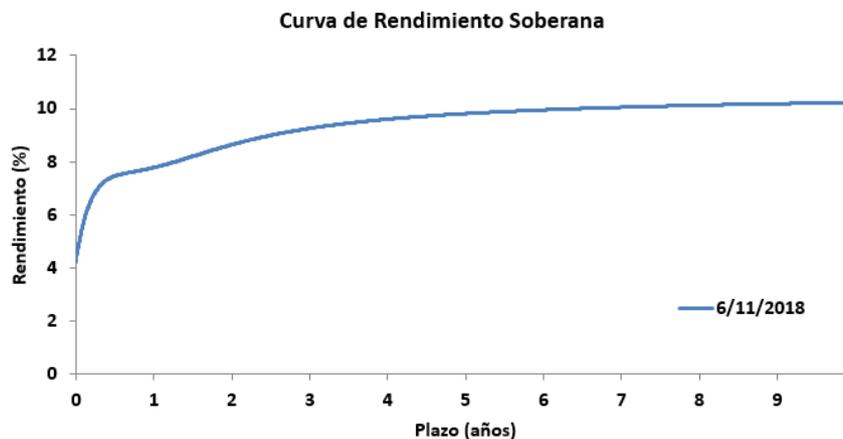


## INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO DEL COMITÉ DE RIESGOS DEL FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL NOVIEMBRE 2018

### I. MERCADO FINANCIERO LOCAL Y COYUNTURA NACIONAL

PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS (9 nov 2018)			
Inflación (octubre)	2,03%	3,00%	Meta
IMAE (Agosto)	3,77%		Variación interanual agosto
	3,16		Variación 12 meses a agosto
Tipo de cambio (ref BCCR)	619,68		Compra
	628,11		Venta
Tasa Básica pasiva	5,65%		
Tasa efectiva dólares	2,34%		
TPM	5,25%		



#### Factores de alerta:

- Mayor ritmo de devaluación → el aumento en el tipo de cambio incrementa el valor de los activos en moneda extranjera (favorable).
- Aumento de tasas de interés → caída en el valor de mercado de las inversiones (valoración negativa del portafolio).
- Menor dinamismo de la economía → menor dinamismo del crédito.
- Riqueza financiera privada con signos de debilitamiento: crecimiento interanual en julio 2018 fue 9%, su nivel más bajo en los últimos tres años.

- Confianza de los consumidores cayó 10 puntos, según encuesta de Estadística de la UCR (de 45 a 35, escala de 0-100).
- Confianza empresarial estancada y poco optimismo sobre el rumbo de la economía según encuesta Pulso Empresarial de UCCAEP.
- Crecimiento de los ingresos tributarios, su nivel más bajo desde crisis financiera 2008.
- Huevo presupuestario de 2018 de ¢900 mil millones que representa un 2,25% del PIB (inferior a lo que recaudaría proyecto de Ley de entre 1.42% -1.03%).
- El déficit fiscal alcanzó los ¢1,1 billones, que es la cifra más alta de los últimos seis años (3,3% del PIB).
- Las tres principales calificadoras de riesgo tienen al país con perspectiva negativa (ver sección especial).

## 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.*

Al 8 de noviembre de 2018, la Tasa Básica Pasiva (TBP) se ubicó en 5,65% y la Tasa Efectiva en Dólares (TED) en 2,34%. Inició el proceso de alza en tasas de interés a partir de la iniciativa del BCCR de aumentar la Tasa Básica, esto empieza a generar una cadena de aumentos en las tasas de interés en todo el sistema financiero, lo que afectará fuerte y negativamente las carteras de inversión especialmente, aquellas preponderantemente compuestas por tasa fija.

