Ronald Chaves Marín
Teléfonos:
2244 5131
8845 4627
Asesoría Económica y Financiera
rochama164@gmail.com

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

I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

- La **Tasa Básica** presenta una fuerte disminución de 65 p.b. respecto del mes anterior, cerrando en 4.15% y continúa reflejando los movimientos a la baja, lo cual se espera persista en el corto plazo, en tanto no haya presiones de liquidez en el mercado.

- El **tipo de cambio** promedio Monex presenta un aumento de ¢6.3, cerrando el mes en ¢579.03, a pesar del nerviosismo, tendería a mantenerse estable, debido a que los bajos precios del petróleo atenúan las presiones al alza en el tipo de cambio.

- La **inflación**, medida con la variación interanual del IPC, cierra febrero en 1.91%, por debajo del rango meta del BCCR (3%+-1 p.p.).

- A febrero los **efectos negativos del covid-19** en la actividad económica costarricense aún no se reflejan, los cuales se empezaron a manifestar con mayor fuerza en la segunda mitad de marzo. De acuerdo con el Banco Mundial, la economía costarricense se contraería en 3.3% en el 2020.

- De acuerdo con el Banco Mundial, la economía costarricense caerá 3.3% en el 2020, debido a los efectos del COVID-19. Los mismos han sido evidentes durante el último mes en desempleo de los sectores vulnerables (turismo y comercio).

1. Tasa de interés. La principal tasa de interés de referencia (Tasa Básica Pasiva) ha venido disminuyendo en forma sostenida y constantes y continúa reflejando los movimientos a la baja, reflejando el impulso hacia esa dirección de las tasas internacionales por la pandemia COVIT-19. Se espera que lo cual se espera persista en el corto plazo, en tanto no haya presiones de liquidez en el mercado.

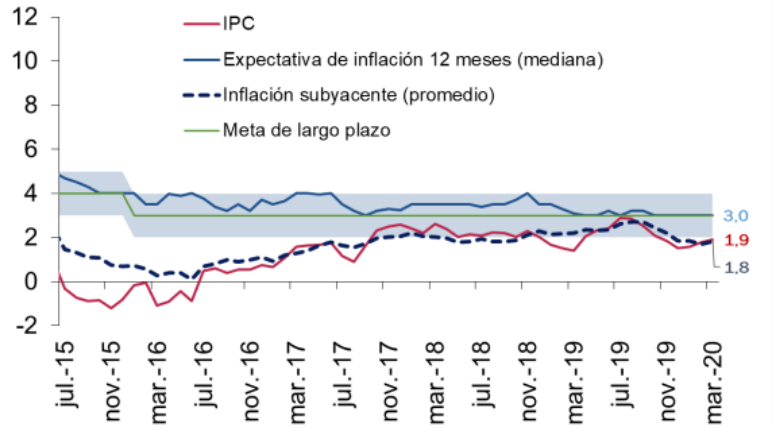
La tasa de interés constituye un precio que juega un papel fundamental en el rendimiento que se obtenga de un portafolio de inversión, ya que los recursos se comprometen durante un periodo de tiempo con el fin de obtener un futuro flujo de fondos que compense por: el tiempo en que los fondos son comprometidos (costo de oportunidad), la tasa esperada de inflación y la incertidumbre con respecto al flujo futuro de fondos.

En este caso, las tasas de interés están mostrando una clara tendencia hacia la baja, lo que significa que, por un lado, aumenta el valor del portafolio a tasa fija y, por otro lado, y quizá más importante, disminuye el rendimiento de los instrumentos denominados a tasa fluctuante y el de las futuras colocaciones. Por su parte, las expectativas hacia la baja de tasas de interés indica menores presiones sobre la inflación y del tipo de cambio.

2. Inflación. En las 10 primeras semanas del 2020, prevalecieron condiciones desinflacionarias en un contexto de recuperación económica y de mejora en las finanzas públicas, de reducción en las tasas de interés y mayor disponibilidad relativa de divisas. No obstante, la coyuntura económica ha cambiado significativamente con el impacto mundial y local de la pandemia.

Las **tasas de inflación** general y subyacente (promedio) a marzo de 2020 (de 1,9% y 1,8%, respectivamente), evidencian la persistencia de presiones desinflacionarias en la economía. Entre esas presiones se cuentan holguras en la capacidad de producción (brecha de producto negativa), alta tasa de desempleo y reducción en el precio de algunas materias primas, en especial del petróleo:

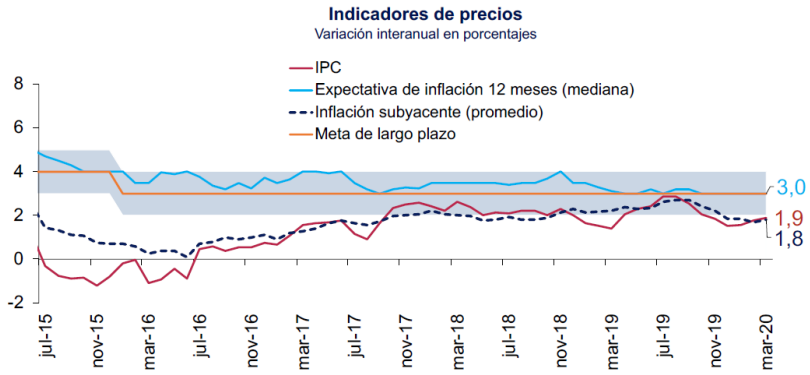
Indicadores de inflación
Porcentajes



Fuente: BCCR.

Por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses se mantienen contenidas en el valor meta (3%) desde octubre del 2019, lo que representa un voto de confianza en el compromiso del Banco Central por mantener una inflación baja y estable.

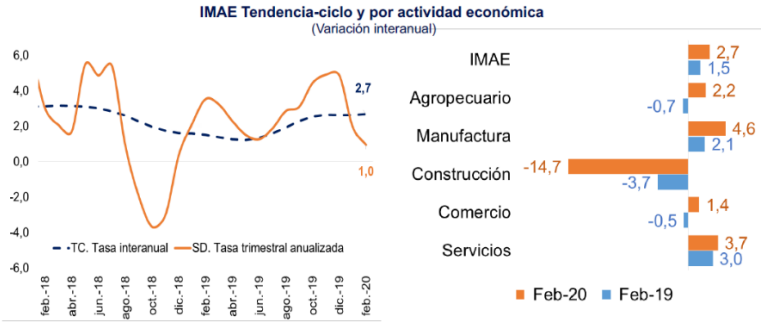
En resumen, la inflación se ha mantenido baja, con presiones desinflacionarias internas y externa y se mantendría baja en el horizonte de proyección:



El comportamiento de la inflación es un aspecto también determinante para los riesgos que enfrentan los portafolios de inversión, principalmente por su incidencia sobre tasas de interés y tipo de cambio, que en este caso implican presiones a la baja de estas variables y, por ende, menor rendimiento para las carteras de inversión. Las expectativas sobre esta variable también son muy relevantes para efectos de las futuras estrategias de inversión.

