

INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO DEL COMITÉ DE RIESGOS DEL FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL Marzo 2020

I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

Riesgo Sistémico – Entorno Nacional



- **Política monetaria:** el BCCR continua con una política monetaria expansiva y realizó una disminución adicional en la TPM, que se estaría reflejando en todas las tasas locales con un rezago.
- La **Tasa Básica** que había bajado el 20 de febrero a 4,95%, nuevamente bajó el 15 y 19 de marzo para ubicarse en 4.35%. La TBP reflejó en febrero y marzo los movimientos a la baja de la TPM. Se espera una tendencia hacia la baja en tasas de interés, lo que relejará también la tendencia mundial en esa dirección.
- La **inflación**, medida con la variación interanual del IPC, cierra febrero en 1.79%, por debajo del rango meta del BCCR (3%+1 p.p.). Este resultado refleja, por una parte, el comportamiento de los determinantes macroeconómicos de la inflación y, por otra, el menor impacto de la inflación importada, debido a la apreciación del colón y a la baja en el precio de algunas materias primas importadas.
- **Déficit fiscal.** El comportamiento de los ingresos y gastos del Gobierno reflejó en 2019 el impacto de las medidas contempladas en la Ley 9635, en especial, la recaudación tributaria. No obstante, el aumento en los gastos de capital y la atención de compromisos no recurrentes, aumentaron el déficit primario con respecto al de 2018. Este resultado, aunado a la mayor carga de intereses, ya prevista, ubicó el déficit financiero en 7,0% del PIB (5,8% en 2018).
- El indicador del **IMAE** a enero de 2020 mostró un crecimiento interanual de 2.48%. Con excepción de la construcción, electricidad y agua que decrecieron, el resto de las actividades económicas muestran tasas de crecimiento positivas y la mayoría superiores a las de hace un año.

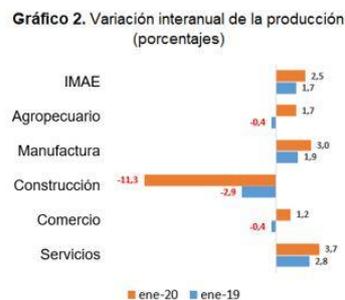
- Se espera que el crecimiento económico de CR no alcance el 2%, debido a los efectos del COVID-19 durante el I semestre del 2020.
- El **tipo de cambio** promedio Monex presenta una leve disminución de ¢0,77 cerrando el mes de febrero en ¢571.317. En ventanilla el tipo de cambio de compra oscila entre ¢565 y ¢564 y el de venta entre ¢578 y ¢579, lo que refleja poco cambio respecto al mes anterior. El tipo de cambio promedio Monex presenta una leve disminución de ¢0.77, cerrando el mes en ¢571.31.

Actividad económica. El crecimiento de la producción del país en enero 2019, medido con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), fue 2,5% en términos interanuales, superior en 0,8 p.p. al del mismo mes del año previo. Por su parte, la variación trimestral anualizada de la serie ajustada por estacionalidad fue de 1,9%. Así, en enero se moderó el vigor del repunte económico observado desde mayo del 2019.¹



Fuente: BCCR

La mayoría de las actividades económicas muestran en enero variaciones interanuales positivas y superiores a las de hace un año, con excepción de la construcción, cuya producción decrece:



Fuente: BCCR

¹ Estas cifras son a enero de 2020, cuando aún no se había manifestado el impacto económico del Covid-19.

Según actividad económica destacó lo siguiente:

La actividad agropecuaria incrementó su producción (1,7%) por sexto mes sucesivo, luego de un periodo prolongado de decrecimiento² Para el mes en comentario, destacó la mayor producción de algunos cafetales que se encontraban en periodo de renovación, así como al efecto bienal propio de este cultivo³. Además, influyó la normalización de las condiciones climatológicas, lo cual incidió positivamente en la producción de banano (principalmente destinado al mercado externo), hortalizas, raíces, tubérculos y arroz.

La actividad comercial creció 1,2% debido a mayores ventas de vehículos, alimentos, medicamentos y productos de cuidado personal. Con este resultado continua la recuperación de esta actividad que inició en agosto del 2019 (Gráfico 4).

