

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

PRINCIPALES INDICADORES

INFLACIÓN

Meta 2019
 3,00% ±1 p.p.

 Interanual a octubre
 2,07%

 IPC: Niveles y variaciones

TIPO DE CAMBIO Y TASAS

Compra USD
 568,17

 Venta USD
 573,72

 Tasa básica pasiva
 5,60%

MERCADO INTEGRADO DE LIQUIDEZ (MIL)

TPM
 3,25%

 FPC
 4,25%

 FPD
 2,25%

Tipos de cambio anunciados en ventanilla por los intermediarios cambiarios

En colones costarricenses por dólar de los Estados Unidos de América.

viernes 22 de noviembre de 2019

Tipo de Entidad	Entidad Autorizada	Compra	Venta	Diferencial Cambiario	Última Actualización
Bancos públicos	Banco de Costa Rica	562,00	575,00	13,00	22/11/2019 11:31 a.m.
	Banco Nacional de Costa Rica	561,00	575,00	14,00	22/11/2019 04:14 p.m.
	Banco Popular y de Desarrollo Comunal	562,00	575,00	13,00	22/11/2019 12:35 p.m.
Bancos privados	Banco BAC San José S.A.	562,00	575,00	13,00	22/11/2019 11:09 a.m.
	Banco BCT S.A.	562,00	576,00	14,00	22/11/2019 11:13 a.m.
	Banco Cathay de Costa Rica S.A.	562,00	577,00	15,00	22/11/2019 11:38 a.m.
	Banco CMB	560,00	580,00	20,00	22/11/2019 10:10 a.m.
	Banco Davivienda (Costa Rica) S.A.	562,00	577,00	15,00	22/11/2019 12:58 p.m.
	Banco General (Costa Rica) S.A.	562,00	575,00	13,00	22/11/2019 11:29 a.m.
	Banco Improsa S.A.	562,00	576,00	14,00	22/11/2019 04:16 p.m.
	Banco Lafise S.A.	562,00	576,00	14,00	22/11/2019 11:37 a.m.
	Banco Promérica S.A.	562,00	574,95	12,95	22/11/2019 05:24 p.m.
	Banco Scotiabank de Costa Rica S.A.	558,00	575,00	17,00	22/11/2019 04:11 p.m.
	Prival Bank (Costa Rica) S.A.	562,00	575,00	13,00	22/11/2019 01:02 p.m.

I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

1. Tasas de interés

El comportamiento de las tasas de interés locales afecta el valor de los portafolios de inversión en general, incluyendo la cartera de los recursos del FJPPJ. En efecto, la disminución de tasas de interés, que viene siendo la tendencia en Costa Rica como en la mayor parte del mundo, incide directamente sobre el valor de las carteras y sobre el futuro rendimiento de las mismas.

Por un lado, las menores tasas de interés tienen el efecto adverso de reducir el rendimiento de los instrumentos denominados a tasa fluctuante, las nuevas inversiones y reinversiones. Por otro lado, en el mercado el valor de los instrumentos de inversión a tasa fija tiende a aumentar (relación inversa entre tasas y precio de los instrumentos), lo que abre la oportunidad de obtener ganancias de capital, si la administración de las carteras es activa y aprovecha tales oportunidades.⁴ Por otro lado, el aumento de interés disminuye el valor del portafolio a tasa fija y aumenta el rendimiento de los instrumentos denominados a tasa fluctuante

Por su parte, las expectativas a la baja de esta variable tienen impacto positivo sobre el comportamiento de la Inflación y del tipo de cambio, lo que tiende a disminuir estos riesgos para el portafolio de inversiones. Por el contrario, 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



Tasa Básica Pasiva

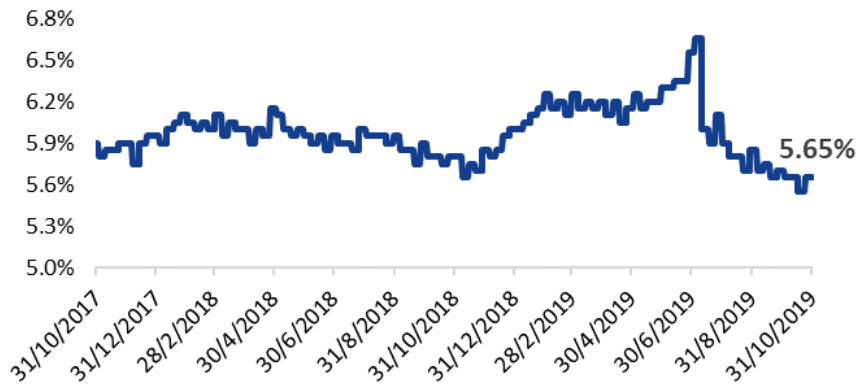
5.60%

- La Tasa Básica presenta una nueva disminución, pasando de 5.70% a 5.60% al cierre de la semana del 22 de noviembre de 2019.

- El exceso de liquidez presiona las tasas a la baja en el corto plazo y al 31 de octubre el BCCR vuelve a bajar la Tasa de Política Monetaria a 3.25%.

¹ Cuando se presenta un aumento de tasas o una expectativa en ese sentido, tiene el efecto contrario.

