

21 de setiembre de 2019

**Señor**

**Lic. José Andrés Lizano Vargas**

**Proceso de Riesgos del Macroproceso Financiero Contable**

**Poder Judicial**

Estimado señor:

En cumplimiento de la cláusula del contrato N° 013118 que estipula la realización de un informe mensual al Comité de Riesgos, acerca del comportamiento de los mercados financieros y bursátiles, tanto nacionales como extranjeros, y su efecto sobre las carteras administradas, me permito remitirle el siguiente informe correspondiente al mes de setiembre de 2019.

El presente informe incluye dos secciones: la primera sobre el mercado financiero local y coyuntura nacional; la segunda, contiene indicadores de la economía internacional. En ambos casos se incluye la evolución reciente de las principales variables macroeconómicas, de los mercados financieros y otros aspectos de interés que afectan directa o indirectamente las inversiones y sus riesgos. El texto que se incluye en *cursiva*, ofrece una explicación básica sobre cada variable o aspecto que se incluye en el informe.

## INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO DEL COMITÉ DE RIESGOS DEL FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL SETIEMBRE 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 agosto  
2,86%

### TIPO DE CAMBIO Y TASAS

Compra USD  
576,71

Venta USD  
583,86

Tasa básica pasiva  
5,65%

Tasa efectiva dólares  
2,43%

### MERCADO INTEGRADO DE LIQUIDEZ (MIL)

TPM  
3,75%

FPC  
4,75%

FPD  
2,75%

**sábado 21 de septiembre de 2019**

Tipo de Entidad	Entidad Autorizada	Compra	Venta	Diferencial Cambiario	Última Actualización
Bancos públicos	Banco de Costa Rica	573,00	586,00	13,00	18/09/2019 12:38 p.m.
	Banco Nacional de Costa Rica	571,00	585,00	14,00	20/09/2019 04:19 p.m.
	Banco Popular y de Desarrollo Comunal	573,00	586,00	13,00	18/09/2019 01:25 p.m.
Bancos privados	Banco BAC San José S.A.	574,00	587,00	13,00	20/09/2019 08:33 a.m.
	Banco BCT S.A.	575,00	588,00	13,00	20/09/2019 11:12 a.m.
	Banco Cathay de Costa Rica S.A.	576,00	589,00	13,00	20/09/2019 11:14 a.m.
	Banco CMB	570,00	590,00	20,00	19/09/2019 10:41 a.m.
	Banco Davivienda (Costa Rica) S.A	573,00	588,00	15,00	20/09/2019 10:32 a.m.
	Banco General (Costa Rica) S.A.	574,00	587,00	13,00	20/09/2019 11:44 p.m.
	Banco Impresa S.A.	573,00	587,00	14,00	19/09/2019 11:50 a.m.
	Banco Lafise S.A.	573,00	587,00	14,00	20/09/2019 08:18 a.m.
	Banco Promérica S.A.	573,00	585,95	12,95	20/09/2019 09:24 a.m.
	Banco Scotiabank de Costa Rica S.A.	574,00	587,00	13,00	20/09/2019 11:48 a.m.
	Prival Bank (Costa Rica) S.A	573,00	586,00	13,00	20/09/2019 08:57 a.m.



**Tipo de cambio (Monex)**

**573.37**



**Tasa Básica Pasiva**

**5.85%**



**IMAE**

**1.45%**



**IPC**

**2.86%**

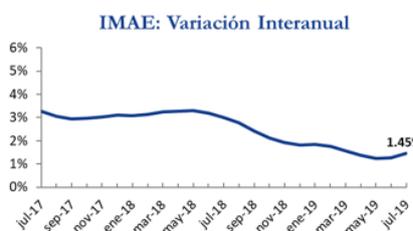
- El tipo de cambio promedio Monex presenta un aumento de €3.29, cerrando el mes en €573.37.

- La Tasa Básica presenta una disminución, pasando de 6.10% a 5.85% al cierre de agosto 2019.

- La producción del país, medida por la variación interanual del IMAE, creció 1,5% en julio 2019.

- El crecimiento obedeció, principalmente, al desempeño de la manufactura de los regímenes especiales, los servicios de educación, salud y los empresariales. Esto compensó la caída en la actividad agropecuaria, la manufactura fuera de regímenes especiales, el comercio, la construcción y la administración pública.

- La inflación, medida con la variación interanual del IPC, cierra agosto en 2.86%, ubicándose dentro del rango meta del BCCR (3%+-1 p.p.).

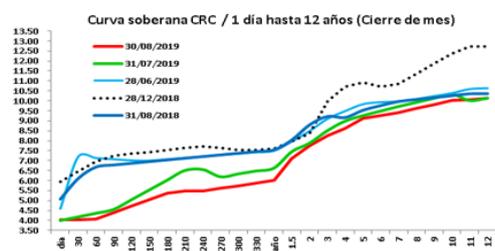


- Tasa Básica Pasiva con algunas oscilaciones por metodología, pero por debajo del 6%.

