

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

I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

Riesgo Sistémico – Entorno Nacional



Tasa Básica Pasiva

3.85%
19/6/2020



IPC

0.61%
Mayo 2020



Déficit Fiscal
7.00% (dic 19)
9% proyectado 2020



IMAE

Variación interanual a febrero 2020

0,88%

Variación 12 meses a febrero 2020

0,78



Tipo de cambio

Referencia:

574,26/579,62

Monex: 571,31



Desempleo

15,7%

Junio 2020

Resumen

- La producción del país fue severamente afectada en marzo y abril por los efectos de las medidas de contención sanitaria, con fuerte impacto sobre el sector de turismo. Fue en abril cuando la mayoría de las medidas sanitarias estuvieron vigentes de manera simultánea, lo que provocó una caída de la actividad económica en la mayoría de las industrias.
- La tasa de desempleo aumentó al 15.7%, incluyendo el repunto observado durante los meses de febrero, marzo y abril de este año debido a la emergencia sanitaria.
- La inflación a mayo 2020 se ubica en 0.61%, comportamiento es coherente con la persistencia de condiciones macroeconómicas que presionan la inflación a la baja. La contracción de la demanda agregada, provocada por las medidas sanitarias, provoca esas presiones desinflacionarias.
- Las exportaciones cayeron 12,2% en términos interanuales, mientras que las importaciones se redujeron 18,9%.
- La recaudación tributaria cayó significativamente en abril de 2020, debido tanto a la menor actividad económica como de los efectos de la moratoria tributaria. El mayor efecto se observó en los impuestos de aduanas, valor agregado y combustibles.
- El comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) muestra que se mantiene alta la disponibilidad de liquidez en colones en el sistema financiero nacional; mientras que el crédito al sector privado continúa estancado. Estos resultados responden al impacto económico de la pandemia y la incertidumbre sobre la profundidad y duración de la emergencia sanitaria.
- La morosidad de la cartera crediticia continuó su tendencia creciente en los primeros meses de 2020.
- El mercado cambiario continúa superavitario y sin eventos de tensión. Destaca que a partir de la tercera semana de mayo se registra un leve incremento en el tipo de cambio.

- El BCCR continúa manteniendo la postura contracíclica de su política monetaria, con el fin de suavizar el impacto económico de la pandemia.
- Las tasas de interés continúan su ajuste hacia la baja, producto de la transmisión de los ajustes de la TPM al resto de tasas de interés del sistema financiero. La Tasa Básica Pasiva (TBP) se ubica en 3,90%.
- Al igual que en todo el mundo, los supervisores costarricenses se enfrentan a desafíos que requieren medidas decisivas para garantizar que los sistemas bancarios apoyen la economía real, preservando al mismo tiempo la estabilidad financiera.

1. Actividad Económica. Al igual que la economía internacional, la producción del país fue severamente afectada en marzo y abril por los efectos de las medidas de contención sanitaria.

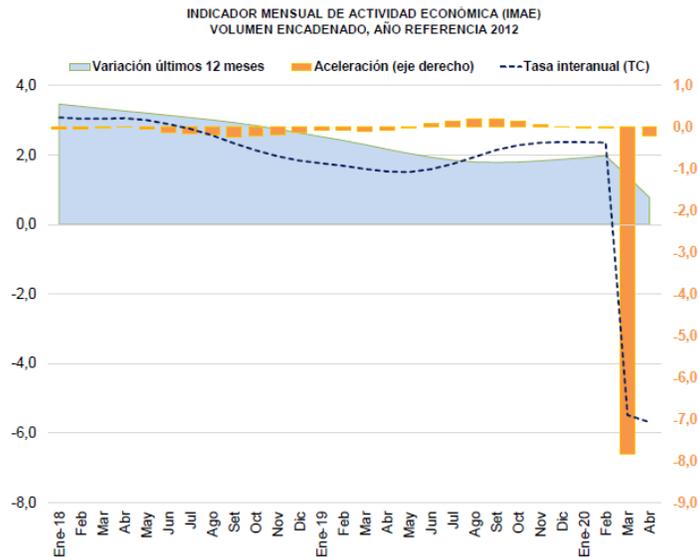
El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) es un indicador de corto plazo que permite aproximar la evolución de la actividad económica del país en un determinado mes. Las medidas de confinamiento y restricción al movimiento de la población adoptadas desde mediados de marzo del 2020 para contener la propagación de la enfermedad COVID-19, han provocado una drástica reducción de la producción nacional.

Fue en abril cuando la mayoría de las medidas sanitarias estuvieron vigentes en el país de manera simultánea, lo que provocó una caída de la actividad económica en la mayoría de las industrias, que se manifiesta en un decrecimiento interanual de 5,7 % de la producción nacional medida con la tendencia ciclo del IMAE.

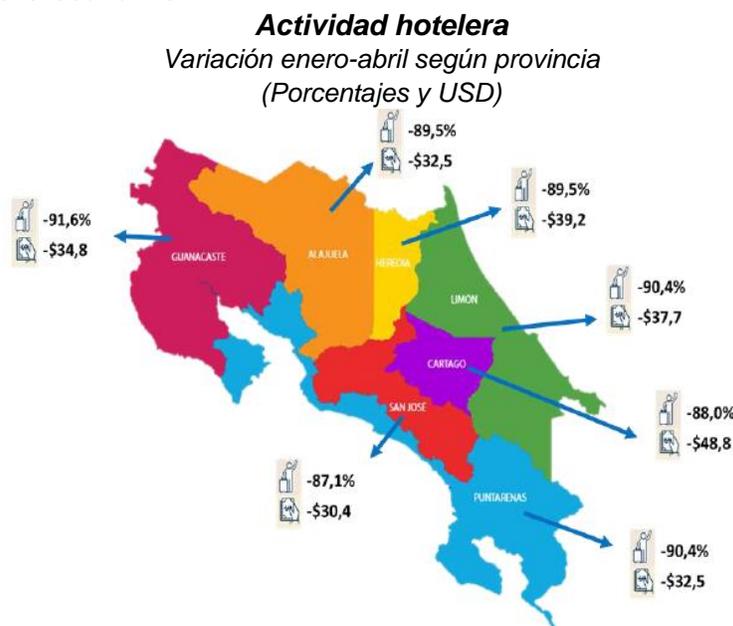
Por su parte, la variación trimestral anualizada de la serie ajustada por estacionalidad fue -16,8 %; en ambos casos representan las mayores caídas registradas para el periodo disponible de este indicador (la serie inicia en enero de 1991).