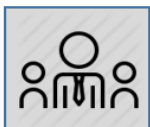
Tasa Básica Pasiva



- La perspectiva de estabilidad o leves bajas en tasas locales se mantiene por el exceso de liquidez ya mencionado y por la tendencia de las tasas de interés internacionales.

2. Inflación

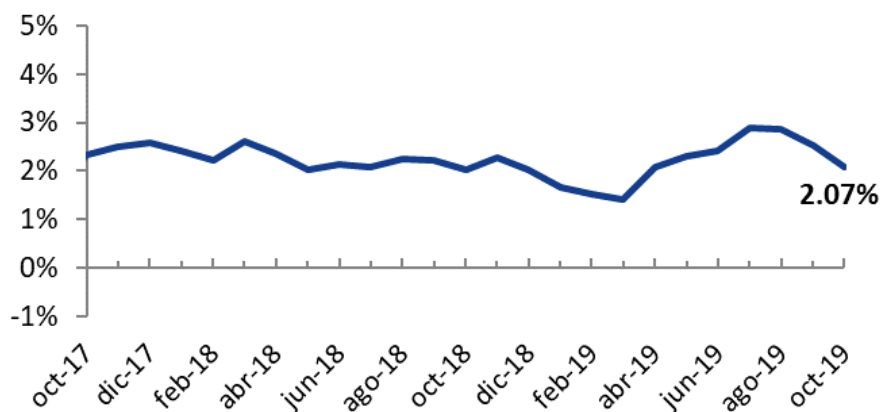
Esta variable es clave para alcanzar las metas del BCCR de mantener la estabilidad interna de la moneda. Un aumento de la inflación impacta, entre otros, la tasa de interés local y el tipo de cambio. Por su parte, las expectativas que tengan los agentes económicos sobre la inflación también tienen efecto sobre el comportamiento de estas variables.



IPC
2.07%

- La inflación, medida con la variación interanual del IPC, cierra octubre en 2.07%, ubicándose dentro del rango meta del BCCR (3%+-1 p.p.).

IPC: Variación Interanual



En octubre de 2019 la inflación general, medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue 2,1% (en octubre la variación mensual fue de -0,07% y la acumulada de 1,4%). Destaca que, por segundo mes consecutivo, se desaceleró en 0,4 p.p. con respecto al mes previo, luego del incremento en julio y agosto pasados (interanual de 2,9% en ambos meses), asociado con el impacto de la entrada en vigencia del impuesto al valor agregado (IVA). En esta desaceleración incidió, en mayor medida, la caída en los precios de bienes agrícolas, combustibles y electricidad. La desaceleración acumulada de 0,8 p.p. en la inflación general en los últimos dos meses se explica en mayor medida por la caída en los precios de bienes agrícolas, combustibles y electricidad, estos dos últimos incluidos en el componente regulado del IPC.

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.



Tipo de cambio (Monex)

585.07

Tipo de cambio (ventanilla)

577.0/562,0

El tipo de cambio promedio Monex presenta un ligero aumento de ¢4.96, cerrando el mes de octubre en ¢585.07. En las primeras tres semanas de noviembre, se observa una tendencia sostenida hacia la baja de este indicador, cerrando con un precio en ventanilla entre ¢ 577 la venta y ¢ 562.0 la compra.

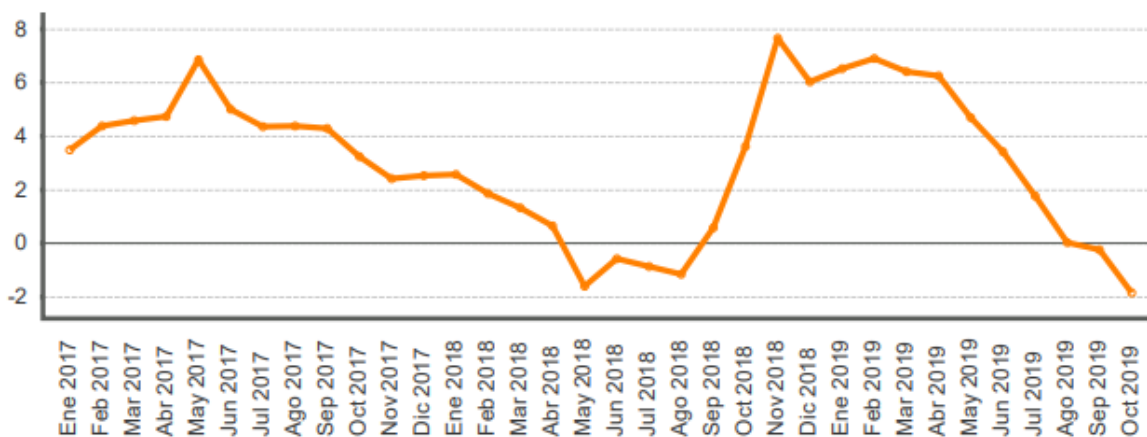
Tipos de cambio anunciados en ventanilla por los intermediarios cambiarios

En colones costarricenses por dólar de los Estados Unidos de América.