- La perspectiva de estabilidad o leves bajas en tasas locales se mantiene por el exceso de liquidez.

- No hay presiones al alza del tipo de cambio, a pesar de estas subidas estacionales recientes (empresas). Tendencias esperadas divergentes por efecto de los eurobonos por emitirse a finales de este año.

**Soberana Colones**



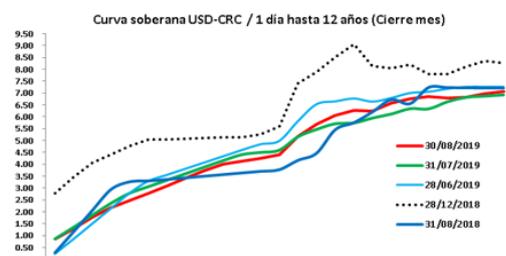
- Colones: Con desplazamientos negativos en la mayoría de principales tramos.

**Último mes:** Prevalcieron desplazamientos negativos de hasta 109 pb.

**3 meses:** Prevalcieron desplazamientos negativos de hasta 315 pb.

**1 año:** Prevalcieron desplazamientos negativos de hasta 261 pb.

**Dólares Locales**



- Dólares Predominaron desplazamientos negativos .

**Último mes:** Con desplazamientos negativos entre 1 día y 1 año, con un mínimo de 31 pb; menor magnitud que en julio 2019.

**3 meses:** Predominaron los desplazamientos negativos, sin superar los 96 pb.

**Último año:** Con desplazamientos mixtos, donde los positivos alcanzaron una variación máxima de 123 pb y negativos de 79 pb.

## 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.*

### 1. Tasas de interés

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en sesión del 18 de setiembre de 2019, acordó reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base (p.b.), para ubicarla en 3,75% anual a partir del 19 de setiembre de 2019. El Banco Central ajusta su TPM en forma prospectiva, con base en la evolución esperada de la inflación y sus determinantes macroeconómicos. Además, se analiza el entorno internacional.

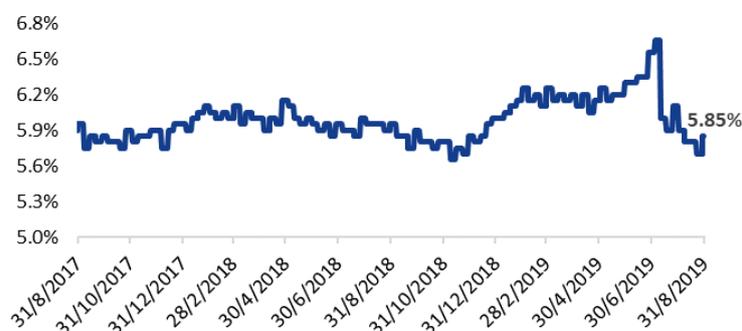
En el contexto internacional, prevalece una alta incertidumbre asociada a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, lo cual ha incidido en la desaceleración de los flujos de comercio y de las proyecciones de crecimiento de nuestros principales socios comerciales. Frente a este contexto, los bancos centrales de algunas economías avanzadas y emergentes han relajado sus tasas de interés, lo cual amplía el espacio para una política monetaria contracíclica en Costa Rica. En particular, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos redujo el rango meta para la tasa de fondos federales en 25 p.b. a 1,75%-2,00% en la reunión del 17-18 de setiembre en curso, lo cual se suma a la disminución de 25 p.b. de julio pasado. De igual forma, el Banco Central Europeo y otros bancos centrales, como el de Brasil, México, Chile, Perú, Nueva Zelanda, India, Tailandia y Australia, también han realizado ajustes hacia la baja en sus tasas de interés de política monetaria.

En relación con la economía costarricense, el comportamiento de la inflación en los meses de julio y agosto ha estado de acuerdo con lo previsto en el Programa Macroeconómico 2019-2020 de enero de 2019 y su revisión de julio pasado. Así, el impacto de la entrada en vigencia del impuesto sobre el valor agregado (IVA) contemplado en la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635), ha estado en línea con lo esperado: en agosto, la inflación interanual (2,86%) se ubicó en un nivel similar al del mes previo y se estima que un 27% (0,8 puntos porcentuales, p.p.) de esa variación se explica por el efecto del IVA. La inflación subyacente y la mediana de las expectativas de inflación a 12 meses se mantuvieron en torno al valor medio del rango meta.

Por otra parte, los modelos de pronóstico de inflación utilizados por el Banco Central ubican esta variable dentro del rango meta para lo que resta de 2019 y para el 2020, pero los riesgos continúan sesgados a la baja, en razón de la persistencia de fuerzas deflacionarias (es decir, que tienden a desacelerar la inflación). Entre esas fuerzas destacan: el lento crecimiento de la actividad económica y una brecha de producto negativa; una tasa de desempleo superior a la tasa de largo plazo en que se estabilizaría la inflación; y un crecimiento del crédito al sector privado inferior al crecimiento nominal de la economía.

