

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

### IMAE - TENDENCIA CICLO

Variación interanual a abril  
1,65%

Variación 12 meses a abril  
2,25%

### INFLACIÓN

Meta 2019  
3,00% ±1 p.p.

Interanual a junio  
2,42%

### TIPO DE CAMBIO Y TASAS

Compra USD  
570,73

Venta USD  
577,37

Tasa básica pasiva  
5,90%

Tasa efectiva dólares  
2,64%

### MERCADO INTEGRADO DE LIQUIDEZ (MIL)

TPM  
4,50%

FPC  
5,50%

FPD  
3,50%

***lunes 22 de julio de 2019***

Tipo de Entidad	Entidad Autorizada	Compra	Venta	Diferencial Cambiario	Última Actualización
Bancos públicos	Banco de Costa Rica	568,00	581,00	13,00	15/07/2019 10:55 a.m.
	Banco Nacional de Costa Rica	566,00	580,00	14,00	19/07/2019 04:04 p.m.
	Banco Popular y de Desarrollo Comunal	568,00	581,00	13,00	15/07/2019 12:45 p.m.
Bancos privados	Banco BAC San José S.A.	568,00	581,00	13,00	19/07/2019 12:22 p.m.
	Banco BCT S.A.	569,00	582,00	13,00	15/07/2019 12:05 p.m.
	Banco Cathay de Costa Rica S.A.	570,00	583,00	13,00	15/07/2019 04:45 p.m.
	Banco CMB	566,00	586,00	20,00	16/07/2019 03:41 p.m.
	Banco Davivienda (Costa Rica) S.A.	569,00	582,00	13,00	17/07/2019 04:04 p.m.
	Banco General (Costa Rica) S.A.	568,00	581,00	13,00	20/07/2019 04:25 p.m.
	Banco Improsa S.A.	568,00	582,00	14,00	19/07/2019 01:06 p.m.
	Banco Lafise S.A.	569,00	583,00	14,00	19/07/2019 08:24 a.m.
	Banco Promérica S.A.	567,00	579,95	12,95	15/07/2019 05:14 p.m.
	Banco Scotiabank de Costa Rica S.A.	566,00	581,00	15,00	19/07/2019 03:41 p.m.
	Prival Bank (Costa Rica) S.A.	568,00	581,00	13,00	15/07/2019 11:03 a.m.

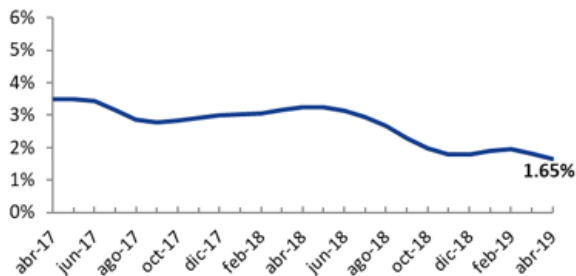
**IPC: Variación Interanual**



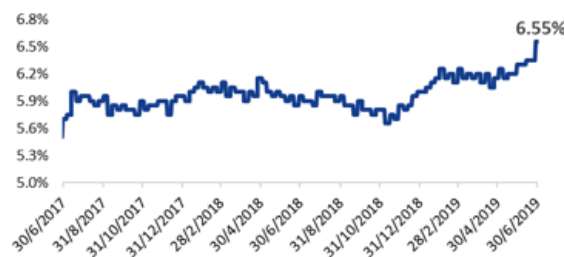
**Tipo de Cambio (Monex)**



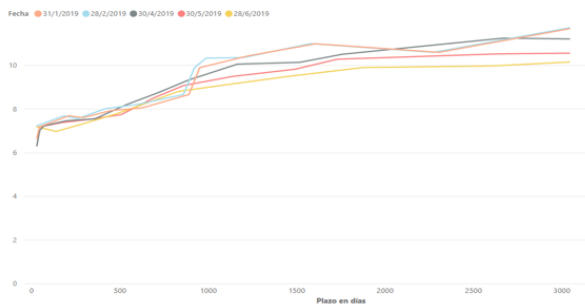
**IMAE: Variación Interanual**



**Tasa Básica Pasiva**

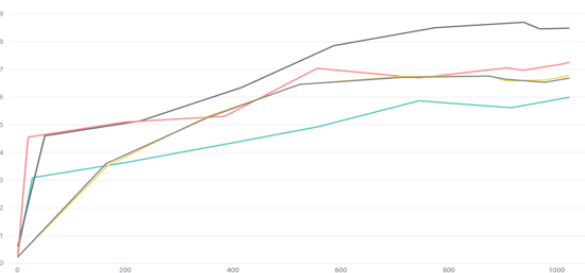


**Soberana  
Colones**



- Durante junio la curva soberana en colones presenta cambios moderados, mostrando variaciones a la baja que alcanzan los -21.14 p.b., mientras que las variaciones al alza que llegan a los 14.53 p.b.