## 2. Inflación

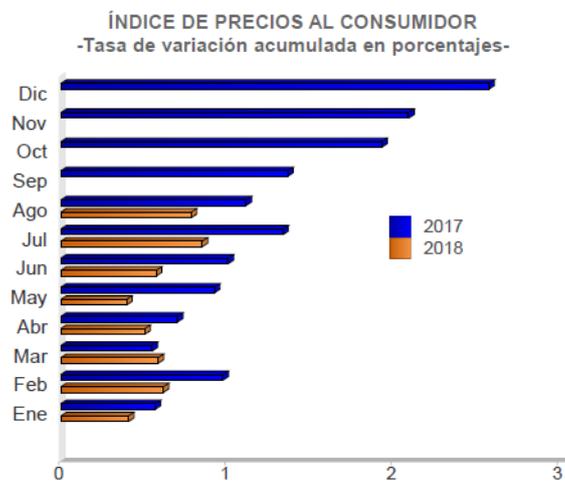
*Esta variable es clave para alcanzar las metas del BCCR de mantener la estabilidad interna de la moneda. Un aumento de la inflación impacta, entre otros, la tasa de interés local y el tipo de cambio. Las expectativas sobre la inflación tienen efecto sobre el comportamiento de estas variables.*

En octubre de 2018 la inflación interanual, medida por la variación interanual del Índice de precios al consumidor (IPC), fue 2,03%, que se ubica dentro del rango meta de la programación macroeconómica (3% ± 1 punto porcentual (p.p.)).

Los valores de este indicador señalan que no se están gestando presiones inflacionarias de demanda. Sin embargo, existen señales de alerta. Por un lado, las expectativas de inflación a 12 meses registran un comportamiento alcista: i) en setiembre el promedio fue 3,6% (3,5% en meses previos) y los resultados de la

encuesta presentaron mayor concentración en valores que superan el 3%<sup>1</sup> y, ii) los datos preliminares de la encuesta que se aplica en octubre (con un grado de respuesta de alrededor del 40%) muestran valores para la media, mediana y moda de 3,9%, 3,7% y 4,0%, en ese orden. Este comportamiento podría exacerbarse ante el aumento de las expectativas de variación cambiaria.

Por otra parte, entre las variables consideradas al formular la expectativa de inflación del mes en cuestión destacaron: la situación fiscal, el precio de las materias primas importadas y el tipo de cambio.



<sup>1</sup> Mientras en agosto el 64% de los valores superó el 3%, en setiembre esa concentración fue de 83%.

## Índice de precios al consumidor (IPC)<sub>mt</sub>

Junio 2015=100

Niveles y variaciones

	Nivel	Variación mensual (%)	Variación interanual (%)	Variación acumulada (%)/n2
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
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
Junio/2018	103.03	0.18	2.13	0.57
Julio/2018	103.32	0.28	2.08	0.85
Agosto/2018	103.25	-0.07	2.24	0.78
Septiembre/2018	103.48	0.22	2.21	1.01
Octubre/2018	103.86	0.37	2.03	1.38

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

### 3. Tipo de cambio, mercado cambiario y reservas internacionales netas (RIN)

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 afecta directamente la inflación y las tasas de interés, lo que incide sobre el valor de las carteras en colones.

Por su parte, la RIN resumen la situación del país con respecto al resto del mundo. Cuando existen turbulencias en el mercado cambiario, el Banco Central utiliza sus reservas internacionales netas (RIN) para evitar alza del dólar, transacciones que aumentan las RIN con las compras de divisas y disminuyen con las ventas. El impacto monetario de estas operaciones cambiarias (la compra de divisas expande la oferta monetaria y la venta la disminuye) afecta directamente la inflación y por ende, el comportamiento de las tasas de interés.

La devaluación del colón con respecto al dólar ha sido, sin duda, la noticia de mayor impacto en las últimas semanas. El costo del dólar en los bancos públicos y privados llegó el martes 6 de noviembre a un máximo de 635 colones, a pesar de una fuerte intervención del Banco Central de Costa Rica (BCCR) para estabilizar el precio de la moneda.

Según el Resumen de Negociación en el Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX), este martes se negociaron 49,01 millones de los cuales 45,51 millones de dólares (92,85%) fueron aportados por el Banco Central. Se trata de la mayor intervención de esa entidad en el mercado mayorista de este año, sin embargo, no logró frenar la tendencia al alza.

Los números son notablemente superiores a los registrados el lunes, cuando en MONEX se negociaron 10,8 millones de dólares, de los cuales 7,7 millones de dólares (71,29%) fueron aportados por el Banco Central.

En el mercado mayorista el dólar cerró este martes con un costo promedio de 629,60 colones, superior a los 625,06 colones del lunes 5. El costo mínimo se situó en 624,50 colones y el máximo en 634,00 colones por dólar.

