en 2,31%.

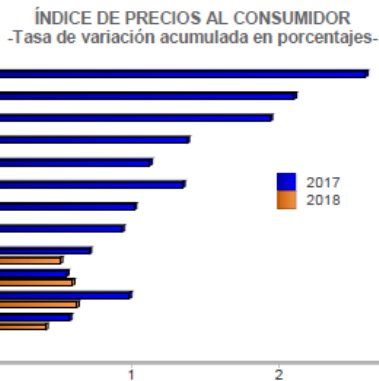
Inflación

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.

Inflación

En mayo de 2018 la inflación, medida por la variación interanual del Índice de precios al consumidor (IPC), fue 2,04%. Así, cumplió ocho meses consecutivos contenida en el rango meta de la programación macroeconómica (3% ± 1 punto porcentual (p.p.)).

| | | | | |
|----------------|--------|-------|------|------|
| 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 |
| Marzo/2018 | 103.05 | -0.03 | 2.61 | 0.59 |
| Abril/2018 | 102.97 | -0.08 | 2.38 | 0.51 |
| Mayo/2018 | 102.85 | -0.11 | 2.04 | 0.40 |



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.

TIPO DE CAMBIO

Compra
564,57

Venta
569,94

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.

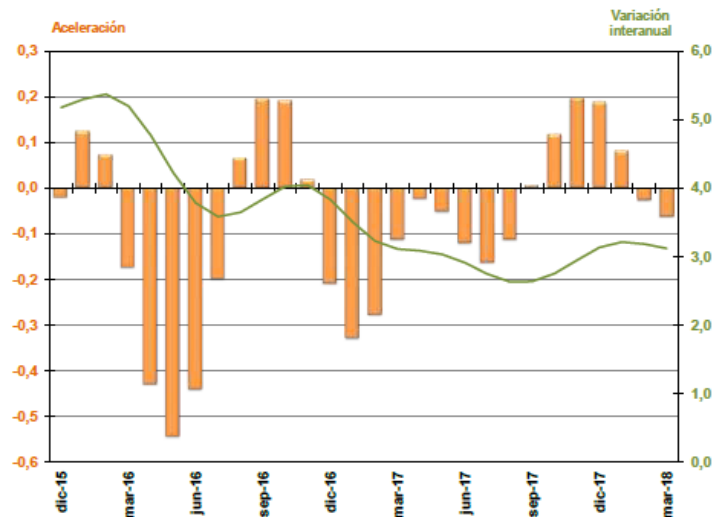
IMAE

Variación interanual a
2,84%

Variación 12 meses a
2,78%

La producción de bienes y servicios del país, medida por la serie tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró en marzo 2018 una variación interanual de 3,1%, desacelerándose 0,1 punto porcentual (p.p.) con respecto a la variación observada el mes anterior². La variación media para el primer trimestre se ubicó en 3,2%, en tanto que la acumulada en los últimos 12 meses fue 2,9%.

INDICADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (IMAE)
VOLUMEN ENCADENADO, AÑO REFERENCIA 2012

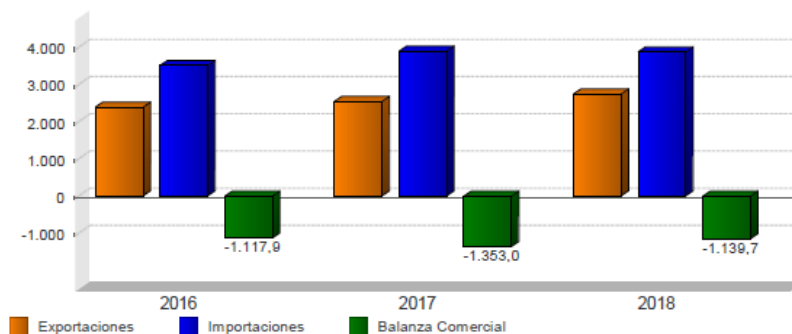


Sector externo

En el primer trimestre de 2018 la balanza comercial de bienes alcanzó una brecha negativa de *USD* 1.139,7 millones, equivalente a 1,9% del PIB (2,4% a mar-2017).