Índice Mensual de Actividad Económica

Variación interanual de la serie tendencia ciclo (TC) y la serie ajustada por estacionalidad (SD)



Una de las industrias con mayor impacto directo negativo de la emergencia sanitaria es el **turismo**, debido al cierre de fronteras. Según datos del Instituto Costarricense de Turismo, en abril el turismo receptor se redujo un 96,8% (-51,4% en marzo). En consecuencia, los servicios de alojamiento (ver gráfico siguiente) y de comidas y bebidas resultaron con la mayor afectación (-55,4%)¹. De acuerdo con análisis basados en la Matriz de Insumo Producto de Costa Rica², estas actividades están entre las que generan más encadenamientos productivos, por lo cual su contracción provoca un efecto amplificador sobre el resto de la economía.



Fuente: BCCR, consulta de información para 645 hoteles en www.booking.com y www.hoteles.com, mediante web scraping.

2 Desempleo. Cifras dadas a conocer por el INEC el 18 de junio indican que 379 mil personas están desempleadas, lo cual significa una tasa de desempleo del 15.7% (12.5 en marzo), incluyendo el repunto observado durante los meses de febrero, marzo y abril de este año, debido a la emergencia sanitaria.

¹ Según datos de la cuenta satélite de turismo, éste representa alrededor del 6% del Producto Interno Bruto (PIB).

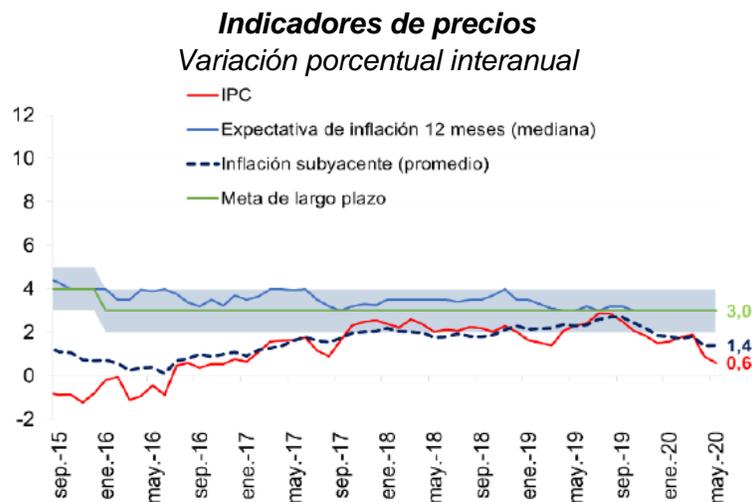
² Méndez, L. y Saborío, G. (2018). Impacto de los servicios de intermediación financiera en un modelo de insumo producto para Costa Rica (tesis de posgrado en Economía). Universidad de Costa Rica.

Costa Rica: Principales indicadores del mercado laboral según trimestre móvil, FMA 2019 – FMA 2020 (preliminar)

Indicadores generales	Trimestre	
	FMA 2019	FMA 2020
Población de 15 años y más	3 928 549	3 981 841
Fuerza de trabajo	2 455 613	2 419 469
Ocupada	2 178 238	2 040 406
Desempleada	277 375	379 063
Fuera de la fuerza de trabajo	1 472 936	1 562 372
Porcentajes		
Tasas de la población de 15 años o más		
Tasa neta de participación	62,5	60,8
Tasa de ocupación	55,4	51,2
Tasa de no participación	37,5	39,2
Tasas de la fuerza de trabajo		
Tasa de desempleo	11,3	15,7
Tasa de presión general	19,2	23,9

El porcentaje de ocupados que trabajan menos de 40 horas por semana y desean trabajar más horas se estimó en 14.9%, aumentando en forma interanual en un 6%.

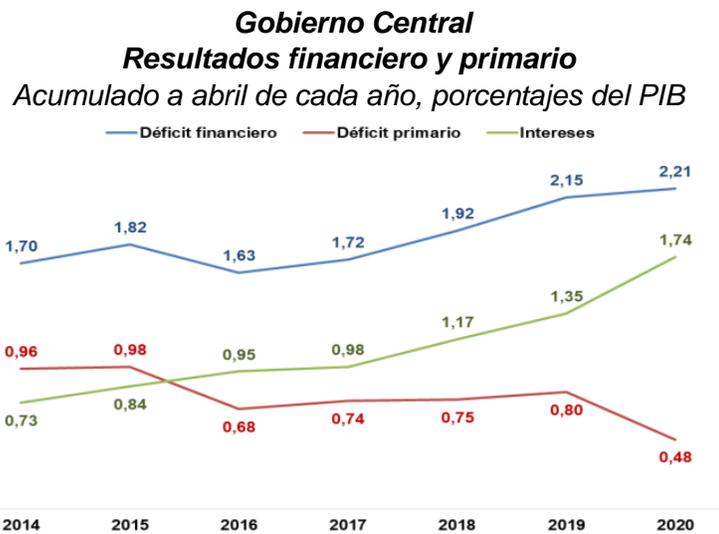
3. Inflación. Las medidas de contención por COVID-19 acentuaron las fuerzas desinflacionarias presentes en la economía nacional desde el 2019. En mayo de 2020 la inflación general, medida por la variación interanual del IPC, se ubicó en 0,61% (0,9% en abril), comportamiento es coherente con la persistencia de condiciones macroeconómicas que presionan la inflación a la baja. La contracción de la demanda agregada, producto de las medidas sanitarias, provoca esas presiones desinflacionarias; los resultados de abril y mayo de 2020 la mayor en los últimos cuatro años.



Por su parte, la inflación subyacente registró una tasa interanual de 1,4%, igual a la observada en abril pasado. Lo anterior sugiere que la presión a la baja en mayo de la inflación general reflejó, en mayor medida, la reducción de los precios de los bienes regulados.

4. Comercio Exterior. En abril de 2020, las cifras preliminares de los flujos de comercio exterior del país evidencian en mayor magnitud el efecto negativo del COVID-19. Este mes, las exportaciones cayeron 12,2% en términos interanuales, mientras que las importaciones se redujeron 18,9%. De igual forma, la factura petrolera también mostró una mayor contracción (32,9%, contra 14,8% en marzo pasado), producto de la caída tanto en el precio promedio del cóctel de hidrocarburos (21,9% interanual en abril de 2020), como en la cantidad de barriles importados (14,1%). Así, el déficit acumulado de la balanza comercial de bienes a abril (preliminar) fue equivalente a 1,7% del PIB e inferior en 0,9 p.p. al de igual periodo del año anterior.

