

16 de julio 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.

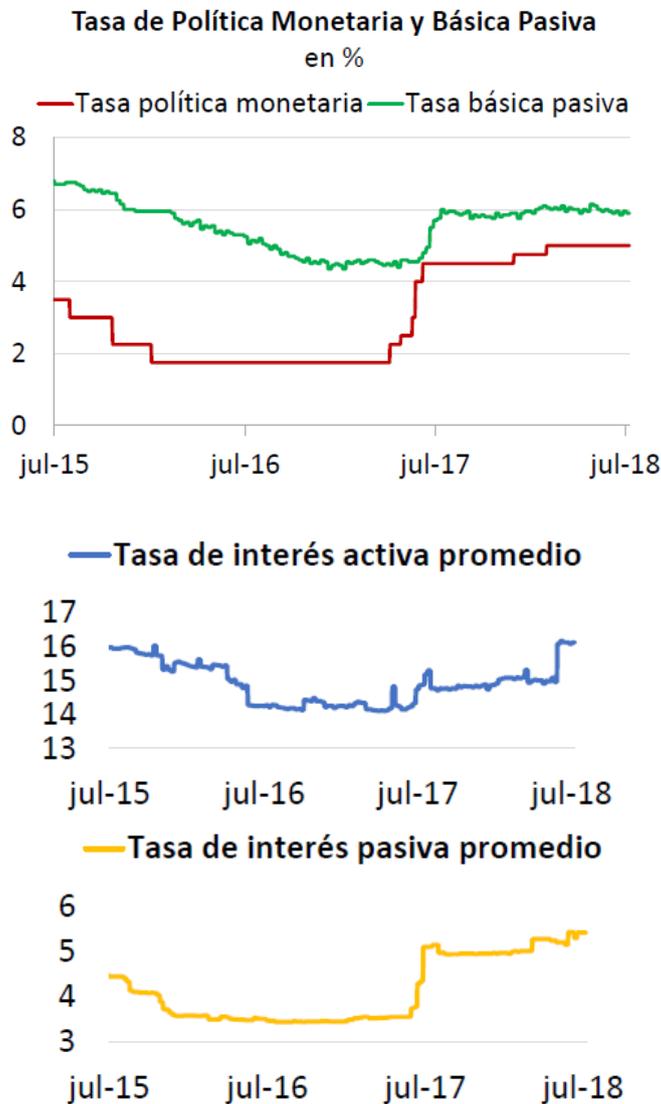
**INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO
DEL COMITÉ DE RIESGOS DEL FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES
DEL PODER JUDICIAL
JULIO 2018**

I. MERCADO FINANCIERO LOCAL Y COYUNTURA NACIONAL

1. 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.

- Las tasas de interés han mostrado una leve tendencia al alza, pero no tanto como se pudiera esperar, dado el problema fiscal y el aumento en las tasas internacionales, especialmente por parte de la Fed.
- Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica decidió mantener la Tasa de política monetaria en 5,0%.
- Las tasas de interés bancarias pasivas o activas no mostraron cambios significativos en junio último. Igual comportamiento mostraron las tasas de deuda pública, en la que continúa la preferencia de los agentes económicos por instrumentos en dólares y por aquellos denominados en colones de muy corto plazo.



2. 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.

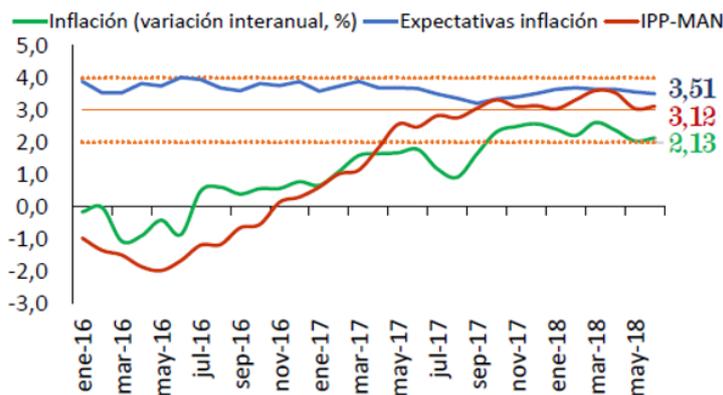
Desde 2016 el ritmo inflacionario ha tendido a acelerarse debido al comportamiento de materias primas:

- Se espera para 2018: i) petróleo $\approx +18\%$, ii) materias primas $\approx +11.9\%$, iii) precio metales $\approx +13\%$.

