

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

I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

Riesgo Sistémico – Entorno Nacional

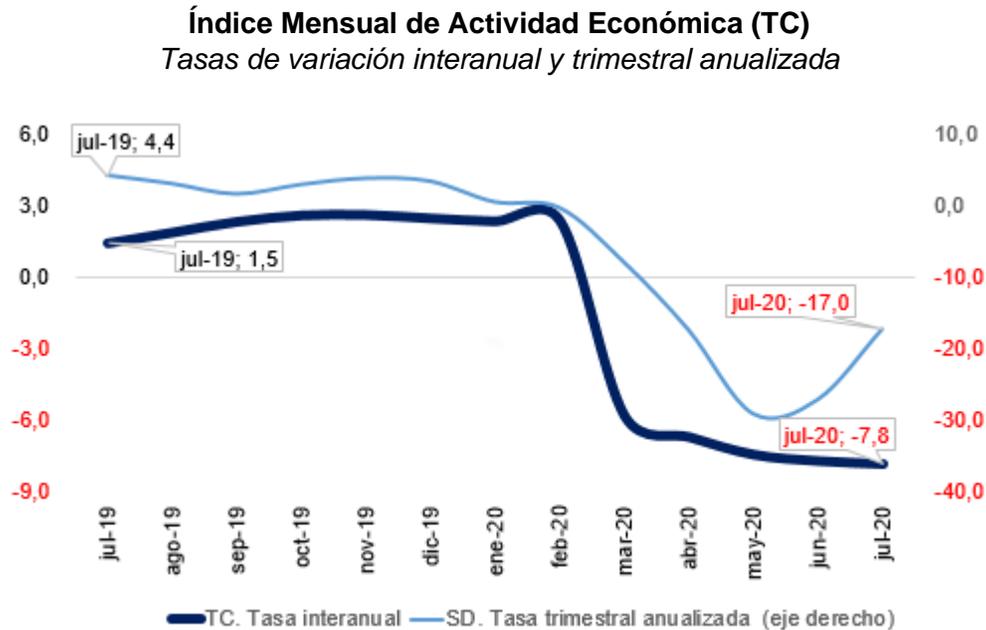


Resumen

- Resalta el tema de la crisis fiscal y de deuda del país, junto con la polémica propuesta del Gobierno ante el FMI, basada fundamentalmente en el aumento de la carga tributaria.
- La contracción de la economía mundial y las medidas de contención ante la pandemia siguen generando un impacto severo en la producción y el empleo.
- Al igual que la economía internacional, la producción del país sigue siendo severamente afectada en los últimos cinco meses por los efectos de las medidas de contención sanitaria. En julio de 2020 la producción del país, medida con el IMAE, presentó una caída interanual de 7.8%, con lo cual la producción del país alcanzó una disminución media de 4.3% en los primeros siete meses del año.
- Las tasas de interés continúan su ajuste hacia la baja. La Tasa Básica Pasiva para finales de setiembre se ubica en 3.45%, por lo que sigue la tendencia en la disminución de rendimientos, principalmente en el corto plazo.
- El tipo de cambio muestra incremento en el último mes, por ejemplo, el tipo de cambio promedio Monex aumentó respecto del mes anterior en ¢14.19, cerrando en ¢602.53.
- La inflación, medida con la variación interanual del IPC, presenta un aumento en agosto de 10 p.b., cerrando en -0.07% y por debajo del rango meta del BCCR (3%+-1 p.p.).
- El desempleo a agosto alcanzó el 24%.

1. Actividad Económica y empleo.

Actividad Económica. Las cifras disponibles a julio de 2020 indican que la serie tendencia ciclo del Índice mensual de actividad económica (IMAE) decreció 7,8% en términos interanuales, con lo cual la producción del país alcanzó una disminución media de 4,3% en lo que transcurre del año. La tasa de variación trimestral anualizada de la serie ajustada por estacionalidad fue -17%, lo que indica que si bien la economía continúa contrayéndose lo hace a menor ritmo.

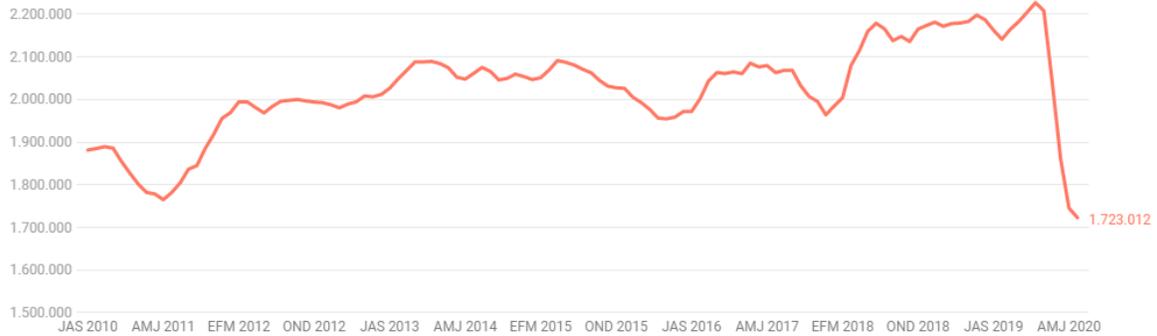


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La menor producción, que se origina en las medidas adoptadas en el mundo y en Costa Rica para contener la propagación de la COVID-19, se observa en las cinco grandes industrias (agricultura, manufactura, construcción, comercio y servicios) que conforman el IMAE. La caída en el volumen de la producción es mayor en las actividades de hoteles restaurantes (62%), transporte y almacenamiento (34,8%) y comercio (16,4%), que son, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, las que muestran la mayor caída en el empleo.