A pesar de la intervención del Banco Central, en dos días el costo de la moneda ha aumentado 9,32 colones en el mercado mayorista, respecto a los 620,28 colones registrados el viernes de la semana anterior. El Central, además, vendió este martes 10,5 millones de dólares a instituciones del Sector Público No Bancarizado, monto superior a los 4,5 millones de dólares vendidos el lunes 5.

#### Tipo de cambio del dolar, referencia del Banco Central



Los datos más recientes (referencia del BCCR) son los siguientes:

	TIPO CAMBIO COMPRA	TIPO DE CAMBIO VENTA
11 Oct 2018	589,47	596,18
12 Oct 2018	591,73	598,14
13 Oct 2018	590,51	597,15
14 Oct 2018	590,51	597,15
15 Oct 2018	590,51	597,15
16 Oct 2018	590,51	597,15
17 Oct 2018	590,55	596,89
18 Oct 2018	589,80	596,81
19 Oct 2018	590,33	595,81
20 Oct 2018	589,53	596,54
21 Oct 2018	589,53	596,54
22 Oct 2018	589,53	596,54
23 Oct 2018	590,27	597,09
24 Oct 2018	590,19	596,13
25 Oct 2018	592,84	597,76
26 Oct 2018	594,80	599,40
27 Oct 2018	594,51	601,40
28 Oct 2018	594,51	601,40
29 Oct 2018	594,51	601,40
30 Oct 2018	596,48	605,59
31 Oct 2018	603,20	610,74
1 Nov 2018	613,01	620,76
2 Nov 2018	611,97	618,89
3 Nov 2018	613,16	622,08
4 Nov 2018	613,16	622,08
5 Nov 2018	613,16	622,08
6 Nov 2018	617,23	627,20
7 Nov 2018	622,99	631,30
8 Nov 2018	619,68	628,11
9 Nov 2018	619,85	625,31

La tendencia alcista en el tipo de cambio durante las últimas semanas, se ha dado tanto en el mercado de Monedas Extranjeras (Monex), mayorista, así como en las ventanillas de los bancos comerciales.

Según el Banco Central de Costa Rica, dicho comportamiento responde a una menor disponibilidad de divisas en el mercado costarricense, sumado al patrón de estacionalidad que caracteriza al mercado cambiario y que reduce la afluencia de divisas en esta época del año.

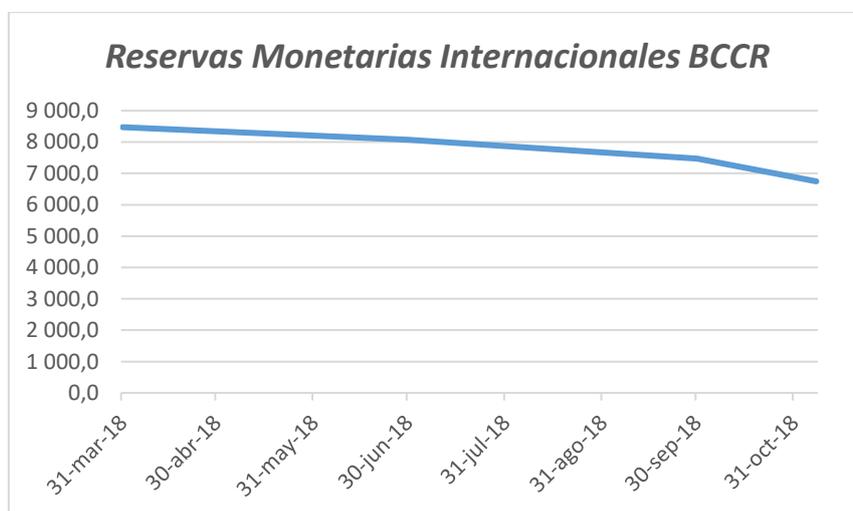
No obstante lo anterior, la principal razón del alza reside en la difícil situación fiscal del país, que afecta de dos maneras:

- El Ministerio de Hacienda deja de ser un oferente neto de divisas y pasa a ser un demandante de divisas por montos importantes;
- El déficit fiscal genera incertidumbre y nerviosismo en algunos agentes económicos, lo que a su vez ha impulsado la demanda de divisas por parte del público.
- A lo anterior se suma el efecto de mayores precios de petróleo en los mercados internacionales.