**Dólares  
Locales**



- La curva soberana en dólares presenta fuertes variaciones a la baja, en casi todos los plazos de la curva que alcanzaron los -59.01 p.b. y variaciones al alza que alcanzan los 32.62 p.b.

## 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.*

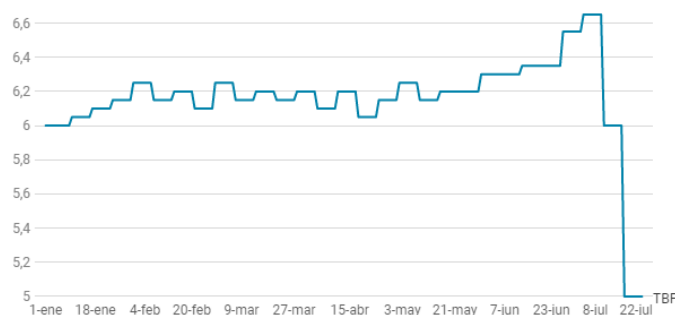
La Tasa Básica Pasiva (TBP) se ubicó el 18 de julio en 5.9%, lo que significó que después de varias semanas al alza, la TBP alcanzó su nivel más bajo del año, tras una caída de 0.10 puntos en comparación con la semana pasada. La Tasa Efectiva en Dólares (TED) en 2.64%. Este movimiento en tasas es beneficioso para los deudores con créditos en colones asociados a la TBP, no así para los inversionistas que van a invertir a menor tasa, aunque los que ya poseen instrumentos a tasa fija se verán favorecidos por la vía de la valoración.

En junio de 2019, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) había acordado disminuir en 25 puntos base (p.b) la Tasa de política monetaria (TPM) para ubicarla en 4,50%, además de una reducción de 19 p.b. en la tasa de interés bruta de los depósitos a un día plazo (DON) para situarla en 2,66%, ambos ajustes con vigencia a partir del día 20.

Además, a partir del 16 de junio entró a regir la reducción en la tasa de encaje mínimo legal (EML) del 15% al 12% para las obligaciones en moneda nacional<sup>2</sup>. Esas medidas se sustentaron en una coyuntura económica caracterizada por un bajo ritmo de crecimiento económico y elevada tasa de desempleo que provoca que los riesgos a la baja en la inflación superen los riesgos al alza. Asimismo, las condiciones de liquidez durante el primer semestre del año muestran que no existen presiones inflacionarias por demanda agregada.

#### Tasa Básica Pasiva

Este indicador, que tiene estrecha relación con los créditos en Tasa Variable, ha presentado esta semana una de las caídas más significativas en los últimos días



## 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.*

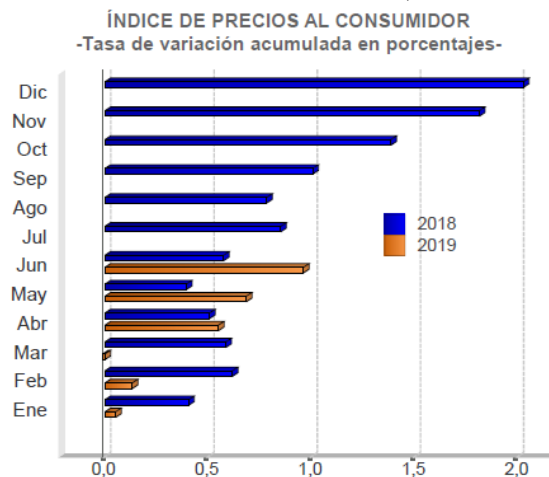
## 2. Inflación

En junio de 2019 la inflación general, medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de 2,4%, con lo que se ubicó, por tercer mes consecutivo, en el rango meta de inflación ( $3\% \pm 1$  p.p.)<sup>1</sup>. El comportamiento al alza de esta variable durante el segundo trimestre del año, se asoció con el menor impacto de factores fuera de control de la política monetaria (baja de precios de las materias primas importadas y de los bienes agrícolas), que determinaron su evolución a la baja durante el primer trimestre de este año.

La inflación subyacente registró en junio un valor medio de 2,4%. En general, su comportamiento fue muy estable durante el primer semestre de 2019 (valor medio de 2,3%) y contrario a lo observado en la inflación general, se mantuvo dentro del rango meta durante este lapso.

La brecha entre la inflación subyacente y la inflación general, se empezó a reducir desde el mes de abril cuando el IPC reflejó el repunte en los precios del cóctel de hidrocarburos importados y de los bienes agrícolas. Estos últimos rubros se excluyen de algunos de los indicadores de inflación subyacente debido a su alta volatilidad.