Empleo. Crisis de empleo: población ocupada cayó a su nivel más bajo en la última década, registrando uno de los peores descensos en el número de personas ocupadas. Con la llegada de la pandemia y las medidas sanitarias de restricción, las cifras se desplomaron a niveles históricos.

Población ocupada: tendencia histórica por trimestres móviles desde 2010 al más reciente:

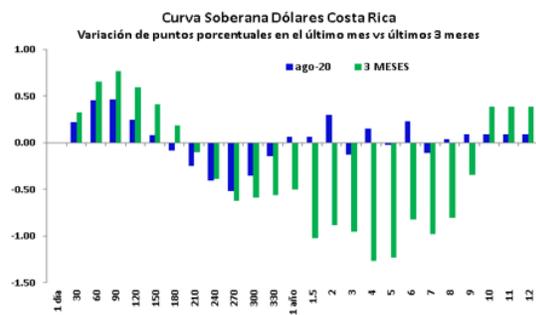
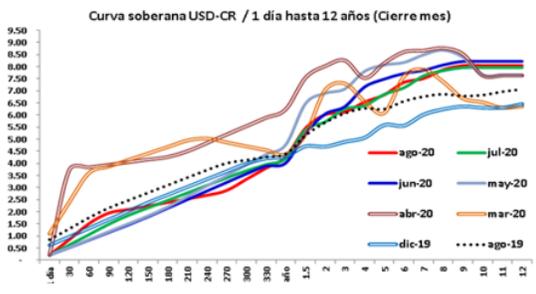
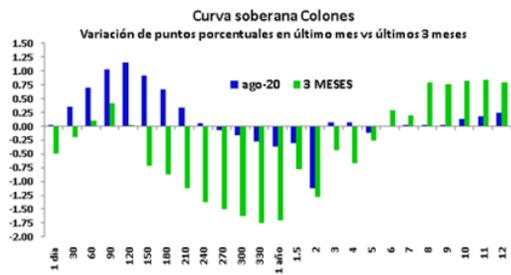
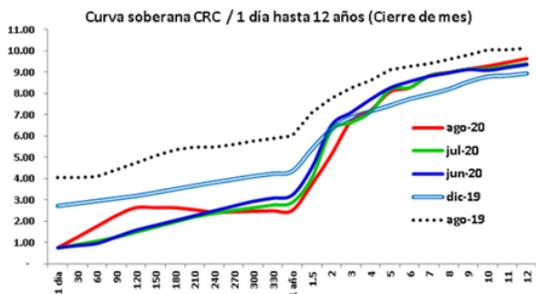


Población fuera de la fuerza de trabajo: tendencia histórica por trimestres móviles desde 2010 al más reciente:



2. Tasa de Interés y rendimiento en el mercado financiero. Las tasas de interés continúan su ajuste hacia la baja. La Tasa Básica Pasiva para finales de setiembre se ubica en 3.45%, por lo que sigue la tendencia en la disminución de rendimientos, principalmente en el corto plazo. Para finales de agosto, la Tasa Básica presentó una disminución de 5 p.b. respecto de julio, cerrando en 3.65%; posteriormente (24 de setiembre) baja nuevamente a 3.45%.

Este resultado se palpa en las curvas de rendimiento, principalmente en los nodos de corto plazo, lo cual impacta el cálculo del Valor en Riesgo (VaR) y el rendimiento de los portafolios:

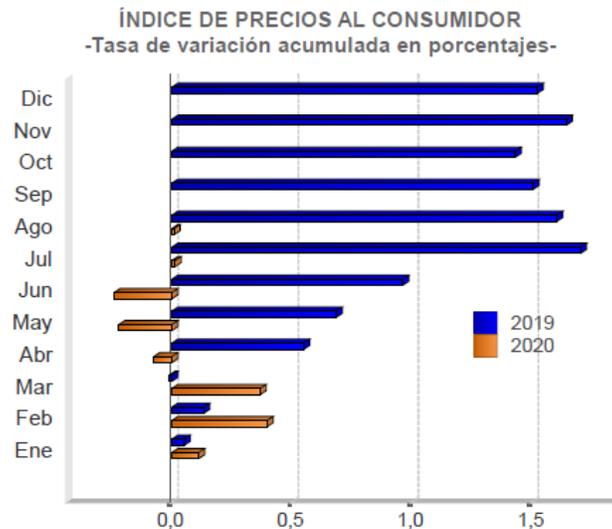


3. Inflación. En agosto de 2020 la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicó en -0,1% (-0,2% el mes previo) y con ello la variación anual acumulada fue de 0% por segundo mes consecutivo. Por otra parte, el promedio de los indicadores de inflación subyacente fue de 1,0% (0,9% en julio).

En lo que transcurre del año, ambos indicadores han permanecido por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación (3% ± 1 p.p.) del Banco Central (BCCR), con un valor medio de 0,9% y 1,4%, respectivamente. Desde marzo pasado se registró una profundización de las presiones desinflacionarias, manifiestas desde el 2019, debido a la baja inflación mundial y a la caída de la demanda agregada, ambos factores asociados a la pandemia. Aunado a lo anterior, la variación interanual negativa del IPC de julio y agosto reflejó también el efecto base de la introducción del impuesto al valor agregado (IVA) en julio de 2019.

Entre las presiones desinflacionarias destacan: i) la baja inflación mundial, lo que disminuye el efecto del componente importado de la inflación local; ii) la holgura en la capacidad de producción local por la contracción económica interna y externa; iii) el elevado nivel de desempleo y, iv) el estancamiento del crédito al sector privado, debido al pesimismo de los empresarios y consumidores ante la incertidumbre sobre la evolución de la emergencia sanitaria y su impacto económico y social.