A mediados de octubre, Banco Central había usado ya \$1.100 millones de sus reservas para evitar alza del dólar. Las transacciones en divisas por parte del BCCR afectan sus reservas internacionales netas (RIN), que aumentan con las compras de divisas y disminuyen con las ventas. El BCCR informa que ha estado usando sus Reservas Internacionales para suavizar el ajuste en el tipo de cambio. En lo que va del año, la institución ha recurrido a \$1.101,8 millones con el fin de asegurar un

proceso ordenado de formación de precios y evitar movimientos abruptos en el tipo de cambio.

**Las reservas internacionales netas (RIN).** Según datos del BCCR durante el mes de setiembre de 2018 cayeron USD 331,2 millones y del 1 al 17 de octubre volvieron a disminuir en USD 369,5 millones, producto principalmente, de las ventas netas de divisas realizadas por el Banco Central al SPNB y por las intervenciones (y por estabilización del tipo de cambio). Al 7 de noviembre el nivel de las RIN se ubicó en \$6.745,8 millones (\$8.473,9 a finales de marzo de este año), lo que significa una disminución de \$1.728.1 millones, durante este periodo, lo cual, como se indicó antes, responde a la intervención de la Autoridad Monetaria.



#### 4. Actividad económica y sector externo

*La evolución de la actividad económica<sup>2</sup> 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.*

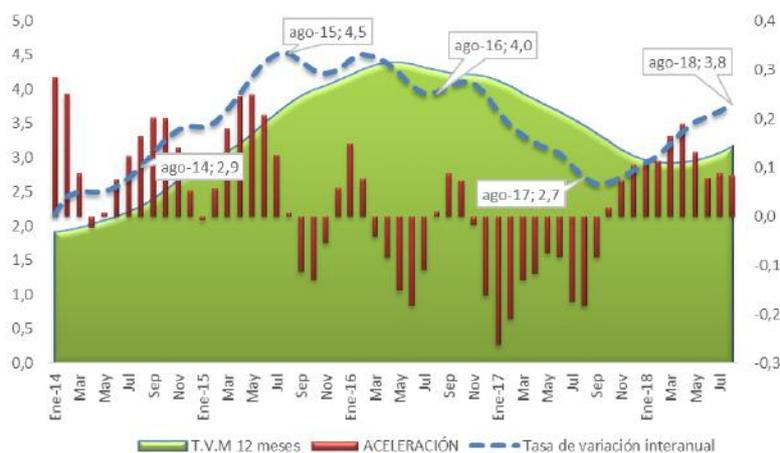
La serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) presentó en agosto 2018 un crecimiento interanual de 3,77%, superior en 0,1 punto porcentual (p.p.) a la tasa de variación interanual del mes anterior. La tasa media de enero-agosto se ubicó en 3,4%, mientras que la variación acumulada de los últimos doce meses mostró un crecimiento de 3,2%.

Por actividad económica, el mayor incremento se registró en la construcción (13,3%), por el dinamismo de las edificaciones con destino privado. Esta actividad en conjunto

<sup>2</sup> La evolución por actividad económica se analiza con la tasa de variación interanual de la serie tendencia ciclo.

con la manufactura y las de enseñanza y salud humana explicaron cerca del 53% de la variación interanual del IMAE.

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



### Comercio exterior

Según información preliminar, la cuenta corriente de la balanza de pagos acumuló a setiembre un déficit equivalente a 2,4% del PIB (2,0% a setiembre de 2017). Como ha sido característico en el presente año, el comportamiento de las importaciones estuvo determinado por el aumento en la factura petrolera (25,8%), producto del mayor precio del cóctel de hidrocarburos, así como por la adquisición de materiales para la construcción e insumos para las industrias metalúrgicas, alimenticias y de papel. En contraste, las importaciones de bienes de consumo final disminuyeron 1,8% en los primeros nueve meses del año, influidas por la menor adquisición de vehículos (-12,9%); excluidos los vehículos, las importaciones de bienes de consumo final crecieron 0,6% (3,9% en igual periodo de 2017).