La manufactura registró un crecimiento de 3,0%, superior en 1,1 p.p. al de enero de 2019, debido a la mayor producción de implementos médicos y productos alimenticios por parte de las empresas ubicadas en los regímenes especiales. Cabe destacar que el crecimiento medio de la manufactura de los tres meses a enero supera el crecimiento medio de los dos años previos.

Los servicios crecieron 3,7% debido a:

- a) El incremento en las actividades de enseñanza y salud (5,7%), principalmente por una mayor producción del sector público en estos servicios.
- b) Los servicios profesionales, administrativos y de apoyo a empresas que crecieron 4,8%, esencialmente por el buen desempeño de las empresas ubicadas en regímenes especiales dedicadas a la prestación de servicios de consultoría en gestión y de apoyo a empresas.
- c) Los servicios de comunicación e información (6,2%), por la mayor demanda de desarrollos tecnológicos y de servicios de telefonía celular e internet.

Finalmente, la industria de **la construcción** disminuyó 11,3% en enero 2020 (catorce meses de contracción), principalmente por la menor edificación con destino público (-23,5%) como resultado de las disminuciones presupuestarias y de lentos procesos de ejecución. Por su parte, la construcción con destino privado, si bien decreció 5,3%, lo hace a menor ritmo que el registrado en el 2019 (-10,3%).

Los resultados de las encuestas de confianza del consumidor y expectativas empresariales publicadas en lo que transcurre del primer trimestre de 2020 validan la mejora en la percepción de los agentes económicos registrada en el cuarto trimestre

² Entre junio de 2018 y julio de 2019 la actividad agropecuaria presentó un proceso de desaceleración, hasta registrar caídas en la producción por diez meses consecutivos, con un punto mínimo de -1.1% en abril de 2019.

³ El efecto bienal corresponde a patrones de rendimiento de las plantas de café. Los años con mayores rendimientos a menudo son seguidos por años con rendimientos inferiores y viceversa.

de 2019, y aunque se mantienen en niveles de pesimismo relativo, sugieren que ese pesimismo ha disminuido.

Sector fiscal. Mejora el desempeño financiero del Gobierno Central. El resultado primario y financiero en enero de 2020 refleja una mejora de 0,3 p.p. con respecto a lo observado un año atrás, a pesar de que a inicios de 2019 se recibieron recursos extraordinarios por la amnistía tributaria. Particularmente, el déficit financiero se redujo de un 0,7% del PIB en enero de 2019 a un 0,4% este año, mientras que el balance primario alcanzó un déficit de 0,19% del PIB (0,45% un año antes). La mejora en el resultado primario puso de manifiesto el efecto de menores transferencias (corrientes y de capital).

En este primer mes del año, el Gobierno Central se financió principalmente con el uso de fondos depositados en el BCCR (en especial de moneda extranjera por USD 183 millones⁴) y la colocación de títulos de deuda interna, sobre todo, en el sistema financiero.

Transmisión de la política monetaria en proceso. Dado el espacio para aplicar medidas monetarias en apoyo a la reactivación económica, desde finales de marzo de 2019 el Banco Central ha bajado su Tasa de Política Monetaria en ocho ocasiones, que a la fecha acumulan 300 puntos base y, de manera complementaria a partir de junio disminuyó el requerimiento de encaje mínimo legal (y de reserva de liquidez) para operaciones en colones.

Estas acciones se han trasladado de manera gradual y aún incompleta a las tasas de interés del sistema financiero. Entre marzo de 2019 y febrero último (al día 19) las tasas de interés pasivas negociadas pasaron de 7,6% a 5,8%, mientras que las activas aumentaron ligeramente de 13,4% a 13,7%, pero esto se debió a que en ese periodo la estructura de colocación del crédito cambió en favor de actividades con tasas de interés más altas (consumo y tarjetas de crédito).

En adición, parte de los recursos liberados por la reducción en la tasa de encaje se mantiene depositada en el Banco Central.