Este resultado estuvo asociado al dinamismo de las exportaciones de bienes (crecimiento interanual de 7,5%) y a la reducción de 0,6% en las compras al resto del mundo (6,6% y 11,2% en igual orden en 2017).

Balanza Comercial de Costa Rica
-Acumulado a Mar de cada año-
-En millones de dólares-



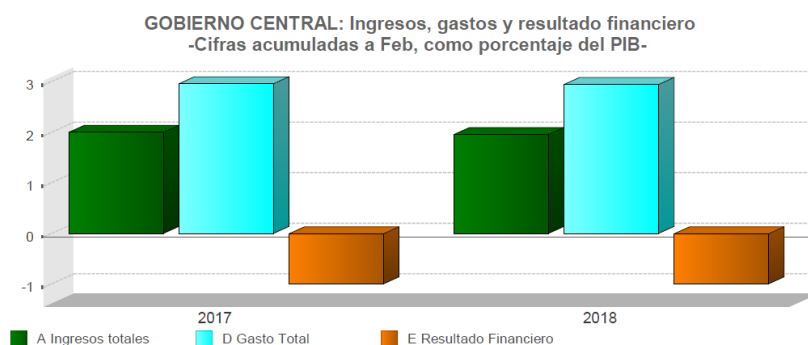
Las reservas internacionales netas (RIN) cayeron *USD* 345,7 millones, principalmente, por el retiro de depósitos del Ministerio de Hacienda (*USD* 291,4 millones) y la venta neta de divisas realizada por el Banco Central para atender los requerimientos del sector público no bancario (*USD* 127,2 millones). Este monto fue compensado parcialmente, por el incremento en los depósitos por concepto de encaje que mantienen las entidades financieras en el Banco Central (*USD* 73,6 millones). Dado lo anterior, el saldo de RIN alcanzó *USD* 8.128,2 millones, equivalente a 6,5

meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo, 1,6 veces el saldo de la base monetaria ampliada y 13,4% del PIB.

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.

- El Sector Público Global Reducido registró déficit financiero de 1,3% del PIB al finalizar el primer trimestre de 2018, superior en 0,3 p.p. al registrado en marzo 2017. Este resultado estuvo determinado, principalmente, por la desmejora en las finanzas del Gobierno Central y el menor superávit del resto del sector público no financiero reducido.
- 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).

- En abril (abr-2018) los agregados monetarios y el crédito al sector privado mostraron tasas de crecimiento interanuales congruentes con las contempladas en el Programa Macroeconómico 2018-19.
- La desdolarización del crédito podría estar relacionada con la internalización del riesgo cambiario por parte de los agentes económicos y el establecimiento de regulaciones más estrictas por parte del BCCR y CONASSIF para desestimular la colocación de crédito en dólares, en especial a clientes no generadores de divisas.

Principales variables macroeconómicas

| | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|------|------|------|
| Finanzas públicas (% del PIB) | | | |
| Balance fiscal | -5,7 | -5,2 | -6,2 |
| Deuda del gobierno | 40,9 | 44,9 | 49,2 |
| Crecimiento económico (% , variación anual) | | | |
| PIB | 3,6 | 4,5 | 3,2 |
| Calificación de riesgo soberano de Costa Rica | | | |
| Moody's | Ba1 | Ba1 | Ba2 |
| Standard & Poors | BB | BB- | BB- |
| Fitch ratings | BB+ | BB+ | BB |

Fuente: Datos BCCR, Ministerio de Hacienda y Bloomberg

II. INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

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.

- La Reserva Federal (**Fed**) incrementó el miércoles 13 de junio su tasa directriz por 2ª vez en el año y prevé aumentos adicionales a causa del sólido ritmo de crecimiento de la economía estadounidense. También se mostró más optimista en sus previsiones de crecimiento, estimando asimismo un mayor ritmo de la inflación para 2018.
- Luego de este aumento de un cuarto de punto porcentual (0,25) que era esperado por los mercados, las tasas evolucionan ahora en una banda de 1,75% a 2%, indica un comunicado del Comité monetario de la Fed (FOMC). Se trata de la séptima alza desde la salida de la política monetaria de tasa cero de fines de 2015 que había sido adoptada para sostener la reactivación luego de la crisis financiera.