- Inflación no debiera ser una preocupación para el Banco Central, se mantendría dentro del rango meta.

Inflación general, expectativas de inflación e IPP-MAN

Variaciones interanuales (%)



Fuente: Banco Central de Costa Rica

- Se observó una inflación en el rango meta por noveno mes consecutivo. Específicamente, en junio último la inflación, medida por la variación interanual del Índice de precios al consumidor (IPC), fue 2,1%¹.
- Por otra parte, la inflación subyacente, relacionada con las condiciones monetarias, alcanzó 1,8%, porcentaje inferior en 0,2 p.p. (puntos porcentuales) al promedio de este indicador en los últimos siete meses. Estos valores continúan señalando la ausencia de presiones inflacionarias por la vía monetaria. Además, los indicadores de brecha del producto, estimados con el Modelo Macroeconómico de Proyección Trimestral, indican la existencia de holgura en la capacidad productiva de la economía.
- En lo que respecta a las expectativas de inflación, su valor medio en junio fue 3,5%, después de registrar 3,7% durante el primer cuatrimestre del año y 3,6% en mayo. Con estos resultados este indicador se ha mantenido en el rango objetivo por más de tres años, lo que pone de manifiesto que los agentes económicos, a pesar de los retos fiscales existentes para mantener la estabilidad interna, estiman que el Banco Central podrá mantener la inflación contenida en el rango meta de largo plazo.

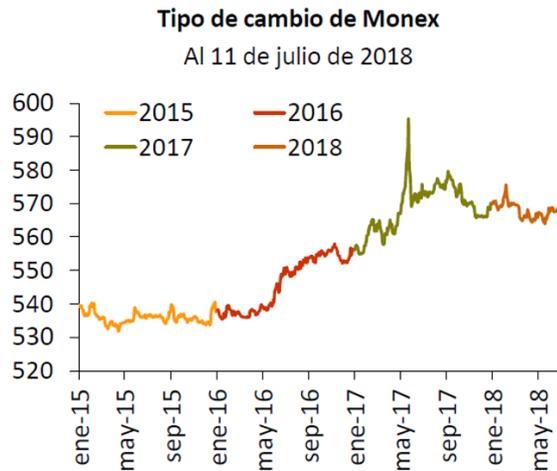
3. Tipo de cambio y mercado cambiario

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

¹ El resultado para el mes de junio fue conocido en fecha posterior a la reunión de la Junta Directiva del Banco Central.

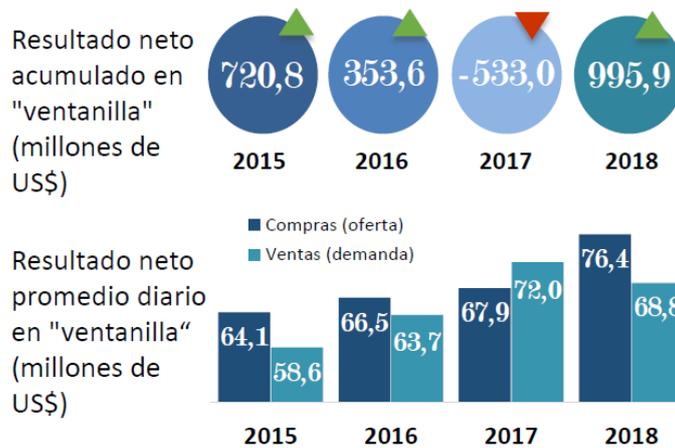
contrario. El tipo de cambio también tiene efectos indirectos sobre la inflación y sobre las tasas de interés.

Principal macroprecio con mayor estabilidad, principalmente por la activa del BCCR en el mercado cambiario.