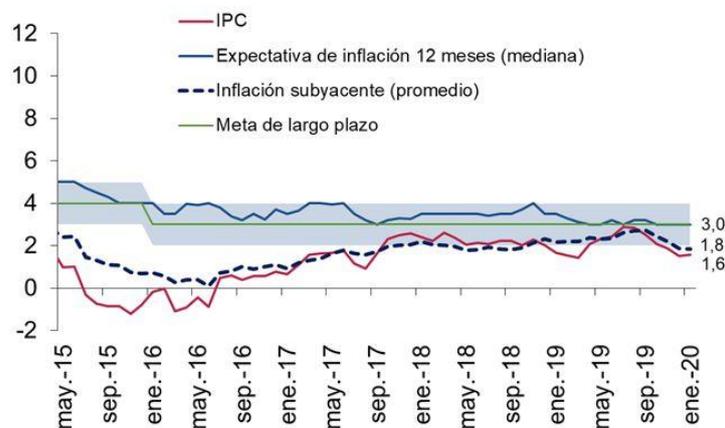
Agregados monetarios. Los agregados monetarios evolucionan de manera consecuente con la meta de inflación y el crecimiento económico, mientras continúa el repunte en el crédito al sector privado. En efecto, en enero del año en curso, la

⁴ En el último trimestre de 2019 el Gobierno recibió USD 350 millones del crédito de apoyo presupuestario por parte del Banco Interamericano de Desarrollo y colocó títulos en plazas internacionales por USD 1.500 millones. Al término de 2019 parte de estos recursos se mantenían depositados en el BCCR.

liquidez total y la riqueza financiera total crecieron a tasas interanuales de 6,4% y 7,5% (3,0% y 7,6% un año antes), en ese orden.

Inflación. La inflación está contenida. La combinación de presiones desinflacionarias (holgura en la capacidad de producción, alta tasa de desempleo⁵ y baja en el precio de algunas materias primas importadas), mantuvo la inflación general y subyacente en diciembre y enero por debajo del rango meta (2% a 4%) del Banco Central (Gráfico 3).

Gráfico 3. Indicadores de inflación
Porcentajes



Fuente: BCCR.

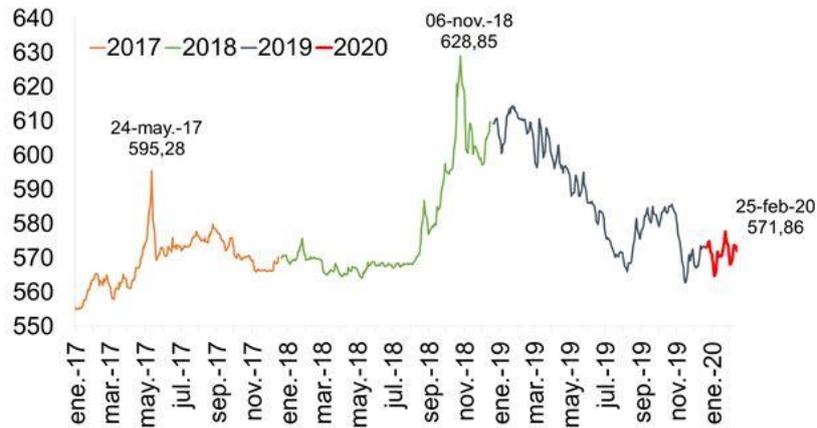
Por su parte, las expectativas de inflación a un año plazo se han mantenido en el punto medio (3%) de ese rango meta, lo que sugiere que el público otorga credibilidad al compromiso del Banco Central con una inflación baja y estable.

Para los próximos meses el Banco Central no anticipa cambios en los determinantes macroeconómicos de la inflación, y aunque hay elementos de naturaleza transitoria, el balance de riesgos indica que la inflación tenderá a ubicarse por debajo del punto medio del rango meta.

Tipo de cambio. El colón se ha mantenido fluctuando alrededor de una tendencia horizontal en los últimos tres o cuatro meses. Al 25 de febrero de 2020 el tipo de cambio fue similar al registrado al término de 2019, pero presentó una variación interanual de -6,3%, pues a la fuerte depreciación de fines del 2018 le siguió una recuperación del valor del colón en la primera mitad de 2019 (Gráfico 4).

⁵ Mayores a la tasa en que se estabilizaría la inflación.

Gráfico 4. Tipo de cambio promedio de Monex
Colones por dólar



Fuente: BCCR.