La Tasa básica pasiva (TBP) osciló durante el mes entre 5,70% y 5,90% y se ubicó al término de agosto en 5,85%, 25 p.b. inferior a la observada el mes previo. En particular, este resultado se explica por una reducción en el plazo medio de captación, donde los rendimientos son más bajos tanto en la banca comercial como en las cooperativas. En términos reales, la TBP resultó en 1,52% (nivel más bajo del año), en tanto el premio por ahorrar en colones fluctuó entre -78 p.b. y -3 p.b. según se comparen las tasas de captación en colones de las OSD con las tasas en dólares del mercado interno.

### Tasa Básica Pasiva



- La perspectiva de estabilidad o leves bajas en tasas locales se mantiene por el exceso de liquidez.

Con respecto a las tasas de interés activas del sistema financiero<sup>2</sup> y la variabilidad en los flujos de colocación de nuevos créditos en agosto, se registraron en ambas monedas ligeros ajustes por actividad económica y por grupo de intermediario. Así, la tasa de interés promedio para los préstamos en colones para el grupo de las Otras Sociedades de Depósito (OSD), se ubicó en 13,84% (13,67% el mes previo).

En dólares, la tasa promedio fue de 9,27% (9,36% el mes anterior). El nivel promedio más alto de las tasas negociadas correspondió a la actividad de consumo, principalmente mediante tarjetas de crédito (35,4% en moneda nacional y 29,4% en dólares). Las tasas en la banca privada registran mayores niveles a los de la banca pública, especialmente en actividades inmobiliarias, consumo, servicios y manufactura.

## 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 agosto de 2019 la inflación general, medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de 2,9%, con una variación acumulada de 1,6% y mensual de -0,10%.

Transcurridos dos meses (julio y agosto) de la entrada en vigencia del impuesto sobre el valor agregado (IVA), el comportamiento de la inflación fue congruente con lo previsto en el Programa Macroeconómico 2019-2020 de enero de 2019 y su revisión de julio pasado. Las proyecciones de inflación contempladas en ambos ejercicios incluyeron el efecto de la introducción del IVA, de acuerdo con lo establecido en la Ley 9635 y ubican la inflación en torno al valor medio del rango meta ( $3\% \pm 1$  punto porcentual (p.p.)).

El Banco Central estima que durante los cuatro años previstos para que se complete la implementación del IVA, el efecto sobre la inflación general sería de alrededor de 1,1 p.p. y cerca del 65% de ese efecto se manifestaría en el primer año (entre julio de 2019 y junio de 2020). Particularmente, en agosto un 27% (0,8 p.p.) de la variación interanual del IPC, fue explicada por el efecto del IVA. Dado lo anterior, se podría afirmar que, en los dos meses posteriores a la entrada en vigencia del IVA, su efecto sobre la inflación general se ubicó en torno a lo previsto.

Por su parte, la inflación subyacente<sup>1</sup> registró en agosto un valor medio de 2,7%. Si bien esta variable se ha mantenido por debajo del valor medio del rango meta, desde octubre del año anterior muestra una aceleración, particularmente acentuada en julio y agosto del presente año (0,4 p.p.) por la introducción del IVA.

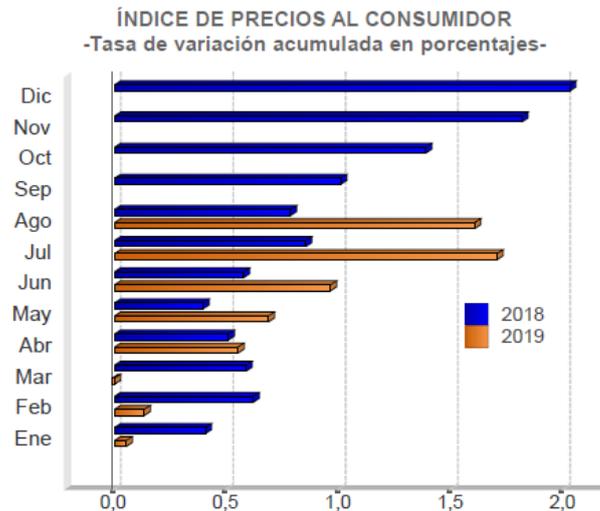
En lo que respecta a las expectativas de inflación a 12 meses, en agosto la mediana fue de 3,2%, superior en 0,2 p.p. respecto al mes previo. Por otra parte, el valor medio y la moda se mantuvieron con respecto a julio (3,4% y 3,0% en ese orden).

En relación con el Índice de Precios al Productor de la Manufactura (IPP-MAN), en agosto la tasa interanual se ubicó en 2,2% (2,5% el mes previo). Desde marzo del presente año este indicador muestra una desaceleración persistente (2,3 p.p. en el lapso febrero-agosto del presente año). Lo anterior se asocia, en mayor medida, con la disminución en los precios de productos de papel, metal y madera para embalaje, los cuales, al estar expresados mayoritariamente en dólares, en ese lapso fueron afectados por la reducción del tipo de cambio (-6,8% de variación acumulada).