En lo que respecta a las expectativas de inflación a 12 meses, en junio su valor medio fue de 3,5% (mediana y moda en 3,2% y 3,0% en ese orden) superior en 0,1 p.p. respecto al mes previo. En general, su comportamiento ha sido a la baja en la primera parte del año, luego del alza de noviembre de 2018, cuando alcanzó un valor de 4,2%.



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

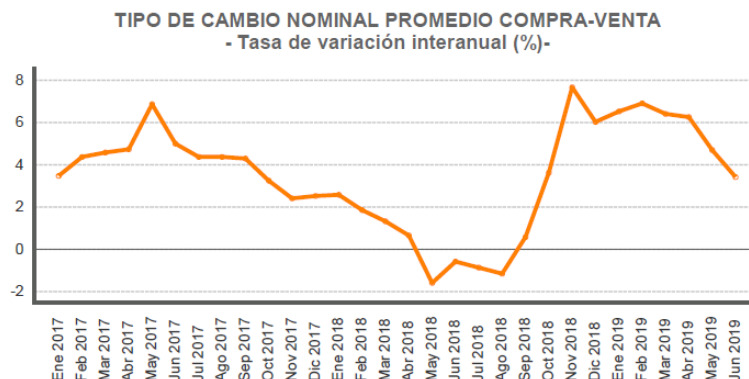
*Los movimientos del tipo de cambio afectan directamente el valor de la cartera denominada en dólares, de tal forma que un incremento tiene efectos favorables sobre la valoración de este segmento; una baja en el tipo de cambio, tiene el efecto contrario. El tipo de cambio también afecta directamente 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.*

En junio de 2019, el resultado neto de las operaciones de compra y venta de divisas de los intermediarios cambiarios registró un superávit de *USD 291,2 millones (USD 178,2 millones en mayo)*. Durante el mes la oferta promedio diaria de divisas fue de *USD 77,0 millones*, superior a la demanda diaria que alcanzó los *USD 62,5 millones*.

El superávit en el mercado cambiario le permitió al Banco Central realizar compras de divisas por *USD 306,5 millones* para atender los requerimientos de divisas del sector público no bancario (SPNB), las cuales se concentraron en la última semana del mes (47%).

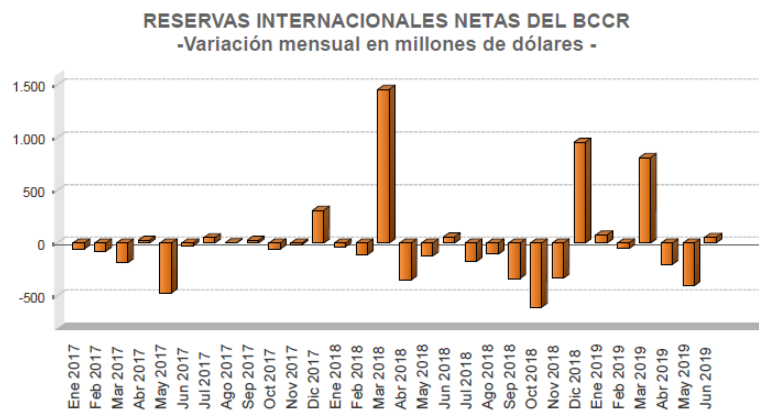
Adicionalmente, los intermediarios cambiarios aumentaron su posición en moneda extranjera en *USD 76,1 millones (USD 34,3 millones en el mes previo)*. En este contexto, el tipo de cambio promedio tendió a la baja respecto al mes anterior, ubicándose en *¢587,31 (¢592,09 en mayo)*, y además aumentó su volatilidad, con un coeficiente de variación y una desviación estándar de 0,62% y *¢3,62*, respectivamente (0,55% y *¢3,28* en mayo).



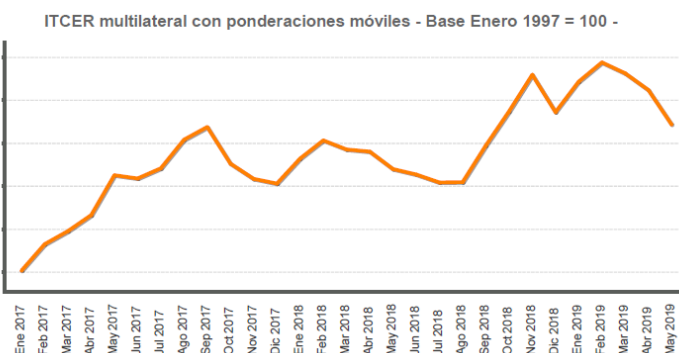
El saldo de las reservas internacionales netas (RIN) aumentó en *USD 53,8 millones*,

principalmente como resultado de las compras netas de divisas realizadas por el BCCR al SPNB (*USD 151,2 millones*), ingresos por otras operaciones del BCCR (*USD 28,0 millones*<sup>1</sup>), el aumento en los depósitos por concepto de encaje que mantienen las entidades financieras (*USD 11,6 millones*) y los del Ministerio de Hacienda (*USD 3,2 millones*). Estos movimientos fueron compensados parcialmente por el uso de reservas para cancelar el primer tracto del servicio<sup>2</sup> (principal e intereses) del préstamo otorgado por el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