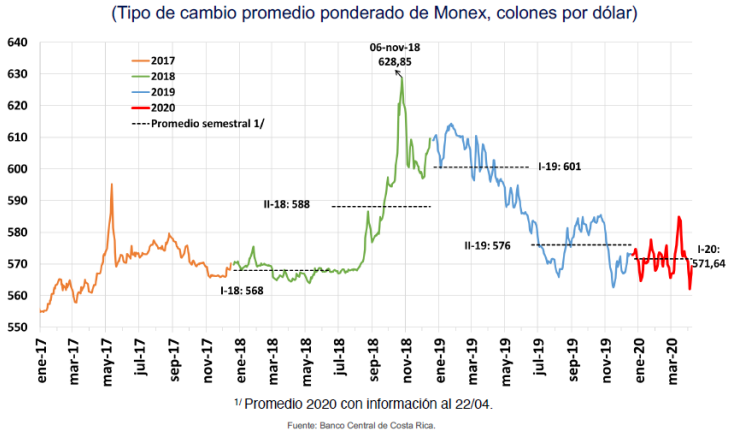
3. Crecimiento de la producción. Previo a la generalización de las medidas globales de confinamiento y distanciamiento, el proceso de recuperación económica tendía a moderarse. En efecto, el crecimiento interanual de la producción del país en febrero de 2020, medido con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), fue de 2,7%, superior en 1,2 p.p. al registrado un año antes. Este mes, la mayoría de actividades económicas mostró variaciones interanuales positivas y superiores a las de un año antes, con excepción de la construcción.

No obstante, la variación trimestral anualizada de la serie ajustada por estacionalidad fue 1,0%. Dado lo anterior, si bien continuaba la senda de recuperación iniciada en mayo del 2019, su ritmo mostraba menos fuerza que con el que terminó el año pasado. No obstante las expectativas sobre su futura evolución no son nada halagüeñas, en vista del fuerte impacto que está teniendo de la pandemia de Covit-19, sobre la economía nacional



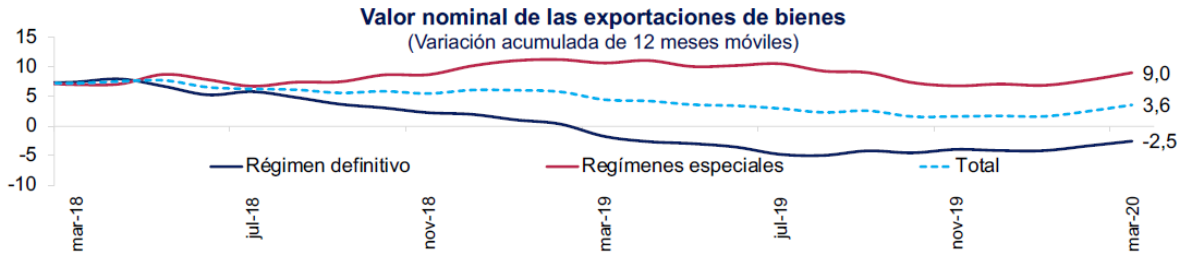
La evolución de la actividad económica aporta datos importantes para las expectativas sobre las principales variables macroeconómicas y financieras y constituye un aspecto clave para la definición de tasas de interés por parte del BCCR y el sector financiero y, por ende, sobre los principales riesgos que enfrenta el FJPPJ.

4. Tipo de cambio. El tipo de cambio ha estado fluctuando alrededor de una ligera tendencia a la baja

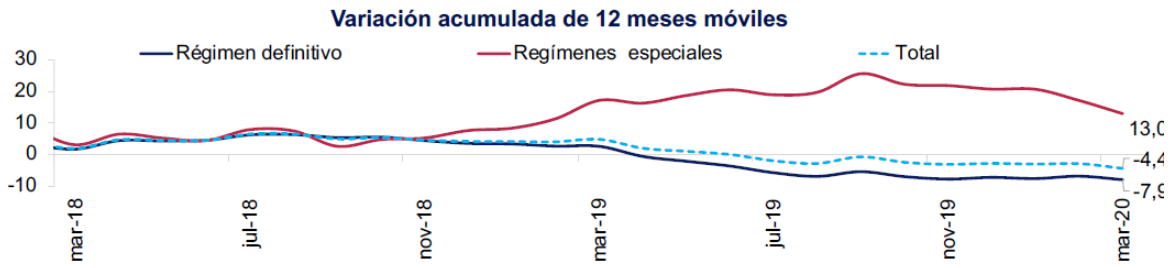


Este movimiento y tendencia en el tipo de cambio puede tener repercusiones relativamente importantes para el portafolio del FJPPJ, pues una caída, disminuye el valor de la cartera denominada en esta moneda. El tipo de cambio también impacta directamente sobre la inflación y las tasas de interés, lo que también incide sobre el valor de las carteras en colones y su rendimiento.

5. Comercio exterior. Hasta marzo, las exportaciones de bienes mostraron un comportamiento favorable

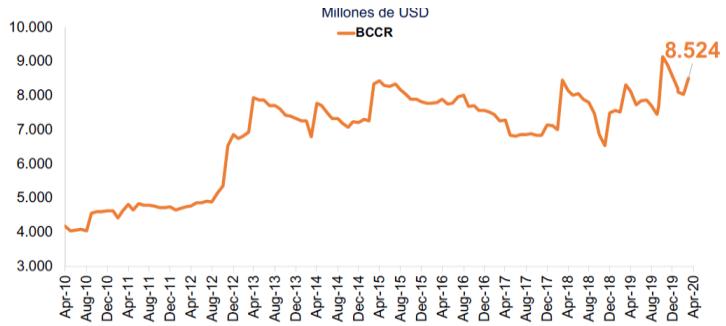


Las importaciones de bienes mantuvieron su tendencia negativa en marzo



El balance comercial de bienes aún no refleja efectos asociados al COVID-19. Con información preliminar a febrero de 2020, el déficit comercial de bienes es equivalente a 1,1% del PIB, menor en comparación con igual lapso del año pasado (1,4%), producto del crecimiento de 8,4% en las ventas externas y del escaso aumento en las compras externas (0,4%).

6. Reservas internacionales (RIN). El saldo de las reservas internacionales netas (RIN) del Banco Central se ubicó en USD 7.995 millones (al 3 de abril), equivalente a 12,2% del PIB anual estimado para el 2020. Las reservas internacionales netas han aumentado, y proveen así un blindaje contra choques externos[1]



Las RIN resumen la situación del país con respecto al resto del mundo y su saldo muestra si el Banco Central cuenta o no con posibilidades de defensa del tipo de cambio ante choques externos. Cuando existen turbulencias en el mercado cambiario, el Banco Central puede utilizar sus reservas para evitar alza del dólar (devaluación), o para evitar revaluaciones, de acuerdo con sus metas. De este modo, las RIN juegan un papel indirecto importante por su relación con el tipo de cambio y las demás variables relacionadas, de ahí su importancia para los riesgos del FJPPJ.

7. Finanzas públicas. En febrero continuó la mejora en las finanzas del Gobierno Central. Ese mes, el Gobierno Central acumuló un menor déficit primario (de 0,25% del PIB, comparado con 0,73% en 2019). No obstante, la mayor carga de intereses compensó parte de esta mejora, y el déficit financiero solo reflejó una caída de 0,13 p.p. respecto al de un año antes:

Gobierno Central: resultados financiero y primario

[1] Información del BCCR al 21/04/2020, bancos comerciales preliminar al 08/04/2020.