viernes 22 de noviembre de 2019

Tipo de Entidad	Entidad Autorizada	Compra	Venta	Diferencial Cambiario	Última Actualización
Bancos públicos	Banco de Costa Rica	562,00	575,00	13,00	22/11/2019 11:31 a.m.
	Banco Nacional de Costa Rica	561,00	575,00	14,00	22/11/2019 04:14 p.m.
	Banco Popular y de Desarrollo Comunal	562,00	575,00	13,00	22/11/2019 12:35 p.m.
Bancos privados	Banco BAC San José S.A.	562,00	575,00	13,00	22/11/2019 11:09 a.m.
	Banco BCT S.A.	562,00	576,00	14,00	22/11/2019 11:13 a.m.
	Banco Cathay de Costa Rica S.A.	562,00	577,00	15,00	22/11/2019 11:38 a.m.
	Banco CMB	560,00	580,00	20,00	22/11/2019 10:10 a.m.
	Banco Davivienda (Costa Rica) S.A.	562,00	577,00	15,00	22/11/2019 12:58 p.m.
	Banco General (Costa Rica) S.A.	562,00	575,00	13,00	22/11/2019 11:29 a.m.
	Banco Improsa S.A.	562,00	576,00	14,00	22/11/2019 04:16 p.m.
	Banco Lafise S.A.	562,00	576,00	14,00	22/11/2019 11:37 a.m.
	Banco Promérica S.A.	562,00	574,95	12,95	22/11/2019 05:24 p.m.
	Banco Scotiabank de Costa Rica S.A.	558,00	575,00	17,00	22/11/2019 04:11 p.m.
	Prival Bank (Costa Rica) S.A.	562,00	575,00	13,00	22/11/2019 01:02 p.m.

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



El 19 de noviembre de 2019 el saldo de las **reservas internacionales netas (RIN)** aumentó a *USD 9.178.5 millones*, producto de la entrada de los *USD1.500 millones* de la colocación de **eurobonos** por parte del Gobierno

Las RIN a finales de octubre habían aumentado en *USD 230,2 millones*, principalmente, por el incremento en los depósitos del Ministerio de Hacienda en BCCR (*USD 251,6 millones*), las compras netas de divisas realizadas por el BCCR al SPNB (*USD 13,3 millones*) y otros ingresos (*USD 10,6 millones*).

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por la disminución (-USD 45,3 millones) en los depósitos que las entidades financieras mantienen en el Banco Central.

El saldo de reservas internacionales al cierre de octubre fue USD 7.692,7 millones, equivalente a 12,6% del PIB. En términos de otros indicadores, este valor equivale a 6,5 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo y a 1,6 veces el saldo de la base monetaria ampliada.

4. Actividad económica y sector externo

La evolución de la actividad económica² 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.



IMAE

2.03%

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró en setiembre de 2019 un crecimiento interanual de 2,0%, el mayor desde noviembre de 2018 y señala con ello el cuarto mes consecutivo de recuperación². Adicionalmente, el crecimiento trimestral anualizado de la serie ajustada por estacionalidad alcanzó 2,8% y supera al promedio de los 24 meses anteriores (2,1%). Además, con el resultado del mes, el crecimiento medio a setiembre de 2019 se ubicó en 1,5%.

Este repunte en el crecimiento de la actividad productiva se relaciona con la mejora en la producción agrícola, una relativa estabilización en los flujos de comercio con la región centroamericana y el efecto base por la huelga de empleados del sector público³, que en setiembre del año anterior afectó la prestación de servicios, especialmente de salud y educación.

Adicionalmente, destaca el crecimiento de las exportaciones de los regímenes especiales a tasas de dos dígitos, a pesar de que a nivel mundial se observa una desaceleración en los flujos de comercio.

Sin embargo, todavía hay industrias que registran un crecimiento negativo, como el comercio y la construcción de edificaciones no residenciales y de obras con destino público.

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

Comercio exterior

La balanza comercial de bienes acumuló al tercer trimestre de 2019 un déficit de USD 3.377,5 millones, equivalente a 5,5% del PIB (6,2% en igual periodo de 2018), producto de la reducción en las compras externas de 1,8% y del crecimiento moderado en las ventas externas de 1,4% (aumentos de 4,7% y 6,0% un año antes, respectivamente).

El comportamiento de las importaciones estuvo determinado, en mayor medida, por la disminución en la factura petrolera y en las compras de las empresas del régimen definitivo (-7,0%)³ toda vez que las del régimen especial crecieron 25,7%. Cabe destacar que para el régimen definitivo, hubo una moderación en el ritmo de contracción de los últimos tres meses con respecto a lo observado durante el primer semestre (-4,7% contra -8,0% en el periodo enero a junio)⁴

En particular, la factura petrolera ascendió a USD 1.196,2 millones acumulado a setiembre, menor en 2,4% en relación con igual periodo del año previo, resultado que se vincula con la reducción de 8,5% en la cotización por barril del cóctel de hidrocarburos (USD 72 contra USD 78,7 un año antes)⁵.

Por su parte, la evolución de las exportaciones según régimen continúa diferenciada en lo que transcurre del año. Mientras que las ventas del régimen definitivo mostraron una relativa recuperación en el tercer trimestre (-2,3% desde -6,5% en el primer semestre)⁶ las del régimen especial moderaron su dinamismo (8,7% en el lapso enero a junio contra 5,9% en el tercer trimestre⁷).