Reservas internacionales netas. En lo que respecta a las reservas internacionales netas del Banco Central, su saldo fue de USD 8.107,4 millones el 25 de febrero último, con una reducción en el mes de enero que refleja el efecto del pago anticipado del crédito concedido al BCCR por el Fondo Latinoamericano de Reservas (USD 630,0 millones). Ese saldo equivale a 12,4% del PIB anual estimado para el 2020 y permitiría atender 6,8 meses de importaciones de bienes del régimen definitivo, pero el Banco Central tiene vigente un programa de compra de reservas para fortalecer aún más esa posición.

En síntesis, la información disponible a la fecha señala que el proceso de recuperación de la actividad económica continúa, apoyado en parte por una política monetaria expansiva, y en un contexto de inflación contenida. Existe, sin embargo, una incertidumbre creciente sobre el desempeño macroeconómico mundial ante los riesgos que introduce el brote del coronavirus.

II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL

Riesgo Sistémico – Entorno Internacional

Impacto del COVID 19 en la economía

Los organismos internacionales y sectores empresariales mantienen cautela y **rebajan las proyecciones de crecimiento** para este 2020:

CRECIMIENTO DEL PIB: PREVISIONES DE CAIXABANK RESEARCH			
	2019	2020	
		PREVISIÓN A FEBRERO	PREVISIÓN A MARZO
Mundial	2,9	3,2	3,0
Países desarrollados	1,7	1,5	1,4
Estados Unidos	2,3	1,8	1,8
Eurozona	1,2	1,1	1,0
Países emergentes	3,8	4,4	4,2
China	6,1	5,9	5,5

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv.

- A nivel internacional, fuerte presión a la **baja de las tasas internacionales** por parte de los principales bancos centrales, la Fed llevó su tasa a un rango entre 0% y 0.25%.

- El **petróleo** presenta una caída del 30% en los precios, sumado al hecho de que los principales productores no se han puesto de acuerdo en recortar el suministro.
- En China, la actividad de la manufactura y del sector de los servicios disminuyó drásticamente.

- El impacto sobre la economía global se proyecta sobre 3 aristas:



Turismo y viajes de negocio

La cadena de suministros y manufactura

Caída en los precios de las materias primas

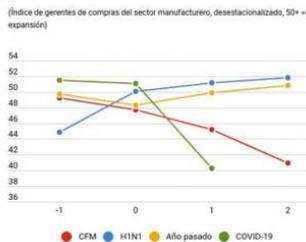
Riesgo Sistémico – Entorno Internacional



El impacto económico ya es visible en los países más afectados por el brote de la enfermedad

El impacto de COVID-19 en la economía de China

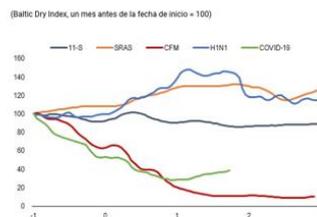
La actividad de la manufactura y del sector de los servicios ha disminuido drásticamente. Los servicios parecen haber sufrido mucho más que la manufactura.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

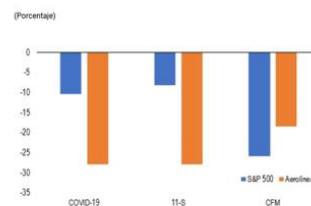
Costos de envío

El índice de fletes muestra una fuerte caída de las tasas de alquiler de buques desde el comienzo del brote de COVID-19.



Respuestas de los precios de las acciones estadounidenses

Los precios de las acciones de las aerolíneas se han visto desproporcionadamente afectados.



El pánico mundial provocado por el brote de neumonía provocado por el virus SARS-CoV-2 (coronavirus) aumentó la incertidumbre sobre la recuperación del crecimiento mundial, redujo los precios de las materias primas, especialmente del petróleo, y aumentó la volatilidad en los mercados financieros.