El saldo de RIN al cierre del primer semestre del 2019 fue *USD 7.793,2 millones*, equivalente a 13% del PIB estimado para 2019. Este nivel equivale a 6,3 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo y 1,7 veces el saldo de la base monetaria ampliada.



En mayo el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral con Ponderadores Móviles (ITCER) bajó 1,82% con respecto a abril, debido a la apreciación del colón y la depreciación de las monedas de los principales socios comerciales frente al dólar. Los diferenciales de monedas e inflacionarios fueron de -1,84% y 0,02%, respectivamente.



#### **4. Actividad económica y sector externo**

*La evolución de la actividad económica<sup>1</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.*

#### **4. Actividad económica y sector externo**

La serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)<sup>2</sup> registró en mayo de 2019 un crecimiento interanual de 1,3%, el cual es inferior en 2 puntos porcentuales (p.p.) al del mismo mes del año previo y en 0,2 p.p. al del mes anterior. La producción creció 1,6% en el periodo enero-mayo respecto a igual lapso del 2018 y en 2,1% en los últimos 12 meses. La variación interanual de mayo se explica por el crecimiento de la manufactura, los servicios empresariales, enseñanza y salud.

En contraste, la actividad agropecuaria, la construcción y el comercio presentaron en mayo una contracción de la producción<sup>3</sup> debido entre otros a: i) bajos niveles de confianza de consumidores y empresarios<sup>4</sup>; ii) choques climáticos adversos que han afectado la actividad agrícola; y iii) la situación sociopolítica que enfrenta Nicaragua, lo cual ha impactado las exportaciones de Costa Rica hacia ese país y al resto de Centroamérica.

Del análisis por actividad económica destaca lo siguiente:

1. La menor actividad agropecuaria, desde la segunda parte del 2018, se acentuó al registrarse en mayo una contracción de 4,2%, explicada por la disminución en la producción de banano ante los efectos climáticos adversos, y de piña afectada por la sobreproducción mundial que llevó a una baja en los precios internacionales de la fruta y por tanto se redujo el área dedicada a este cultivo.

2. La construcción presentó una variación negativa de 14,2%. De acuerdo con consultas realizadas en algunas empresas de esta industria, la construcción con destino privado fue afectada por la incertidumbre generada por la entrada en vigencia de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, lo cual se tradujo en una

---

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

<sup>2</sup> Los datos básicos utilizados en el cálculo del indicador están sujetos a revisión por parte de las empresas informantes (sustitución de datos preliminares por definitivos). Lo anterior y la incorporación de una nueva observación, podrían implicar ajustes en las tasas de variación de los meses previos.

<sup>3</sup> A excepción de los servicios financieros, ninguna actividad económica registró una tasa de variación superior a la observada en mayo de 2018.

<sup>4</sup> De acuerdo con el Índice de Confianza del Consumidor, publicado por la Universidad de Costa Rica, el porcentaje de personas que considera un mal momento para la compra de artículos para el hogar aumentó en 4 p.p., respecto al estudio realizado en febrero. Además, según el Índice de Confianza Empresarial de la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector Empresarial Privado (UCCAEP), un 62% de los dueños de empresas considera que no es un buen momento para realizar inversiones

disminución en la edificación residencial y no residencial<sup>5</sup>. La disminución en la construcción con destino público obedeció a una ejecución menor a la programada en proyectos de infraestructura vial y de acueductos y alcantarillados.

3. La actividad comercial decreció 0,8%, en especial como resultado de la menor demanda de vehículos<sup>6</sup> y de materiales de construcción.

4. La manufactura creció 2,4%, con comportamientos disimiles según el régimen de producción. Las empresas ubicadas en zona franca (régimenes especiales) crecieron 11,4%, en especial por la mayor fabricación de implementos médicos y de productos alimenticios; mientras que las empresas de régimen definitivo registraron una menor producción (-2,7%)<sup>7</sup>, en particular, de papel, hierro y plástico.