Por tipo de bien, el aumento en las exportaciones acumuladas a setiembre fue resultado de la mayor demanda de dispositivos médicos, lo cual más que compensó la disminución en la oferta exportable de banano, piña, café y azúcar, así como la menor demanda de llantas, productos de panadería y alimentos para animales.

Por destino, sobresalieron las ventas al mercado de Estados Unidos con un aumento de 6,9%, mientras que los mercados de Latinoamérica, Asia y, Centroamérica y Panamá presentaron caídas de 11,8%, 9,4% y 1,1%, respectivamente. Sobresale la

³ En especial de insumos vinculados con la industria metalúrgica, vehículos, materiales metálicos para la construcción y grúas.

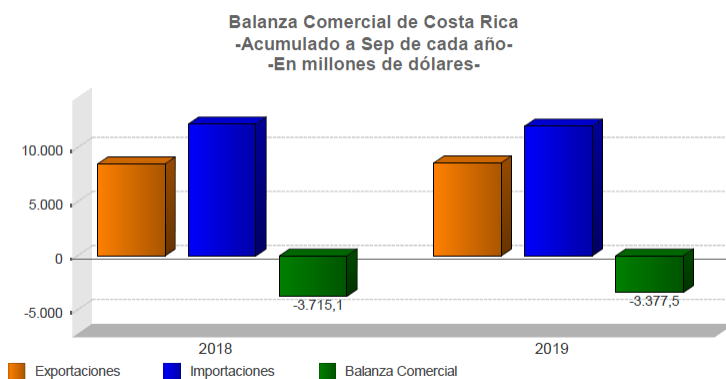
⁴ Esta leve mejora se concentró en setiembre cuando las compras de este grupo revirtieron la evolución negativa de los meses previos (crecimiento de 9,1% desde una reducción media a agosto de 8,6%).

⁵ El valor unitario está por debajo del previsto para 2019 en la revisión del Programa Macroeconómico 2019-2020, que contempló un valor medio por barril del cóctel de hidrocarburos de USD 75,2.

⁶ La normalización de las condiciones climáticas en nuestro país y la estabilización en las ventas al mercado centroamericano, explican esta evolución.

⁷ Este comportamiento guarda relación con la evolución en la colocación de equipo e implementos médicos (representan cerca del 50% dentro del total de productos de estas empresas) que moderaron su crecimiento a 4,4% en el tercer trimestre desde 13,1% en el primer semestre.

recuperación en las ventas al mercado centroamericano, al atenuarse los efectos generados por la situación política y económica en Nicaragua desde abril del año pasado⁸.



5. Finanzas públicas

Sin lugar a dudas, la presencia de un déficit fiscal (ingresos menos gastos del gobierno) representa uno de los principales desequilibrios macroeconómicos de un país. En el caso de Costa Rica, durante muchos años y tendiendo a agravarse en los más recientes, el déficit fiscal ha sido la principal fuente de desbalance macroeconómico del país, con fuerte conmoción en otros sectores y que requiere de medidas urgentes para el logro de la estabilidad económica. Este desequilibrio tiene impacto directo sobre las principales variables macroeconómicas y financieras.

El déficit financiero del Sector Público Global Reducido (SPGR)⁹ a setiembre de 2019 se ubicó en 3,2% del PIB, superior en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) al observado en igual periodo de 2018, explicado por el mayor déficit del Gobierno Central y el menor superávit del resto de las instituciones del sector público no financiero.

En particular, el déficit financiero del Gobierno Central acumulado al tercer trimestre alcanzó un monto equivalente a 4,7% del PIB, superior en 0,2 p.p. al registrado en igual lapso del año previo. Aunque destacó el comportamiento del déficit primario (1,4% del PIB), que resultó inferior en 0,5 p.p. al acumulado a setiembre de 2018, en gran medida, explicado por los efectos favorables de los ajustes tributarios contemplados en la Ley 9635.

⁸ En el tercer trimestre, las exportaciones a este destino aumentaron 4,8% luego de mostrar contracciones de 2,8% y 5,1% en el primer y segundo trimestres, respectivamente.

⁹ 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).

Los ingresos totales del Gobierno Central crecieron 11,1% en setiembre de 2019, lo que significó un incremento de 10 p.p. con respecto a la tasa de igual lapso del año previo. La entrada en vigencia de la Ley 9635, permitió una mayor recaudación de impuestos a los ingresos y utilidades y ventas internas; en contraste, continuó observándose una caída en los rubros de aduanas y consumo, y una desaceleración en el rubro que integra a otros ingresos tributarios¹⁰, en este caso, explicado por la caída en la recaudación de los impuestos al tabaco y a las bebidas alcohólicas.

Por otra parte, el gasto gubernamental mostró en el mes en comentario un incremento interanual de 10,8% (5,8% 12 meses atrás), resultado que estuvo determinado, especialmente, por el incremento en el pago de intereses y las transferencias corrientes y de capital. En el caso de los intereses destacó el pago de deuda interna y en las transferencias sobresalieron los recursos girados al sector público (Fondo Especial de Educación Superior, Caja Costarricense del Seguro Social, Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares y CONAVI).