Por su parte, el resultado de las exportaciones (crecimiento de 4,3% contra 7,7% a setiembre de 2017) se explica en mayor medida, por la demanda externa por productos manufacturados del régimen especial, particularmente, equipo e implementos médicos. Cabe destacar que, por destino de las exportaciones, la situación política en Nicaragua continuó impactando negativamente las colocaciones a Centroamérica. En efecto, en el primer cuatrimestre del año las ventas a este destino aumentaron 11%, en tanto que en el periodo mayo a setiembre de 2018 disminuyeron 3,2%, (la contracción de las ventas a Nicaragua fue de 23,7%).

Las cifras de comercio exterior siguen evidenciando una moderación en el crecimiento de las ventas a los países que conforman este destino (crecimiento interanual de 11% en el primer cuatrimestre y reducción de 0,9% en el periodo mayo a julio para una variación media de 5,6% en los primeros siete meses del año). Cabe mencionar que

Nicaragua es el único destino que reflejó una reducción (-25,9%) en el periodo mayo a julio.

### Balance comercial<sub>mt</sub>

Cifras al mes respectivo, en millones de dólares

	2014	2015	2016	2017	2018
Total	-6.426,2	-5.548,7	-5.306,7	-5.294,6	-3.036,4
Enero	-634,5	-440,7	-453,9	-519,4	-524,7
Febrero	-429,7	-392,4	-300,3	-370,2	-328,9
Marzo	-619,5	-384,7	-357,6	-451,6	-302,9
Abril	-531,0	-464,3	-375,8	-245,7	-512,1
Mayo	-528,9	-348,9	-364,3	-435,4	-458,6
Junio	-404,4	-360,8	-484,2	-380,7	-394,2
Julio	-508,8	-606,8	-429,9	-304,9	-515,0
Agosto	-592,5	-516,4	-561,5	-507,5	
Septiembre	-569,3	-477,3	-440,1	-428,9	
Octubre	-566,7	-528,6	-448,4	-487,6	
Noviembre	-526,3	-540,6	-584,1	-628,2	
Diciembre	-514,6	-487,2	-506,6	-534,6	

Fuente: Banco Central de Costa Rica , Dirección General de Aduanas.

## 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.*

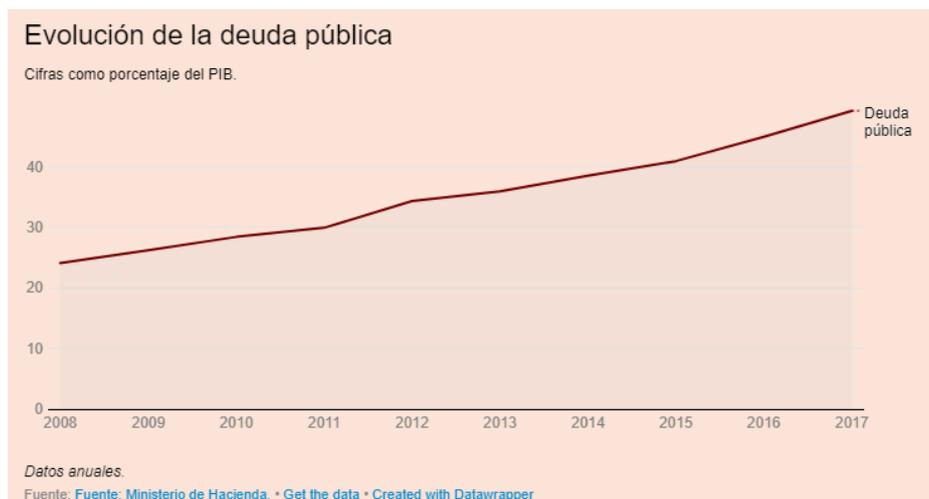
Desde el 2012, el déficit ha crecido de manera sostenida y para el 2018, se proyecta que cierre en 7,10%; una alarmante cifra que no alcanzaba el país desde la crisis de 1980 y que tuvo que resolverse con un pronunciado recorte en el gasto y aumento de impuestos para meterle mano a la crisis.

Al cierre del 2017 los ingresos del Gobierno fueron menores a los gastos y con respecto al año anterior, los ingresos crecieron en menor medida, según cifras del Ministerio de Hacienda. Las entradas totales crecieron 3,8%, mientras que los gastos crecieron 9,1%.