Porcentajes del PIB

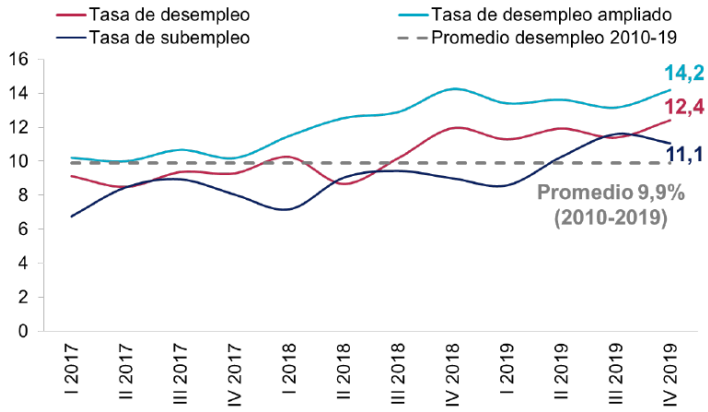
	FEB-19	FEB-20
Ingresos totales	2,20	2,16
Tributarios	2,09	2,08
Gastos totales	3,27	3,11
Gastos primarios	2,93	2,41
Corrientes	3,00	3,04
Intereses	0,34	0,69
Capital	0,27	0,07
Resultado primario	**-0,73**	**-0,25**
Resultado financiero	**-1,07**	**-0,94**

Fuente: *Ministerio de Hacienda.*

El Gobierno se financió, principalmente, con el uso de sus depósitos en el BCCR y la colocación neta de títulos de deuda interna en el sistema financiero.

El manejo de las finanzas públicas y, en particular, 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, por lo que, para 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.

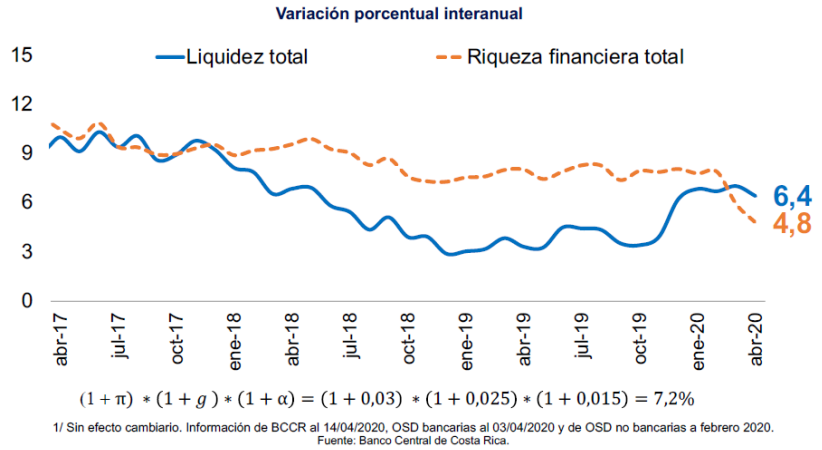
8. Desempleo. Las tasas de desempleo y subempleo se mantenían altas al cuarto trimestre de 2019



Desempleo ampliado: incorpora, además, población fuera de la fuerza de trabajo disponible pero desalentada.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

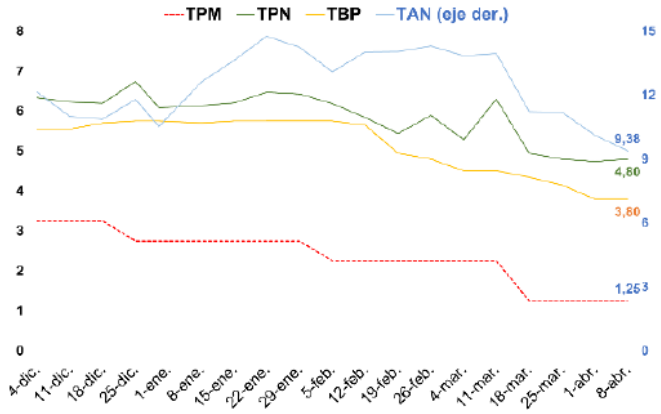
8. Agregados monetarios y transmisión de los ajustes de la TPM.

Los agregados monetarios han evolucionado en forma congruente con crecimiento económica y meta de inflación



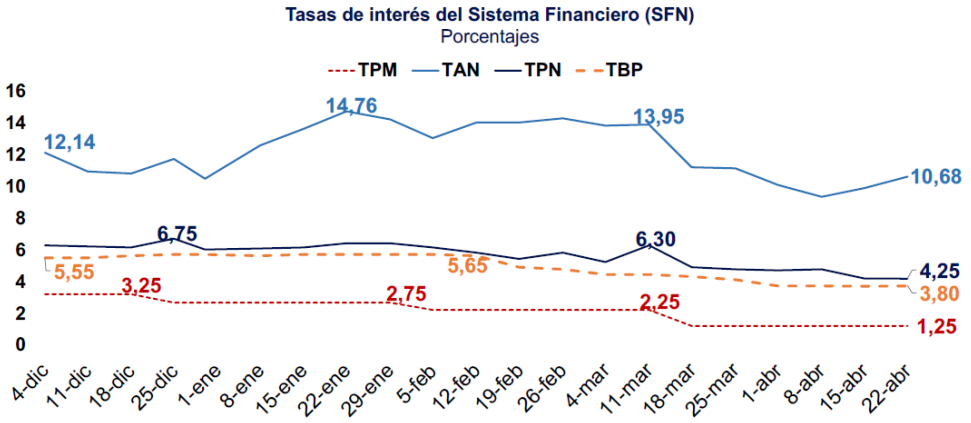
La transmisión de los ajustes de la TPM al resto de tasas de interés del sistema financiero continúa de manera gradual. En lo que transcurre del 2020, las tasas pasivas negociadas en colones evidencian un mayor grado de transmisión de las reducciones en la TPM. La Tasa Básica Pasiva (TBP) bajó de 5,75% en diciembre pasado a 3,8% a partir del 9 de abril, reducción concentrada en las últimas semanas. En el caso de las tasas activas negociadas se observaron reducciones en gran parte de las actividades, a partir de la segunda quincena de marzo.

Tasas de interés del Sistema Financiero (porcentajes)



En línea con la reducción de la TPM, las tasas de interés del SFN se han ajustado a la baja, especialmente las pasivas[2]

[2] Datos al 22-04-20. Fuente: Banco Central de Costa Rica.



En síntesis, la economía costarricense, antes del impacto de las medidas de contención de la pandemia, mostraba una continuación del proceso de recuperación que se observaba desde mediados de 2019, en un contexto de relativa estabilidad en los macroprecios. No obstante, este proceso se interrumpe de forma abrupta en las últimas tres semanas por el impacto económico del COVID-19.