---

<sup>1</sup> Este indicador busca identificar las tendencias inflacionarias de mediano plazo sobre las cuales la política monetaria puede actuar. Se aproxima por el promedio simple de la variación interanual de los indicadores de exclusión fija por volatilidad (IEV), media truncada (IMT), reponderación por volatilidad (IRV), reponderación por persistencia (IRP) y exclusión fija de agrícolas y combustibles (IEF).

En resumen, en agosto, una vez incorporado el efecto del IVA, la inflación se mantuvo en un nivel similar al de julio pasado, lo cual da indicios de que hasta el momento no se han generados efectos de segunda ronda que requieran ser mitigados.



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

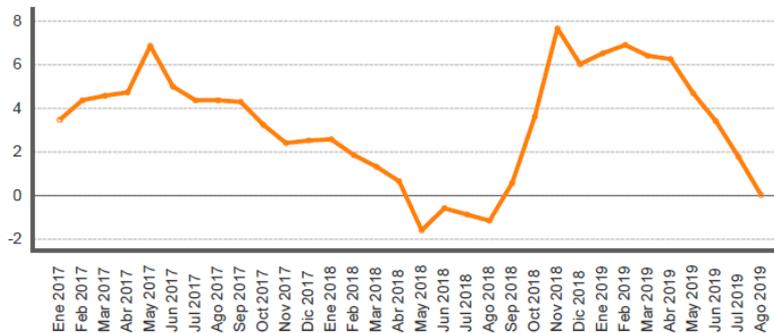
*Los movimientos del tipo de cambio afectan directamente el valor de la cartera denominada en dólares, de tal forma que un incremento tiene efectos favorables sobre la valoración de este segmento; una baja en el tipo de cambio, tiene el efecto contrario. El tipo de cambio también afecta directamente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

Las operaciones netas de compra y venta de divisas de los intermediarios cambiarios registraron en agosto de 2019 un superávit de USD 164,5 millones, resultado superior al de observado en igual mes del año previo (USD 113,3 millones). Este superávit fue consecuencia de una oferta promedio diaria de USD 74,1 millones en contraste con una demanda media diaria inferior en USD 7,1 millones, lo cual propició compras del Banco Central por USD 195 millones.

En este contexto, en agosto el tipo de cambio promedio se ubicó en ¢569,65 (¢577,74 el mes previo); no obstante, la volatilidad fue menor, con un coeficiente de variación y una desviación estándar de 0,35% y ¢2,01, respectivamente (0,80% y ¢4,65 en el mes previo).

**TIPO DE CAMBIO NOMINAL PROMEDIO COMPRA-VENTA**  
- Tasa de variación interanual (%) -



- No hay presiones al alza del tipo de cambio, a pesar de estas subidas estacionales recientes (empresas). Tendencias esperadas divergentes por efecto de los eurobonos por emitirse a finales de este año.

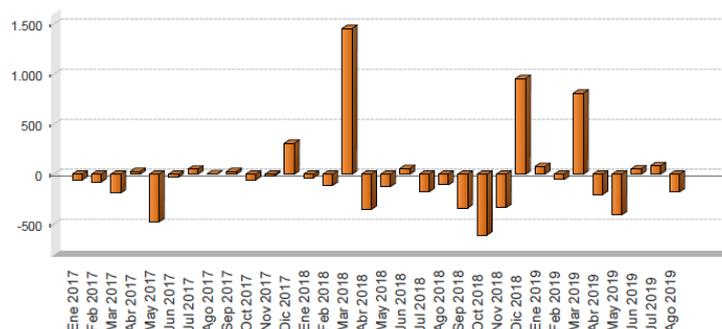
El saldo de las **reservas internacionales netas (RIN)** disminuyó *USD* 169,9 millones, producto principalmente de la reducción en los depósitos del Ministerio de Hacienda en BCCR por *USD* 164,7 millones y las ventas netas de divisas realizadas por el BCCR al sector público no bancario por *USD* 70,8 millones. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por el aumento en los depósitos por concepto de encaje de las entidades financieras por *USD* 28,6 millones y otros movimientos en moneda extranjera por *USD* 37,1 millones.

Dado lo anterior, el saldo de RIN en agosto fue *USD* 7.707,7 millones, equivalente a 12,6% del PIB estimado para 2019. En términos de otros indicadores, este saldo equivale a 6,5 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo y 1,6 veces el saldo de la base monetaria ampliada.

En julio el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral con Ponderadores Móviles (ITCER) se apreció 2,2% con respecto a junio (la apreciación acumulada a julio fue 3,9%), debido al fortalecimiento del colón y al aumento en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). El diferencial de monedas fue -1,6% y el inflacionario de -0,6%.

1

**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCCR**  
-Variación mensual en millones de dólares -



#### 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 producción del país, medida por la variación interanual del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)<sup>3</sup>, creció 1,5% en julio del 2019<sup>4</sup>, variación superior en 0,2 puntos porcentuales (p.p.) a la observada en el mes previo.