En cuanto a las expectativas de inflación a 12 meses, en agosto las obtenidas de la encuesta mensual del BCCR se mantuvieron ancladas a la meta de inflación (valores de la mediana y promedio en 3,0%), mientras las de mercado2 se ubicaron ligeramente por debajo de ese rango (1,9%).



4. El mercado cambiario, tipo de cambio y RIN.

El tipo de cambio muestra incremento en el último mes, por ejemplo, el tipo de cambio promedio Monex aumentó respecto del mes anterior en ₡14.19, cerrando en ₡602.53.

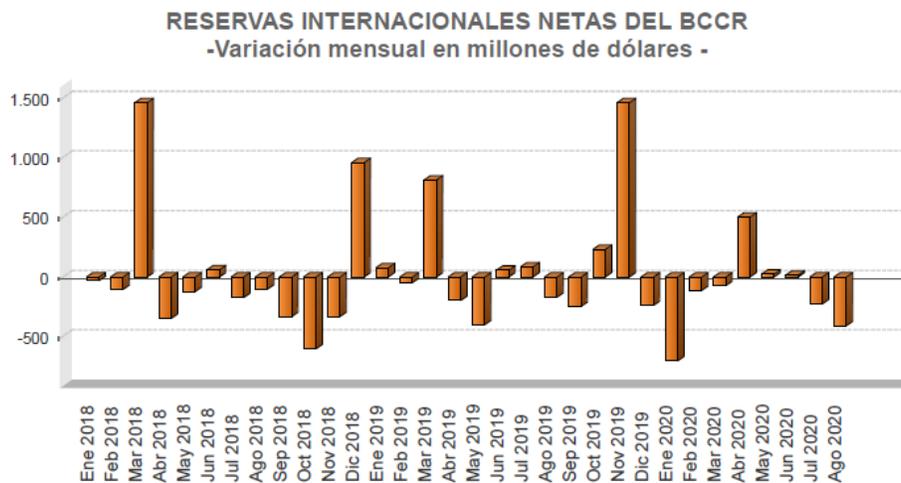
En agosto de 2020, el resultado neto de las operaciones de compra y venta de divisas de los intermediarios cambiarios registró un superávit de USD 71,4 millones, inferior al observado en igual lapso de 2019 (USD 164,5 millones). A pesar de esta menor disponibilidad de divisas el Banco Central de Costa Rica (BCCR) realizó compras por USD 45 millones para restituir parte de las divisas que vendió al Sector Público no Bancario (SPNB)¹. Por su parte, los intermediarios cambiarios aumentaron la posición en moneda extranjera en USD 48,9 millones.

En este contexto, el **tipo de cambio en Monex** de agosto 2020 (promedio del mes) tendió al alza y se ubicó en ₡595,5 (₡584,0 en julio), aunque su volatilidad se mantuvo similar a la registrada en el mes anterior, con un coeficiente de variación y una desviación estándar de

0,28% y ϕ 1,67, respectivamente (0,29% y ϕ 1,71 en julio 2020).

El saldo de las **reservas internacionales netas (RIN)** del BCCR se redujo en USD 406,1 millones, como resultado principalmente de las ventas para atender de los requerimientos de divisas del SPNB y de la disminución en los depósitos del Ministerio de Hacienda en el BCCR. Estas disminuciones fueron parcialmente compensadas por el incremento de USD 49,3 millones en los depósitos que mantienen las entidades financieras en el BCCR, los intereses ganados por la gestión de los activos de reserva por USD 5,6 millones y, otros ingresos de menor cuantía.

A finales de agosto de 2020, el saldo de RIN fue USD 7.934,1 millones, equivalente a 13,2% del PIB. En términos de otros indicadores estadísticos este acervo equivale a 7,6 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo y 1,3 veces el saldo de la base monetaria ampliada.



5. Finanzas públicas (situación fiscal).



Las cifras de las finanzas públicas a julio evidenciaron que el efecto de la pandemia por la COVID- 19 sobre la actividad económica y la aplicación de la moratoria

tributaria (Ley 9830) que finalizó en junio pasado, incidieron en la caída interanual de 11,4% en los ingresos tributarios (9,1% en los ingresos totales). Adicionalmente, a pesar de que el Gobierno otorgó subsidios (Bono Proteger) para atenuar las secuelas en los sectores sociales más afectados por la crisis sanitaria, y el mayor pago de intereses (11,3% de crecimiento), el gasto total del Gobierno Central decreció 0,3% en comparación con igual lapso de 2019. Lo anterior llevó a que el déficit financiero se ubicara en 4,7% del PIB (3,8% 12 meses antes), y el resultado primario pasó de -1,5% del PIB en 2019 a -2,1% en julio 2020.

Sin embargo, si se ajustara el impacto de la prórroga tributaria (estimada en 0,7% del PIB), el ingreso tributario hubiera caído alrededor de 2,6%, lo que implicaría que el déficit financiero habría sido 4,1% del PIB, 0,3 p.p por encima del observado en julio 2019. Asimismo, el déficit primario habría sido 1,4% del PIB, inferior 0,1 p.p. al acumulado en igual periodo del año anterior.

Los rubros del ingreso tributario (incluyendo el efecto de la moratoria) más afectados fueron aduanas, renta y “otros ingresos tributarios”. En los dos primeros casos, incidió la reducción de las importaciones ante la desaceleración de la actividad económica, y la caída en el ingreso por el impuesto a las personas jurídicas; mientras que en el decrecimiento del rubro de “otros” influyó la baja en los derechos de salida del territorio y del impuesto único a los combustibles. En contraste, los ingresos por concepto del impuesto al valor agregado interno (IVA), aumentaron 11,8% (6,4% en igual periodo de 2019), asociado al efecto de base de comparación, pues durante los primeros seis meses del 2019 no se aplicaba el IVA, sino el impuesto sobre las ventas.