5. Los servicios<sup>8</sup> en conjunto crecieron 2,9% y destaca lo siguiente:

- a. Los servicios empresariales crecieron 3,2%, debido a una mayor demanda externa de servicios de consultoría en gestión financiera, atención al cliente y diseño de dispositivos para tratamientos de ortodoncia.
- b. La enseñanza y salud crecieron a una tasa interanual de 3,2%.
- c. Los servicios financieros crecieron 4,1%, debido a un mayor uso de tarjetas de crédito y débito<sup>9</sup> y por mayores comisiones recibidas por los puestos de bolsa.
- d. Información y comunicaciones presentó un crecimiento de 4,9%, resultado de la mayor demanda externa e interna de servicios de programación y consultoría informática. La entrada en vigencia de la Ley 9635 ha motivado una mayor demanda de desarrollos informáticos.

Finalmente, de manera congruente con el menor ritmo de actividad económica, el número de cotizantes de la empresa privada inscritos en la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), registró en mayo de 2019 una disminución interanual de 0,3% (crecimiento de 2,7% un año antes).

---

<sup>5</sup> Para el caso no residencial, también afectó la menor construcción de centros comerciales. En mayo de 2018 se indicó que el aumento en la construcción con destino privado (15,9%), fue producto del comportamiento en la edificación de obras destinadas a la actividad comercial. Durante el 2019 no se han iniciado proyectos de esa naturaleza.

<sup>6</sup> En mayo, la actividad comercial cumplió siete meses de variaciones negativas. Excluyendo el grupo de vehículos, esta actividad registró un crecimiento de 0,3% (2,3% en mayo de 2018).

<sup>7</sup> En esta actividad el proceso de contracción en la producción inició en mayo de 2018.

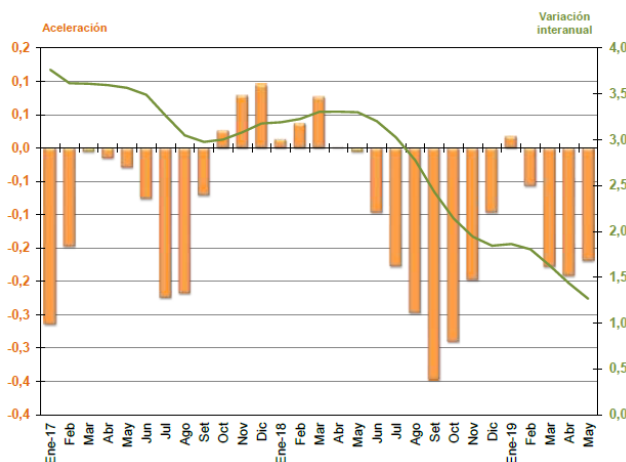
<sup>8</sup> Este grupo incluye los servicios de electricidad, agua, saneamiento, transporte, almacenamiento, alojamiento, suministros de comida, información, comunicaciones, financieros, inmobiliarios, profesionales, administración pública, enseñanza y salud.

<sup>9</sup> A partir de diciembre de 2018, la Ley para Mejorar la Lucha Contra el Fraude Fiscal (Ley 9416), obliga a las personas físicas y jurídicas con actividad lucrativa a aceptar las tarjetas como medio de pago.



En términos absolutos, entre diciembre de 2018 y mayo pasado<sup>10</sup>, el número de cotizantes de la empresa privada se redujo en 1.110 personas; explicado en mayor medida por la caída que se registró en las actividades de comercio (-4.605 personas), construcción (-2.040 personas), agricultura (-2.028) y manufactura (-1.553), compensado en parte por el aumento de cotizantes relacionados con las actividades empresariales, inmobiliarias y de alquiler (4.535 personas).

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



## Comercio exterior

En mayo de 2019, la balanza comercial de bienes acumuló una brecha negativa de USD 1.980,4 millones, equivalente a 3,3% del PIB (3,5% en igual periodo de 2018).

Este resultado se explica tanto por un aumento moderado en las ventas externas como por la reducción en las compras externas (1,1% y -1,2%, respectivamente).

El moderado crecimiento de las exportaciones se explica, principalmente, por la reducción de 7,4% en las ventas de las empresas del régimen definitivo; en tanto que las ventas de las empresas que operan en el régimen especial aumentaron 10,1%.

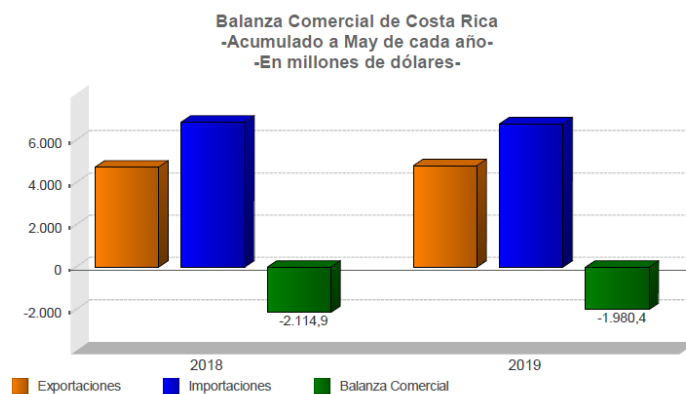
Por tipo de bien, el aumento en las exportaciones se asoció a la mayor demanda externa de productos manufacturados (dispositivos médicos y preparaciones para bebidas gaseosas), lo cual más que compensó la disminución en la oferta exportable de banano y piña, así como la menor demanda por productos manufacturados (café, azúcar, materiales reciclados de aluminio y cobre, y alimentos preparados para animales).

