

INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO DEL COMITÉ DE RIESGOS DEL FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL FEBRERO 2019

I. MERCADO FINANCIERO LOCAL Y COYUNTURA NACIONAL

Resultados del 2018 Previsiones para el 2019

- Inflación controlada: 2,03% en el 2018
- Tasa de referencia relativamente estable: 6,15% TBP.
- Tipo de cambio con relativa volatilidad
- Crecimiento modesto, con tendencia a la baja.
- Siguen los requerimientos de financiamiento del Gobierno.



Tipo de cambio (depreciación)

6,9%



Crecimiento económico

2,7%



Tasa de desempleo*

12%



Inflación

2,0%

Incertidumbre sobre las finanzas públicas.

Pérdida de dinamismo de la demanda interna:

Consumo privado:

- Deterioro confianza del consumidor
- Menor crecimiento del crédito
- Caída de términos de intercambio

Consumo Gobierno:

- Paralización de actividades por huelga

Huelga: -0,3p.p por menor gasto del Gobierno y-0,1p.p efecto indirecto sobre actividades productivas en el sector privado.

Incremento de Riesgo país, efecto en tasas y en ponderadores de riesgo de los instrumentos locales en dólares

Para el 2019

- Recupera la confianza pero...
- Hacienda sigue con compromisos.
- Préstamos bilaterales.
- Eurobonos.
- Inicio del Plan Fiscal
- Proyecto de Ley para ajustar Código Procesal Laboral.
- Proyecto de Ley para Empleo Público.
- Efecto del Niño.

Recomendaciones para estrategia de Inversiones

Estrategia colones

- Se recomienda invertir en bonos en colones del Gobierno o del Banco Central, principalmente en puntos específicos de la curva donde se han dado incrementos importantes en los rendimientos.
- Se recomienda aumentar la duración de los portafolios de los clientes institucionales, invirtiendo en bonos con vencimiento hasta el 2025.
- Se recomienda "HOLD" en los bonos TPRAS. No aumentar posición.

Estrategia dólares

✓ **Mercado local:**

- Se recomienda comprar ("BUY") bonos deuda interna en dólares con vencimiento al 2021, 2022, y 2026, y el bono deuda externa bde20, con cupones superiores al 9%.