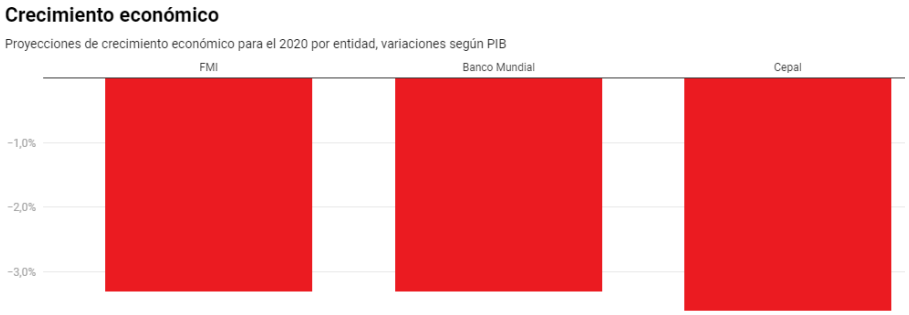
Ronald Chaves Marín
Teléfonos:
2244 5131
8845 4627
Asesoría Económica y Financiera
rochama164@gmail.com

Efecto de la pandemia COVID-19 sobre la economía nacional

Como consecuencia de la pandemia del COVID-19, la economía costarricense enfrenta **dos choques en forma simultánea**. Por un lado, un **choque externo** por la significativa caída en el crecimiento de la demanda externa y el endurecimiento en las condiciones financieras internacionales, solo parcialmente mitigado por la caída en los precios del petróleo.

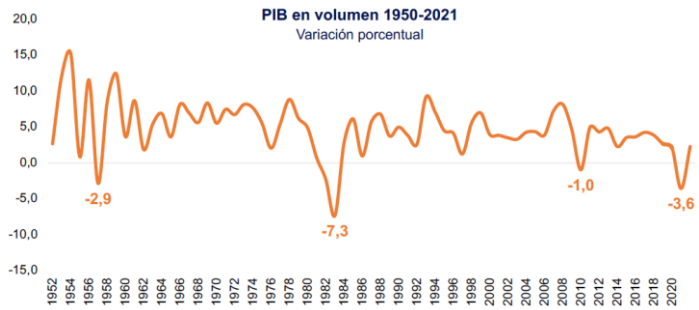
Por otro, un **choque interno** por las medidas de distanciamiento social y de restricción al desplazamiento impuestas por nuestras autoridades sanitarias. Estas medidas, que incluyen el cierre de fronteras a extranjeros, la suspensión de actividades masivas y el confinamiento de la población, han provocado menores ingresos para empresas y hogares, con un impacto negativo sobre la demanda agregada y el empleo.

1. Crecimiento económico. Mientras el Banco Mundial y el FMI proyectan un crecimiento económico negativo para Costa Rica cercano al 3,3%, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) es más pesimista con el país, proyectando una caída de **3.6%** en el PIB. En concordancia con lo anterior, el Banco Central estima que el efecto combinado de estos choques llevará a una caída en el volumen de producción de **3,6%** en el 2020, la segunda mayor contracción desde 1950, que es cuando inician las estadísticas oficiales de cuentas nacionales.



Sobre el supuesto de que las medidas de contención sanitaria se levantarían gradualmente a partir de la mitad del año, la contracción estaría concentrada en el segundo y tercer trimestres, y sería seguida por un proceso de recuperación gradual. Para el 2021 como un todo, se prevé un incremento anual de la producción de 2,3%[1].

Para Costa Rica, se trata de una crisis sin precedentes: la mayor caída en crecimiento desde inicios de los años 80



En efecto, se prevé una caída del PIB de 3,6% este año, con una recuperación de 2,3% en el 2021:

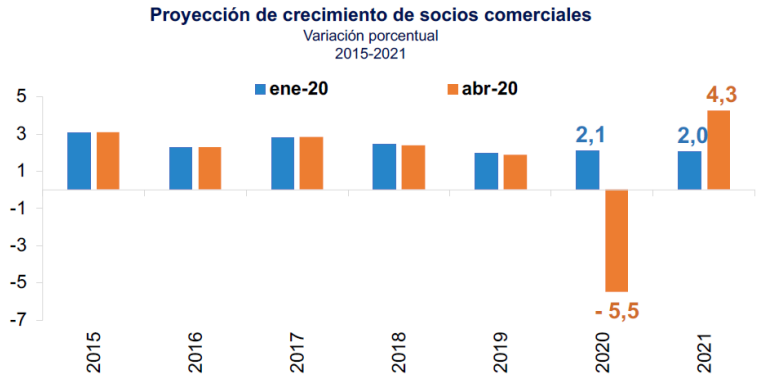
PIB en volumen por componente del gasto

		Variación %				Aporte (p.p.)			
	2019	2020		2021		2020		2021	
		Rev_Abr	PM	Rev_Abr	PM	Rev_Abr	PM	Rev_Abr	PM
PIB	**2,1**	**-3,6**	**2,5**	**2,3**	**3,0**	**-3,6**	**2,5**	**2,3**	**3,0**
DEMANDA INTERNA (+)	**1,3**	**-0,5**	**2,4**	**1,8**	**3,1**	**-0,5**	**2,4**	**1,9**	**3,1**
Consumo de hogares	1,6	-0,9	2,4	2,2	3,0	-0,6	1,5	1,4	1,9
Consumo de gobierno	4,9	1,2	1,2	1,0	0,8	0,2	0,2	0,2	0,1
Formación bruta de capital fijo	-6,4	-3,1	2,9	4,3	4,9	-0,5	0,5	0,7	0,8
Variación de existencias (% de PIB)						0,3	0,2	-0,4	0,3
EXPORTACIONES (+)	**2,6**	**-15,7**	**3,8**	**5,6**	**3,3**	**-5,3**	**1,3**	**1,6**	**1,1**
Bienes	1,8	-5,5	4,0	6,9	3,5	-1,1	0,8	1,3	0,7
Servicios	3,8	-29,2	3,6	3,3	3,1	-4,2	0,5	0,3	0,4
IMPORTACIONES (-)	**0,4**	**-6,9**	**3,6**	**4,0**	**3,8**	**-2,2**	**1,2**	**1,2**	**1,2**
Bienes	-1,0	-3,2	3,6	4,3	3,8	-0,8	0,9	1,0	0,9
Servicios	6,0	-21,3	3,6	2,7	3,8	-1,4	0,3	0,2	0,3
Ingreso disponible bruto real	2,0	-2,6	2,5	2,2	3,1				

La caída en las exportaciones de servicios explicaría buena parte de la contracción. Consumo de los hogares se reduciría por primera vez en 38 años

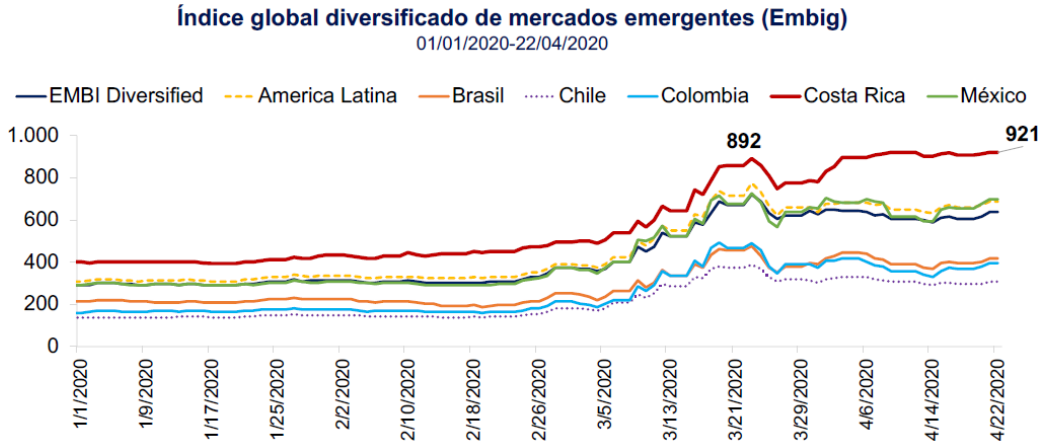
Actividades más afectadas por la crisis en 2020: hoteles y restaurantes, entretenimiento, comercio, manufactura, construcción