El crecimiento obedeció principalmente al desempeño de la manufactura de los regímenes especiales<sup>5</sup>, los servicios de educación, salud y los empresariales. Esto más que compensó la caída en la actividad agropecuaria, la manufactura fuera de los regímenes especiales, el comercio, la construcción y la administración pública.

Transcurridos los primeros 7 meses del año, el crecimiento medio se ubicó en 1,5%, mientras que la tasa promedio de los últimos 12 meses fue 1,8%, ambos menores a lo registrado en igual periodo del año anterior.

Sin embargo, el resultado de julio implicó la menor desaceleración económica (en términos interanuales) en los últimos cuatro meses, lo cual es congruente con el aumento de 0,1% del número de asegurados registrado en la Caja Costarricense de Seguro Social en ese mismo mes, luego de disminuir 0,4% en el segundo trimestre del presente año.

Por su importancia relativa en la economía (90% de participación), las empresas del régimen definitivo son las que explican la desaceleración del indicador general.

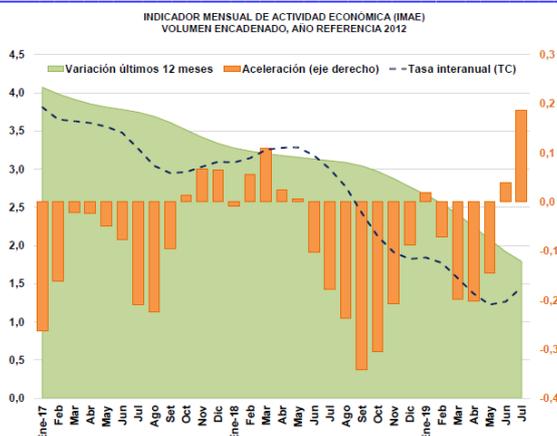
---

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

<sup>3</sup> El análisis se basa en la serie tendencia ciclo, excepto indicación contraria.

<sup>4</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, así como la incorporación de una nueva observación, podrían implicar ajustes en las tasas de variación de los meses previos.

<sup>5</sup> Los regímenes especiales de exportación son políticas creadas por Costa Rica para brindar incentivos a las empresas exportadoras.



## Comercio exterior

La balanza comercial de bienes acumuló a julio de 2019 una brecha negativa de *USD* 2.681,7 millones, equivalente a 4,4% del PIB (5,0% en igual periodo de 2018), producto del crecimiento moderado en las ventas externas de 1% y la reducción en las compras externas de 2,9% (aumentos de 6,1% y 7,8% en igual lapso de 2018, respectivamente).

El comportamiento de las exportaciones se debió a que el aumento de las ventas de las empresas que operan en el régimen especial (8,9%) fue contrarrestado por la disminución de las ventas de las empresas del régimen definitivo (-6,8%)<sup>6</sup>. Por tipo de bien, el aumento en las exportaciones fue resultado de la mayor demanda de dispositivos médicos; lo cual más que compensó la disminución en la oferta exportable de banano, piña y café, así como la menor demanda de llantas, alimentos para animales y materiales reciclados de aluminio y cobre.

Por destino, el valor de las ventas al mercado de Estados Unidos registró un aumento interanual de 6,4%, mientras que los mercados de Latinoamérica y de Centroamérica y Panamá presentaron caídas de 12,2% y 2,6%, respectivamente<sup>7</sup>.

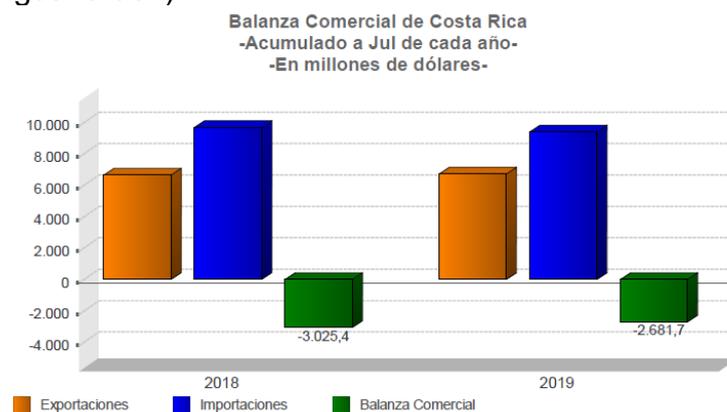
En lo que respecta a las importaciones, y en forma coherente con la desaceleración del económico local, el comportamiento estuvo determinado en mayor medida por la disminución en la factura petrolera y en las compras de las empresas del régimen definitivo (-8,3% en conjunto)<sup>8</sup>, toda vez que las del régimen especial crecieron 26,6%.

<sup>6</sup> Particularmente en julio, la reducción de las exportaciones de productos manufacturados de este grupo de empresas mostró una moderación importante con respecto a lo observado en los meses previos (-2,8% contra la reducción media interanual de 5,9% a junio).