Además, la deuda del Gobierno Central cerró el año con un crecimiento del 16,9%, lo que indica además que los niveles actuales de deuda alcanzan el 49,2% del PIB, según indicó el Banco Central en su programa macroeconómico, lo que se traduce en vulnerabilidad para la economía y mayor estrujamiento del crédito para el sector privado.



Los siguientes gráficos muestran la variación interanual del gasto del Gobierno, así como el crecimiento de la deuda pública:



## 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 presentaron en setiembre y lo que transcurre de octubre tasas de crecimiento interanuales inferiores a las del año anterior y a lo previsto en la programación macroeconómica, a pesar de la adquisición

por parte del Banco Central de Letras del Tesoro<sup>3</sup>. La evolución de estos indicadores, sugiere que desde el punto de vista monetario no se están gestando, por el momento, presiones inflacionarias adicionales por el lado de la demanda.

En cuanto a la composición de los agregados monetarios por moneda, se mantuvo la preferencia por el ahorro en dólares en agregados líquidos. En agregados amplios, como la liquidez total y la riqueza financiera, hay indicios de mayor preferencia por instrumentos en moneda extranjera.

En contraste, la evolución del crédito al sector privado denota la mayor preferencia por constituir operaciones en colones. A finales de setiembre este componente representó 61,1% de la cartera total, 0,7 p.p. más que en igual mes del año pasado.

## II. INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

### Evolución de los mercados financieros internacionales y coyuntura global.

*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.*

---

<sup>3</sup> La compra ascendió a ¢498,8 mil millones. Este efecto fue compensado con el aumento en los depósitos del Gobierno y la venta neta de divisas, principalmente, para atender el requerimiento neto del Sector Público no Bancario.

**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.*

1. El Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>4</sup> revisó a la baja sus estimaciones de crecimiento mundial para 2018 y 2019, de 3,9% proyectado en abril a 3,7%. Según ese organismo, las nuevas proyecciones recogen el efecto de las tensiones comerciales entre las principales economías, así como la mayor volatilidad en los mercados financieros.

Para las economías avanzadas disminuyó la estimación en 0,1 puntos porcentuales (p.p.) en ambos años, en tanto que para las emergentes la reducción fue de 0,2 y 0,4 p.p. en 2018 y 2019, respectivamente. El crecimiento previsto para América Latina y el Caribe, por su parte, lo ubicó en 1,2% para 2018 (2% en abril) y en 2,2% para el siguiente año (2,8%), influido por la evolución desfavorable de la actividad económica en Argentina y la incertidumbre política prevaleciente en Brasil. Específicamente para Costa Rica, consideraron una tasa anual de 3,3% en ese bienio (3,6% en abril).

Con estas proyecciones, el crecimiento medio ponderado de los principales socios comerciales del país<sup>5</sup> pasó de 3,1% a 2,5% para 2018, y de 2,9% a 2,6% para 2019.

2. El Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos (EUA) aprobó en setiembre<sup>6</sup> aumentar en 25 puntos base (p.b.) su tasa de interés de referencia y situó el rango de tasas en [2,00%-2,25%].

3. Con información al 18 de octubre, el precio de contado del barril de petróleo WTI<sup>7</sup> continuó la tendencia alcista y registró una variación interanual de 31,8%; de manera similar la cotización de contratos a futuro con entrega en diciembre de 2018 y en marzo de 2019 aumentó.

<sup>4</sup> Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2018.

<sup>5</sup> Estimación del Banco Central. Considera una muestra de 15 países que comprenden el 85% de las exportaciones acumuladas de bienes a agosto de 2018.

<sup>6</sup> Comunicado de la reunión de política monetaria del Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal, del 25 y 26 de setiembre de 2018.

<sup>7</sup> El West Texas Intermediate (WTI) es el petróleo crudo extraído en el Golfo de México y es referencia para las transacciones en la Bolsa Mercantil de New York (NYMEX, por sus siglas en inglés).