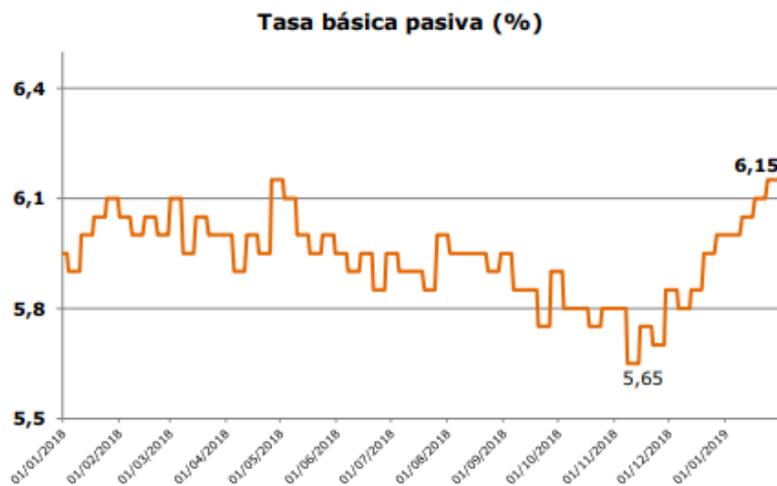
•

✓ **Mercado Internacional:**

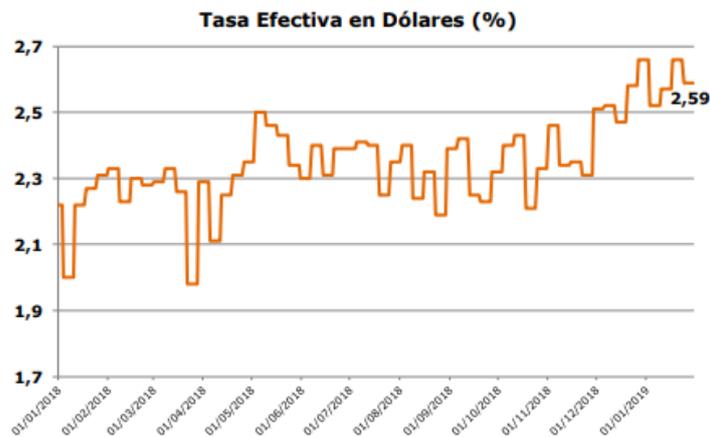
- Se recomienda invertir en los bonos de renta fija internacional presentados, con calificación mínima BB-.
- Se recomienda invertir una porción de los portafolios en fondos mutuos que cumplan con los requisitos deseables (por definir)

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



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Al 21 de febrero de 2019, la Tasa Básica Pasiva (TBP) se ubica en 6,10% y la Tasa Efectiva en Dólares (TED) en 2,80%.

Se espera estabilidad en las tasas de interés, lo que es favorecido por el reciente anuncio de la FED de no incrementar las tasas en los próximos meses.

2. Inflación

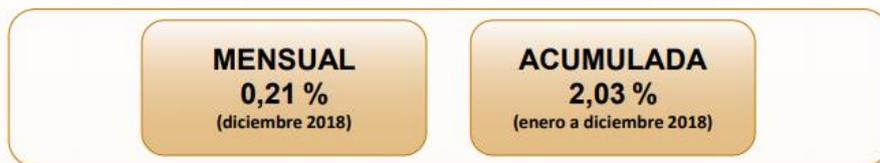
Esta variable es clave para alcanzar las metas del BCCR de mantener la estabilidad interna de la moneda. Un aumento de la inflación impacta, entre otros, la tasa de interés local y el tipo de cambio. Las expectativas sobre la inflación tienen efecto sobre el comportamiento de estas variables.



Comunicado de prensa

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR BASE JUNIO 2015 = 100

2018 cerró con variación de 2,03 %

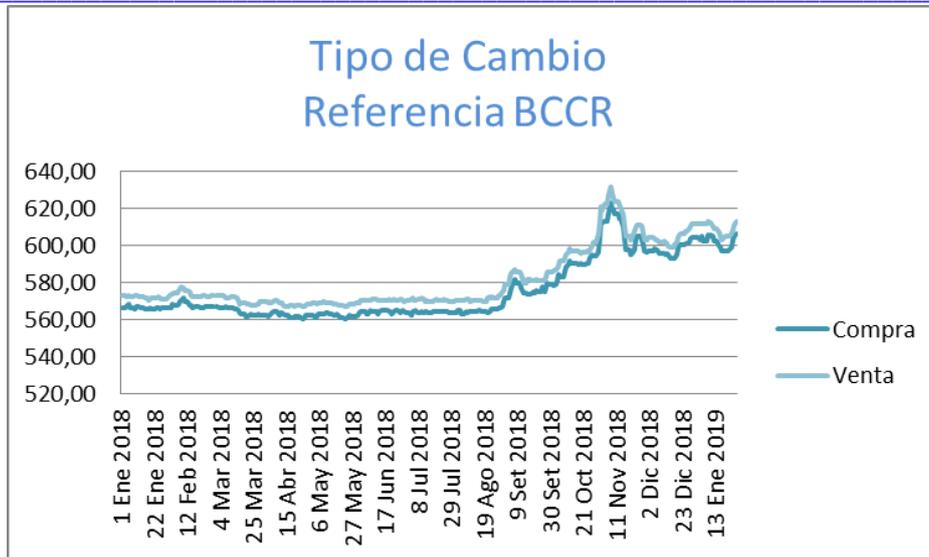


Se espera que la inflación del 2019 esté bajo control y dentro de las metas de BCCR.

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.



Se ha recuperado la estabilidad cambiaria en los últimos meses y se esperan pocas presiones sobre el tipo de cambio en los próximos meses.

Las reservas internacionales netas (RIN).