Fuente: Banco Central de Costa Rica

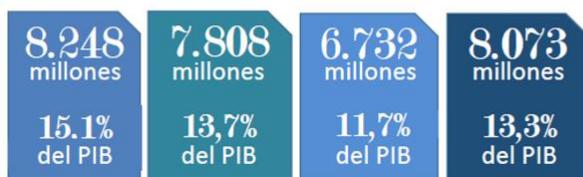
Primeras 130 sesiones de cada año (2018 al 9 de julio).



Las Reservas Internacionales muestran un nivel crecimiento que garantizan el músculo suficiente para enfrentar eventuales desalineamientos del tipo de cambio.

Reservas Internacionales netas

Al 9 de julio de 2018



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Expectativas de variación cambiaria a junio del 2018 (en %)

Plazo	Actual	Var. mes previo	Trend
3 meses	1,2	↑	1,3%
6 meses	1,8	↓	-2,9%
12 meses	3,1	↓	-3,1%
24 meses	5,1	↓	-9,8%
36 meses	7,0	↓	-10,1%

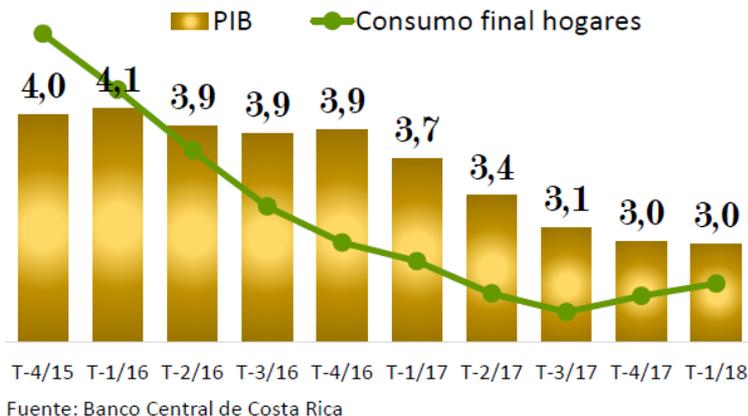
Mercado cambiario. El superávit de divisas en el mercado privado de cambios continuó y en junio último su resultado neto ascendió a USD 223,5 millones (USD 141,7 millones un mes atrás). Esta condición aunada a la relativa estabilidad en la posición en moneda extranjera de los intermediarios cambiarios (disminuyó USD 15 millones en el mes), permitió atender el requerimiento neto de divisas del Sector Público no Bancario.

En el Monex el tipo de cambio promedio fue $\text{¢}567,47$, con una variación interanual de -0,73%. Por su parte, las reservas internacionales netas (RIN) al 28 de junio ascendieron a USD 8.035,8 millones, equivalentes a 13,3% del PIB.

4. Actividad económica y sector externo

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.

Variación trimestral del Producto Interno Bruto (%)



Actividad económica con importantes síntomas de debilitamiento, debido principalmente a:

- Débil demanda interna, principalmente por la caída en el consumo final de los hogares (+2.6%) y la formación bruta de capital fijo (-1.9%).
- Caída en el ingreso real.
- Deterioro en términos de intercambio, por el aumento de precio de las materias primas, principalmente el petróleo.
- Mayor ritmo inflacionario.
- Condiciones crediticias más restrictivas.

La caída en la actividad económica ha sido compensada por el buen desempeño del sector externo:

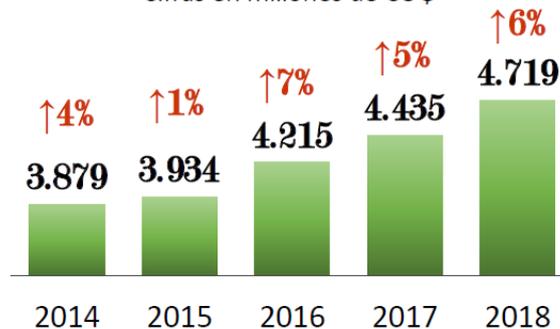
- Demanda externa favorable -principalmente Estados Unidos -.
 - Zonas francas crece +11% -régimen definitivo +3%.
 - Manufactura (+11%), agropecuario (+5%), sector agrícola (+2%) y alimentario (+1%).
 - Merma de exportaciones hacia Nicaragua (impacto negativo; riesgo político social).
- La serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) presentó en abril de 2018 crecimientos interanual y medio de 2,8% y 2,9%, respectivamente. Estos porcentajes son menores en 0,2 y 0,3 p.p., en ese orden, a los observados un año antes, debido a la desaceleración de la mayoría de actividades económicas, en especial de los servicios financieros y profesionales, del comercio y de la agricultura.
 - Cifras preliminares de la balanza comercial de bienes muestran una brecha negativa de USD 2.139,3 millones en el acumulado a mayo de 2018, equivalente a

3,5% del PIB (igual a mayo 2017). En términos de sus componentes, las exportaciones mostraron una ligera aceleración (6% contra 5% en igual período de 2017) y tasas de variación similares en el caso de las compras externas (alrededor de 5,5%), a pesar del efecto incremental asociado al comportamiento de los precios de hidrocarburos (24,7%).

- Particularmente, en cuanto a las ventas externas es destacable el impulso en las exportaciones de empresas del régimen definitivo, que más que compensó la moderación del crecimiento en las de empresas adscritas a regímenes especiales de comercio.

Monto exportado a mayo de cada año y tasa de crecimiento

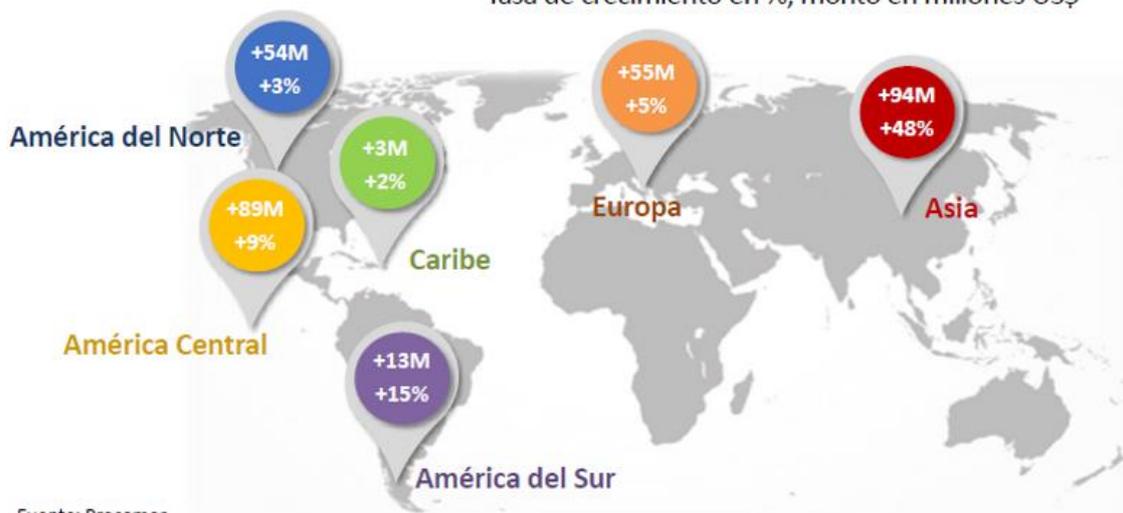
Cifras en millones de US \$



Fuente: Procomer

Exportaciones por región

Tasa de crecimiento en %, monto en millones US\$



Fuente: Procomer

5. Finanzas públicas

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.

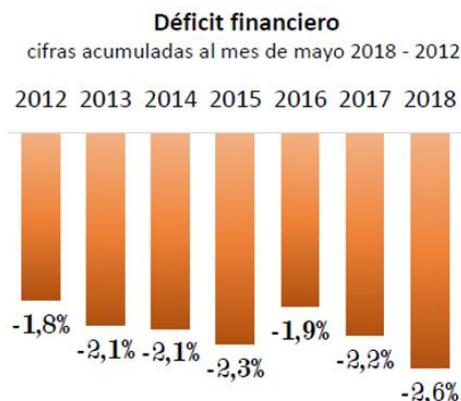
Condición fiscal con claras muestras en empeoramiento y signos importantes de insostenibilidad a mediano y largo plazo. El país ha sobrepasado el nivel de deuda catalogado de insostenibilidad.