## Indicadores de la Economía internacional (porcentajes)

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	2,4	2,2	1,9	1,7	1,5	1,5	1,4
Alemania	1,5	1,9	2,5	2,2	2,1	1,5	1,4	1,3	1,2
Japón	1,4	1,0	1,7	1,0	0,9	0,3	0,7	0,5	0,5
Reino Unido	2,3	1,8	1,7	1,4	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	-3,6	-3,5	1,0	1,8	2,5	2,2	2,2	2,2	2,2
Latinoamérica	0,3	-0,6	1,3	1,6	2,6	2,8	2,8	2,8	2,8
Economías emergentes y en desarrollo	4,3	4,4	4,7	4,9	5,1	5,1	5,1	5,0	5,0
Economías avanzadas	2,3	1,7	2,4	2,4	2,2	1,7	1,7	1,5	1,5
Mundial	3,5	3,2	3,7	3,9	3,9	3,8	3,8	3,7	3,7

Índice de Precios al Consumidor (Tasa de variación interanual)

	2015		2016				2017				2018	
	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jul	
Estados Unidos	0,7	0,9	1,0	1,5	2,1	2,4	1,6	2,2	2,1	2,4	2,9	
Zona del Euro	0,2	0,0	0,1	0,4	1,1	1,5	1,3	1,5	1,4	1,3	2,1	
Alemania	0,3	0,3	0,3	0,7	1,7	1,6	1,6	1,8	1,7	1,6	2,0	
Japón	0,2	0,0	-0,4	-0,5	0,3	0,2	0,4	0,7	1,0	1,1	0,9	
Reino Unido	0,2	0,5	0,5	1,0	1,6	2,3	2,6	3,0	3,0	2,5	2,5	
China	1,6	2,3	1,9	1,9	2,1	0,9	1,5	1,6	1,8	2,1	2,1	
Brasil	10,7	9,4	8,8	8,5	6,3	4,6	3,0	2,5	3,0	2,7	4,5	
Principales socios comerciales	1,4	1,5	1,5	1,8	2,1	2,4	2,1	2,4	2,5	2,6	2,8	

Tasas de Interés Internacionales

	2015		2016				2017				2018			
	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Jul	Ago	
Tasa Prime rate	3,5	3,5	3,5	3,5	3,8	4,0	4,3	4,3	4,5	4,8	5,0	5,0	5,0	
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	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	2,1	2,1	2,2	
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	2,0	2,0	2,0	
Banco Central Europeo	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

## GLOBAL MARKET DATA

### AMERICAS

Data as of 9 Nov 2018. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.DJI	Dow Jones Industrial Average	4:48pm EST	25,989.30	-201.92	-0.77%
.SPX	S&P 500	4:48pm EST	2,781.01	-25.82	-0.92%
.IXIC	Nasdaq Composite Index	5:15pm EST	7,406.90	-123.98	-1.65%
.TRXFLDUSP	Thomson Reuters Equity US Index	5:00pm EST	245.82	-2.47	-0.99%

### EUROPE

Data as of 9 Nov 2018. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.FTSE	FTSE 100 Index	8 Nov 2018	7,105.34	-35.34	-0.49%
.GDAXI	DAX Index	11:44am EST	11,529.16	+1.84	+0.02%
.FCHI	CAC 40 Index	12:05pm EST	5,106.75	-24.70	-0.48%
.TRXFLDEUPU	Thomson Reuters Equity Europe Index	3:42pm EST	146.62	-1.59	-1.07%

### MARKETS >

#### STOCKS >

S&P »	2,781.01	-0.92%
Dow »	25,989.30	-0.77%
FTSE 100 »	7,105.34	-0.49%
Nikkei 225 »	22,250.25	-1.05%

#### BONDS >

US 10YR	+3.188	-0.045
DE 10YR	+0.411	+0.001
JP 10YR	+0.120	-0.001

#### COMMODITIES >

Gold	1,207.70 USD	-15.20
Copper	2.69 USD	-0.05
Crude Oil	59.87 USD	-0.80

Data delayed by at least 15 min

#### CURRENCIES >

USD / EUR »	0.8820	+0.00%
USD / GBP »	0.7704	-0.01%
USD / JPY »	113.8200	+0.00%

---

## SECCION ESPECIAL

### Hacienda logra histórico alargamiento de deuda

La Tesorería Nacional logró el viernes 26 de octubre una cifra histórica en el canje de títulos valores por un total de ¢196.000 millones. El récord anterior para un solo día era ¢180.000 millones. En esta ocasión los títulos que intercambiaron los inversionistas fueron en su mayoría los de las series con vencimiento en el 2020. El resultado de hoy se sumó a los ¢120.000 que logró pactar el jueves anterior, para un gran total de ¢316.000 millones.