Finalmente, el saldo de la deuda del Gobierno Central y del Sector Público Global alcanzaron niveles de 64,4% y 81,3% del PIB, respectivamente, para un incremento de 8,7 p.p. y 10,4 p.p. en ese orden, con respecto a lo observado en julio de 2019. Además, el Gobierno financió sus necesidades de caja y otras obligaciones sin generar presiones adicionales sobre las tasas de interés locales, pues en el periodo enero - julio contó con acceso al financiamiento externo (en especial de apoyo presupuestario) y utilizó recursos de sus depósitos en el BCCR.

Propuesta ante el FMI. La propuesta ante el FMI, dada a conocer la semana pasada, se considera poco viable y muy sesgada a elevar la carga impositiva, principalmente a la clase media y al sector productivo, con poco o nada de esfuerzo a nivel del gasto público, el tamaño del estado y su eficiencia.

Por otra parte, el Gobierno viene promoviendo en las últimas semanas una campaña que induce a provocar miedo, por ejemplo, al decir que el tipo de cambio aumentará a 3 mil colones por dólar, aumento en el desempleo y en las tasas de interés, así como mostrar escenarios apocalípticos si el acuerdo con el FMI no se aprueba. Esto se comprueba en las manifestaciones del ejecutivo las redes sociales.

No hay duda de que la economía costarricense se vería muy afectada al no encontrar una salida de este tipo; no obstante, no se justifica que para presionar la aceptación de este acuerdo se acuda a una campaña de este tipo, en vez de buscar alternativas y lograr una propuesta más balanceada y, sobre todo, sostenible en el tiempo.

Efectivamente, no hacer nada no es opción, por lo que estos escenarios podrían ser factible, pero tampoco se deben exagerar las predicciones solo para presionar un acuerdo. La gran mayoría de los sectores y especialistas opinan que si se hace lo que el gobierno plantea sería encaminarse al precipicio para la actividad económica, en general, y a la bancarización (tasación de las transacciones bancarias con un impuesto del 0.3%) y al progreso técnico que, con gran esfuerzo, se ha logrado, en particular, aparte del incremento propuesto en el impuesto a los bienes inmuebles. Si bien es cierto, estamos en una situación límite, que demandan reformas dolorosas, no todas las medicinas son buenas y la que propone el gobierno, está dentro de las peores.

Por otra parte, la propuesta no plantea recortes reales en el gasto y se rehúsa a considerar algunas de las sugerencias planteadas por la OECD para mejorar las finanzas públicas, que no tienen que ver necesariamente con los tributos, más bien relacionadas con mejoras en la eficiencia y en la competitividad.

6. Sector Externo.



7. Liquidez. No se han presentado problemas de liquidez en colones. Aunque persiste el riesgo de liquidez de mercado, es decir, en la compra y venta de títulos en el mercado secundario.

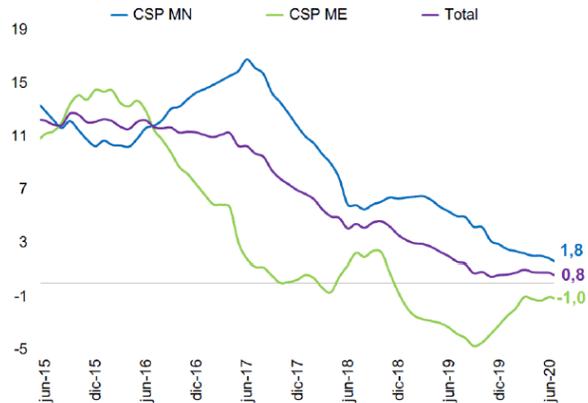
8. Agregados monetarios y crediticios.

Crédito al sector privado por OSD por moneda

(variación interanual en %)

Crédito al sector privado continuo estancado.

Se explica por la caída de la actividad económica, las perspectivas pesimistas de los agentes económicos, y la incertidumbre sobre la profundidad y duración de la crisis sanitaria.



Crédito al sector privado

Comportamiento más precavido por parte de las entidades financieras, ante el mayor riesgo asociado al otorgamiento de crédito en la actual coyuntura.

Agregados monetarios y crédito al sector privado¹

Variación porcentual interanual

	Medio circulante ampliado ²			Liquidez total			Riqueza financiera total			Crédito sector privado		
	Colones	Dólares ³	Total ⁴	Colones	Dólares ³	Total ⁴	Colones	Dólares ³	Total ⁴	Colones	Dólares ³	Total ⁴
2018												
I semestre	3.0	4.4	3.5	8.7	4.1	7.1	8.9	10.6	9.4	9.0	0.3	5.4
II semestre	6.7	5.2	6.1	5.0	3.0	4.3	8.1	8.0	8.1	6.0	1.5	4.2
Anual	4.9	4.8	4.8	6.9	3.6	5.7	8.5	9.3	8.7	7.5	0.9	4.8
A diciembre	5.4	5.7	5.5	3.0	2.8	2.9	7.0	8.1	7.3	6.3	-0.6	3.6
2019												
I semestre	4.9	3.0	4.2	3.7	3.2	3.5	6.6	10.8	7.8	6.1	-2.7	2.6
II semestre	7.8	3.8	6.2	4.8	3.5	4.3	6.3	12.1	7.9	4.0	-4.0	0.9
Anual	6.3	3.4	5.2	4.3	3.3	3.9	6.4	11.4	7.8	5.1	-3.3	1.8
Promedio	12.7	6.9	10.6	7.8	3.4	6.3	7.1	9.6	7.8	2.9	-3.1	0.6
2020												
I semestre	30.9	15.5	25.0	10.8	5.5	8.9	8.6	6.1	7.9	2.1	-1.5	0.8

¹ Comprende Banco Central, bancos comerciales, cooperativas de ahorro y crédito, empresas financieras no bancarias, mutuales de ahorro y crédito y Caja de Ande.