5. Situación fiscal. La recaudación tributaria cayó significativamente en abril de 2020, reflejo tanto de una menor actividad económica como de los efectos de la moratoria tributaria³. Los ingresos tributarios disminuyeron 23,4% respecto los registrados en abril de 2019. El mayor efecto se observó en los impuestos de aduanas, valor agregado y combustibles.



Fuente: Ministerio de Hacienda.

En términos acumulados, en abril de 2020 el Gobierno registró un déficit primario de 0,5% del PIB (Gráfico 8). Aunque inferior al registrado un año antes (0,8%), este déficit aumentó respecto al del mes previo (de 0,1% del PIB). El resultado interanual combina una caída en los gastos primarios (8,3%) mayor a la disminución de los ingresos totales (2,6%). Sin embargo, dada la mayor carga por el servicio de intereses, el déficit financiero se ubicó en 2,2% del PIB, similar al del año anterior.

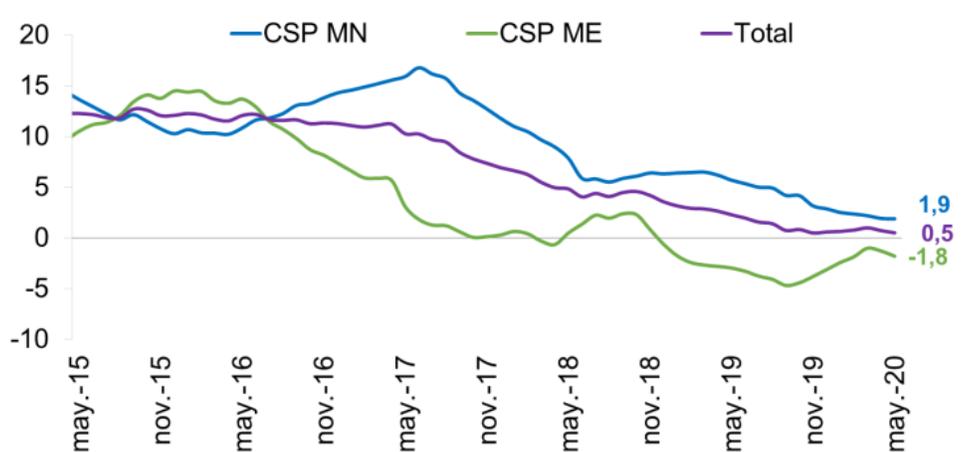
6. Liquidez. El comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) muestra que se mantiene alta la disponibilidad de liquidez en colones en el sistema financiero nacional. El saldo de depósitos netos de los intermediarios financieros en el MIL mostró un comportamiento al alza en mayo, para ubicarse en promedio en ¢746 mil millones

³ Mediante la Ley de Alivio Fiscal ante el COVID-19, Ley 9830, del 20 de marzo pasado, se establece la moratoria para el pago de impuestos al valor agregado y selectivo de consumo (declaraciones de marzo, abril y mayo) y sobre utilidades (pago parcial de abril, mayo y junio).

(promedio de saldos diarios). Este aumento fue explicado, principalmente, por la disminución en el saldo de bonos de estabilización monetaria, cuyo comportamiento reflejó también la redención anticipada de estos títulos por parte del BCCR en el mercado secundario.

7. Crédito. El crédito al sector privado continúa estancado. En mayo (al día 22) el crédito al sector privado creció 0,5% interanual (2,3% un año antes), con un comportamiento diferenciado según monedas (1,9% en colones –MN- y -1,8% en moneda extranjera-ME-). Este resultado responde al impacto económico de la pandemia y la incertidumbre sobre la profundidad y duración de la emergencia sanitaria.

Crédito al sector privado*/
Variación porcentual interanual



*/ Sin efecto cambiario.

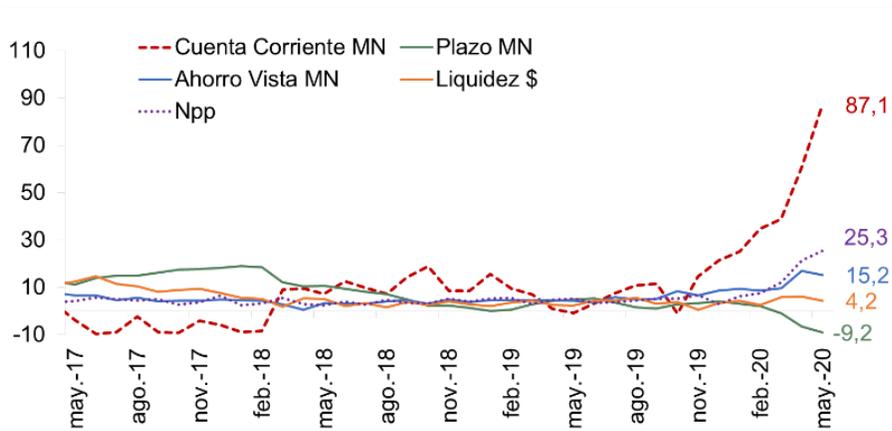
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por su parte, los agregados monetarios han mostrado una evolución diferente según su grado de liquidez. Los más líquidos, como el medio circulante y el medio circulante amplio⁴ presentaron en mayo tasas interanuales considerablemente mayores a las registradas un año antes⁵ y al crecimiento estimado para la actividad económica, mientras que los agregados amplios (liquidez total y riqueza financiera total) crecieron este mes a tasas menores (9,1% y 7,0, en su respectivo orden).

⁴ Incluye numerario en poder del público más instrumentos financieros altamente líquidos en moneda nacional y extranjera (depósitos en cuenta corriente, ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y depósitos de plazo vencido).

⁵ Estos agregados registraron en mayo tasas interanuales de 70,5% y 33,8%, en su orden (0,6% y 1,6% en mayo de 2019).