La actualización de los indicadores económicos para el cierre del 2019 confirmó una clara desaceleración en algunas naciones avanzadas: en Estados Unidos de América el crecimiento pasó de 2,9% en 2018 a 2,3% un año después, en la zona del euro de 1,9% a 1,2% y, en Japón, si bien su tasa fue mayor (0,7% contra 0,3% en el 2018) la

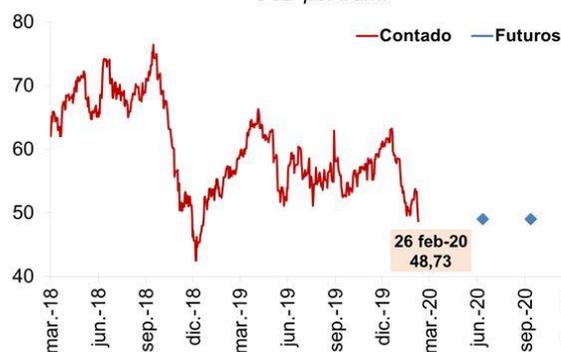
desaceleración a lo largo del año fue notoria, con una significativa contracción de la actividad económica en el cuarto trimestre.

En la desaceleración del crecimiento incidió la incertidumbre que generó el conflicto comercial entre Estados Unidos y China y el proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea; además, en la economía japonesa afectó el aumento en el impuesto al valor agregado (2 puntos porcentuales (p.p.)) y el paso del tifón Hagibis.

Por otra parte, la frágil recuperación de la actividad económica mundial proyectada por organismos financieros internacionales para el 2020 y 2021 es amenazada, ahora, por la incertidumbre sobre las implicaciones del brote de coronavirus en China y su propagación al resto del mundo. Para China, su crecimiento económico fue rebajado por agencias calificadoras de riesgo. Por ejemplo, según Moody's, este país crecería 5,2% en el 2020 (5,8% estimación previa), aunque estima que el impacto sería de corta duración, y se propagaría hacia el resto de la región Asia-Pacífico, ya caracterizada por la desaceleración.

El temor a la ya declarada pandemia del coronavirus se manifiesta en un aumento en la volatilidad de los mercados financieros y en menores precios de materias primas. En específico, en lo que transcurre de febrero el precio de contado del barril de petróleo WTI se ubicó incluso por debajo de los USD 50,0, con una reducción media en torno a 11,4% con respecto al mes previo. Las cotizaciones a futuro lo ubican alrededor de USD 50,0 en lo que resta de 2020 (Gráfico 1).

Gráfico 1. Precio del petróleo WTI
USD por barril



Fuente: Con información de Bloomberg al 26 de febrero de 2020.

Para **Costa Rica**, este comportamiento tiene un impacto positivo sobre los términos de intercambio y negativo sobre la inflación, con lo que estimularía el ingreso personal disponible.

Aunque aún es prematuro evaluar los impactos macroeconómicos de este riesgo sobre Costa Rica, éstos podrían asociarse con un eventual atraso en los canales de



suministro⁶ una afectación en el crecimiento económico de los principales socios comerciales del país (y por ende una menor demanda sobre nuestra oferta exportable), y un impacto negativo sobre el influjo de turistas al país.

⁶ En 2019, China representó un 1,2% de las exportaciones de bienes y servicios, pero un 11,6% de las importaciones de bienes y servicios.

GLOBAL MARKET DATA

AMERICAS

Data as of 22 Mar 2020. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.DJI	Dow Jones Industrial Average	20 Mar 2020	19,173.98	-913.21	-4.55%
.SPX	S&P 500	20 Mar 2020	2,304.92	-104.47	-4.34%
.IXIC	Nasdaq Composite Index	20 Mar 2020	6,879.52	-271.06	-3.79%
.TRXFLDUSP	Thomson Reuters Equity US Index	20 Mar 2020	199.64	-8.73	-4.19%

EUROPE

Data as of 22 Mar 2020. All quotes delayed at least 15 minutes.

Symb	Index	Time	Last	Chg	Chg %
.FTSE	FTSE 100 Index	20 Mar 2020	5,190.78	+39.17	+0.76%
.GDAXI	DAX Index	20 Mar 2020	8,928.95	+318.52	+3.70%
.FCHI	CAC 40 Index	20 Mar 2020	4,048.80	+193.30	+5.01%
.TRXFLDEUPU	Thomson Reuters Equity Europe Index	20 Mar 2020	108.14	+1.81	+1.70%

MARKETS >

STOCKS >

S&P »	2,304.92	-4.34%
Dow »	19,173.98	-4.55%
FTSE 100 »	5,190.78	+0.76%
Nikkei 225 »	16,552.83	-1.04%