<sup>7</sup> Para el mercado de Centroamérica y Panamá, destaca la recuperación de las ventas del periodo junio – julio (crecimiento de 4,1% desde reducción de 5% en los primeros cinco meses del año), lo que podría sugerir una relativa estabilización de las ventas a este mercado.

<sup>8</sup> Principalmente vehículos, materiales metálicos para la construcción e insumos vinculados con la industria metalúrgica y grúas.

En particular, la factura petrolera ascendió a USD 943,8 millones acumulado a julio, menor en 2,5% en relación con igual periodo del año previo, resultado del incremento de 4,6% en la cantidad de barriles importados (principalmente gasolina) y la disminución interanual de 6,8% en la cotización del cóctel de hidrocarburos (USD 72,6 contra USD 77,9 un año antes). En lo que transcurre del año, la cotización del cóctel ha tendido a la baja, este comportamiento se acentuó en el periodo junio – julio con respecto a lo observado en los primeros 5 meses del año (reducción de 12,9% desde -4,1%, en igual orden)<sup>9</sup>.



## 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>10</sup> acumuló a julio de 2019 un déficit financiero equivalente a 2,5% del PIB, superior en 0,5 puntos porcentuales (p.p.) al registrado en igual lapso de 2018. Este resultado fue consecuencia, básicamente, de la desmejora en las finanzas del

Gobierno Central, el cual acumuló un déficit financiero de 3,8% del PIB (3,3% en julio 2018) y un déficit primario de 1,5% del PIB (1,4% un año antes).

El mayor déficit del Gobierno estuvo asociado a un crecimiento del gasto total (11,1%) superior al de los ingresos totales (7,4%) debido, en gran medida, al comportamiento

<sup>9</sup> En la revisión del Programa macroeconómico 2019-2020 se estimó un valor medio por barril del cóctel de hidrocarburos de USD 75,2 para 2019.

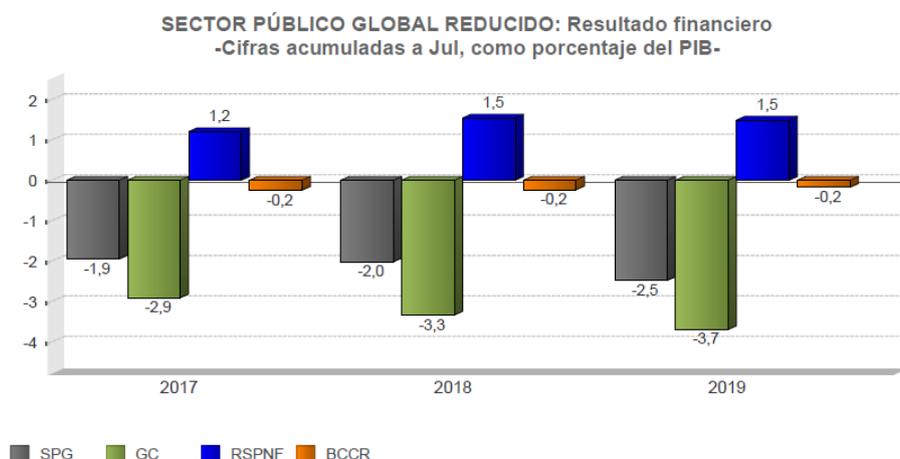
<sup>10</sup> La muestra incluye las siguientes instituciones: Gobierno Central, Banco Central y seis entidades del sector público no financiero (CCSS, ICE, CNP, RECOPE, JPS e ICAA).

creciente del pago de intereses y de las transferencias corrientes y de capital. En el gasto de intereses influyeron los mayores vencimientos con respecto a julio de 2018, mientras que en las transferencias destacaron los recursos girados al Fondo Especial de Educación Superior, a la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) por el régimen no contributivo de Seguridad Social y al Fondo de Asignación Familiar.

Por su parte, los ingresos tributarios aumentaron impulsados por la aceleración en la recaudación del impuesto a los ingresos y utilidades y el de ventas internas (en particular, asociada a la amnistía tributaria contemplada en la Ley 9635). Este comportamiento en la recaudación fue compensado parcialmente, por la caída de los ingresos en aduanas y los “otros ingresos tributarios”<sup>11</sup>; en el primer caso congruente con la desaceleración del ritmo de la actividad económica y en el rubro “otros”, por la caída en el impuesto al tabaco y el impuesto único a los combustibles.

El déficit financiero del Banco Central (según metodología de cuentas monetarias) fue equivalente a 0,2% del PIB en los primeros siete meses de 2019, similar al observado un año atrás. El resto del sector público no financiero reducido acumuló en ese mismo lapso, según cifras preliminares, un superávit equivalente a 1,5% del PIB, inferior en 0,05 p.p. al del año previo, debido a un ligero deterioro en el resultado financiero de algunas de las entidades que componen la muestra.