En lo que transcurre de 2018 las cuentas fiscales se deterioran rápidamente producto de:

- Desaceleración de la recaudación tributaria,
- Crecimiento acelerado de los gastos corrientes (remuneraciones) y,
- Aumento en el pago de intereses -deuda creciente y mayor costo de financiamiento (tipos de interés al alza).

El debilitamiento de las finanzas del Gobierno Central continuó en los primeros cinco meses del año, al acumular déficit equivalente a 2,6% del PIB (2,2% un año atrás). Por el lado de los gastos llama la atención la creciente participación de los intereses de la deuda, en tanto que, por el lado de los ingresos destacó el menor dinamismo en los tributos provenientes de ingresos y utilidades, así como la caída en el recaudo en aduanas.

Según fuentes de financiamiento, estos requerimientos fueron atendidos mediante la colocación de bonos de deuda interna, en especial, denominada en moneda extranjera y con agentes del sector privado, de los cuales 23% corresponde a ahorro de no residentes. Al término de mayo la razón de deuda a PIB alcanzó 49,5%, nivel que se considera como insostenible, superior en 3,9 p.p. a la observada en mayo de 2017.



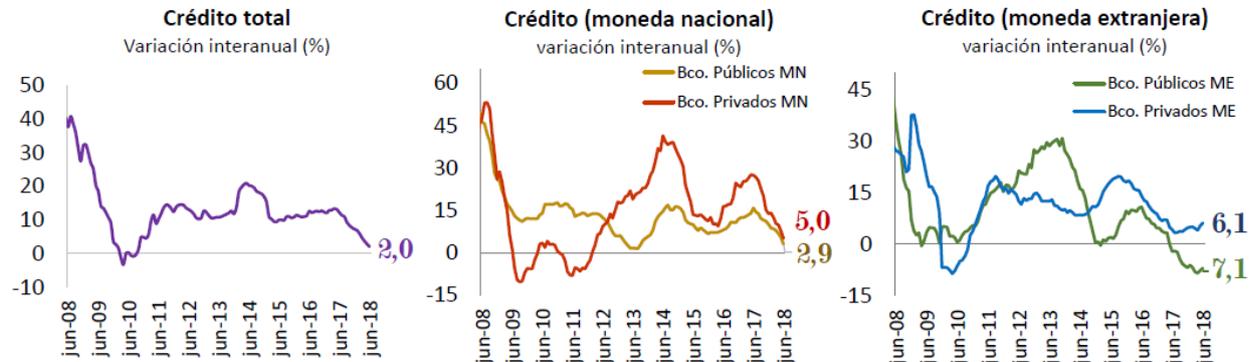
6. Agregados monetarios y condiciones crediticias

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). Por su parte, las condiciones crediticias muestran el comportamiento del crédito, sus razones y su relación con otras variables-

Los agregados monetarios y el crédito al sector privado crecieron a tasas interanuales por debajo de lo contemplado en el Programa Macroeconómico 2018-2019, por tanto no están incubando presiones futuras sobre la inflación.

Específicamente el crédito al sector privado mostró una tasa de crecimiento interanual de 3,9% (10,3% un año atrás). Esta desaceleración se observó en ambas monedas, atribuible, entre otros factores, al menor ritmo de la actividad económica, el aumento en las tasas de interés y, según indican los oferentes de crédito, por la incertidumbre sobre la solución de la problemática fiscal

2018 refleja importante deterioro en las condiciones crediticias internas



Deterioro y bajo crecimiento crediticio puede atribuirse a un conjunto de factores:

- Aumento en las tasas de interés en ¢ y US\$.
- Evento cambiario de mayo de 2017 generó incertidumbre cambiaria con impacto en la demanda de crédito en US\$.
- Endurecimiento de la regulación bancaria.
- Baja confianza del consumidor sobre la evolución futura de la economía.

II. INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Los acontecimientos mundiales afectan directa e indirectamente la economía nacional, impactan en los principales macroprecios y por ende, el mercado financiero nacional y a sus participantes. Dentro de lo anterior, destacan los siguientes aspectos:

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.

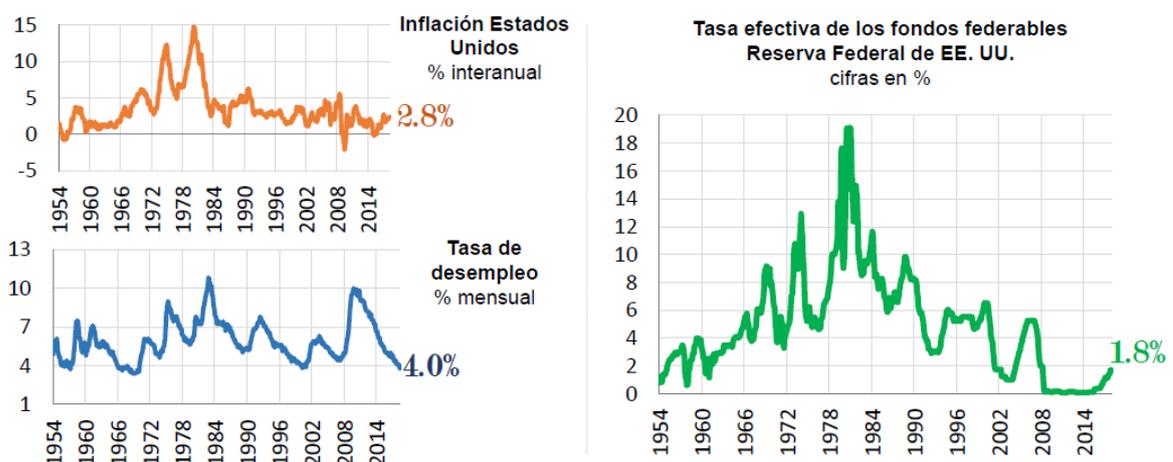
1. Crecimiento económico favorable

Proyecciones del crecimiento mundial para 2018 y 2019 han sido revisadas al alza en 0.2 puntos porcentuales, de **3.8%** a **3.9%** (FMI-abril. 2018)



Fuente: World Economic Outlook del FMI

2. Normalización de las políticas monetarias



Cabe destacar que la Fed ya logró sus principales dos objetivos: el nivel de inflación (2.8%) y la tasa de desempleo (4%).

La normalización implica un posible aumento en las tasas de interés en los próximos meses (2018-2019)

3. Resurgimiento de medidas proteccionistas

Se han incrementado los riesgos relacionados con el resurgimiento de medidas proteccionistas en el ámbito comercial (Estados Unidos –China)

- Mayor proteccionismo reduciría el bienestar del consumidor encareciendo los bienes de consumo transables.
- Reduciría el potencial de crecimiento de economías pequeñas y abiertas, como Costa Rica.
- Un análisis de escenarios indica que el proteccionismo comercial -que provoca un aumento del 10% de los precios de importación -reduce el producto y el consumo a nivel mundial en alrededor de un 1.75% después de 5 años y casi un 2% en el largo plazo, mientras que la inversión y el comercio mundiales caen incluso más (FMI 2016).

