

## **INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO DEL COMITÉ DE RIESGOS DEL FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL ENERO 2019**

### **Expectativas y apreciaciones sobre las principales variables económicas para el 2019**

Durante el 2019 el plan para financiar el Gobierno determinará el comportamiento de principales variables económicas (tasas de interés, tipo de cambio inflación y crecimiento económico). Estas estarán muy ligadas a la forma en cómo el Ministerio de Hacienda consiga financiamiento para atender el déficit fiscal y pagar las deudas contraídas en años anteriores.

#### **Requerimientos de financiamiento**

Para el 2019 el Gobierno requerirá una cantidad de recursos aún más alta que en 2018, el mayor financiamiento registrado en los últimos diez años, según el Ministerio de Hacienda. La necesidad de financiamiento equivale al 13.3% del PIB (unos ¢4.9 billones). Esto permitiría cubrir un déficit que se estima en 6.5% de la producción y amortizaciones de deuda equivalente a un 6.8% del producto.

Si bien se cuenta con la aprobación de la Ley de Fortalecimiento de la Finanzas Públicas para aumentar el ingreso, la implementación de la misma y su efecto llevará tiempo. Los primeros recursos que ha recibido Hacienda son los de la amnistía, que permite pagar deudas tributarias con algunos beneficios.

	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Necesidades de Financiamiento</b>	<b>12,9</b>	<b>13,3</b>	<b>12,0</b>	<b>12,2</b>	<b>11,7</b>	<b>11,9</b>
Déficit Financiero	7,1	6,5	5,8	4,8	4,2	3,7
Amortizaciones	5,7	6,8	6,2	7,4	7,5	8,2
Deuda interna	5,6	6,6	5,6	7,3	7,3	6,6
Deuda externa	0,2	0,2	0,6	0,1	0,1	1,6

Fuente: MH

#### **Posibles fuentes de financiamiento para el Gobierno**

El financiamiento se obtendría de tres fuentes: el mercado interno, los eurobonos y los organismos internacionales. Esto significa continuar con la preponderancia del Gobierno en el mercado interno de valores y su gran influencia sobre el mismo. Los eurobonos están incluidos en el proyecto de ley que permitiría vender bonos por \$6.000 millones, de los cuales se ofrecerían \$1.500 millones por año en los primeros dos años y \$1.000 millones por año en los siguientes tres años. La posibilidad de conseguir recursos por esta vía enfrenta un camino difícil debido a la rebaja de la

calificación crediticia por parte de las tres más importantes calificadoras de riesgo (una señal de mayor riesgo).

Por otra parte, está a participación de los organismos internacionales (principalmente Banco Mundial y BID) para que puedan otorgar préstamos de apoyo presupuestario en el presente y el próximo año. En opinión de algunos especialistas, será difícil conseguir recursos externos en la primera mitad del año, por cuanto el proyecto de eurobonos requiere mayoría calificada para su aprobación, lo mismo que algún financiamiento concesional de los organismos multilaterales. Adicionalmente, es difícil pensar en una recuperación de la confianza en el corto plazo.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Necesidades de Financiamiento</b>	<b>12,9</b>	<b>13,3</b>	<b>12,0</b>	<b>12,2</b>	<b>11,7</b>	<b>11,9</b>
Déficit Financiero	7,1	6,5	5,8	4,8	4,2	3,7
Amortizaciones	5,7	6,8	6,2	7,4	7,5	8,2
Deuda interna	5,6	6,6	5,6	7,3	7,3	6,6
Deuda externa	0,2	0,2	0,6	0,1	0,1	1,6

Fuente: MH

### Déficit Financiero

Al mes de octubre del 2018 alcanzó el 5.5%. Los factores que podrían influir sobre una baja son la amnistía tributaria, recorte en gasto. En el segundo semestre, la entrada en vigencia del IVA.

Entre los factores de presión al alza están la desaceleración económica que afecta la recaudación de impuestos y las altas tasas de interés el gasto.