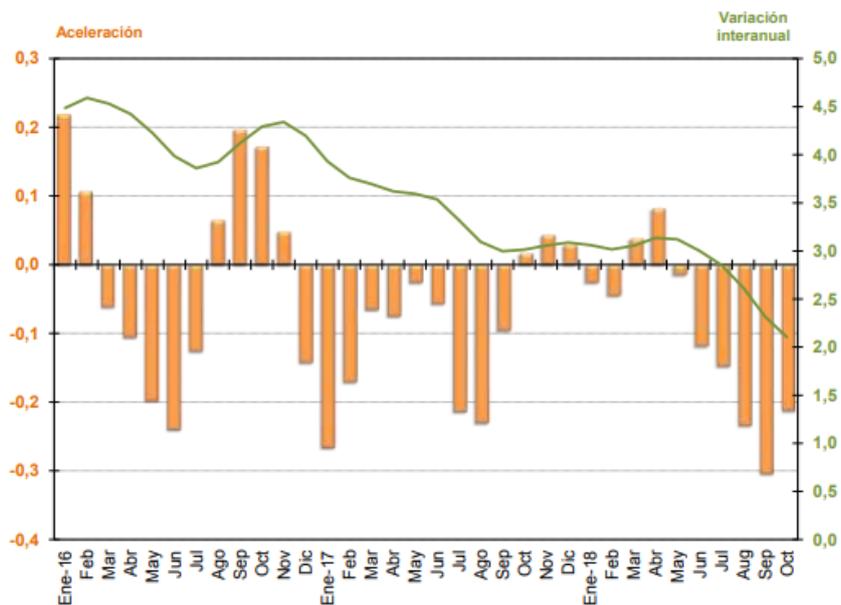
El BCCR recuperó el nivel de RIN, que había caído en el último trimestre de 2018.



4. Actividad económica y sector externo

La evolución de la actividad económica¹ 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.

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



Comercio exterior

A noviembre de 2018, la balanza comercial de bienes acumuló un déficit de USD 4.872,1 millones, equivalente a 8,0% del PIB (8,2 % en igual periodo de 2017). Las colocaciones externas aumentaron 6,2% interanual en tanto las compras externas aumentaron 4,9%².

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se estima se reducirá a 2,9% del Producto Interno Bruto (PIB) en el 2019 y a 2,8% del PIB para el 2020 (3,1% en el 2018), en virtud del mayor dinamismo proyectado para las exportaciones netas de servicios. De hecho, se prevé que se refuerce la tendencia de los últimos años de déficits en el intercambio de bienes y superávits crecientes en el intercambio de servicios, lo cual es coherente con el cambio en la estructura productiva de país.

¹ La evolución por actividad económica se analiza con la tasa de variación interanual de la serie tendencia ciclo.

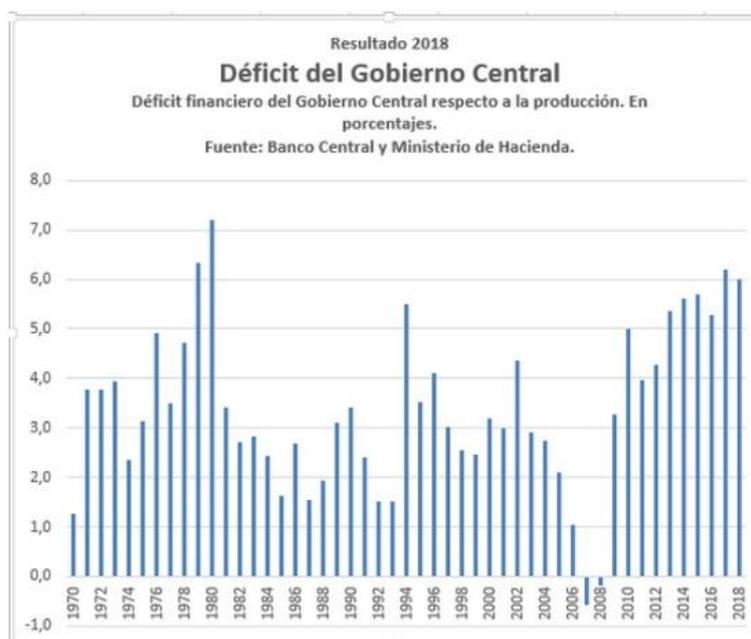
² El crecimiento de las exportaciones combina el aumento de 5,4% en el volumen y 0,8% en el precio de los bienes colocados en el mercado externo, mientras que la variación indicada para las importaciones se vincula con el incremento de 0,7% en el volumen y 4,3% en el precio de los bienes adquiridos en el exterior.