Por destino, el valor de las ventas al mercado de Estados Unidos registró un aumento interanual de 7,5%, mientras que en el mercado de Centroamérica y Panamá se

<sup>10</sup> El número de cotizantes de la empresa privada registrados en la CCSS en diciembre de 2018 fue de 981.113 personas y en mayo de 2019 de 980.003.

registró una reducción del 5,0%, particularmente hacia Nicaragua y El Salvador<sup>1</sup>. Por otra parte, el valor de las importaciones disminuyó 1,2% con respecto a igual periodo de 2018, en donde resalta la evolución negativa en las compras de las empresas del régimen definitivo (-6,7%), principalmente vehículos, materiales para la construcción e insumos vinculados con la industria metalúrgica y grúas. Este resultado fue atenuado por la mayor factura petrolera y las compras de empresas de regímenes especiales (29,5%), esto último coherente con la evolución observada en la actividad económica de este grupo de empresas.

En particular, la factura petrolera ascendió a *USD 726,3 millones*, superior en 9,9% en relación con igual periodo del año previo y combinó el incremento de 12,8% en la cantidad de barriles importados (principalmente gasolina) y la disminución interanual de 2,6% en la cotización del cóctel de hidrocarburos. No obstante, esta cotización ha mostrado una tendencia al alza en los meses que transcurren de 2019 (13,9% con respecto al precio medio de diciembre 2018).



## 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 Sector Público Global Reducido<sup>11</sup> acumuló a junio de 2019, según cifras preliminares, un déficit financiero equivalente a 1,9% del PIB, superior en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) al registrado en igual lapso de 2018. Este resultado fue consecuencia de la desmejora en las finanzas del Gobierno Central, así como de un menor superávit de la muestra del resto de instituciones públicas no financieras.

<sup>11</sup> La muestra incluye las siguientes instituciones: Gobierno Central, Banco Central y seis entidades del sector público no financiero (CCSS, ICE, CNP, RECOPE, JPS e ICAA).

En particular, el Gobierno Central acumuló un déficit financiero de 3,0% del PIB (2,9% en junio 2018), producto de un mayor crecimiento en el gasto total (9,4%) en comparación con el observado en los ingresos totales (7,9%). No obstante, lo anterior, el déficit primario como proporción del PIB se mantuvo igual al del año anterior (1,1% del PIB).

El mayor nivel de gastos se explicó, fundamentalmente, por el crecimiento en el pago de intereses (18%)<sup>12</sup>, las transferencias de capital (44%)<sup>13</sup> y las corrientes (4,6%). Estos incrementos fueron parcialmente compensados por la contracción en la compra de bienes y servicios (0,9%) y la desaceleración en el rubro de remuneraciones (2,9%).

Por su parte, los ingresos tributarios aumentaron 7,4%<sup>14</sup> (1,0% en 2018), impulsado por la aceleración en la recaudación del impuesto a los ingresos y utilidades (17,8%), en particular asociado a la amnistía tributaria contemplada en la Ley 9635, y la recuperación en los “otros ingresos tributarios”<sup>15</sup> y ventas internas (5,7% y 5,1%, respectivamente que se compara con un 3,8% y 1,9% en junio 2018). Este comportamiento en la recaudación fue compensado parcialmente por la caída de los ingresos en aduanas (-3,1%) y del selectivo de consumo (-63,8%), comportamiento congruente con la desaceleración del ritmo de la actividad económica.

El déficit financiero del Banco Central (según metodología de cuentas monetarias) fue equivalente a 0,1% del PIB en el primer semestre de 2019, inferior en 0,1 p.p. al observado un año atrás. El resto del sector público no financiero reducido, según cifras preliminares, acumuló en este lapso un superávit equivalente a 1,2% del PIB, inferior en 0,2 p.p. al del año previo, asociado a la desmejora en el resultado financiero de la mayoría de entidades que componen la muestra.

El saldo de la deuda pública global<sup>16</sup> continuó su trayectoria creciente y alcanzó 70,6% del

PIB en junio de 2019, lo cual representa un incremento de 1 p.p. en relación con diciembre de 2018. En el caso particular del Gobierno Central, su razón de deuda a PIB aumentó a casi 55% en junio de 2019 (50,7% un año antes).