Componentes de la liquidez total*/
Variación porcentual interanual



*/ Sin efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

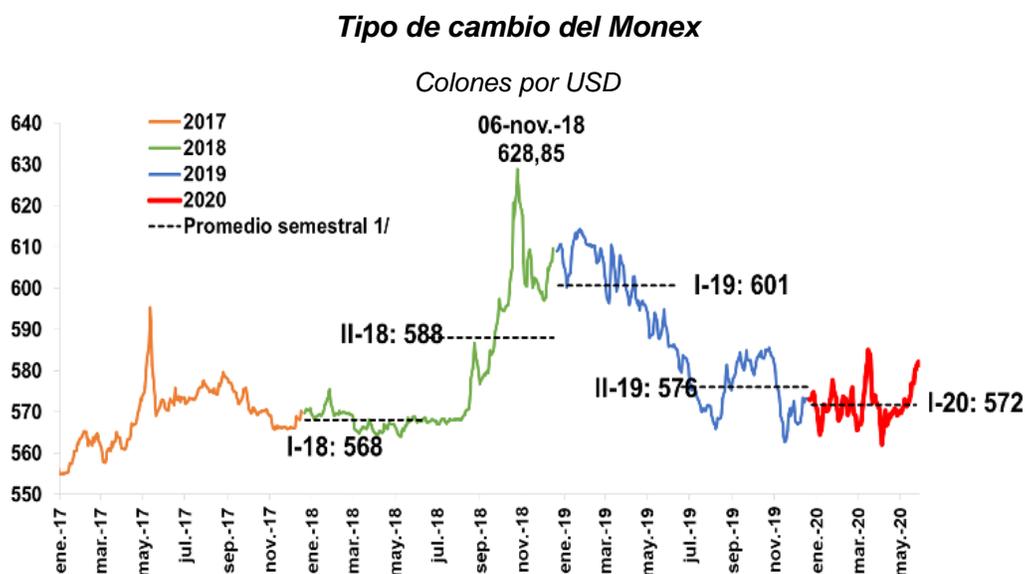
Este comportamiento se estima está asociado, en buena medida, con la incertidumbre causada por la crisis sanitaria, dado que bajo esas condiciones (reducción de ingresos y eventuales gastos no planeados), los agentes económicos incrementan su preferencia por mantener sus ahorros en instrumentos de alta liquidez.

De igual forma, es de esperar que los retiros de recursos provenientes del Fondo de Capitalización Laboral (FCL) y los subsidios fiscales (particularmente el Bono Proteger) a los grupos de población cuyos ingresos se redujeron sustancialmente como resultado de las medidas de contención sanitaria, se mantengan en instrumentos de ahorro financiero altamente líquidos. Además, las bajas tasas de interés pasivas reducen el costo de oportunidad para los ahorrantes de mantener activos líquidos.

8. Morosidad de la cartera crediticia. La morosidad de la cartera crediticia continuó su tendencia creciente en los primeros meses de 2020. En el 2019 la morosidad aumentó, consecuente con el aumento del desempleo y el elevado endeudamiento de los hogares. Esta situación se mantiene en los primeros meses del presente año, ante la reducción de ingresos de hogares y empresas y, consecuentemente, de su capacidad para pagar sus préstamos. Así, la morosidad del sistema financiero mayor a 90 días y en cobro judicial con respecto a la cartera directa aumentó de 2,13 en marzo de 2019 a 2,42 en diciembre de ese año y luego a 2,47 en marzo de 2020, aunque todavía se mantiene por debajo del máximo regulatorio (3,0%). Ese comportamiento al alza también se observa en la mora amplia⁶, la cual pasó de 9,6% en febrero de 2019 a 11,2% en igual mes de 2020.

⁶ La mora amplia se define como la mora regulatoria (cartera con atraso mayor a 90 días y en cobro judicial) más los bienes recibidos en dación de pago y los créditos liquidados. Estos últimos son los créditos que una vez que pasan a cobro judicial y se declaran incobrables, se liquidan contra las estimaciones y se excluyen del balance de situación.

9. Mercado cambiario. El mercado cambiario continúa superavitario y sin eventos de tensión. Este año (al 08 de junio), el superávit acumulado en el mercado privado de cambios fue de *USD* 1.127,5 millones, monto superior al observado en igual periodo de años previos. Este excedente permitió al BCCR realizar compras por un total de *USD* 956,20 millones para atender los requerimientos de divisas del Sector Público no Bancario (SPNB) y para el programa de compra de divisas autorizado por la Junta Directiva en noviembre del 2019⁷. En este contexto, el tipo de cambio promedio de Monex al 9 de junio de 2020 fue *¢*581,39, con una variación interanual de -1,73% y acumulada anual de 1,42%. Destaca que a partir de la tercera semana de mayo se registra un leve incremento en el tipo de cambio.

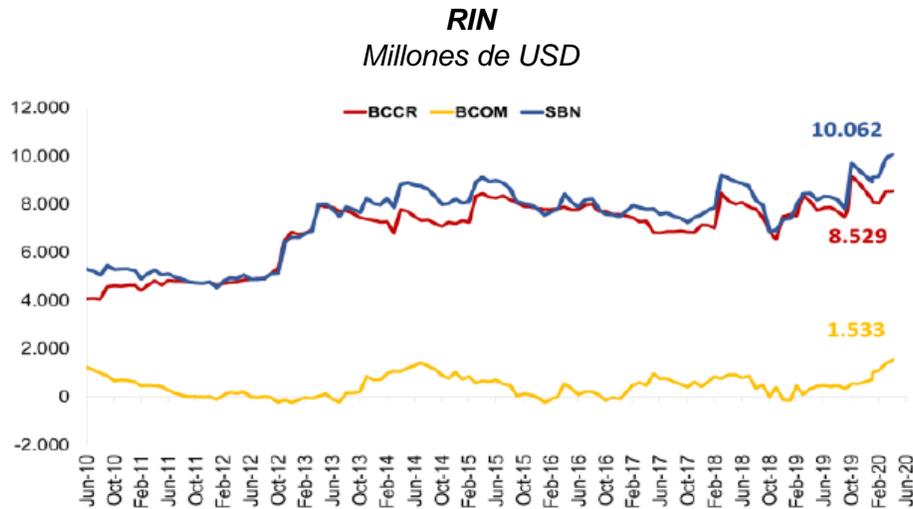


Fuente: BCCR.

10. Reservas Monetarias (RIN). Al 5 de junio⁸, el saldo de RIN ascendió a *USD* 8.529 millones, equivalente a 13,8% del PIB estimado para el presente año. Cabe indicar que el 18 de mayo ingresó el desembolso de una parte (*USD* 230 millones) del crédito BID/AFD 4988/OC-CR (por un monto total de *USD* 380 millones, según la Ley 9846). Este nivel de RIN se considera que provee un blindaje razonable para la economía costarricense.