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.

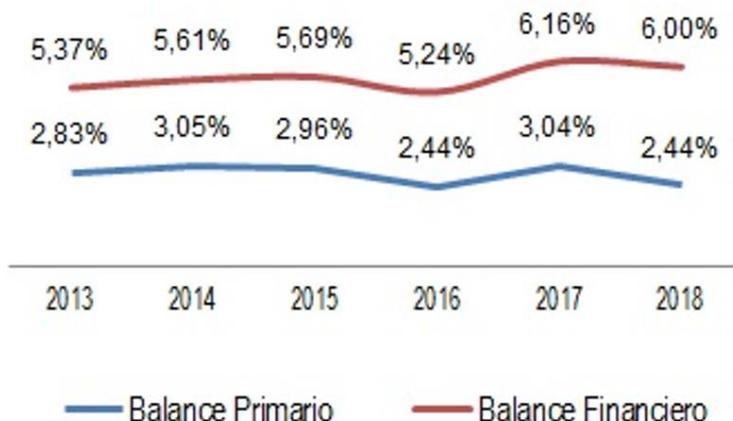
El resultado que sorprende: 6%, menor que lo previsto. El déficit fiscal fue menor al esperado a pesar de que se redujo en ¢300.000 millones los ingresos previstos y que la producción creció menos de lo esperado (se previó un aumento de 3,2% y fue de 2,7%).

Notable logro sobretodo porque en medio de la discusión del plan fiscal las autoridades indicaban que cerraríamos el año en un 8%.



- El déficit primario (exceso de gastos sobre ingresos, excluidos los intereses) alcanzó un 2,44% de la producción (3,04% en el 2017).
- Este déficit es importante porque es el que influye en el crecimiento de la deuda pública y es el que se busca eliminar.
- La carga de la deuda, que es el monto de la deuda del Gobierno Central comparada con la producción siguió avanzando y pasó de 49,2% en el 2017, a 53,7% en el 2018 (estaba proyectada en 55,4% para el año pasado).

DÉFICIT DEL GOBIERNO CENTRAL COMO PORCENTAJE DEL PIB

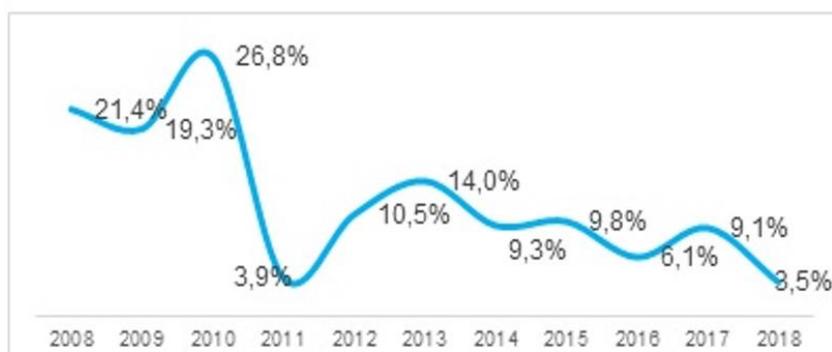


Medidas de contención de gasto

- Destacable la contención del gasto, en especial en salarios públicos, así como la mejora en recaudación.
- Le abre espacio a la colocación de los eurobonos.