BONDS >

US 10YR	+0.885	+0.000
DE 10YR	-0.335	+0.004
JP 10YR	+0.105	+0.001

COMMODITIES >

Gold	1,483.50 USD	+4.90
Copper	2.17 USD	-0.03
Crude Oil	23.64 USD	-2.27

Data delayed by at least 15 min

CURRENCIES >

USD / EUR »	0.9349	+0.00%
USD / GBP »	0.8574	+0.00%
USD / JPY »	110.9400	+0.00%

III. TEMAS ESPECIALES

Mediante correo electrónico de fecha 20 de marzo se remitió documento elaborado por el suscrito denominado “**Situación actual Coronavirus o Covid-19 y perspectivas**”, como parte de los temas especiales.

2. Medidas del BCCR y Conasiff ante el Covid-19

El 16 de marzo de 2020 el BCCR y Conasiff anunciaron medidas de política monetaria y financiera para mitigar impacto económico del covid-19

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conasiff) y la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef) acordaron el lunes 16 de marzo de 2020 medidas de política monetaria y financiera para mitigar el impacto económico en el país del coronavirus y la enfermedad asociada (el covid-19).

Medidas de política monetaria

La Junta Directiva del Banco Central, en la sesión 5921-2020, redujo la Tasa de **Política Monetaria (TPM)** en 100 puntos base, para ubicarla en **1,25%** anual, a partir del 17 de marzo del 2020. Además, acordó reducir la tasa de interés bruta de los depósitos a un día plazo (DON) a 0,01% anual a partir del 17 de marzo del 2020, y las de la Facilidad Permanente de Crédito y la Facilidad Permanente de Depósito del Mercado Integrado de Liquidez a 2,00% y 0,01%, respectivamente. La decisión se sustentó en el análisis de la trayectoria prevista para la inflación y sus determinantes, los riesgos en ese pronóstico, y el rezago con el que tienen efecto las medidas de política monetaria.

La propagación internacional del covid-19 ha impactado y podría impactar, por diversos canales, la actividad económica mundial. Así, la disrupción de cadenas de valor por las medidas de contención ha afectado la producción de bienes y servicios en muchos países. Además, la pérdida de ingresos asociada a esas disrupciones, y la incertidumbre sobre el impacto del virus, podrían afectar la demanda privada; es decir, el consumo y la inversión. La demanda agregada global también se podría ver afectada por la alta volatilidad en los mercados financieros internacionales, particularmente en la última semana. Así, los organismos financieros internacionales están revisando a la baja sus proyecciones de crecimiento para la economía global en el 2020.

Por otra parte, en semanas recientes han caído significativamente los precios del petróleo, producto de una guerra de precios entre algunos exportadores importantes de crudo y de la menor demanda esperada como consecuencia del coronavirus. El

precio del West Texas Intermediate, referente relevante para Costa Rica, ha caído cerca de 36% en lo que transcurre de este mes.

Ante estos acontecimientos, los bancos centrales de varias economías avanzadas, han reducido sus tasas de política monetaria, y muy significativamente en el caso de los Estados Unidos.

La economía costarricense, que tiene un alto grado de integración comercial y financiera con la economía internacional, está expuesta a esos efectos económicos globales del coronavirus. En particular, en los meses siguientes la economía costarricense podría verse afectada por atrasos logísticos en la obtención de insumos, una menor demanda exterior de nuestros bienes y servicios, una caída en el turismo, y los efectos directos e indirectos que las medidas de contención puedan tener sobre la demanda interna.

En este entorno, se acentúan los **riesgos** a la baja sobre el **crecimiento económico** y sobre la **inflación**, con respecto a lo contemplado en el Programa Macroeconómico 2020-2021. En particular, los modelos de pronóstico del Banco Central sugieren que la inflación se mantendría por debajo del punto medio del rango meta en los siguientes dos años. Las expectativas inflacionarias de los agentes económicos están también contenidas.

Desde marzo del 2019, el Banco Central ha venido implementando una **política monetaria expansiva**, y ha generado condiciones de amplia liquidez en el sistema financiero, con el fin de apoyar la actividad económica en un contexto de baja inflación proyectada. La reducción adicional acordada hoy en la TPM, unida a las acciones adoptadas también hoy por Conassif y Sugef, permiten crear condiciones crediticias más favorables para enfrentar el impacto económico del coronavirus”.