El Banco Central acumuló a setiembre un déficit¹¹ equivalente a 0,2% del PIB, inferior en 0,1 p.p. al registrado el mismo periodo un año atrás; mientras que el resto del sector público no financiero reducido acumuló un superávit financiero de 1,7% del PIB (1,9% el año anterior).

Finalmente, el saldo de la deuda del Sector Público Global¹² a setiembre de 2019 se ubicó en 70,9% del PIB, superior en 1 p.p. al registrado en igual mes de 2018 y 1,3 p.p. con respecto a diciembre de 2018. Específicamente, la razón de deuda de Gobierno Central con respecto al PIB se incrementó en 2,3 p.p. respecto a la de diciembre pasado, ubicándose en 55,9% 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.

En octubre de 2019 los agregados monetarios y el crédito al sector privado mostraron tasas de crecimiento anual por debajo de las observadas un año antes, (excepto la riqueza financiera total, que creció similar), comportamiento congruente con lo

¹⁰ Este rubro incluye los impuestos: único a los combustibles, al tabaco y el solidario.

¹¹ Según metodología cuentas monetarias.

¹² Cifras preliminares que incluye la deuda no consolidada del Gobierno Central, Banco Central y algunas instituciones del resto del sector público.

estimado para ese mes en el programa macroeconómico 2019-2020. Específicamente, se observó lo siguiente:

- La base monetaria mostró un incremento mensual de ₡23.109 millones. Entre los principales factores de expansión destacaron la disminución en la posición deudora neta del BCCR en el MIL, el pago de intereses por sus obligaciones (BEM y DEP) y la disminución de depósitos de otras instituciones financieras; movimientos que fueron parcialmente compensados por el incremento en la colocación de BEM y en los depósitos del Gobierno en moneda nacional.
- Los agregados monetarios más líquidos como el medio circulante y el medio circulante amplio (MCA) mostraron tasas de crecimiento anual de 11,5% y 5,6%, respectivamente, inferior en 3,2 y 1,2 p.p. de las tasas registradas un año atrás.

II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO 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, incluyendo los recursos del FJPPJ. Dentro de lo anterior, destacan los siguientes aspectos:

Riesgos geopolíticos. *Pueden impactar directamente sobre el comportamiento a nivel mundial, regional y nacional.*

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 la economía costarricense, de su sector externo, de su propia actividad económica y de la evolución de las principales variables macroeconómicas y financieras internas.*

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 la cartera del FJPPJ.*

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.*

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.*

PRINCIPALES RIESGOS PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL



Fuente: actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) del Fondo Monetario Internacional

Perspectivas de la economía Mundial

1. Las perspectivas de crecimiento mundial continúan a la baja. El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe de “Perspectivas de la economía mundial” de octubre de 2019, redujo la **proyección de crecimiento mundial para 2019-2020** a 3,0% y 3,4%, desde 3,2% y 3,5%, respectivamente, previstos en julio pasado.

La **desaceleración generalizada**¹³ de la actividad económica mundial para el bienio 2019-2020 que prevé el FMI con respecto a los años 2017 (3,8%) y 2018 (3,6%), incorpora principalmente el efecto de las tensiones comerciales entre Estados Unidos (EUA) y China, así como de la incertidumbre en torno al proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea.

¹³ La directora gerente del FMI, Kristalina Georgieva, señaló que la desaceleración se presenta en casi el 90% del mundo, al tiempo que indicó que la tasa de crecimiento global proyectada para el 2019 es la más baja desde inicios de la presente década.

Tras una fuerte desaceleración en los últimos tres trimestres de 2018, el ritmo de la actividad económica mundial continúa siendo débil. En particular, el ímpetu de la actividad manufacturera se ha debilitado sustancialmente y ha tocado niveles no vistos desde la crisis financiera mundial. En términos más generales, las crecientes tensiones comerciales y geopolíticas han agudizado la incertidumbre que rodea el futuro del sistema de comercio mundial y la cooperación internacional, perjudicando la confianza de las empresas, las decisiones de inversión y el comercio internacional. Un notable vuelco hacia políticas monetarias más acomodaticias —tanto a través de la acción como de la comunicación— ha amortiguado el impacto de estas tensiones en el ánimo y la actividad de los mercados financieros, en tanto que la resiliencia general del sector de los servicios ha respaldado el aumento del empleo. Ahora bien, el panorama continúa siendo precario.

Para 2019 se prevé un crecimiento mundial de 3,0%, que representa el nivel más bajo desde 2008–09 y una rebaja de 0,3 puntos porcentuales de la proyección publicada en el informe de abril de 2019 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO).

Se prevé que el crecimiento repunte a 3,4% en 2020 (una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales respecto de abril), más que nada gracias a la mejora proyectada del desempeño económico de varios mercados emergentes de América Latina, Oriente Medio y economías emergentes y en desarrollo de Europa que se encuentran sometidas a tensiones macroeconómicas. Sin embargo, teniendo en cuenta la incertidumbre en torno a las perspectivas de varios de estos países, la desaceleración proyectada en China y Estados Unidos y los destacados riesgos a la baja, el ritmo de la actividad mundial bien podría resultar ser más moderado.