⁷ Este programa de compra de divisas (por *USD* 1.000 millones), vigente entre el 27/11/2019 y 31/12/2020, al 8 de junio tiene un saldo de *USD* 646,4 millones

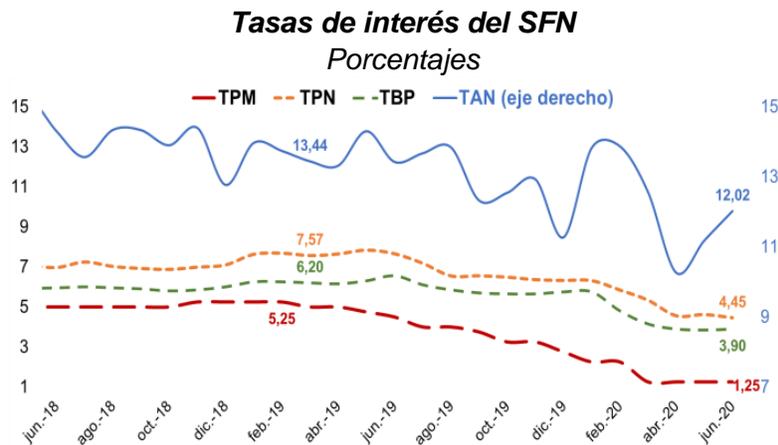
⁸ Cabe indicar, que el 27 de mayo el Gobierno liquidó el vencimiento de títulos de propiedad denominados en dólares, por un monto de *USD* 250,9 millones.



Fuente: BCCR.

11. Política Monetaria. En el 2020, el BCCR ha mantenido la postura contracíclica de su política monetaria, con el fin de suavizar el impacto económico de la pandemia. En efecto, en marzo el BCCR redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 100 p.b., con lo cual este indicador se ubicó en 1,25% anual a partir del 17 de ese mes (su mínimo histórico y 400 p.b. por debajo de su nivel hace un año). Asimismo, a finales de abril el BCCR confirmó su postura contracíclica y decidió continuar participando, en caso de requerirlo, en los mercados de liquidez (secundario y negociación).

12. Tasas de interés. La transmisión de los ajustes de la TPM al resto de tasas de interés del sistema financiero (SFN)⁹ continúa avanzando. Así, entre abril del 2019 y junio del 2020 la tasa activa negociada (TAN)¹⁰ y la tasa pasiva negociada (TPN)¹¹, disminuyeron de 13,4% a 12,0% y de 7,6% a 4,45%, respectivamente. Por su parte, la Tasa Básica Pasiva (TBP) acumuló en igual lapso una reducción de 230 p.b. y se ubica en 3,90%.

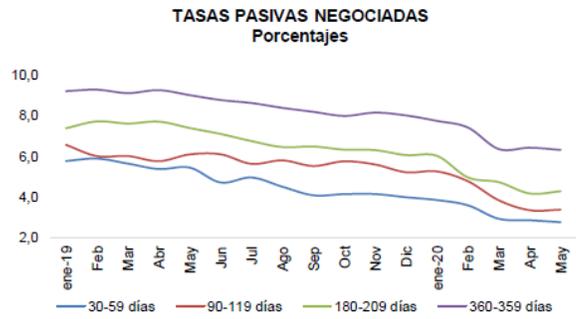
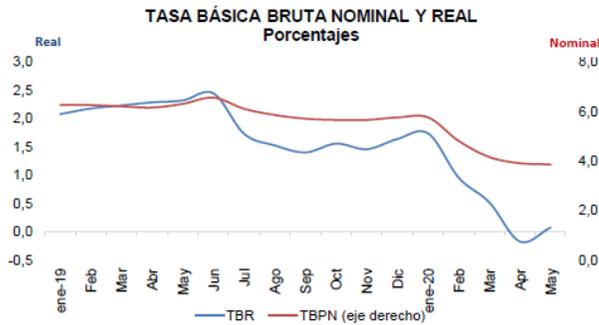
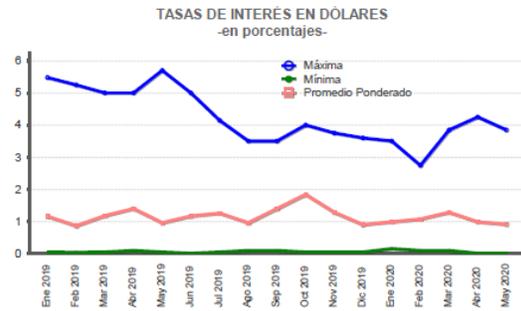
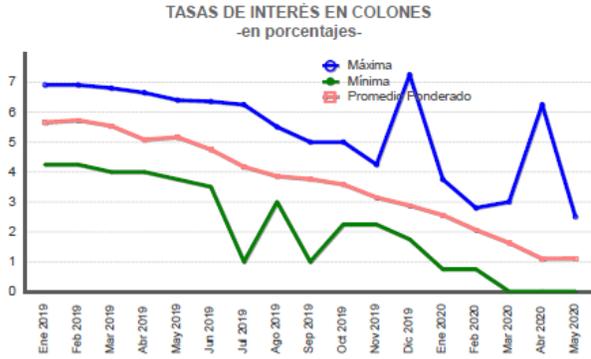


⁹ Incluye bancos comerciales, las cooperativas, mutuales y financieras.

¹⁰ Tasa de interés negociada por las OSD con los demandantes de crédito.

¹¹ Tasa de interés negociada por las OSD con los ahorrantes.

Como muestra del descenso en las tasas de rendimiento, los siguientes gráficos muestran el comportamiento en el Mercado Integrado de Liquidez y en las tasas pasivas:



II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL

- El enorme shock macrofinanciero causado por la pandemia continúa haciendo estragos en la economía mundial y tanto los bancos como los deudores se hallan bajo una gran presión.
- Es una crisis verdaderamente mundial. En el pasado, por más profundas y graves que hayan sido, las crisis se limitaron a segmentos más pequeños del mundo, desde América Latina en la década de 1980 hasta Asia en la de 1990. Incluso la crisis financiera mundial de hace 10 años tuvo efectos más leves en el producto mundial.
- Por primera vez desde la Gran Depresión, tanto las economías avanzadas como las de mercados emergentes estarán en recesión en 2020.
- Los supervisores financieros se enfrentan a desafíos que requieren medidas decisivas para garantizar que los sistemas bancarios apoyen la economía real, preservando al mismo tiempo la estabilidad financiera.
- Se observa una notable divergencia entre los mercados financieros y la economía real; los indicadores financieros apuntan a perspectivas de recuperación más alentadoras que las que sugiere la actividad real.