2. El entorno externo para nuestro país. Nuestros socios comerciales tendrían una drástica contracción en 2020 (-5,5%) y una recuperación en 2021 (4,3%)[3]

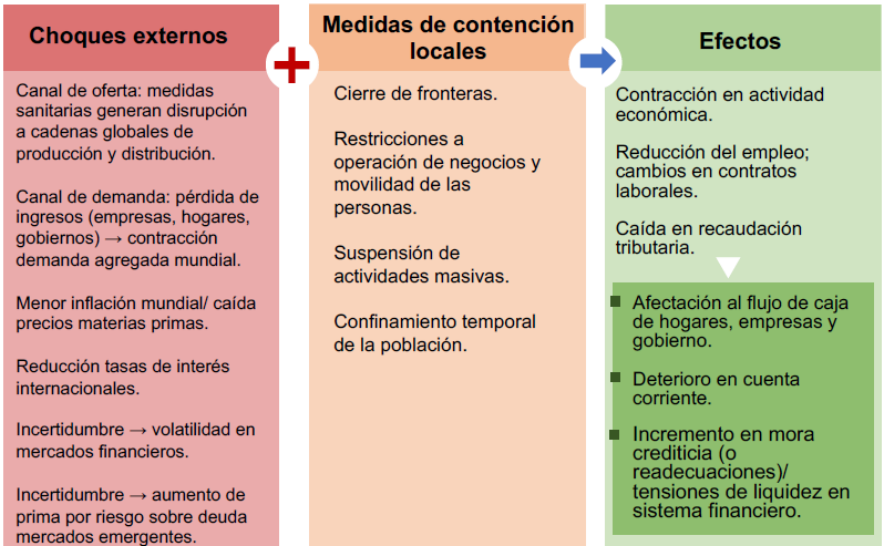


Esta incertidumbre ha motivado salida de capitales de los mercados emergentes (incluida Costa Rica) → aumento en los rendimientos de sus títulos de deuda.[4]

[3] Fuente: FMI, Informe Perspectivas de la economía mundial, enero 2020 y abril 2020.
[4] Fuente: Bloomberg con información al 22 de abril 2020.



3. Causas y efectos de la crisis económica COVID-19. La siguiente ilustración muestra los efectos de los choques externos y de las medidas de contención para el país, como consecuencia de la pandemia de COVID-19:



5. Impacto sobre el empleo. Cerca de 7.000 empresas con 118.000 empleados han solicitado modificación de contratos laborales al MTSS

Solicitudes suspensión temporal de contratos y solicitudes reducción de jornadas
Número de personas

	Solicitudes ante el MTSS								
	Suspensión Temporal Contratos		Reducción de Jornadas						
Actividades MTSS	Solicitado	Aprobado	Solicitado	Aprobado	(1) Total Solicitado	(2) Total aprobado	(3) Ocupados ECE **/	Solicitudes/ ocupados (1)/(3)	Aprobados/ Ocupados (2)/(3)
Comercio	24 666	8 113	37 502	10 242	62 168	18 355	343 299	18,1%	5,3%
Servicios	12 215	3 957	26 067	5 477	38 282	9 434	1 099 782	3,5%	0,9%
Industria	2 138	412	6 152	1 599	8 290	2 011	226 921	3,7%	0,9%
Transportes	2 304	845	3 567	1 566	5 871	2 411	115 377	5,1%	2,1%
Agro	172	43	2 083	1 050	2 255	1 093	261 669	0,9%	0,4%
Construcción	434	388	777	87	1 211	475	135 002	0,9%	0,4%
Extractiva	-	-	30	5	30	5	768	3,9%	0,7%
Total	41 929	13 758	76 178	20 026	118 107	33 784	2 182 818	5,4%	1,5%

*/ Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. Información al 22 de abril del 2020
**/ Encuesta Continua de Empleo

29

6. Respuestas de política económica

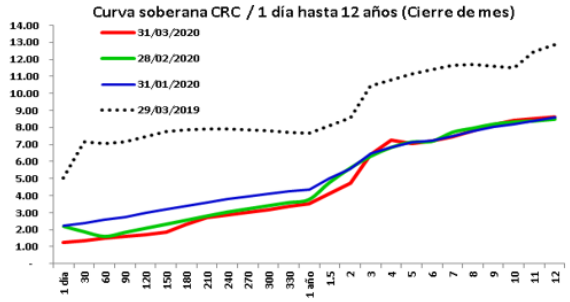
El Gobierno, además de las medidas sanitarias, ha tomado medidas de política monetaria y financiera, con énfasis en la liquidez al sistema financiero:

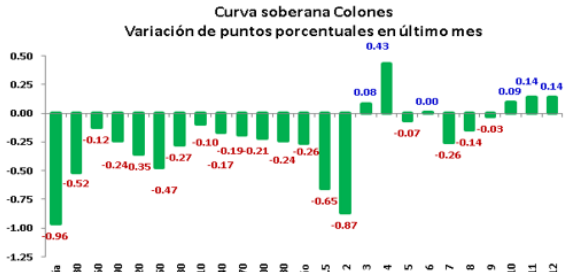
- Reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM), en 100 puntos base a mínimo histórico de 1,25% (a partir del 17 de marzo).
- La reducción de encaje mínimo legal (EML) en colones, a mediados del 2019, aumentó disponibilidad de liquidez del sistema financiero.
- Participación activa del BCCR para inyección de liquidez en los mercados de negociación (MIL, recompras y secundario).
- Participación de los fondos de pensión e inversión en MIL.
- Autorización para compra de títulos del Ministerio de Hacienda en mercado secundario.
- BCCR en coordinación con el Conassif y la Sugef adoptaron medidas para facilitar las prórrogas, readecuaciones o refinanciamientos de préstamos de los intermediarios financieros.
- Moratoria para el pago de impuestos.
- Flexibilización de jornadas laborales.
- Facilitación de acuerdos con la CCSS para el pago de cuotas obrero patronales y con el INS para el seguro de riesgos del trabajo.
- Bono Proteger: programa de transferencias para apoyar los trabajadores asalariados e independientes afectados por la crisis.
- Medidas fiscales compensatorias para reducir impacto fiscal (reducción de gastos, medidas temporales para aumentar ingresos).