<sup>12</sup> Este rubro representó 1,9% del PIB durante el primer semestre de 2019 (1,7% en igual periodo de 2018).

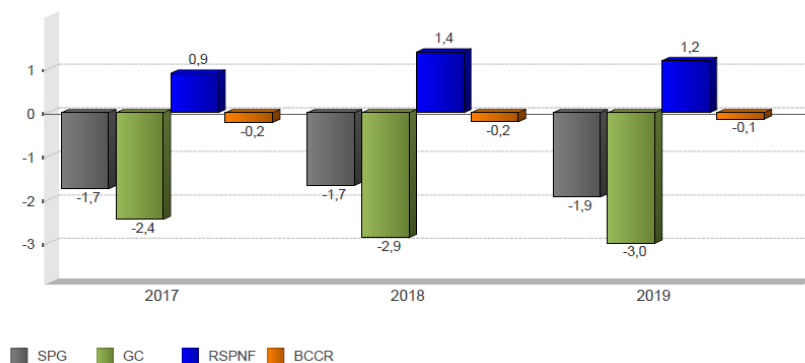
<sup>13</sup> En particular, destacan los fondos girados al CONAVI para el Programa de Infraestructura de Transporte.

<sup>14</sup> Excluyendo los ingresos por amnistía tributaria el crecimiento sería de 0,93%.

<sup>15</sup> Comprende, entre otros, el impuesto único a los combustibles, el solidario y el impuesto al tabaco.

<sup>16</sup> Deuda no consolidada del Gobierno Central, Banco Central y algunos entes del sector público no financiero.

**SECTOR PÚBLICO GLOBAL REDUCIDO: Resultado financiero**  
-Cifras acumuladas a Jun, como porcentaje del PIB-



## 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.*

Al finalizar el primer semestre del 2019, los agregados monetarios y crediticios, acorde con la desaceleración de la actividad económica y la incertidumbre por la entrada en vigencia del impuesto al valor agregado, presentaron tasas de crecimiento inferiores a las observadas el año anterior.

Específicamente, se destacó lo siguiente:

- La base monetaria presentó una disminución mensual de ¢286.867 millones<sup>2</sup>, explicado por el aumento en la posición deudora neta del BCCR en el Mercado integrado de liquidez (MIL) y el incremento en el saldo de Bonos de Estabilización Monetaria. Estos movimientos fueron compensados por la compra neta de divisas en el mercado cambiario, la disminución en el saldo de depósitos electrónicos a plazo (DEP) y la reducción de los depósitos del Gobierno en moneda nacional.
- El medio circulante amplio (MCA) mostró un crecimiento anual de 4,9% (5,4% 12 meses atrás). Por moneda, el componente en dólares creció 5,0% y el de colones un 4,8%, con lo cual la participación relativa del primero en el total alcanzó 40,9% en junio de 2019.
- La liquidez total (LT) y la riqueza financiera total (RFT) mostraron tasas de crecimiento anual de 4,0% y 7,1%, (5,7% y 9,3% un año atrás, en su orden). Esta desaceleración se atribuye, en parte, al menor ritmo de crecimiento de la actividad económica y al aumento en el saldo de activos externos en poder de residentes.

Estos agregados monetarios reflejaron la mayor preferencia por el ahorro en dólares, por lo que la participación relativa de esta moneda en la LT y la RFT se ubicó en

37,9% y 31,8%, respectivamente (1,1 p.p. y 2.2 p.p. superiores a lo observado en junio 2018).

El crédito al sector privado mostró un crecimiento anual de 1,7%, menor en 2,3 p.p. con respecto a un año antes. Esta desaceleración se explica, principalmente, por el menor dinamismo de la actividad económica. Por moneda, se observó un comportamiento más dinámico en el crecimiento de la cartera en colones (5,2%) respecto a la observada en moneda extranjera (-3,4%), lo cual provocó que la participación relativa del crédito en colones alcanzará un 60,9% del crédito total concedido al sector privado.

## 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.*

## ENTORNO INTERNACIONAL

En el primer trimestre del 2019, la actividad económica en los Estados Unidos (EUA) creció a una tasa anualizada de 3,1%, según la última revisión del Departamento de Comercio, lo cual representa un incremento de 0,9 p.p. al trimestre previo. Este mayor dinamismo se explica por un mayor crecimiento del gasto del gobierno (2,8%), de las exportaciones (5,4%) y del consumo de los hogares (0,9%).

El índice de precios de gasto del consumo personal (PCE)<sup>17</sup>, indicador utilizado por la Reserva Federal como referencia para el seguimiento de la inflación, creció en mayo 1,5% interanual, una décima menor respecto al mes previo, manteniéndose por debajo del objetivo de ese organismo (2,0%). Por su parte, en el mercado laboral se crearon 224.000 nuevos puestos de trabajo en junio frente a los 72.000 en mayo.