Total de casos			
Total ▼ Todos los países ▼			
Confirmados	Personas recuperadas	Muertes	
8.75 M +142 k	4.32 M	462 k +5151	
Ubicación	Confirmados ▼	Personas recuperadas	Muertes
 Estados Unidos	2.3 M +30,927	715 k	121 k +682
 Brasil	1.07 M +54,771	543 k	50,058 +1206
 Rusia	577 k +7889	335 k	8002 +161
 India	395 k +14,516	214 k	12,948 +375
 Reino Unido	303 k +1295	-	42,589 +0

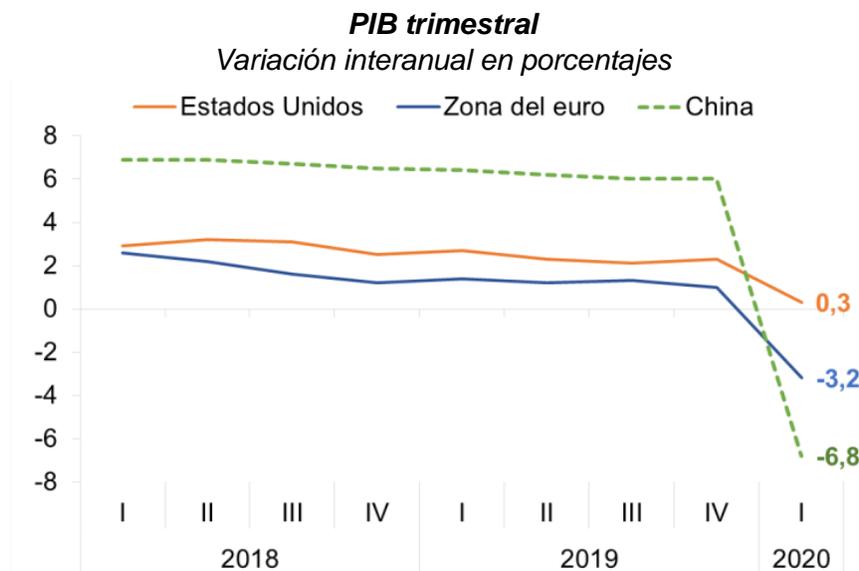


Fuente: Covid 19 en el mundo cifras

1. Actividad Económica Mundial. Las cifras del primer trimestre de 2020 confirman el efecto recesivo de la pandemia COVID-19 sobre la actividad económica mundial. Así, por ejemplo, la producción de los Estados Unidos de América (EUA) se desaceleró a 0,3% interanual (desde 2,3% el trimestre previo), debido principalmente a la caída en el consumo de los hogares.

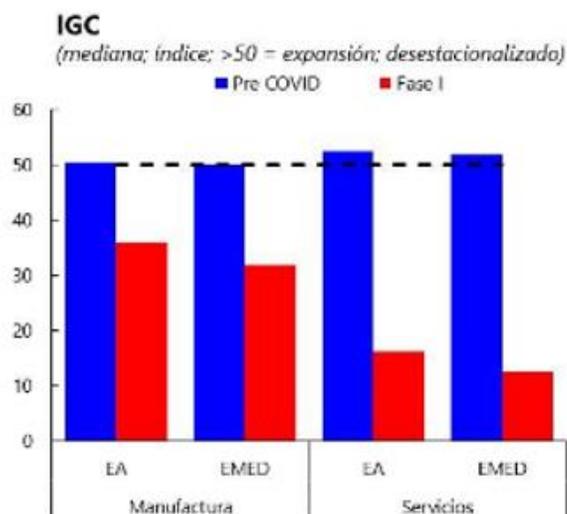
En China la producción se contrajo 6,8% en términos interanuales, el primer resultado negativo desde que inició el registro del PIB trimestral (1992).

De igual modo, en la zona del euro la producción disminuyó 3,2%, asociado a las caídas en sus principales economías (Francia (-5,4%), Italia (-4,8%), España (-4,1%) y Alemania (-2,2%).



Fuente: Oficinas de Estadística y Bloomberg.

2. Sector de servicios. La crisis ha asestado un golpe particularmente fuerte al sector de los servicios. En una crisis típica, el más afectado es el sector manufacturero, como consecuencia de la caída de la inversión, en tanto que el efecto en los servicios es generalmente atenuado porque la demanda de bienes de consumo se ve menos afectada. Esta vez es distinto. En los meses más álgidos del confinamiento, la contracción de los servicios fue más marcada que la de la manufactura, y se observó por igual en las economías avanzadas y en las de mercados emergentes¹².



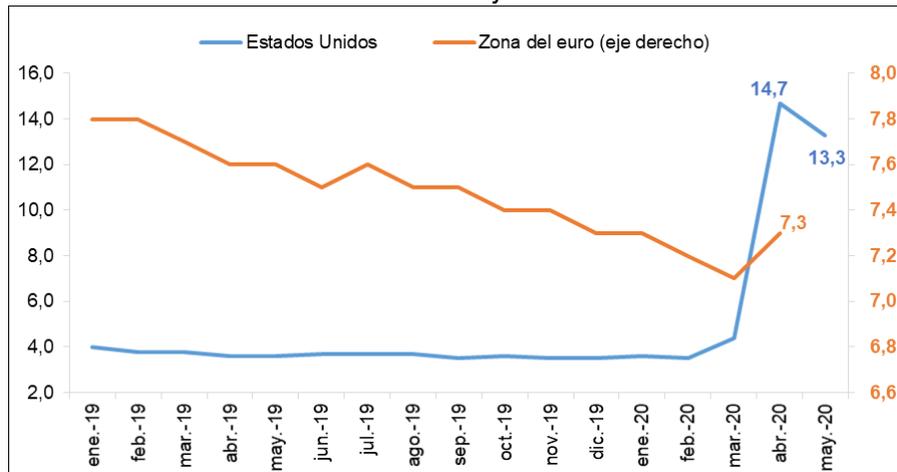
Particularmente preocupante es el impacto a largo plazo en las economías que dependen significativamente de esos servicios; por ejemplo, las dependientes del turismo.

2. Indicadores de alta frecuencia. Muestran una mejora en la actividad económica en mayo, especialmente en China. El Índice Compuesto de Gerentes de Compra, indicador adelantado de la actividad económica, presentó en mayo de 2020 niveles que indican una expansión en China (54,5) y una contracción en EUA (37,0) y en la zona del euro (31,9). En abril los valores de este indicador fueron de 47,6, 20,7 y 13,6 en el mismo orden.