Efecto de la pandemia COVIT-19 sobre el mercado financiero y los fondos de inversión

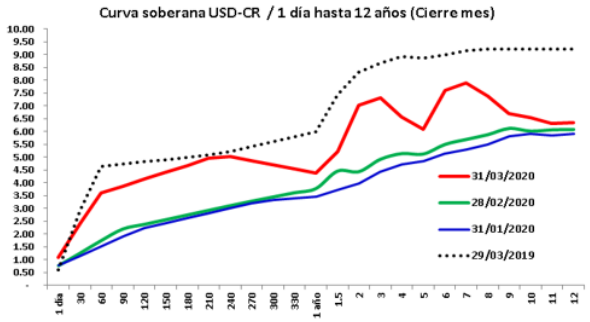
- **Rendimiento**

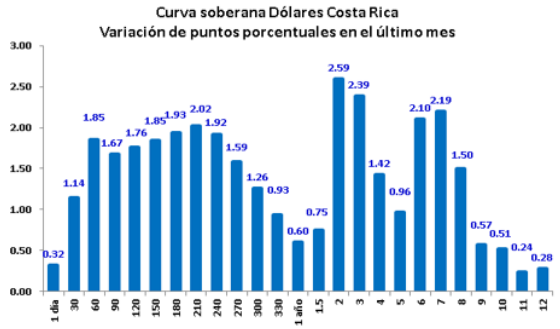
En las últimas semanas se ha observado una caída constante y sostenida del rendimiento, tanto en colones como en dólares, especialmente en los nodos de corto plazo, tal y como se muestra en las siguientes curvas soberanas.



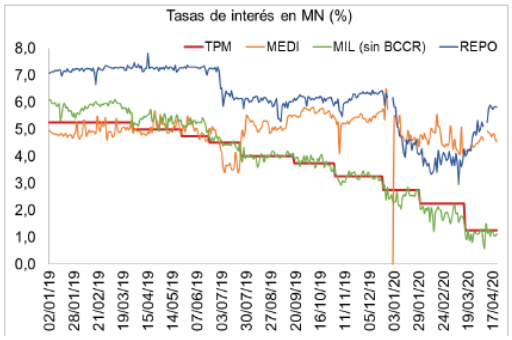


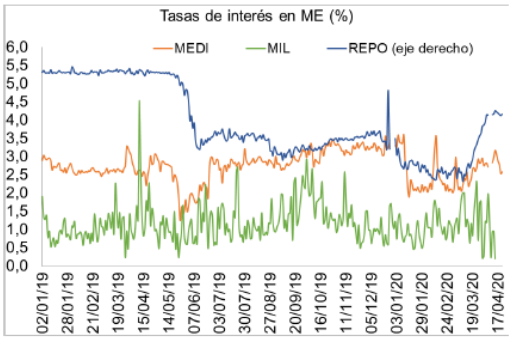
En dólares, la situación es similar: caídas en las últimas semanas.





En los mercados de dinero ha habido cierta tensión, tanto en moneda nacional como extranjera:





El resultado es una caída sistémica en los rendimientos, en ambas monedas, consecuencia de las menores tasas de interés, tanto locales como internacionales. La disminución en la tasa de inflación mundial y local en el 2020, también presionan los rendimientos hacia la baja.

Esto afecta adversamente a todos los inversionistas en general y a los fondos de pensión en particular, por lo que muy posiblemente estaremos ante una menor rentabilidad generalizada en los meses siguientes.

- **Liquidez**

Otra consecuencia palpable es la falta de liquidez del mercado: muchos oferentes actuales y potenciales y muy reducido número de compradores. Esto resalta la importancia de priorizar en el tema de la liquidez, un riesgo muy latente, por lo que se recomienda al FJPPJ enfatizar y dar seguimiento constante y muy de cerca al tema de la liquidez.

- **Tipo de cambio**

Existe gran incertidumbre sobre la evolución futura del tipo de cambio. La crisis sanitaria ha repercutido en casi todas económicas con gran impacto en las actividades generadoras de divisas, principalmente en las exportaciones y el turismo; además el escaso o nulo ingreso de inversiones internacionales, lo que hace pensar en una fuerte devaluación del colon. Sin embargo, en mi criterio, existe un compromiso implícito del Banco Central con una banda cambiaria entre ¢565-¢572 y con un elevado nivel de reservas internacionales; por tanto, es muy probable que el Banco defienda esa banca con las armas a su disposición, por lo que veo poco probable una elevada devaluación. Todo va a depender del movimiento futuro en el mercado cambiario y de la defensa del tipo de cambio que haga la autoridad monetaria.

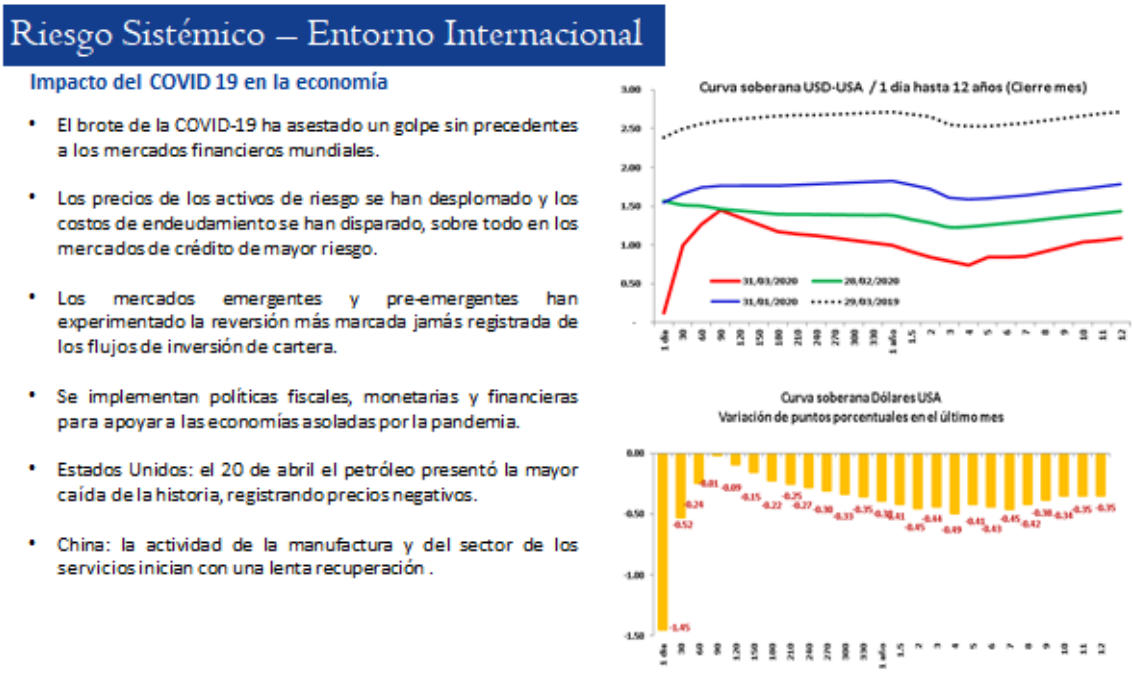
- **Inflación**

Disminución en la tasa de inflación en 2020, al igual que en el resto del mundo, porque los efectos de demanda superan a los efectos de oferta. Esto presiona las tasas de interés a la baja y, por ende, menor rendimiento para las carteras.

- **Mercados internacionales**

La incertidumbre ha motivado salida de capitales de los mercados emergentes (incluida Costa Rica), lo que implica un aumento en los rendimientos de sus títulos de deuda. Esto significa el precio de los títulos de estos países han bajado en forma notable.

II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL



El mundo está enfrentando una crisis como ninguna otra, por cuanto es:

- **Más compleja**, con shocks sanitarios y económicos vinculados entre sí que prácticamente han paralizado nuestro estilo de vida.