² Incluye numerario en poder del público, y depósitos (colones y dólares) de: cuentas corriente, ahorro a la vista, plazo venddo, cheques de gerencia y cheques certificados.

³ Expresado en dólares estadounidenses.

⁴ Valoración en colones de la moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

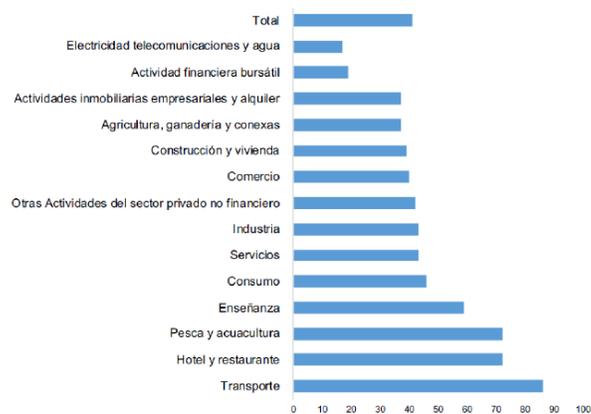
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Prórrogas y readecuaciones del crédito total (marzo - junio 2020)

A junio de 2020, un 41% del saldo de la cartera de crédito de los intermediarios financieros había sido prórrogada o readecuada.

Ese porcentaje ascendía a 72% para el segmento de hospedaje y restaurantes y 86% para el de transportes.

Cerca de 8,8 billones entre prórrogas y readecuaciones.

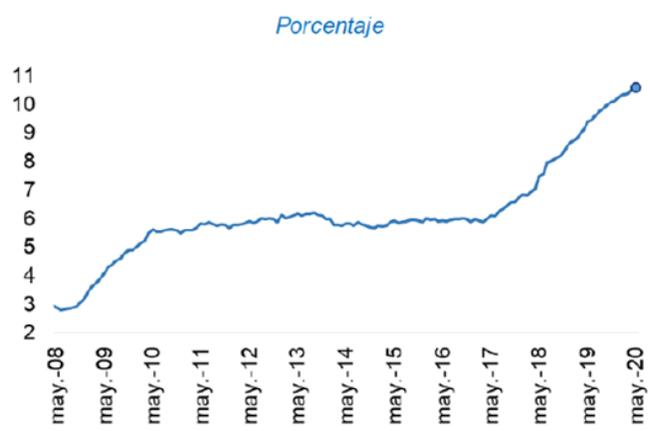


Fuente: Banco Central de Costa Rica

Indicador de mora ampliada Sistema Financiero Nacional

Los arreglos de pago y la flexibilización normativa del Conassif y la Sugef, contribuyeron a mitigar el deterioro previsible en el indicador de mora crediticia por impacto de la pandemia.

Mora ampliada: cartera con atraso mayor a 90 días y en cobro judicial más los bienes recibidos en dación de pago y los créditos liquidados.



Fuente: Banco Central de Costa Rica

A pesar de la disponibilidad de fondos prestables y la reducción en el costo del crédito, se prevé que la demanda de crédito continúe estancada en el 2020.

Lo anterior a causa de la incertidumbre sobre la profundidad y extensión de los efectos de la pandemia en la actividad económica.

9. Plazo de los instrumentos. Los agentes económicos siguen mostrando mayor preferencia por los activos altamente líquidos, se ha contenido el proceso de dolarización del ahorro financiero, a pesar de los bajos niveles del premio por ahorrar en moneda nacional en comparación con el año previo.

II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL

Indicadores de la economía internacional

La actividad económica en los Estados Unidos (EUA) se aceleró en agosto debido al mejor desempeño de la manufactura y los servicios. El Índice de Gerentes de Compra (PMI)¹ alcanzó 54,6 puntos, respecto a los 50,3 registrado el mes precedente. En particular, el índice de manufactura se situó en 53,1, mientras que el de servicios en 55,0 puntos (50,9 y 50,0, respectivamente en julio). El repunte generalizado de la actividad de las empresas estadounidenses responde a un incremento en la demanda de los clientes, con una aceleración de los nuevos pedidos manufactureros, mientras que los proveedores de servicios señalaron aumentos en ventas. Asimismo, la reapertura en las economías del resto del mundo ayudó a impulsar nuevos pedidos para exportación.

La reactivación de la actividad económica en EUA propició que la tasa de desempleo bajara en agosto a 8,4%, desde un 10,2% observado en julio, según cifras del Departamento de Trabajo. El sector privado creó 1,46 millones de nuevos empleos en diversos sectores como el comercio minorista, los servicios profesionales y empresariales, esparcimiento y hotelería, educación y cuidado de la salud. Por su parte, el gobierno federal creó 301.000 nuevos puestos temporales para el Censo 2020.