3. Mercado laboral. Los indicadores del mercado laboral parecen haberse estabilizado recientemente. Así, en EUA el empleo no agrícola ganó 2,5 millones de puestos de trabajo en mayo de 2020 y la tasa de desempleo se redujo a 13,3% (14,7% en abril, la más alta desde que inició su registro mensual en 1948). De la misma forma, en China la tasa de desempleo se redujo a 6,0% en abril, desde 6,2% en febrero, mientras que en la zona del euro aumentó en 0,2 puntos porcentuales (p.p.) en abril, a 7,3%. (Gráfico 2)

¹² IGC: Índice de Gerentes de Compra, EA: economías avanzadas, EMED: Economías de mercado emergentes y en desarrollo. La fase I es cuando los países entran en etapa de confinamiento (abril).

Tasa de desempleo Porcentajes



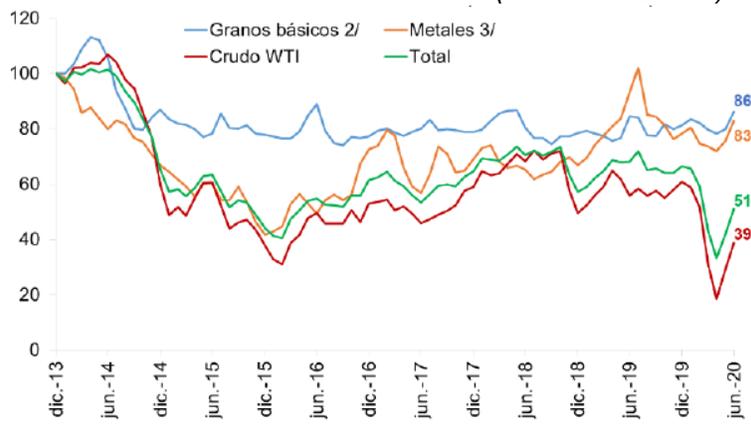
Fuente: Oficinas de Estadística y Bloomberg.

4. Impacto del coronavirus. Las diferencias entre países en cuanto a la magnitud del impacto del coronavirus sobre la actividad económica y el empleo, reflejan en parte la posición de cada país en el ciclo de la pandemia y la intensidad y éxito de las medidas de contención aplicadas. Por ejemplo, China enfrentó primero el brote y aplicó medidas de contención muy estrictas, que incidieron fuertemente sobre su actividad económica en los primeros meses del presente año.

EUA y los países europeos enfrentaron la pandemia un poco después e inicialmente aplicaron medidas menos restrictivas en comparación con China, por lo cual su producción fue relativamente menos afectada en el primer trimestre de 2020.

5. Materias primas. Los precios de las materias primas muestran una significativa caída, en especial el petróleo, lo cual favorece los términos de intercambio de Costa Rica. La reducción del precio del petróleo ha sido consecuencia de la menor demanda de combustibles, la guerra de precios entre los principales exportadores y limitaciones de almacenaje debido a la pandemia. (Gráfico 3). Aunque, el repunte en la confianza de los mercados internacionales, asociado al inicio de la reapertura alrededor del mundo y la expectativa sobre la extensión de los recortes de la oferta impulsados por la OPEP, ha incidido en los últimos días en una recuperación parcial de los precios del petróleo, éstos se mantienen por debajo de su nivel a inicios de año.

Índice de precios de materias primas importadas
Ponderaciones anuales móviles¹³ (31/12/2013=100)



1/ Utiliza como ponderación las importaciones de cada insumo realizadas por Costa Rica el año anterior.

2/ Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz.

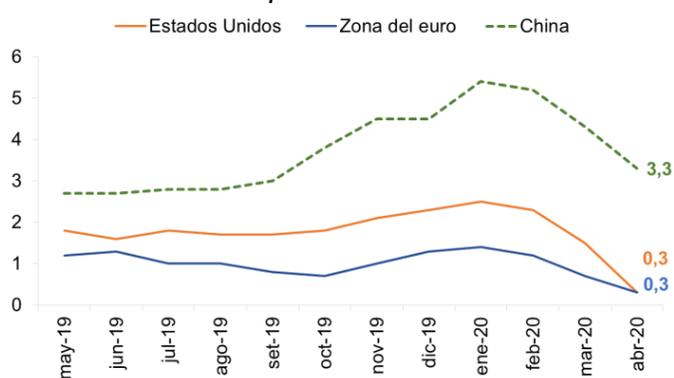
3/ Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

Fuente: Bloomberg con información al 9/6/2020.

La caída en los precios internacionales del petróleo influyó en la tendencia a la baja mostrada en el primer trimestre del presente año¹ en la cotización del cóctel de hidrocarburos que importa Costa Rica, lo cual contribuyó a una mejora de 2,3% en los términos de intercambio de la economía nacional con respecto al primer trimestre del año pasado.

6. Inflación Mundial. En el actual contexto, de contracción económica y de caída en el precio de la energía, la inflación mundial se desacelera. Particularmente, la inflación en EUA, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), pasó de 1,5% en marzo a 0,3% en abril de 2020; en la zona del euro también se desaceleró a 0,3% en ese mismo mes; mientras que en China este indicador bajó de 4,3% a 3,3% en este lapso.

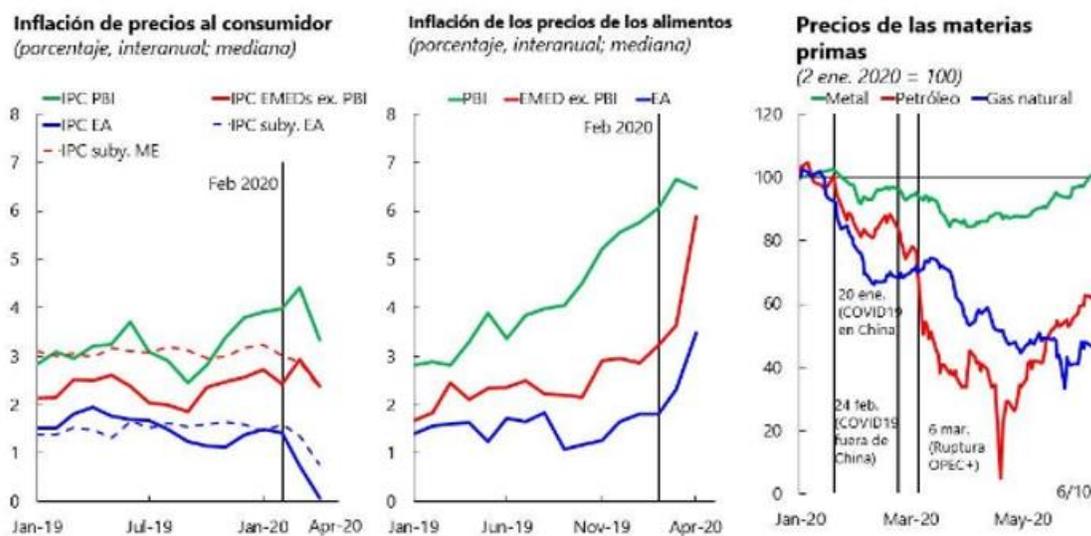
Índice de precios al consumidor
Variación porcentual interanual



Fuente: Oficinas de Estadística y Bloomberg.