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

La actividad económica mundial mantendrá ritmo de crecimiento estable en 2018 y 2019 (3,9% ambos años), impulsado por los flujos de comercio internacional y el efecto del estímulo fiscal en Estados Unidos (EUA), cuyo impacto se reduciría en 2020, según la más reciente actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI).

El FMI estima que las economías avanzadas crecerían 2,5% en 2018 y 2,2% en 2019 (2,0% y 1,8% estimados en octubre de 2017, respectivamente), debido a perspectivas más favorables, en mayor medida, para EUA, así como para Japón y la Zona del euro. En efecto, para EUA las previsiones indican que la producción crecerá 2,9% en 2018 y 2,7% en 2019 (0,6 y 0,8 p.p. por encima de lo proyectado previamente). Esta revisión al alza está asociada a una demanda externa más sólida y al efecto macroeconómico previsto para la reforma tributaria aprobada en diciembre de 2017.

Por su parte, para la Zona del euro se proyectan crecimientos de 2,4% para 2018 y 2,0% para 2019, superiores en 0,5 p.p. y 0,3 p.p. respecto a los niveles previstos en octubre, debido a la mayor demanda interna y al estímulo monetario del Banco Central Europeo. En tanto, para Japón el FMI prevé que la producción crecería 1,2% en 2018 y 0,9% en 2019 (desde 0,7% y 0,8% estimados en ese orden en octubre pasado), explicado por mejores perspectivas para la demanda externa.

En el caso de las economías emergentes, la previsión para 2018 se mantuvo sin cambio (4,9%), mientras que para 2019 aumentó 0,1 p.p. respecto al 5,0% estimado en octubre.

Los pronósticos indican que China crecería 6,6% en 2018 y 6,4% en 2019, con una revisión al alza de 0,1 p.p. para este bienio, sustentado en la continuidad de medidas de impulso de la demanda interna. Para América Latina y el Caribe, el FMI revisó al alza en 0,1 p.p. la estimación para 2018 (2,0%) y en 0,4 p.p. para 2019 (2,8%), debido a mejores perspectivas en el consumo privado.

Finalmente, el FMI señaló como riesgos a la baja en el mediano plazo, las medidas proteccionistas, el deterioro en las condiciones financieras mundiales y las tensiones geopolíticas.

Producto Interno Bruto Real (Tasas de variación anual)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Estados Unidos | 2,9 | 1,5 | 2,3 | 2,9 | 2,7 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 1,4 |
| Zona del Euro | 2,1 | 1,8 | 2,3 | 2,4 | 2,0 | 1,7 | 1,5 | 1,5 | 1,4 |
| Alemania | 1,5 | 1,9 | 2,5 | 2,5 | 2,0 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,2 |
| Japón | 1,4 | 0,9 | 1,7 | 1,2 | 0,9 | 0,3 | 0,7 | 0,5 | 0,5 |
| Reino Unido | 2,3 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 1,6 |
| China | 6,9 | 6,7 | 6,9 | 6,6 | 6,4 | 6,3 | 6,0 | 5,7 | 5,5 |
| Brasil | -3,5 | -3,5 | 1,0 | 2,3 | 2,5 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 |
| Latinoamérica | 0,3 | -0,6 | 1,3 | 2,0 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,8 |
| Economías emergentes y en desarrollo | 4,3 | 4,4 | 4,8 | 4,9 | 5,1 | 5,1 | 5,1 | 5,0 | 5,0 |
| Economías avanzadas | 2,3 | 1,7 | 2,3 | 2,5 | 2,2 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 1,5 |
| Mundial | 3,5 | 3,2 | 3,8 | 3,9 | 3,9 | 3,8 | 3,8 | 3,7 | 3,7 |

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.

El precio promedio de contado del barril de petróleo WTI¹ cerró en abril en USD 66,3, superior en 5,4% con respecto a la cotización media de marzo. Los precios de contratos a futuro con entrega en junio y setiembre de 2018 aumentaron a USD 65,7 por barril en promedio (USD 62,1 el mes previo). Este aumento obedeció a la reducción en la producción de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo².