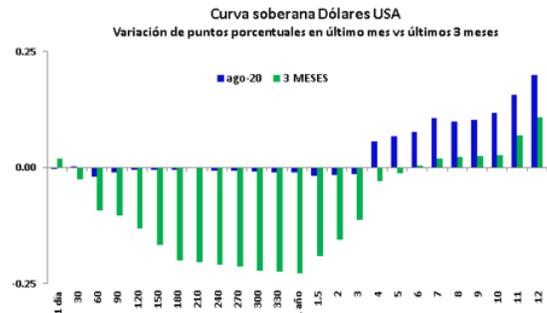
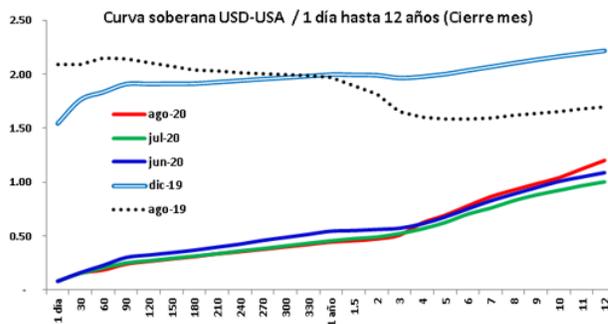
La producción de la zona del euro se contrajo un 11,8% en el segundo trimestre, lo que representa una mejora respecto a la caída de 12,1% estimada inicialmente por Eurostat. En este trimestre, el gasto de los hogares decreció 12,4%, mientras que la formación bruta de capital lo hizo en 17,0%. En términos interanuales, España es el país que registró la mayor contracción en su producción (de 22,1%), seguido por Francia y Alemania (con 18,9% y 11,3%, respectivamente). En cuanto al mercado laboral, la tasa de empleo se contrajo en 2,9%, superior a la caída de 0,2% observada en el primer trimestre del año, como consecuencia de la puesta en marcha de diferentes medidas sanitarias para hacerle frente a la pandemia de la COVID-19.

El PIB de Japón se contrajo 7,9% entre abril y junio, afectado por la pandemia, según datos de la Oficina del Gabinete. El gasto de los hogares, que representa más de la mitad de la producción, se debilitó en 7,9%, mientras que las exportaciones de bienes y servicios se desplomaron en 18,5%.

¹ El Índice de Gerentes de Compras (PMI, por sus siglas en inglés) es un indicador que refleja la situación económica de un país basándose en los datos obtenidos por una encuesta mensual de las empresas más representativas que realizan los gestores de compras. Si el índice resultante está por encima de 50, indica una expansión; por debajo de 50, contracción y si es inferior a 42, anticipa una recesión.

El precio promedio de contado del barril de petróleo WTI² en agosto fue de *USD* 42,2, con un aumento del 3,5% respecto a la cotización media de julio. Los precios de los contratos a futuro con entrega en diciembre de 2020 y marzo de 2021 aumentaron en promedio a *USD* 43,4 por barril (*USD* 41,6 el mes previo), explicado por las perspectivas de una recuperación en la actividad económica mundial que mejore la demanda de esta materia prima³. Para los primeros días de setiembre, los precios del WTI caen en promedio a *USD* 40,2 por barril, por los temores en torno a una posible ralentización del repunte de la economía mundial por el rebrote de casos de la COVID-19.

Mercados financieros internacionales. USD USA: Comportamiento estable sin volatilidad prácticamente, a partir del nodo de 4 años se registran los primeros incrementos en varios meses entre 6 y 20 p.b. Estas curvas se vienen modificando en los dos últimos meses

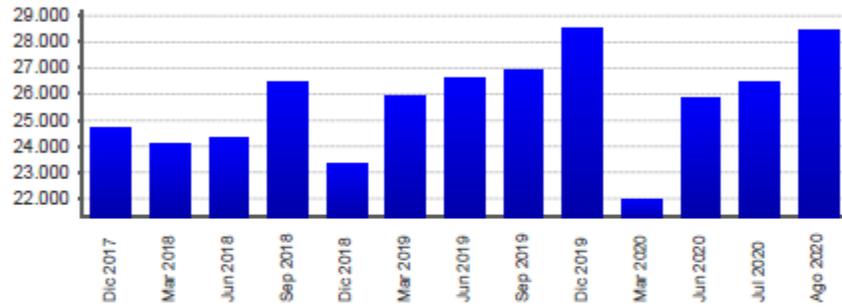


² El *West Texas Intermediate (WTI)* es el petróleo crudo extraído en el Golfo de México y sirve como referencia para las transacciones financieras en la Bolsa Mercantil de New York (NYMEX, por sus siglas en inglés).

³ Datos de Bloomberg al 8-9-2020.

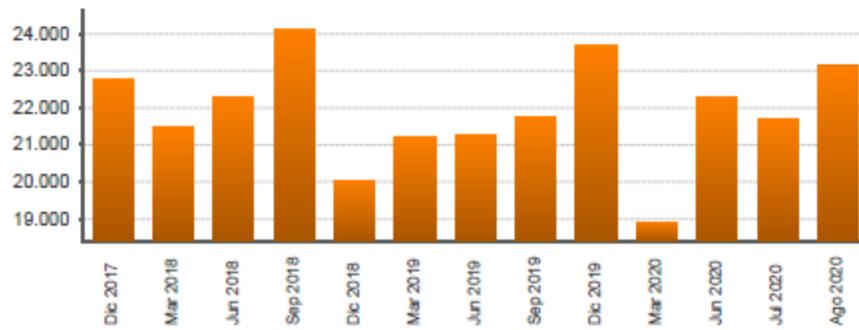
ÍNDICES BURSÁTILES INTERNACIONALES

DOW JONES - Nueva York



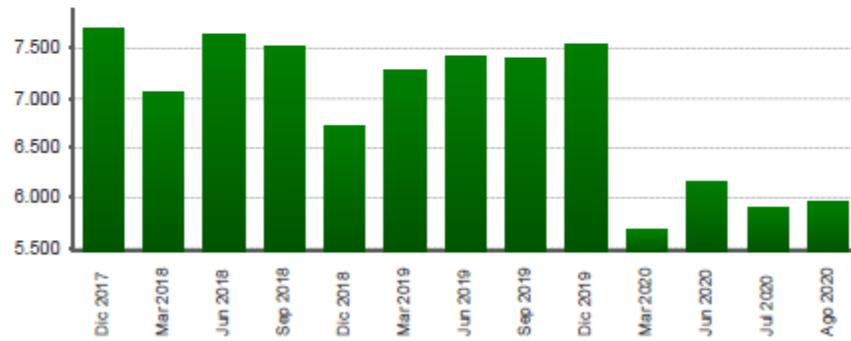
AI 31/08/2020 Nivel 28.430,05 Variación 2.001,73 ↑

NIKKEI - Tokio



AI 31/08/2020 Nivel 23.139,76 Variación 1.429,76 ↑

FTSE - Londres



AI 31/08/2020 Nivel 5.963,57 Variación 65,81 ↑

1/ Cifras al 31 de agosto de 2020.