¹³ Dicha cotización bajó de un valor medio de USD 71,1 en 2019 a USD 60,3 en marzo de 2020.

Pese a los fuertes shocks de la oferta que son propios de esta crisis, a excepción de la inflación de los precios de los alimentos, lo que se ha visto hasta ahora de hecho ha sido una **caída de la inflación y de las expectativas inflacionarias** más bien generalizada tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes. Pese al considerable respaldo monetario y fiscal convencional y no convencional en el mundo entero, la demanda agregada se mantiene atenuada y está lastrando la inflación, junto con el retroceso de los precios de las materias primas. Como se proyecta que el desempleo se mantenga durante un tiempo, los países con credibilidad en materia de política monetaria



Fuente: Bloomberg, L.P; Argus, FMI y Global Financial Database.

7. Mercados financieros. La volatilidad en los mercados financieros se ha reducido hasta alcanzar los niveles de febrero, conforme los países reabren gradualmente sus economías. En efecto, esta menor incertidumbre se reflejó en el índice sobre la volatilidad esperada en los mercados financieros en los próximos 30 días (VIX¹⁴) que se ubicó en 28 puntos el 09 de junio, por debajo de los 83 puntos que alcanzó el 16 de marzo.

Se observa una notable divergencia entre los mercados financieros y la economía real; los indicadores financieros apuntan a perspectivas de recuperación más alentadoras que las que sugiere la actividad real. No obstante, esa divergencia podría presagiar mayor volatilidad en los mercados financieros.

8. Medidas para el sistema financiero. Ante los acontecimientos anteriores, los bancos centrales y los gobiernos han aplicado medidas para mantener la estabilidad del sistema financiero y suavizar el impacto económico del COVID-19. Específicamente, los bancos centrales han reducido sus tasas de interés de referencia e inyectado liquidez adicional para asegurar el flujo de financiamiento a los diversos sectores (público y privado) y han iniciado programas de compra de valores.

¹⁴ Valores superiores a 30 se asocian con una alta volatilidad, mientras que inferiores a 20 con períodos de relativa calma o estabilidad. Valores entre 20 y 30 se consideran de volatilidad moderada.

III. EFECTO SOBRE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

➤ **Reto de los supervisores del sector financiero**

Los supervisores se enfrentan a desafíos que requieren medidas decisivas para garantizar que el sistema financiero, en particular el bancario, apoyen la economía real, preservando al mismo tiempo la estabilidad financiera. Sobre este tema, se considera relevante comentar que, mientras los organismos internacionales, como el Banco Mundial y el FMI, dentro de sus directrices para orientar a los supervisores del sector financiero en su respuesta a la pandemia, recomiendan la suspensión de la aplicación automática de las medidas de supervisión correctivas para atender a las circunstancias extraordinarias de la pandemia en curso, en Costa Rica el Conassif no se ha pronunciado al respecto; mientras que las superintendencias siguen insistiendo en tales medidas correctivas, incluso, algunas, están promoviendo medidas adicionales de este tipo.

➤ **Rendimiento**

Continúa la caída acentuada en las tasas de interés y, por ende, en los rendimientos de los portafolios, tanto en colones como en dólares, especialmente en los nodos de corto plazo. Esta caída sistémica en los rendimientos, en ambas monedas, es consecuencia de las menores tasas de interés, tanto locales como internacionales, influidas por la disminución en la tasa de inflación mundial y local en el 2020, que continuarán presionando los rendimientos hacia la baja.

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

➤ **Liquidez**

Sigue siendo la principal preocupación del ente regulador y de las entidades supervisoras del mercado financiero nacional, que han intensificado sus medidas, principalmente Sugef, para mantener controlado el nivel de liquidez de sus supervisados.

El temor existente es que se presenten agudos problemas de liquidez que puedan derivar en problemas estructurales de solvencia, lo que implica el riesgo de aumento en el incumplimiento de deudas, intensificando las presiones sobre el sistema bancario.

También podrían producirse otros shocks adversos en las condiciones económico-financieras. La continua incertidumbre acerca de la duración y el impacto que, en definitiva, tengan los shocks plantea profundos retos para los supervisores del sector bancario.

Por otra parte, en materia de liquidez de instrumentos, sigue palpable la falta de liquidez: relativamente muchos oferentes actuales y potenciales, frente a un reducido número de compradores¹⁵.

¹⁵ Esto podría constituir una oportunidad para los fondos de pensión que no tienen presiones de liquidez, en el sentido de que se abre la posibilidad de adquirir instrumentos en el mercado secundario en condiciones muy favorables.

De nuevo, esto resalta la importancia de priorizar en el tema de la liquidez, un riesgo muy latente, por lo que se sigue insistiendo en recomendar al FJPPJ enfatizar y dar seguimiento constante y muy de cerca al tema de la liquidez, así como mantenerse alerta ante las oportunidades que le pueda ofrecer este contexto.

➤ **Tipo de cambio**

Sigue latente la 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.

Como se ha venido indicando en los meses anteriores, el suscrito mantiene el criterio de que el país cuenta con un nivel de Reservas internacionales que permite un blindaje apropiado contra choques externos. Además de que existe un compromiso implícito del Banco Central con una banda cambiaria entre ¢565-¢572 y con el elevado nivel de reservas internacionales con que se cuenta, es muy probable que el Banco defienda esa banda con las armas a su disposición, por lo que se ve como poco probable una fuerte devaluación del colón. 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**

En Costa Rica se sigue observando la disminución en la tasa de inflación en lo que va del 2020 y, al igual que en el resto del mundo, muy probablemente continúe esa tendencia, dado que los efectos de demanda superan a los efectos de oferta.

Para el inversionista, este comportamiento de la inflación presiona las tasas de interés a la baja y, por ende, continuará la tendencia de 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.

20/6/2020



Ronald Chaves Marín

Miembro Externo Comité de Riesgos y Asesor ...

Firmado por: ARTURO CHAVES MARIN (AUTENTICACION)