El precio promedio de contado del barril de petróleo WTI1 cerró en abril en USD 66,3, superior en 5,4% con respecto a la cotización media de marzo. Los precios de contratos a futuro con entrega en junio y setiembre de 2018 aumentaron a USD 65,7 por barril en promedio (USD 62,1 el mes previo). Este aumento obedeció a la reducción en la producción de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)².

Riesgos geopolíticos

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

Evolución de los mercados financieros internacionales y coyuntura global

Por otra parte, los mercados financieros internacionales presentaron relativa volatilidad ante las medidas proteccionistas anunciadas por Estados Unidos y China. En efecto, la volatilidad medida con el indicador VIX presentó entre enero y marzo de 2018 un nivel promedio de 17,2 puntos, superior al registrado 12 meses atrás (11,7 puntos).

¹ El *West Texas Intermediate (WTI)* es el petróleo crudo extraído en el Golfo de México y sirve como referencia para las transacciones financieras en la Bolsa Mercantil de New York (NYMEX, por sus siglas en inglés).

² Datos de Bloomberg al 09 de mayo del 2018.

Tasas de Interés Internacionales

| | 2015 | 2016 | | | | 2017 | | | | 2018 | |
|--|------|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|
| | Dic | Mar | Jun | Sep | Dic | Mar | Jun | Sep | Dic | Mar | Abr |
| Tasa Prime rate | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,8 | 4,0 | 4,3 | 4,3 | 4,5 | 4,8 | 4,8 |
| Libor (6 meses) promedio | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,8 | 2,5 | 2,5 |
| Letras Tesoro E.U.A (6 meses) promedio | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,9 | 1,1 | 1,2 | 1,5 | 1,9 | 2,0 |
| Fondos Federales de Estados Unidos | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,8 | 1,0 | 1,3 | 1,3 | 1,5 | 1,8 | 1,8 |
| Banco Central Europeo | 0,1 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

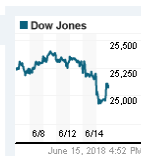
Global Market Data

Related Topics: [GLOBAL MARKETS](#) [U.S. MARKETS](#) [STOCKS](#) [CURRENCIES](#) [COMMODITIES](#)

AMERICAS

Data as of 16 Jun 2018. All quotes delayed at least 15 minutes.

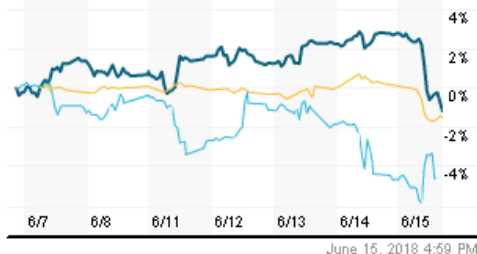
| Symb | Index | Time | Last | Chg | Chg % |
|------------|---------------------------------|-------------|-----------|--------|--------|
| .DJI | Dow Jones Industrial Average | 15 Jun 2018 | 25,090.48 | -84.83 | -0.34% |
| .SPX | S&P 500 | 15 Jun 2018 | 2,779.66 | -2.83 | -0.10% |
| .IXIC | Nasdaq Composite Index | 15 Jun 2018 | 7,746.38 | -14.66 | -0.19% |
| .TRXFLDUSP | Thomson Reuters Equity US Index | 15 Jun 2018 | 248.12 | -0.61 | -0.25% |



» All Americas Indices

COMMODITIES

Oil Corn Gold



| | | | |
|------------------|----------|--------|--------|
| LIGHT CRUDE CON1 | 64.38 | -2.51 | -3.75% |
| NATURAL GAS CON1 | 3.03 | +0.06 | +2.12% |
| 100 OZ GOLD C2 | 1,278.80 | -25.20 | -1.93% |
| SILVER 5000 CON1 | 16.69 | -0.53 | -3.08% |
| HG COPPER CON1 | 3.13 | -0.09 | -2.64% |
| CORN CON1 | 362.50 | -0.50 | -0.14% |

Ronald Chaves Marín
 Asesor externo de Riesgo
 Miembro externo del Comité de Riesgos