4. Otros aspectos de la economía internacional

- El Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos de América incrementó la tasa de fondos federales en 25 puntos base (p.b.), para ubicarla entre 1,75% y 2%. Esa decisión fue tomada en reunión del pasado 12 y 13 de junio y con este ajuste acumula 175 puntos base (p.b.) desde que inició ese proceso de normalización, en diciembre de 2015.
- La Reserva también señaló que continúa el fortalecimiento del mercado laboral, la actividad económica crece a ritmo sólido y la inflación interanual se ubica en torno a la meta (2%). En particular, para 2018 revisaron al alza las perspectivas de crecimiento (2,7% - 3%) y de empleo (desempleo entre 3,6% y 3,7%) y mantuvieron la proyección de inflación.
- El Banco Central Europeo (BCE) en su reunión del 14 de junio, sustentado en presiones al alza sobre la inflación, decidió continuar el programa de compra mensual de bonos (€30 mil millones hasta setiembre y €15 mil millones en el último trimestre para finalizarlo en diciembre de 2018) y, dejar su tasa de interés de referencia en 0%, con indicación de que así la mantendría hasta el verano de 2019.
- El Banco Mundial, en su informe Perspectivas Económicas Globales de junio último, mantuvo las proyecciones de crecimiento mundial para 2018-2019, previendo una ligera desaceleración en el 2020, en buena medida, asociada a menor dinamismo en economías avanzadas.
- Indicó que en el impulso económico de EUA ha influido el efecto de la política fiscal expansiva sobre la formación bruta de capital (reducción del impuesto

² En esta ocasión, 7 de los 15 miembros del Comité prevén dos incrementos adicionales en lo que resta del año.

corporativo y de varios tramos de las tasas impositivas a los ingresos personales). Para la Zona del euro estimó moderado crecimiento económico, asociado a la eventual reducción del estímulo monetario por parte del BCE. Además señaló la consolidación del crecimiento en economías emergentes y en desarrollo, entre otros por la recuperación de países exportadores de productos básicos y la relativa estabilidad en los precios de esos productos prevista para los próximos trimestres.

- Este organismo internacional señaló riesgos a la baja asociados con eventos de mayor volatilidad en mercados financieros y la incertidumbre que introducen eventos geopolíticos y medidas proteccionistas.
- Respecto a este último tema, con fecha posterior (6 de julio) a la reunión de la Junta Directiva, entraron a regir aranceles mutuos entre EUA y China: a) arancel de 25% aplicado por EUA a productos chinos por USD 34 mil millones y que contengan “tecnología industrial significativa” y, b) China aplica arancel de 25% a productos de la industria agrícola y automotor de EUA por USD 34 mil millones. Analistas económicos prevén que estas tensiones comerciales afectarían la economía mundial.
- Finalmente, en el primer semestre del año el precio del petróleo experimentó una tendencia creciente (WTI con crecimiento medio interanual de 30,5%), asociada a la menor oferta por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), la tensión política en Medio Oriente y la salida de EUA del acuerdo nuclear con Irán y, más recientemente, el anuncio de inventarios menores a lo previsto en EUA, expectativas de menor suministro por tensiones en Libia y la interrupción de producción en Canadá.

Global Market Data

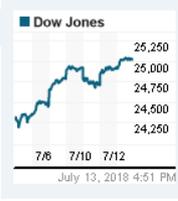
Related Topics: [GLOBAL MARKETS](#) [U.S. MARKETS](#) [STOCKS](#) [CURRENCIES](#) [COMMODITIES](#)

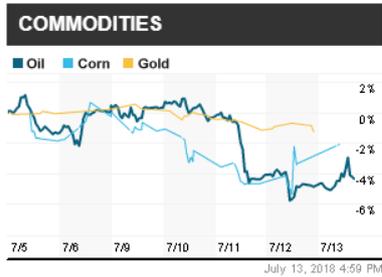
AMERICAS

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

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.DJI	Dow Jones Industrial Average	13 Jul 2018	25,019.41	+94.52	+0.38%
.SPX	S&P 500	13 Jul 2018	2,801.31	+3.02	+0.11%
.IXIC	Nasdaq Composite Index	13 Jul 2018	7,825.98	+2.06	+0.03%
.TRXFLDUSP	Thomson Reuters Equity US Index	13 Jul 2018	250.14	+0.19	+0.08%

» All Americas Indices





LIGHT CRUDE CON1	71.01	+0.00	+0.00%
NATURAL GAS CON1	2.75	+0.00	+0.00%
100 OZ GOLD C2	1,239.60	+0.00	+0.00%
SILVER 5000 CON1	15.74	+0.00	+0.00%
HG COPPER CON1	2.77	+0.00	+0.00%
CORN CON1	341.25	+0.00	+0.00%

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