Incluyeron el congelamiento del valor de incentivos profesionales de empleados públicos, tales como las anualidades y carrera profesional, aumento salariales fijos en sustitución de incrementos porcentuales sobre la base salarial, disminución en el uso de plazas vacantes y recortes de algunas partidas presupuestarias, generando un ahorro estimado de ₡76.000 millones o \$16 millones.

TASA DE CRECIMIENTO DEL GASTO TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL



Fuente: Ministerio de Hacienda

INGRESOS TRIBUTARIOS
TASA DE VARIACIÓN DEL ACUMULADO A DICIEMBRE



Fuente: Ministerio de Hacienda

Sin embargo:

- Al cierre del año no se pagaron varios compromisos, incluyendo erogaciones sociales muy sensibles.
- Se retrasa el pago de retenciones para ciertas organizaciones, entidades y empresas
- El Ministerio de Hacienda sigue teniendo compromisos importantes durante los próximos meses por lo que el panorama no cambia sustancialmente con relación a lo vivido en el pasado reciente.



6. Agregados monetarios y condiciones crediticias³

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 amplios y el crédito al sector privado crecieron en 2018 a tasas más bajas que las observadas un año antes y a las estimadas en la revisión del Programa Macroeconómico 2018-2019, por lo cual no generaron presiones inflacionarias.

Específicamente, en diciembre se observó lo siguiente:

- La base monetaria disminuyó $\text{¢}46.114$ millones, principalmente por la cancelación de las Letras del Tesoro del Gobierno al Banco Central y la disminución de la posición acreedora del Banco en el MIL. Lo anterior fue compensado, en parte, por la expansión monetaria generada en la compra neta de dólares en el mercado cambiario⁴ y la reducción del saldo de bonos de estabilización monetaria.
- El medio circulante ampliado (MCA) creció 5,8% (1,8% un año atrás), debido tanto al incremento del componente en colones como el correspondiente en dólares⁵.
- Por su parte la liquidez total (M3), la riqueza financiera del sector privado (RFSP) y la riqueza financiera total (RFT) presentaron incrementos anuales de 2,8%, 6,4% y 7,9%, en su orden (9,3%, 12,0% y 11,8% doce meses atrás)⁶. Por monedas, se observó una preferencia por el ahorro en dólares, reflejado en un crecimiento del componente en dólares superior al de la moneda nacional y en un aumento en la participación relativa de éste respecto al total⁷, que alcanzó 35,0%, 35,2% y 28,7% para esos agregados en el orden respectivo.
- El crédito al sector privado mostró un incremento anual de 3,6% (7,0% un año antes). En ese comportamiento se estima que influyeron varios factores, tales como: (i) el aumento de las tasas activas de interés⁸, (ii) la incertidumbre en torno a la reforma fiscal y (iii) la liquidación de la cartera incobrable del Banco Crédito

³ Cifras del BCCR al 31 diciembre, datos preliminares de bancos comerciales al 28 diciembre y de otras sociedades de depósito no bancarias a octubre 2018. La valoración de la moneda extranjera no contempla el efecto cambiario.

⁴ En diciembre del 2018, el BCCR realizó una compra neta de USD 865,3 millones en el mercado cambiario.

⁵ En colones pasó de 0,6% a 5,5% y en dólares de 4,1% a 6,4%.

⁶ En ese menor dinamismo se estima podría haber influido el traslado de fondos hacia el exterior, por cuanto el saldo de los títulos valores externos, en poder de residentes, mostró un ascenso de USD 447,5 millones entre set-2017 y set-2018.

⁷ En efecto, el agregado en dólares del MCA, M3, RFSP y RFT mostraron, al término del año, incrementos anuales de 6,4%; 3,3%; 9,1% y 9,3%, en igual orden (5,5%; 2,5%; 4,9% y 7,3% el de colones).

⁸ La tasa de interés activa promedio en moneda nacional del Sistema Financiero Nacional pasó de 14,87% en diciembre 2017 a 15,93% un año después. En iguales fechas, la tasa de interés activa en dólares aumentó de 9,79% a 10,86%.