Por otro lado, en julio el saldo de la deuda pública<sup>123</sup> ascendió a ¢25,2 billones (69,8% del PIB), lo que equivale en términos absolutos a incrementos de ¢1,0 billón con relación al saldo de diciembre de 2018 y ¢2,1 billones en los últimos 12 meses. En particular, la razón de la deuda del Gobierno al PIB fue de 54,8% (50,6% un año antes y 53,6% al término del 2018).



<sup>11</sup> Comprende, entre otros, el impuesto único a los combustibles, el solidario y el impuesto al tabaco.

<sup>12</sup> Incluye la deuda bonificada no consolidada del Gobierno Central, Banco Central y algunas instituciones del resto del sector público.

## 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.*

En agosto 2019, los agregados monetarios<sup>13</sup> amplios y el crédito al sector privado continúan creciendo a un ritmo congruente con la desaceleración del nivel de actividad económica nacional. Específicamente destacó lo siguiente:

La base monetaria mostró un incremento mensual de ¢17.045 millones, variación explicada por la disminución de la posición deudora neta en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL), la caída en el saldo de depósitos en colones que el Gobierno mantiene en el BCCR y la reducción en el saldo de depósitos de Otras Instituciones financieras (OSD). Esos movimientos fueron parcialmente compensados por el aumento en el saldo de Bonos de Estabilización Monetaria y por la venta neta de dólares en el mercado cambiario<sup>14</sup>.

Los agregados monetarios reducidos resultaron más dinámicos respecto a lo observado en igual fecha del año anterior. En efecto, el medio circulante amplio (MCA) mostró un incremento anual de 7,0%, casi 3 puntos porcentuales (p.p.) por encima del registrado en agosto 2018, explicado tanto por el componente en colones, que creció 7,8% (5,4% un año antes), como por el de dólares 5,6% (2,3% en agosto 2018).

Los agregados monetarios amplios como la liquidez total y la riqueza financiera total (RFT) presentaron tasas de crecimiento anual de 4,1% y 7,9%, en igual orden, inferiores a las observadas un año antes (4,3% y 8,3%), situación que podría estar explicada por la desaceleración económica. Por tipo de moneda, se observa una preferencia por el ahorro en dólares, especialmente en el agregado más amplio (RFT), debido, entre otros, a mayores tasas de interés ofrecidas por el Gobierno en el mercado local. Así, el componente en moneda extranjera mostró un incremento interanual de 14,4% (5,2% en colones), por lo cual, la participación relativa de este componente aumentó de 28,6% en agosto del 2018 a 30,3% un año después.

Por su parte, el crédito al sector privado mostró un aumento interanual de 1,2% (4,1% 12 meses atrás). Esa desaceleración se atribuye a un descenso en la demanda crediticia como consecuencia del menor ritmo de crecimiento de la actividad económica, el Deterioro en la confianza de consumidores y empresarios y el alto nivel de endeudamiento de los hogares<sup>15</sup>. Por monedas al término de agosto, el crédito en colones creció a una tasa interanual de 4,5% (5,5% en agosto 2018), mientras en dólares cayó 3,9%, lo que se refleja en el aumento de la

<sup>13</sup> Cifras del BCCR al 31/08/19, bancos comerciales al 23/08/19 y de OSD no bancarias a junio del 2019. La valoración de la moneda extranjera no contempla el efecto cambiario.

<sup>14</sup> En este mes hubo una venta neta de dólares en MONEX con impacto monetario por USD 70,8 millones.

<sup>15</sup> La Junta Directiva del BCCR aprobó algunas medidas para aumentar la disponibilidad de fondos prestables y reducir el costo del crédito en moneda nacional (reducción de 15% a 12% de la tasa de encaje mínimo legal para obligaciones en colones y disminución en 4 ocasiones la TPM para un acumulado de 125 p.b.).

participación relativa del crédito en colones en la cartera total que alcanzó 62,0% (2 p.p. superior a la registrada 12 meses atrás).

## 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



- **Índice de incertidumbre**

Traza la incertidumbre en torno al comercio internacional en el mundo entero, abarca 143 países y se basa en los informes sobre los países que prepara Economist Intelligence Unit (EIU), que tienen una estructura estandarizada con temas específicos; novedades económicas y políticas, lo que hace que el índice sea comparable entre países.



- **Recesión USA:**

La manufactura se está desplomando, la incertidumbre está aumentando a nivel mundial y las empresas están reduciendo el gasto a medida que la demanda mundial se desacelera y la guerra comercial entre USA y China se desata.

El desempleo, cerca de un mínimo de 5 décadas, está impulsando a los consumidores. Los precios de las acciones siguen siendo elevados y la Reserva Federal ya está recortando las tasas de interés, con más reducciones esperadas.



- **Europa:**

El Banco Central Europeo ofreció a los prestamistas un alivio parcial de sus tasas de interés negativas, pero no fue suficiente para restablecer la confianza en los bancos europeos, que vieron cómo sus acciones caían.