- **Más incierta**, ya que lleva tiempo aprender a tratar el nuevo virus, lograr una contención más eficaz y poner nuevamente en marcha nuestras economías.

- **Verdaderamente mundial.** Ni las pandemias ni los shocks económicos que provocan conocen fronteras.

- De **perspectivas sombrías** (ver cuadro de últimas proyecciones de crecimiento de la economía mundial). Los organismos internacionales prevén que la actividad económica internacional disminuirá en una escala que no hemos visto desde la Gran Depresión.

- Este año 170 países sufrirán caídas del ingreso per cápita, en tanto que hace apenas unos meses El Banco Mundial y el FMI proyectaban que 160 economías registrarían un crecimiento positivo del ingreso per cápita.

Para contener la curva de contagio de la pandemia del COVID-19, la mayoría de los países han tomado medidas de restricción y aislamiento. Estas medidas, necesarias como son, han tenido un abrupto, sincrónico y descomunal **impacto negativo** sobre la actividad económica mundial. Por un lado, las medidas de cierre de negocios, reducción de movilidad y confinamiento de la población reducen la oferta de bienes y servicios e interrumpen las

cadenas globales de suministros. Ello, por otra parte, genera a su vez una severa pérdida de ingresos a las empresas y los hogares; es decir, un fuerte choque negativo de demanda agregada. Se trata de una crisis sin precedentes en la historia reciente: la peor recesión mundial desde la Gran Depresión de los años 30 del siglo pasado.

Además, y en parte por ese carácter inédito, existe una **enorme incertidumbre** sobre la duración y profundidad de la pandemia, de las medidas de contención sanitaria y de sus implicaciones macroeconómicas.

Esa incertidumbre se ha manifestado en una **enorme volatilidad en los mercados financieros internacionales**, en una huida hacia activos de refugio y un consecuente **aumento de la prima por riesgo** sobre la deuda de mercados emergentes, que ha contrarrestado para esos países la caída en las tasas de interés en las economías avanzadas.

La contracción en la demanda agregada global ha causado también **una caída en los precios de las materias primas**, particularmente del petróleo, afectado además por el impacto directo de las medidas de confinamiento, por una guerra de precios entre países exportadores, y por una saturación de la capacidad de almacenamiento.

Proyecciones de crecimiento de la economía mundial

Últimas proyecciones de crecimiento de *Perspectivas de la economía mundial*

La pandemia de COVID-19 afectará gravemente el crecimiento en todas las regiones.

(PIB real, variación porcentual anual)	2019	PROYECCIONES 2020	PROYECCIONES 2021
Producto mundial	**2,9**	**-3,0**	**5,8**
Economías avanzadas	**1,7**	**-6,1**	**4,5**
Estados Unidos	2,3	-5,9	4,7
Zona del euro	1,2	-7,5	4,7
Alemania	0,6	-7,0	5,2
Francia	1,3	-7,2	4,5
Italia	0,3	-9,1	4,8
España	2,0	-8,0	4,3
Japón	0,7	-5,2	3,0
Reino Unido	1,4	-6,5	4,0
Canadá	1,6	-6,2	4,2
Otras economías avanzadas	1,7	-4,6	4,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	**3,7**	**-1,0**	**6,6**
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,5	1,0	8,5
China	6,1	1,2	9,2
India	4,2	1,9	7,4
ASEAN-5	4,8	-0,6	7,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,1	-5,2	4,2
Rusia	1,3	-5,5	3,5
América Latina y el Caribe	0,1	-5,2	3,4
Brasil	1,1	-5,3	2,9
México	-0,1	-6,6	3,0
Oriente Medio y Asia Central	1,2	-2,8	4,0
Arabia Saudita	0,3	-2,3	2,9
África subsahariana	3,1	-1,6	4,1
Nigeria	2,2	-3,4	2,4
Sudáfrica	0,2	-5,8	4,0
Economías en desarrollo de bajo ingreso	5,1	0,4	5,6

Fuente: *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2020.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL IMF.org

Efecto de la pandemia COVIT-19 sobre la economía mundial

1. Mecanismos de transmisión de la crisis económica por la pandemia

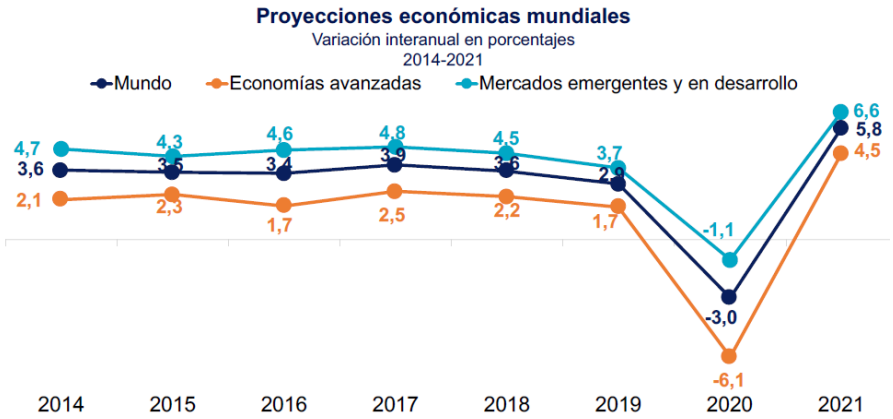
Canal de oferta: medidas sanitarias de contención implican restricción a operación de negocios y movilidad de personas, disrupción a las cadenas locales y globales de producción y distribución.

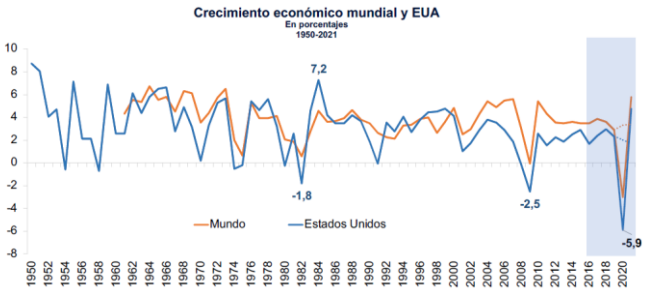
Canal de demanda: disrupciones de oferta generan pérdida de ingresos (empresas, hogares y gobiernos) lo que conlleva: descenso en la demanda agregada; caída en precios de materias primas. El petróleo ha sido el más afectado por guerra de precios, caída inédita en demanda, y dificultades de saturación de capacidad de almacenamiento.

Canal financiero (expectativas e incertidumbre):

- Caída en bolsas de valores.
- Vuelo hacia activos seguros (*flight to quality*) → aumento vertiginoso en prima por riesgo para mercados emergentes.
- Fuerte incremento en la volatilidad en mercados financieros internacionales.
- Tensiones de liquidez.