Para evitar ese desenlace, las políticas deberían apuntar decisivamente a disipar las tensiones comerciales, reimpulsar la cooperación multilateral y brindar a la actividad económica un respaldo oportuno en los casos en que sea necesario. Para afianzar la resiliencia, las autoridades deberían abordar las vulnerabilidades financieras que plantean riesgos para el crecimiento a mediano plazo. Lograr un crecimiento más inclusivo, que es esencial para garantizar mejores perspectivas económicas para todos, debería seguir siendo un objetivo principal.

Este organismo internacional señaló que prevalecen los riesgos a la baja y que se requieren acciones multilaterales ante retos como las disputas comerciales (modernizar las reglas) y el cambio climático (enverdecer el sistema financiero¹⁴).

¹⁴ Enverdecer el sistema financiero: políticas y acciones para que el sistema financiero incorpore el efecto del cambio climático en su gestión. Por ejemplo, financiar proyectos amigables con el ambiente y para tecnologías sostenibles y que se incorporen los riesgos climáticos en la gestión de riesgos tradicional.

2. Agudización de los riesgos. El crecimiento está sujeto a varios riesgos a la baja. La intensificación de las **tensiones comerciales y geopolíticas**, incluidos los riesgos relacionados con el brexit, podrían trastocar aún más la actividad económica y hacer descarrillar una recuperación que ya es frágil en las economías de mercados emergentes y la zona del euro. Esto podría provocar un cambio abrupto en la actitud frente al riesgo, causar trastornos financieros y revertir los flujos de capitales de las economías de mercados financieros. En las economías avanzadas, la baja inflación podría arraigarse y acotar aún más el margen de maniobra de la política monetaria en el futuro, limitando su eficacia.

3. Política Monetaria. Ante este contexto, algunas economías avanzadas y emergentes han relajado aún más su postura de política monetaria, lo cual podría ampliar el espacio para una política monetaria contracíclica en nuestros países. El Sistema de la Reserva Federal redujo en 25 puntos base (p.b.) el rango de la tasa de fondos federales a [1,5% - 1,75%] en su reunión del 30 de octubre.

4. Acuerdo comercial EUA y China y Brexit. Más recientemente, algunos eventos contribuyeron a calmar los mercados financieros. El acuerdo comercial parcial alcanzado el 11 de octubre entre EUA y China y, la mayor expectativa de una salida ordenada del Reino Unido de la Unión Europea, incidieron en la reducción de la incertidumbre y en algunos indicadores como el VIX¹⁵ que bajó de 18 puntos en promedio en los primeros once días de octubre a 13,7 puntos en promedio entre el 12 y el 30 de octubre.

5. Los precios de las materias primas importadas muestran una reducción desde inicios de agosto, en particular el crudo WTI. El precio medio de las materias primas importadas mostró una caída de 9,5% entre agosto y octubre (al 30) respecto a igual periodo del año previo.

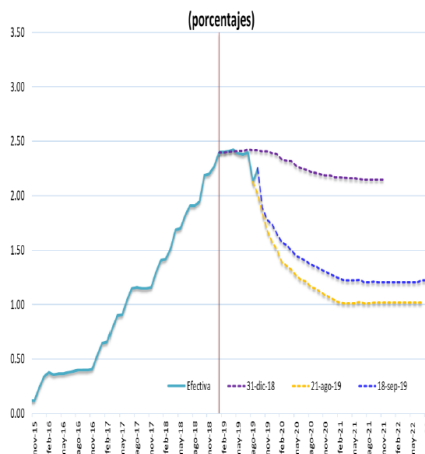
La caída en el precio de los hidrocarburos puede contribuir a una leve mejora en los términos de intercambio de nuestros países.

6. Empleo y tasas en Estados Unidos. Según el Departamento de Trabajo, la economía de los Estados Unidos (EUA) creó 136.000 nuevos puestos de trabajo en setiembre y con ello la tasa de desempleo se ubicó en 3,5% (3,7% en agosto), el nivel más bajo en los últimos 50 años. En este contexto, las previsiones apuntan a que la inflación se mantenga por debajo del objetivo de inflación del Sistema de la Reserva Federal (2,0%).

¹⁵ VIX es un indicador de la volatilidad esperada implícita en los mercados de acciones y es reflejo de la incertidumbre que tienen los inversionistas. Valores superiores a 30 se asocian con una alta volatilidad, mientras que inferiores a 20 se asocian con períodos de relativa calma o estabilidad. En tanto, valores entre 20 y 30 se consideran como lapsos de volatilidad moderada

En este contexto, la Reserva Federal en setiembre decidió reducir la **tasa de interés** de referencia en 25 p.b., a un rango de [1,75% y 2,0%], en un entorno de desaceleración del crecimiento global e incertidumbre comercial generada principalmente por las tensiones entre EUA y China.