III. EFECTO SOBRE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

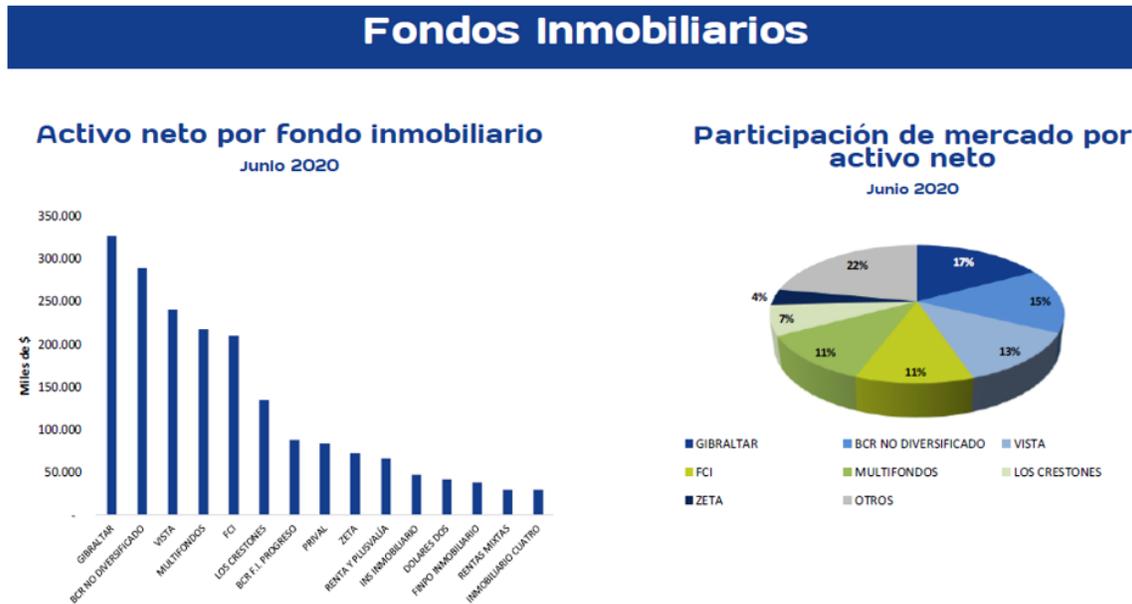
- **Rendimiento.** Menor rendimiento de las carteras ante la caída en tasas de interés, por lo que, posiblemente estaremos ante una menor rentabilidad generalizada en los meses siguientes.
- **Liquidez.** Se mantiene la importancia de priorizar en el tema de la liquidez, un riesgo muy latente, por lo 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.** Aun cuando el país, cuente con un nivel de Reservas Internacionales que permite un blindaje apropiado contra choques externos, el inicio de negociaciones y los planteamientos del Gobierno ante el FMI aleja ahora más la posibilidad de que el Banco Central mantenga su compromiso respecto al tipo de cambio, pues parte de las condiciones de ese organismo internacional es dejar que la oferta y la demanda sea la que determine el tipo de cambio. Se recomienda cautela y seguimiento de esta variable.
- **Inflación.** Con una inflación acumulada negativa (deflación) y las expectativas sobre esta variable, es muy probable que continúe la presión hacia la baja en tasas de interés y, por ende, la tendencia de menor rendimiento para las carteras.
- **Situación fiscal.** El gran deterioro acumulado en el déficit fiscal, la preocupante situación de la deuda externa, el gran peso del pago de los intereses y ahora, la polémica propuesta del Gobierno ante el FMI para pretender resolver los problemas estructurales, aumentan la preocupación sobre este indicador y aumentan la preocupación sobre su evolución futura. lo, hacen pensar en dos riesgos: la posibilidad de un default por parte del Gobierno y la posibilidad de una nueva degradación en la calificación del riesgo país de Costa Rica. Ambos traerían efectos desastrosos para los inversionistas en general y para los fondos de pensión en particular.
- **Mercados internacionales.** Aunque presenta algunos indicios de mejora, continúa la incertidumbre y las bajas tasas de interés internacional.

IV. INFORME ESPECIAL

Fondos inmobiliarios

En esta ocasión, se consideró pertinente hacer una breve referencia a los fondos inmobiliarios, como instrumentos de inversión y cómo viene afectando en ellos la pandemia COVID-19.