Medidas adoptadas por el Conassif y la Sugef

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif), ante el reto del coronavirus ha tomado las medidas necesarias, desde un punto de vista prudencial, con el objetivo de mejorar las condiciones de acceso al crédito, abordar oportuna y prudentemente los posibles problemas de atención de deudas, mitigar el efecto económico, reducir los impactos sobre el desempleo y velar por la estabilidad financiera.

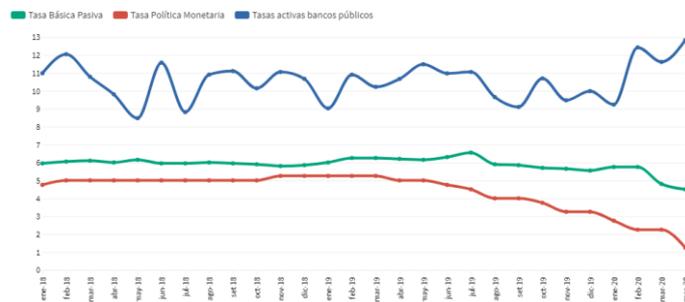
El Consejo aprobó ampliar al 30 de junio de 2021, la medida que permite renegociar hasta dos veces en un periodo de 24 meses las condiciones pactadas de los créditos, sin que estos sean considerados una operación especial, y por tanto, sin que dichos ajustes tengan efectos negativos sobre la calificación de riesgo de los deudores en el Centro de Información Crediticia (CIC). La medida anterior se amplió para abarcar

los créditos de más de 100 millones de colones, por cuanto, anteriormente aplicaba solo a las deudas menores a dicho monto.

Adicionalmente, los créditos de 100 millones de colones o menos que a la fecha han tenido dos readecuaciones dentro de los últimos 24 meses, podrán readecuar su operación por una vez más durante el periodo que finaliza el 30 de junio de 2021, sin calificar como operación especial.

Por su parte, la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef) ajustó el mínimo de acumulación de estimaciones contracíclicas para ubicarlo en un 0%, con lo cual las entidades financieras podrán trasladar a créditos, los recursos que dedicarían a dichas estimaciones.

De acuerdo con el comunicado, el Banco Central, el Conassif y las Superintendencias continuarán vigilantes de los impactos sobre la economía nacional derivados del covid-19, con el objetivo de tomar oportunamente cualquier medida adicional que eventualmente se requiera para mitigar sus efectos y mantener la estabilidad del sistema financiero costarricense.



Comentario:

En opinión del suscrito, esto constituye una señal más de disminución de tasas, tanto activas como pasivas, en línea con lo que está pasando en los mercados internacionales, lo que afectaría la reinversión de recursos y posiblemente una reducción en el tipo de cambio.

En el caso de los bancos, es posible un aumento en la morosidad dadas las restricciones que se viven en materia de restricción de flujos. Adicionalmente, es posible un efecto negativo en las exportaciones y definitivo en el sector de servicios, principalmente turismo.

Por otra parte, es muy posible una disminución en el crecimiento mundial, lo que nos afecta directamente por el nivel tan alto de dependencia que tiene el país. A nivel interno, es negativo para la recuperación esperada y para las ya tan deterioradas cifras de empleo.



X

Ronald Chaves Marín
Asesor Externo y Miembro Externo Comité de R...

ANEXO

II. INDICADORES DE LA ECONOMÍA 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 sobre esta variable (al alza o a la baja) tienen impacto sobre el comportamiento de la inflación y del tipo de cambio, pudiendo provocar efectos adversos sobre el portafolio, según sea su dirección.

2. Inflación. Esta variable es clave para alcanzar las metas del BCCR de mantener la estabilidad interna (precios). Un aumento en la inflación provoca incrementos en la tasa de interés local y en el tipo de cambio, entre otros. Las expectativas sobre la inflación también tienen efecto sobre el comportamiento de estas variables.

3. 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 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.*

4. Actividad económica y sector externo. *La evolución de la actividad económica 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.*

5. Tipo de cambio 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 consecuencias favorables sobre la valoración de este segmento; por el contrario, una baja en el tipo de cambio, tiene el efecto contrario. El tipo de cambio también impacta 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.

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.

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.