Agrícola de Cartago⁹. Por monedas, se observó una preferencia por el crédito en colones, cuya tasa de crecimiento anual a diciembre de 2018 fue de 6,3%, mientras en moneda extranjera fue -0,4%. Lo anterior incidió en un aumento de la participación relativa de la cartera crediticia en moneda nacional de 1,6 p.p. para alcanzar un 62,1% de participación en la cartera total.

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.*

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.*

⁹ A finales de octubre 2018 se liquidaron €33.370,5 millones y USD 19,3 millones contra reserva de préstamos incobrables de esa entidad bancaria.

Resultados del 2018

- Crecimiento económico mundial se redujo y cierra en 3,7% (perspectiva-3,8%)-
- Crecimiento de EEUU presentó una aceleración (2,9%) con respecto al crecimiento del 2017 (2,8%).
- Disminución en los precios de materias primas, principalmente hidrocarburos.

Previsiones para el 2019

- Crecimiento global a la baja, según previsiones del FMI.
- Sigue la Guerra Comercial Estados Unidos-China.
- Dificultades del Brexit.
- La era Trump sigue generando incertidumbre.
- Mercado petrolero estable
- Complicaciones en Venezuela y Nicaragua

	Estimates		Projections	
	2018	2019	2020	
World Output	3.7	3.5	3.6	
Advanced Economies	2.3	2.0	1.7	
United States	2.9	2.5	1.8	
Euro Area	1.8	1.6	1.7	
Germany	1.5	1.3	1.6	
France	1.5	1.5	1.6	
Italy	1.0	0.6	0.9	
Spain	2.5	2.2	1.9	
Japan	0.9	1.1	0.5	
United Kingdom	1.4	1.5	1.6	
Canada	2.1	1.9	1.9	
Other Advanced Economies	2.8	2.5	2.5	
Emerging Market and Developing Economies	4.6	4.5	4.9	
Commonwealth of Independent States	2.4	2.2	2.3	
Russia	1.7	1.6	1.7	
Excluding Russia	3.9	3.7	3.7	
Emerging and Developing Asia	6.5	6.3	6.4	
China	6.6	6.2	6.2	
India	7.3	7.5	7.7	
ASEAN-5	5.2	5.1	5.2	
Emerging and Developing Europe	3.8	0.7	2.4	
Latin America and the Caribbean	1.1	2.0	2.5	
Brazil	1.3	2.5	2.2	
Mexico	2.1	2.1	2.2	
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	2.4	2.4	3.0	
Saudi Arabia	2.3	1.8	2.1	
Sub-Saharan Africa	2.9	3.5	3.6	
Nigeria	1.9	2.0	2.2	
South Africa	0.8	1.4	1.7	
Low-Income Developing Countries	4.6	5.1	5.1	

Source: IMF, *World Economic Outlook Update*, January 2019.

	2018	2019	2020
Producto mundial	3,7	3,5	3,6
Economías avanzadas	2,3	2,0	1,7
Estados Unidos	2,9	2,5	1,8
Zona Euro	1,8	1,6	1,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	4,5	4,9
China	6,6	6,2	6,2
America Latina y Caribe	1,1	2,0	2,5
Brasil	1,3	2,5	2,2
Costa Rica	2,7	3,2	3,0

Estados Unidos



- Pierde impulso el crecimiento económico.
- Se disipa el estímulo fiscal del 2018
- Incertidumbre por tensiones comerciales con China
- Inflación a la baja,
- Baja la confianza: Consumidor, empresario y del inversionista
- Cierre del Gobierno en EEUU.
- El Papel de la FED: política monetaria menos laxa
- Presión diplomática a Venezuela.

Europa

- Situación del Brexit se complica.
- Irlanda advierte del impacto de una salida sin acuerdo.
- BCE reduce pronósticos de crecimiento y de inflación.
- Confianza empresarial en Alemania, principal economía europea sigue cayendo; está en el nivel más bajo desde febrero de 2016.

China

Enfrascada en la guerra comercial; con crecimiento a la baja: 6,4%.

Ronald Chaves Marín

Asesor externo de Riesgo

Miembro externo del Comité de Riesgos