El siguiente gráfico presenta los activos netos por fondo y la participación de cada uno en el mercado:



El mercado de deuda local representa una competencia importante para estos instrumentos de inversión dados los rendimientos en dólares que se pueden conseguir actualmente. Analizando la evolución de los rendimientos de la industria en el último año, observamos una caída notable en los primeros seis meses del año 2020, reflejando tanto el impacto de la pandemia, como la tendencia generalizada en el rendimiento del mercado:



Fondos Inmobiliarios

Información a junio 2020

SAFI	Fondo	Activos (en miles USD)	Endeudamiento	Ocupación	Cantidad de Inquilinos	Retorno total UDM (%)	Retorno líquido UDM (%)	Bursatilidad
ALDESA SAFI	RENTA Y PLUSVALIA	73.199	9%	67%	115	1,38	0,53	MINIMA
BCR SAFI	FCI	347.698	39%	91%	369	5,45	5,63	MEDIA
BCR SAFI	RENTAS MIXTAS	51.656	42%	97%	49	8,47	11,30	MINIMA
BCR SAFI	PROGRESO	107.156	17%	92%	73	5,42	8,79	BAJA
BCR SAFI	NO DIVERSIFICADO	487.252	40%	94%	162	5,12	5,95	MEDIA
IMPROSA SAFI	MULTIPARK	30.092	53%	92%	9	2,10	2,16	BAJA
IMPROSA SAFI	GIBRALTAR	419.813	21%	94%	141	6,27	5,29	BAJA
IMPROSA SAFI	CRESTONES	181.621	25%	81%	112	2,45	4,06	MEDIA
IMPROSA SAFI	INMOBILIARIO CUATRO	35.992	18%	69%	34	5,35	3,27	MINIMA
IMPROSA SAFI	INMOBILIARIO 2	55.516	24%	77%	17	4,66	2,56	MINIMA
INS SAFI	NO DIVERSIFICADO	61.887	23%	92%	27	6,57	6,37	MEDIA
MULTIFONDOS SAFI	MULTIFONDOS	291.044	25%	89%	110	5,41	5,77	ALTA
POPULAR SAFI	FINPO	46.559	18%	74%	71	(2,79)	2,09	MINIMA
POPULAR SAFI	ZETA	74.730	3%	99%	68	0,55	3,62	MINIMA
PRIVAL SAFI	PRIVAL	112.794	25%	99%	71	5,36	5,29	ALTA
VISTA SAFI	VISTA	270.597	10,56%	71%	155	5,06	4,88	BAJA

Endeudamiento de la industria a Junio 2020: 25.99%

Ocupación de la industria a Junio 2020: 90.6%

- Los **efectos de la pandemia** mundial ya son observables.
- Se espera un impacto en las decisiones de los arrendamientos a largo plazo, lo que puede tener un efecto en los nuevos desarrollos.
- Es esperable que el impacto económico de la pandemia, aumente los espacios disponibles (incremento de desocupación) y una disminución en los precios de alquiler (menores rendimientos líquidos).
- Las tasas de disponibilidad, aunque saludables en varios de los sectores, tienden a elevarse en algunos segmentos.

Las **medidas tomadas por los fondos** encaminadas a generar el menor deterioro en la ocupación de los fondos y en sus ingresos:

- No cobro de IVA a los inquilinos durante los primeros meses de la pandemia.
- Negociaciones con proveedores y acreedores para la generación de ahorros.
- Reducción de la comisión de administración.
- Negociación de cuotas de mantenimientos de los condominios.
- Postergación de proyectos de inversión y remodelaciones.

La pandemia ha acelerado tendencias como la movilidad laboral y el comercio electrónico, las cuales tienen el potencial de cambiar estructuralmente los niveles de ocupación, forzando la renovación de este tipo de actividad económica, por lo que, dada la elevada incertidumbre, es de vital importancia el monitoreo constante de los indicadores de esta industria.

En estas circunstancias, la inversión en fondos inmobiliarios no se presenta tan atractiva como antes de la situación actual, por lo que se considera que no es recomendable aumentar la participación en este tipo de instrumentos.

No obstante, para quienes ya tienen posiciones en estos instrumentos, o se están planteando nuevas posiciones, se recomienda que su evaluación se base en una

matriz de selección, con los elementos que se presentan en el siguiente ejemplo, una tasa mínima requerida y un rango de calificación que determine su aceptabilidad.

Matriz de Selección de Fondos Inmobiliarios					
Descripción	Criterios			Nota	Nota Módulo
Rendimiento Operativo	Nivel	De	Hasta	Nota	15%
	1	8,01%	10,00%	100,00%	
	2	7,01%	8,00%	75,00%	
	3	6,01%	7,00%	50,00%	
	4	4,01%	6,00%	25,00%	
Rendimiento Líquido	Nivel	De	Hasta	Nota	15%
	1	8,00%	20,00%	100,00%	
	2	6,10%	8,00%	75,00%	
	3	0,00%	6,00%	50,00%	
	4	0,00%	0,00%	0,00%	
Calidad de Activos	Nivel	De	Hasta	Nota	40%
	1	38,00%	40,00%	100,00%	
	2	36,00%	37,00%	80,00%	
	3	31,00%	35,00%	60,00%	
Endeudamiento	Nivel	De	Hasta	Nota	10%
	1	0,00%	10,00%	100,00%	
	2	10,01%	20,00%	75,00%	
Calificación de Riesgos	Calificación			Nota	20%
	AAA			100,00%	
	AA			90,00%	
	A			80,00%	
TOTAL					100%
TIR mínima		7,00%			
Rangos	Nivel	De	Hasta	Máximo de inversión	
	1	80,00%	100,00%	100,00%	
	2	60,00%	79,99%	80,00%	
3	0,00%	59,99%	0,00%		

Resultado de la operación:

$$\frac{\text{Periodo actual} + \text{Utilidades distribuidas} \cdot 365 / \text{Periodicidad}}{\text{Valor nominal de las participaciones}}$$

Rendimiento líquido indicado en el hecho relevante correspondiente al mes de estudio.

Porcentaje compuesto del resultado de la nota de tres variables: ocupación, cantidad de inquilinos y actividad económica.

Resultado de la operación:
Pasivos/Activos

De acuerdo a la calificación de riesgo del emisor obtenida en el mes de estudio se le asigna una nota de acuerdo a los rangos indicados.



Ronald Chaves Marín

Miembro Externo del Comité de Riesgos y Asesor de Riesgos