El megacanje finalizó la jornada del con intercambios de series del 2019 y 2020, por series con vencimiento en 2023, 2025, 2028 y 2030. Si se evalúa por el monto canjeado se puede decir que fue exitoso ya que la jornada de 2 días da como resultado un monto de ¢316 mil millones de colones, o bien \$519 millones de dólares. Las series canjeadas alargan el plazo de vencimiento de la deuda, por la cual la urgencia de corto plazo disminuye significativamente.

#### Contratos de colocación

Ese viernes también cerró la recepción de ofertas de los contratos de colocación. Para estas operaciones solo pueden participar puestos de bolsa y bancos locales, oferentes con un capital superior a los \$100 millones. Una vez recibidas las ofertas, Hacienda tiene 3 días para evaluar la conveniencia de estas y 5 días para que clientes apelen. La asignación final se hará unos 10 días después del plazo de apelación.

A la fecha el país podría contratar deuda mediante estos contratos hasta por un monto cercano a los \$2.000 millones.

El viernes 26 de octubre se recibieron las ofertas por contratos de colocación, un nuevo mecanismo que implementó el Ministerio de Hacienda para captar recursos frescos. Los montos para optar por este mecanismo debían superar los \$100 millones (unos ¢60.300 millones). Los resultados de este canje se sabrán hasta mediados de noviembre, cuando queden en firme las operaciones y se asignen.

La deuda emitida bajo esta figura será considerada deuda interna y las transacciones se canalizarán por medio de puestos de bolsa locales.

La expectativa generada por las operaciones de este jueves y viernes habrían provocado que la subasta bursátil del lunes pasado tuviera poca participación.

### **Cifra podría crecer**

Según Hacienda, durante la última semana de octubre y primera de noviembre se estarán agregando operaciones que en conjunto permitirán alcanzar un total superior a los ¢400.000 millones. Con esta cifra se duplicaría el mayor monto previo.

“La importancia de esta operación, que se convocó por medio de la Bolsa Nacional de Valores para el mercado financiero, es que permite ordenar de mejor manera los vencimientos de los próximos 2 años y con ello disminuir las presiones”, expuso Mauricio Arroyo, subtesorero nacional.

Hacienda explicó además que los canjes le permiten al emisor alargar el perfil de sus vencimientos y reducir el riesgo de refinanciamiento, y al inversionista le ayuda a reestructurar y diversificar su portafolio, lo que conlleva una mejora en la liquidez y valoración de sus inversiones.

Al referirse a los resultados, la tesorera nacional, Martha Cubillo, resaltó la participación de los diferentes actores en el “megacanje”. “El resultado exitoso de este evento permiten mejorar la gestión de endeudamiento del Gobierno, acciones que deben venir acompañadas de la aprobación del proyecto de Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas y otras que reduzcan el crecimiento del gasto”, enfatizó la Tesorera.

El Ministerio de Hacienda logró el jueves 25 de octubre alargar el plazo de vencimiento de ¢120.880 millones de deuda por medio de una operación de canje de títulos valores, una cifra importante, pues equivale a dos tercios del máximo canje logrado por el Ministerio, el cual fue por ¢180.000 millones.

La mayoría de las operaciones se hicieron con la entrega por parte de los inversionistas de títulos valores con vencimiento en el 2019. Solo la serie con vencimiento en setiembre del 2019 logró establecer canjes por ¢ 52.700 millones.

A cambio los inversionistas mostraron preferencia por títulos con vencimiento al 2021. La mitad del monto intercambiado se hizo para estas emisiones.

“La preferencia por el canje tiene que ver con el alargamiento del plazo y mejor rendimiento. (...) El mercado está entendiendo que en el largo plazo también hay rendimientos atractivos”, explicó la Tesorería Nacional.

### **Ronald Chaves Marín**

*Asesor externo de Riesgo*

*Miembro externo del Comité de Riesgos*