### Tasas de interés

A finales del 2018 la Tasa Básica Pasiva (TBP) se ubicó en 6%. El factor que podría favorecer una baja de tasas es si el Gobierno consigue recursos externos para financiar el déficit. Los factores de presión hacia el alza es el incremento de la captación de Hacienda en mercado local y aumentos en las tasas internacionales, que obliga a hacer ajustes en Costa Rica para evitar salida de capitales.

Mientras el Gobierno continúe captando en el mercado interno quitará recursos a sector privado para producir (estrujamiento) y además impide que las tasas bajen, lo cual golpearía el crecimiento económico y, por tanto, la posibilidad de generar más empleo.

Además, las tasas altas implica costos altos para los productores, lo cual también dificulta bajar los precios.

No obstante anterior, se considera que la presión sobre las tasas de interés podría ser menor que en el 2018. Esto por cuanto con los canjes de deuda realizados a finales del año pasado se logró mover parte de los vencimientos del 2019 y del 2020; además del efecto favorable de la amnistía tributaria y un presupuesto más ajustado.

## **Tipo de cambio**

La variación cambiaria al finalizar el 2018 fue del 5.4%, con gran turbulencia en el tipo de cambio en los últimos tres meses del año.

Las divisas obtenidas por el Ministerio de Hacienda al final del 2018 permitieron bajar las presiones cambiarias que se habían generado meses atrás, cuando el Gobierno pasó de ser oferente a demandante neto de moneda extranjera.

Para el 2019 la presión en el mercado cambiario dependerá de cuántos préstamos en dólares logre obtener el Gobierno. Los factores que favorecerían una baja en el tipo de cambio serían abundancia estacional de divisas hasta abril, baja en petróleo y mayor certidumbre fiscal. Por otra parte, los factores que presionarían al alza serían una menor inversión extranjera, pagos de deuda externa y estacionalidad a partir de mayo.

## **Inflación**

La inflación cerró el año 2018 en 2,03%, dentro del rango meta establecida por el Banco Central (2% y el 4%). La reducción del precio del petróleo y un menor consumo favorecerían una tendencia a la baja; mientras que el incremento pasado en el dólar y en julio de 2019, la vigencia de buena parte del IVA, crearían presiones al alza.

## **Crecimiento económico**

El FMI estima un crecimiento del 2.8%. Los aspectos que favorecerían serían mayor certidumbre fiscal, aumento en la inversión pública y la reactivación de la economía; mientras que los factores desfavorables podrían ser el estrujamiento del crédito al sector privado y tasas altas.

Los informes más recientes del BCCR indican que la actividad económica cumple un semestre desacelerada. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) presentó en noviembre de 2018 un crecimiento interanual de 1,9%, inferior en 0,2 puntos porcentuales respecto a la tasa del mes anterior. Con este se cumplen 6 meses consecutivos de desaceleración.

En comparación con noviembre 2017, la mayoría de actividades económicas moderaron su crecimiento, lo cual se reflejó en la desaceleración del indicador general.

Este resultado estuvo determinado por un deterioro en la confianza de los consumidores, una persistencia de los movimientos de protesta de algunas organizaciones sindicales en oposición a la reforma fiscal y problemas en los flujos de comercio con Centroamérica dada la situación sociopolítica de Nicaragua.

## Desempleo

El dato disponible al tercer trimestre del 2018 lo ubica en 10.2%. Los factores que podrán incidir en una baja son el aumento en la inversión pública y la reactivación de la economía. Los aspectos negativos están relacionados con el bajo crecimiento en la producción.