Por su parte, el Banco Central Europeo decidió posponer el proceso de normalización de la política monetaria y con ello la posibilidad de aumentar la tasa de interés de referencia para el 2020 (0,0% actual). Además, aprobaría nuevos estímulos monetarios (programa de compra de activos) en el caso de no alcanzar el objetivo de inflación de 2,0%. Al respecto, la tasa de inflación interanual en la Zona del euro se ubicó en 1,2% en junio.

De manera similar, el Banco de Japón mantuvo sin cambios la tasa de interés de corto plazo en -0,1% y el programa de compra de bonos a 10 años por *JPY* 80 billones anuales. Además, espera propiciar con estas medidas la consecución del objetivo de inflación de 2,0%, en un entorno de incertidumbre por el efecto de los conflictos comerciales a nivel internacional.

El precio promedio de contado del barril de petróleo (*WTI*)<sup>18</sup> en junio fue *USD* 54,9, lo que significa una disminución del 9,9% respecto a la cotización media de mayo. Los precios de los contratos a futuro para entrega en setiembre y diciembre de 2019, descendieron en promedio a *USD* 55,0 por barril (*USD* 60,8 el mes previo), principalmente como resultado del aumento en las reservas de crudo en los Estados Unidos<sup>19</sup>.

<sup>17</sup> El Índice de precios del consumo personal (PCE) mide los cambios en el precio de bienes y servicios comprados por los consumidores con el propósito de consumo, excluidos los alimentos y la energía.

<sup>18</sup> 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).

<sup>19</sup> Datos de Bloomberg al 08 de julio del 2019.

### Producto Interno Bruto Real (Tasas de variación anual)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Estados Unidos	2,9	1,6	2,2	2,9	2,3	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6
Zona del Euro	2,1	2,0	2,4	1,8	1,3	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4
Alemania	1,5	2,2	2,5	1,5	0,8	1,4	1,5	1,4	1,3	1,2
Japón	1,2	0,6	1,9	0,8	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Reino Unido	2,3	1,8	1,8	1,4	1,2	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6
China	6,9	6,7	6,8	6,6	6,3	6,1	6,0	5,8	5,6	5,5
Brasil	-3,5	-3,3	1,1	1,1	2,1	2,5	2,2	2,2	2,2	2,2
Latinoamérica	0,3	-0,6	1,2	1,0	1,4	2,4	2,6	2,8	2,9	2,8
Economías emergentes y en desarrollo	4,3	4,6	4,8	4,5	4,4	4,8	4,9	4,8	4,9	4,9
Economías avanzadas	2,3	1,7	2,4	2,2	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6
Mundial	3,4	3,4	3,8	3,6	3,3	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7

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

	2016		2017				2018				2019		
	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Abr	May	
Estados Unidos	2,1	2,4	1,6	2,2	2,1	2,4	2,9	2,3	1,9	1,9	2,0	1,8	
Zona del Euro	1,1	1,5	1,3	1,5	1,4	1,3	2,0	2,1	1,5	1,4	1,7	1,2	
Alemania	1,7	1,6	1,6	1,8	1,4	1,5	1,9	1,9	1,6	1,3	2,0	1,4	
Japón	0,3	0,2	0,4	0,7	1,0	1,1	0,7	1,2	0,3	0,5	0,9	0,7	
Reino Unido	1,6	2,3	2,6	3,0	2,7	2,3	2,3	2,2	2,0	1,9	2,1	2,0	
China	2,1	0,9	1,5	1,6	1,8	2,1	1,9	2,5	1,9	2,3	2,5	2,7	
Brasil	6,3	4,6	3,0	2,5	3,0	2,7	4,4	4,5	3,8	4,6	4,9	4,7	
Principales socios comerciales	2,1	2,4	2,1	2,4	2,5	2,6	2,8	2,9	2,4	2,2	2,6	2,4	

### Tasas de Interés Internacionales

	2016		2017				2018				2019	
	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	
Tasa Prime rate	3,8	4,0	4,3	4,3	4,5	4,8	5,0	5,3	5,5	5,5	5,5	
Libor (6 meses) promedio	1,3	1,4	1,4	1,5	1,8	2,5	2,5	2,6	2,9	2,7	2,2	
Letras Tesoro E.U.A (6 meses) promedio	0,6	0,9	1,1	1,2	1,5	1,9	2,1	2,3	2,5	2,5	2,0	
Fondos Federales de Estados Unidos	0,8	1,0	1,3	1,3	1,5	1,8	2,0	2,3	2,5	2,5	2,5	

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