**EXPECTATIVAS EN TORNO A LA TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA
 MONETARIA ESTADOUNIDENSE**
 (porcentajes)

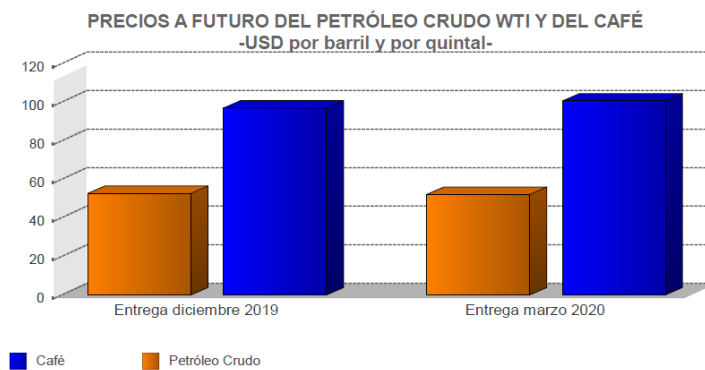
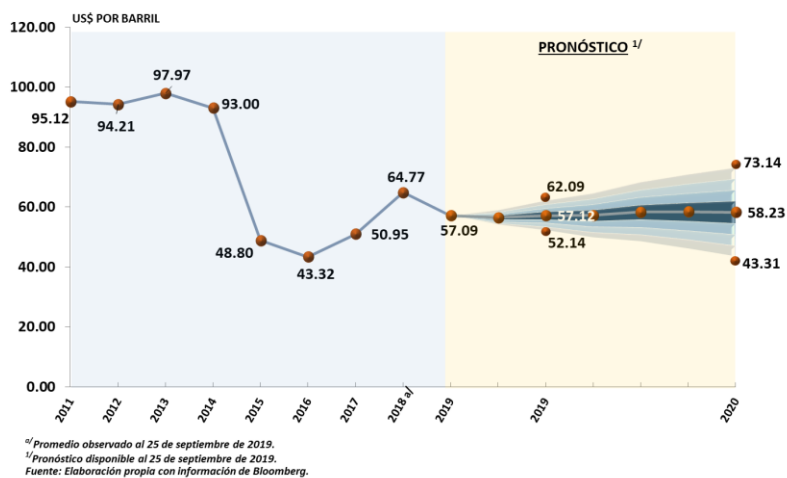


7. Europa. De manera similar, el Banco Central Europeo decidió bajar la tasa de la facilidad de depósitos de -0,4% a -0,5%, en aras de reactivar el crecimiento económico en la zona del euro. Además, a partir del 1 de noviembre, la entidad reiniciará el programa de compra de activos por un monto de EUR 20.000 millones mensuales. Esta decisión fue anunciada en el marco de una revisión a la baja en las proyecciones de crecimiento de la región de 1,1% y 1,2% para 2019 y 2020 respecto a lo estimado en junio (1,2% y 1,4% respectivamente), como consecuencia de las menores perspectivas en el crecimiento de la economía mundial, y a los efectos adversos derivados de proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea.

8. Japón. El índice de precios al consumidor en Japón, excluyendo el precio de los alimentos por su alta volatilidad, aumentó en 0,5% interanual en agosto. Esta evolución incidió en la postura del Banco de Japón de mantener en -0,1% la tasa de interés de referencia; en contraste con el relajamiento de las condiciones monetarias de otros bancos centrales, orientado al estímulo de la actividad económica local.

9. Petróleo. El precio promedio de contado del barril de petróleo *WTI*¹⁶ cerró en setiembre en *USD 56,7*, con un aumento del 3,3% respecto a la cotización media de agosto. Los precios de los contratos a futuro con entrega en diciembre de 2019 y marzo de 2020 subieron en promedio a *USD 55,7* por barril (*USD 53,9* el mes previo), como resultado de la incertidumbre en torno a la demanda mundial de esta materia prima explicada en especial por las disputas comerciales entre EUA y China. Adicionalmente, los precios del crudo reaccionaron ante los ataques a refinerías en Arabia Saudita, los cuales redujeron a la mitad la producción del país¹⁷.

PETRÓLEO
PRECIO PROMEDIO OBSERVADO Y PRONÓSTICOS
2011 - 2020



PRECIOS A FUTURO
(USD por barril y por quintal)

Período	Café	Petróleo Crudo
Entrega diciembre 2019	97,0	52,7
Entrega marzo 2020	100,7	52,2

¹⁶ 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).

¹⁷ Datos de Bloomberg al 07 de octubre del 2019.

Más recientemente, el precio del petróleo viene mostrando una tendencia hacia la baja, como se muestra en la siguiente gráfica. La explicación es que, mientras la demanda no ha aumentado mucho globalmente, la oferta sí lo ha hecho; ese aumento en la oferta es uno de los factores determinantes dicha disminución.

10. Indicadores de la Economía Internacional

INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (porcentajes)

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	Jun	Jul	Ago
Estados Unidos	2,1	2,4	1,6	2,2	2,1	2,4	2,9	2,3	1,9	1,9	1,6	1,8	1,7
Zona del Euro	1,1	1,5	1,3	1,5	1,4	1,3	2,0	2,1	1,5	1,4	1,3	1,0	1,0
Alemania	1,7	1,6	1,6	1,8	1,4	1,5	1,9	1,9	1,6	1,3	1,6	1,7	1,4
Japón	0,3	0,2	0,4	0,7	1,0	1,1	0,7	1,2	0,3	0,5	0,7	0,5	0,3
Reino Unido	1,6	2,3	2,6	3,0	2,7	2,3	2,3	2,2	2,0	1,9	2,0	2,1	1,7
China	2,1	0,9	1,5	1,6	1,8	2,1	1,9	2,5	1,9	2,3	2,7	2,8	2,8
Brasil	6,3	4,6	3,0	2,5	3,0	2,7	4,4	4,5	3,8	4,6	3,4	3,2	3,4
Principales socios comerciales	2,1	2,4	2,1	2,4	2,5	2,6	2,8	2,9	2,4	2,2	2,2	2,2	2,1