Indicador	Resultado 2018	Factores de presión a la baja	Factores de presión al alza
<b>Inflación</b>	<b>2,03%</b> , dentro del rango meta establecido por el Banco Central (2% y el 4%).	Reducción de precio del petróleo y el menor consumo	Incremento pasado en el dólar y en julio de 2019, la vigencia de buena parte del IVA.
<b>Tasas de interés</b>	<b>6.0% TBP</b>	Si el Gobierno consigue recursos externos para financiar el déficit	Captación de Hacienda en mercado local y aumento en las tasas internacionales.
<b>Variación cambiaria</b>	<b>5.4%</b>	Abundancia estacional de divisas hasta abril, baja en petróleo y mayor certidumbre fiscal	Menor inversión extranjera, pagos de deuda externa y estacionalidad a partir de mayo.
<b>Crecimiento económico</b>	<b>2.8%</b> (Estimación del FMI)	Mayor certidumbre fiscal, aumento en la inversión pública y la reactivación de la economía.	Estrujamiento del crédito al sector privado y tasas altas
<b>Desempleo</b>	10.2% (3er trimestre)	Aumento en la inversión pública y la reactivación de la economía.	Bajo crecimiento en la producción
<b>Déficit Financiero</b>	<b>5.5%</b> (Octubre)	Amnistía tributaria, recorte en gasto En 2do semestre entrada en vigencia del IVA	La desaceleración económica afecta la recaudación de impuestos y las altas tasas de interés el gasto.

## Necesidad de la reactivación económica

Existe un consenso entre los analistas sobre la necesidad de la reactivación económica para el 2019. Costa Rica necesita poner en marcha un proceso de reactivación económica que dinamice el crecimiento y la generación de oportunidades. La falta de encadenamientos productivos y las dificultades para crear

empleo limitan el logro de resultados inmediatos, además las mayores presiones en los macroprecios ya restringen el consumo y la inversión. A lo anterior se le suma la insolvencia del Gobierno, que disminuye el margen de acción de la política pública para reactivar la economía con instrumentos tradicionales como el aumento del gasto público.

### **Apreciaciones para el segundo semestre de 2019.**

Para el segundo semestre del 2019 el Gobierno podría haber obtenido autorización legislativa para colocar eurobonos.

No obstante, obtener financiamiento externo tampoco sería fácil por el alto déficit fiscal, el incremento en las tasas de interés internacionales, la degradación del riesgo país. Esto sugiere la necesidad de intensificar esfuerzos por conseguir financiamiento a tasas concesionales con organismos internacionales.

Adicionalmente podría ser interesante recurrir al FMI para explorar la posibilidad de un programa de ajuste, porque abrirá mucho más el acceso a los fondos de las multinacionales y le daría al país más credibilidad en cuanto a la disciplina en el proceso de ajuste, lo cual también facilitaría acceder otros fondos externos.

Si Hacienda logra obtener recursos externos, bajaría la presión sobre las tasas internas, lo cual ayudaría a la reactivación de la producción hacia finales del 2019.

### **ENTORNO INTERNACIONAL**

En entorno internacional también afectarán el 2019. Aspectos preocupantes son los conflictos entre Estados Unidos y China, una Europa complicada, el nuevo Gobierno de México. En Centroamérica, importante mercado para Costa Rica, Nicaragua sigue con su crisis y El Salvador y Guatemala tendrán elecciones en este año. En síntesis, es entorno que sigue complicado, con muchas incertidumbres.

### **Amenazas externas**

Continúan las amenazas externas que se ciernan sobre Costa Rica con la llegada de 2019, lo que pone al país contra las cuerdas y lo obliga a hacer algo por reactivar la economía antes de que sea demasiado tarde.

El país no puede depender de lo que ocurra fuera de las fronteras para ver mejorada su situación económica. Todo lo contrario, el horizonte es complicado, por lo cual lo único que queda es trabajar a nivel interno para tratar de esquivar los golpes.

Las cinco principales amenazas son las siguientes:

1. **Tasas de interés.** El primer lugar lo ocupa la fuerte política fiscal en Estados Unidos tendiente a recuperar inversionistas. Desde el 2018 la política ha sido de ir disminuyendo las tasas impositivas para empresas e ir aumentando las tasas de interés. Estos aumentos en las tasas implican un menor flujo de capital hacia Costa Rica, lo que influye directamente en empleos y las opciones de consumo de la gente.
2. **Proteccionismo.** Estados Unidos también desarrolla una fuerte política proteccionista a sus empresas. Esto implica un desincentivo a las compañías que le venden desde el extranjero. El país norteamericano sigue siendo el principal socio comercial costarricense, lo que motiva a la necesidad de diversificar aún más los mercados.
3. **Petróleo.** Costa Rica tampoco puede depender de una baja en los precios del petróleo. Para 2019 es posible que se mantenga el acuerdo de los países petroleros por reducir la producción, lo cual implica precios altos y mayores costos para el sector transportes y empresas que dependen de este insumo a nivel nacional.
4. **Clima.** Tampoco puede esperarse una situación benévola con el clima. Las proyecciones indican a un alto riesgo de que se reduzcan cosechas de insumos como granos básicos y cereales, muy necesarios en el país para alimentar a otros animales. Este problema implicaría aumentos en precios finales de productos como carne, huevos, lácteos, entre otros.
5. **Crisis vecinas.** En cuanto a crisis vecinas, como la de Venezuela y Nicaragua, siguen siendo un riesgo latente que pueden generar un mayor peso para la seguridad social del país. El Estado de la Nación señala que aún no se ha medido este efecto sobre el país pero de mantenerse, plantea importantes desafíos.

### 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	1,6	2,2	2,9	2,5	1,8	1,7	1,5	1,4
Zona del Euro	2,1	1,9	2,4	2,0	1,9	1,7	1,6	1,5	1,4
Alemania	1,5	2,2	2,5	1,9	1,9	1,6	1,5	1,3	1,2
Japón	1,4	1,0	1,7	1,1	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	6,2	6,2	6,0	5,8	5,6
Brasil	-3,6	-3,5	1,0	1,4	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2
Latinoamérica	0,3	-0,6	1,3	1,2	2,2	2,7	2,7	2,8	2,9
Economías emergentes y en desarrollo	4,3	4,4	4,7	4,7	4,7	4,9	4,9	4,8	4,8
Economías avanzadas	2,3	1,7	2,3	2,4	2,1	1,7	1,7	1,5	1,5
Mundial	3,5	3,3	3,7	3,7	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6

## Índice de Precios al Consumidor (Tasa de variación interanual)

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

## Tasas de Interés Internacionales

	2015	2016				2017				2018			
	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Oct
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	5,3	5,3
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	2,6	2,8
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	2,3	2,4
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	2,3	2,3
Banco Central Europeo	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

## GLOBAL MARKET DATA

### AMERICAS

Data as of 17 Jan 2019. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.DJI	Dow Jones Industrial Average	17 Jan 2019	24,370.10	+162.94	+0.67%
.SPX	S&P 500	17 Jan 2019	2,635.96	+19.86	+0.76%
.IXIC	Nasdaq Composite Index	17 Jan 2019	7,084.46	+49.77	+0.71%
.TRFLDUSP	Thomson Reuters Equity US Index	17 Jan 2019	233.43	+1.79	+0.77%

### EUROPE

Data as of 17 Jan 2019. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.FTSE	FTSE 100 Index	17 Jan 2019	6,834.92	-27.76	-0.40%
.GDAXI	DAX Index	17 Jan 2019	10,918.62	-12.62	-0.12%
.FCHI	CAC 40 Index	17 Jan 2019	4,794.37	-16.37	-0.34%
.TRFLDEUPU	Thomson Reuters Equity Europe Index	17 Jan 2019	141.44	-0.04	-0.03%

## MARKETS >

### STOCKS >

S&P »	2,635.96	+0.76%
Dow »	24,370.10	+0.67%
FTSE 100 »	6,834.92	-0.40%
Nikkei 225 »	20,587.43	+0.91%

### BONDS >

US 10YR	+2.750	+0.000
DE 10YR	+0.236	-0.006
JP 10YR	+0.004	+0.000

### COMMODITIES >

Gold	1,291.00 USD	+0.00
Copper	2.70 USD	+0.00
Crude Oil	52.64 USD	+0.57

Data delayed by at least 15 min

### CURRENCIES >

USD / EUR »	0.8771	-0.05%
USD / GBP »	0.7703	+0.05%
USD / JPY »	109.3200	+0.08%

Data delayed by at least 15 min

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