El Consejo de Gobierno está introduciendo un sistema de dos niveles para reservas en el que parte de las tenencias de exceso de liquidez de los bancos estarán exentas de los cargos de depósito del BCE.

El BCE también mejoró las condiciones para otorgar préstamos a largo plazo a bancos, conocidos como TLTRO, al bajar la tasa de interés.

La economía de Estados Unidos (EUA) creció en el segundo trimestre menos de lo previsto inicialmente, debido a que el repunte en el gasto de los hogares no compensó la caída en las exportaciones. La actividad económica aumentó a una tasa anualizada del 2,0%, dato revisado a la baja desde el 2,1% estimado en julio y por debajo al crecimiento registrado en el primer trimestre (3,1%), según cifras del Departamento de Comercio. El gasto de los hogares<sup>16</sup> aumentó 4,7% (4,3% estimado previamente), como consecuencia del mayor consumo de bienes duraderos, contrarrestado por la caída en las exportaciones de 5,8%, (-5,2% estimado en julio), asociado a la disputa comercial que enfrenta a ese país con otras economías, especialmente con China. Adicionalmente, los datos del segundo trimestre muestran que la producción también está perdiendo dinamismo a medida que desaparece el efecto del estímulo fiscal generado por el paquete de recorte de impuestos y el aumento del gasto gubernamental aplicado desde finales de 2017.

La actividad económica en la zona del euro creció 1,2% interanual en el segundo trimestre, según la oficina estadística Aerostato. Esta cifra es menor al 1,3% observado en el primer trimestre del año. Las exportaciones crecieron 2,4%, expansión inferior al 3,4% observado en los primeros tres meses del año. En tanto, las importaciones aumentaron 2,6% (3,8% en el trimestre previo). La incertidumbre sobre la evolución del comercio internacional, provocó que Alemania registrara un crecimiento interanual de 0,4% (0,9% en el primer trimestre) y una variación intertrimestral de -0,1%, situación que aumenta la probabilidad de recesión en la principal economía de la región durante el tercer trimestre del año en curso.

Por su parte, la producción en Japón creció a una tasa anualizada de 1,3% en el segundo trimestre, lo que representa una desaceleración respecto al 2,2% observado en el trimestre anterior. Esta desaceleración es el resultado de un menor crecimiento del gasto empresarial, como consecuencia de la incertidumbre en torno a la evolución de la actividad económica mundial.

El precio promedio de contado del barril de petróleo *WTI*<sup>17</sup> cerró en agosto en *USD* 54,8, con una disminución del 4,6% respecto a la cotización media de julio. Los precios de los contratos a futuro con entrega en diciembre de 2019 y marzo de 2020 disminuyeron en promedio a *USD* 53,9 por barril (desde *USD* 57,1 el mes previo), como resultado del aumento en las reservas de crudo en los EUA y al efecto de las tensiones comerciales<sup>18</sup>.

<sup>16</sup> Representa más de dos tercios de la producción en los EUA.

<sup>17</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>18</sup> Datos de Bloomberg al 09 de setiembre del 2019.

## GLOBAL MARKET DATA

### AMERICAS

Data as of 21 Sep 2019. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.DJI	Dow Jones Industrial Average	20 Sep 2019	26,935.07	-159.72	-0.59%
.SPX	S&P 500	20 Sep 2019	2,992.07	-14.72	-0.49%
.IXIC	Nasdaq Composite Index	20 Sep 2019	8,117.67	-65.21	-0.80%
.TRXFLDUSP	Thomson Reuters Equity US Index	20 Sep 2019	264.17	-1.24	-0.47%

### EUROPE

Data as of 21 Sep 2019. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.FTSE	FTSE 100 Index	20 Sep 2019	7,344.92	-11.50	-0.16%
.GDAXI	DAX Index	20 Sep 2019	12,468.01	+10.31	+0.08%
.FCHI	CAC 40 Index	20 Sep 2019	5,690.78	+31.70	+0.56%
.TRXFLDEUPEU	Thomson Reuters Equity Europe Index	20 Sep 2019	151.58	-0.46	-0.30%

### STOCKS

S&P »	2,992.07	-0.49%
Dow »	26,935.07	-0.59%
FTSE 100 »	7,344.92	-0.16%
Nikkei 225 »	22,079.09	+0.16%

### BONDS

US 10YR	+1.722	+0.000
DE 10YR	-0.525	-0.005
JP 10YR	-0.215	-0.001

### COMMODITIES

Gold	1,503.00 USD	+4.60
Copper	2.58 USD	-0.01
Crude Oil	58.39 USD	+0.20

Data delayed by at least 15 min

### CURRENCIES

USD / EUR »	0.9075	+0.00%
USD / GBP »	0.8011	-0.01%
USD / JPY »	107.5500	+0.00%

21/9/2019



Ronald Chaves Marín  
 Miembro Externo Comité de Riesgos y Asesor ...  
 Firmado por: ARTURO CHAVES MARIN (AUTENTICACION)

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