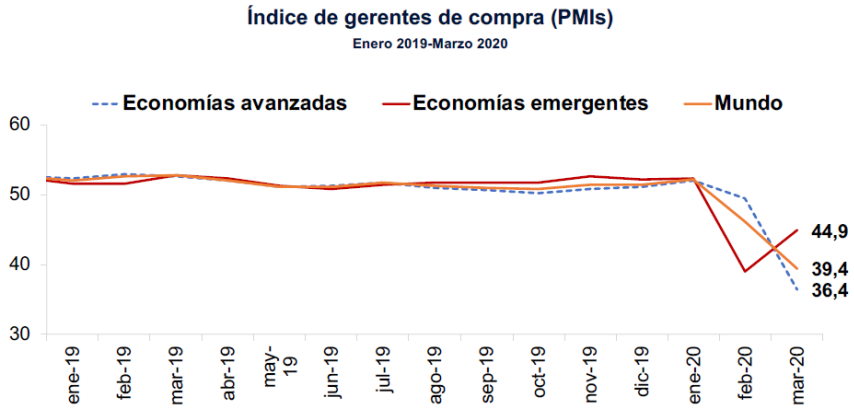
2. Caída en la producción. Las siguientes son las proyecciones económicas mundiales[5]:



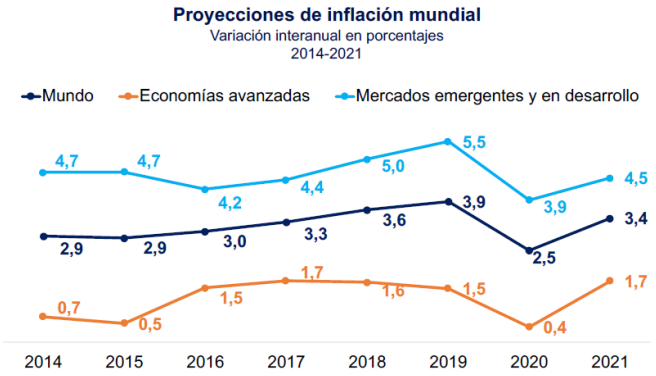


[5] Fuente. FMI.

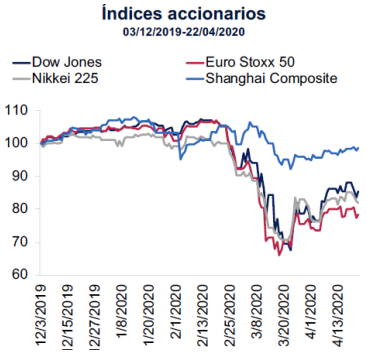
Por su parte, los indicadores adelantados de alta frecuencia reflejan caída en producción en economías avanzadas y emergentes[6]

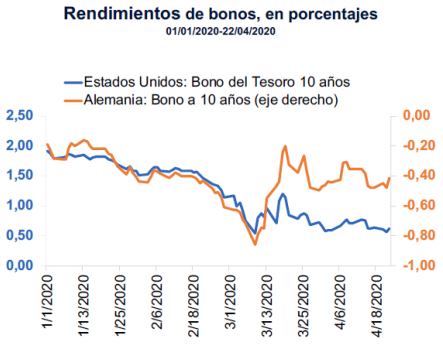


3. Inflación mundial. Se observa la Disminución en la tasa de inflación mundial en el 2020, pues los efectos de demanda superan a los de oferta

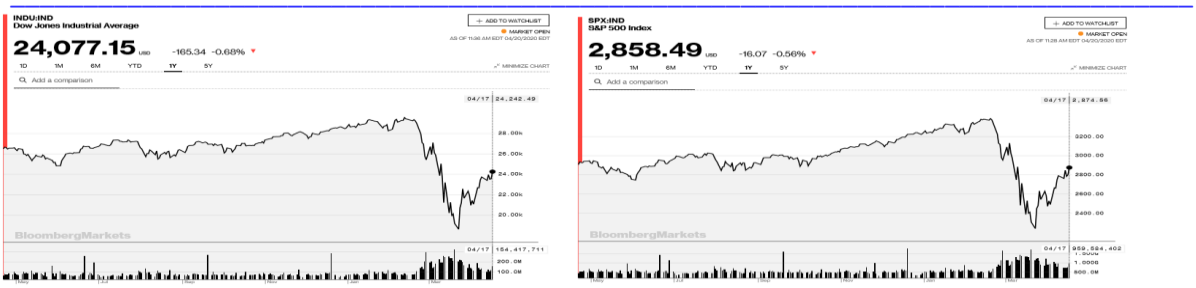


3. Mercados financieros. La crisis se ha manifestado en la caída en índices accionarios, aumento precio de activos de refugio y ha conducido a mayor volatilidad[7]

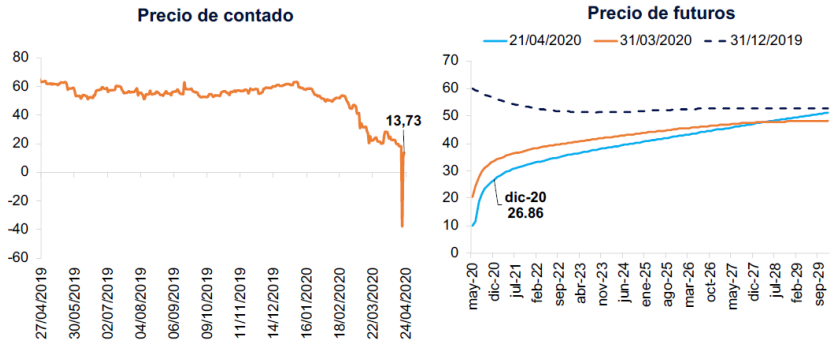




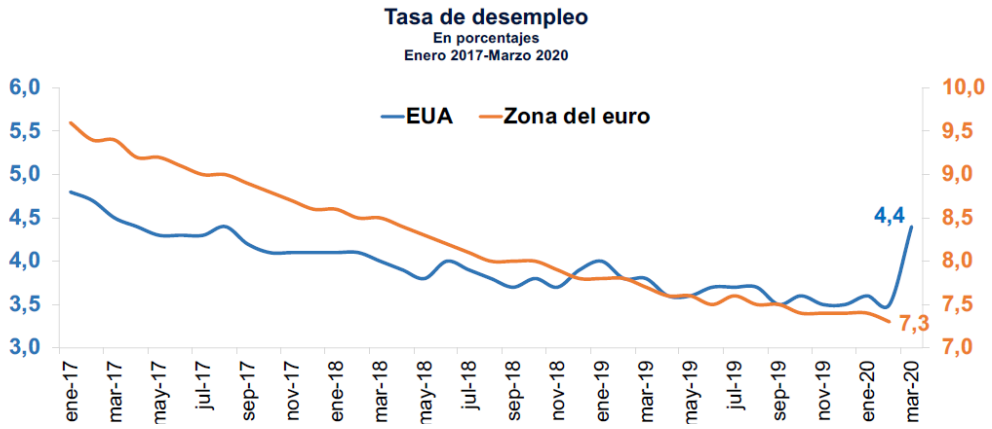
[6] El índice de gerentes de compra se obtiene a partir de encuestas realizadas por Markit Group. El nivel de 50 separa una expansión de una contracción económica. Fuente: Bloomberg con información al 22 de abril 2020.
[7] Fuente: Bloomberg con información al 22 de abril 2020.



4. Precios del petróleo



3. Desempleo. Los indicadores de desempleo de marzo de 2020 reflejan el efecto del covid-19 y las medidas sanitarias para contenerlo[8]



X

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

[8] Fuente: Departamento de Trabajo de EUA y Eurostat.