11. Tasas de interés internacionales

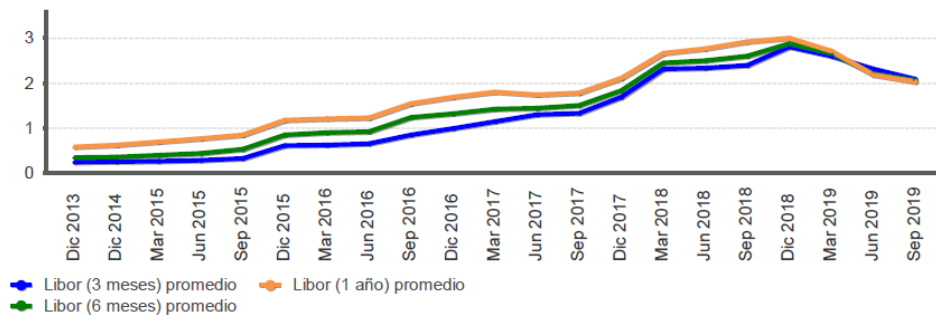
Las principales tasas de interés internacionales muestran una clara tendencia hacia la baja:

Tasas de Interés Internacionales

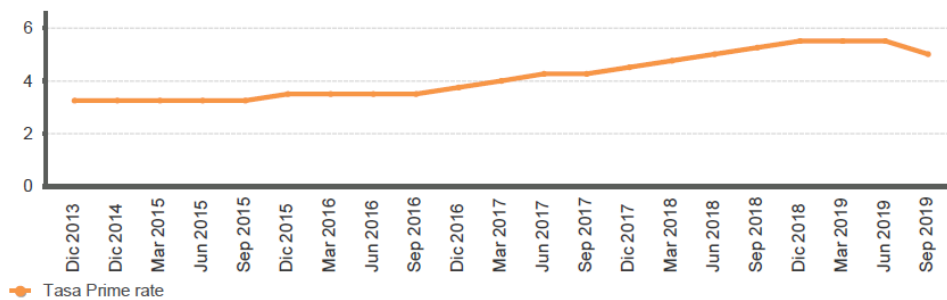
	2016		2017				2018				2019		
	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	
Tasa Prime rate	3,8	4,0	4,3	4,3	4,5	4,8	5,0	5,3	5,5	5,5	5,5	5,0	
Libor (6 meses) promedio	1,3	1,4	1,4	1,5	1,8	2,5	2,5	2,6	2,9	2,7	2,2	2,1	
Letras Tesoro E.U.A (6 meses) promedio	0,6	0,9	1,1	1,2	1,5	1,9	2,1	2,3	2,5	2,5	2,0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

TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES -en porcentajes-

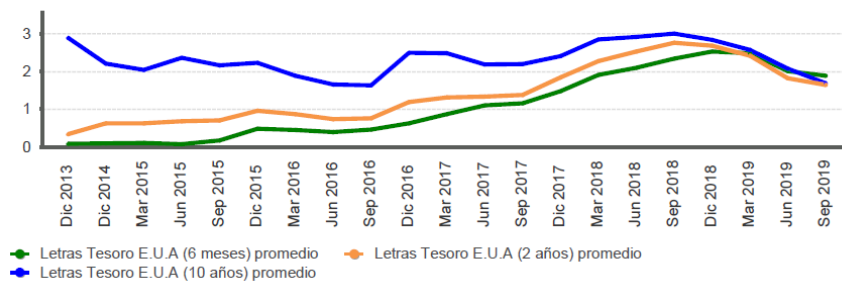
TASA LIBOR



TASA PRIME RATE



LETRAS DEL TESORO EUA



GLOBAL MARKET DATA

AMERICAS

Data as of 22 Nov 2019. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.DJI	Dow Jones Industrial Average	22 Nov 2019	27,875.62	+109.33	+0.39%
.SPX	S&P 500	22 Nov 2019	3,110.29	+6.75	+0.22%
.IXIC	Nasdaq Composite Index	22 Nov 2019	8,519.88	+13.67	+0.16%
.TRXFLDUSP	Thomson Reuters Equity US Index	22 Nov 2019	274.18	+0.63	+0.23%

MARKETS

STOCKS

S&P »	3,110.29	+0.22%
Dow »	27,875.62	+0.39%
FTSE 100 »	7,326.81	+1.22%
Nikkei 225 »	23,112.88	+0.32%

BONDS

US 10YR	+1.772	+0.000
DE 10YR	-0.364	-0.005
JP 10YR	-0.079	+0.000

COMMODITIES

Gold	1,466.10 USD	+3.00
Copper	2.65 USD	+0.03
Crude Oil	57.93 USD	-0.65

X

Ronald Chaves Marín
 Asesor Externo de Riesgos y Miembro Externo ...