

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

I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

Riesgo Sistémico – Entorno Nacional



Tasa Básica Pasiva

3.65%

27/7/2020



IPC

0.31%

Junio 2020



Déficit Fiscal

7.00% (dic 19)

9% proyectado 2020



IMAE

Variación interanual a mayo 2020

0,88%

Variación 12 meses a mayo 2020

-0,01



Tipo de cambio

Referencia:

586,27/579,69

Monex: 583,45



Desempleo

20,1%

Julio 2020

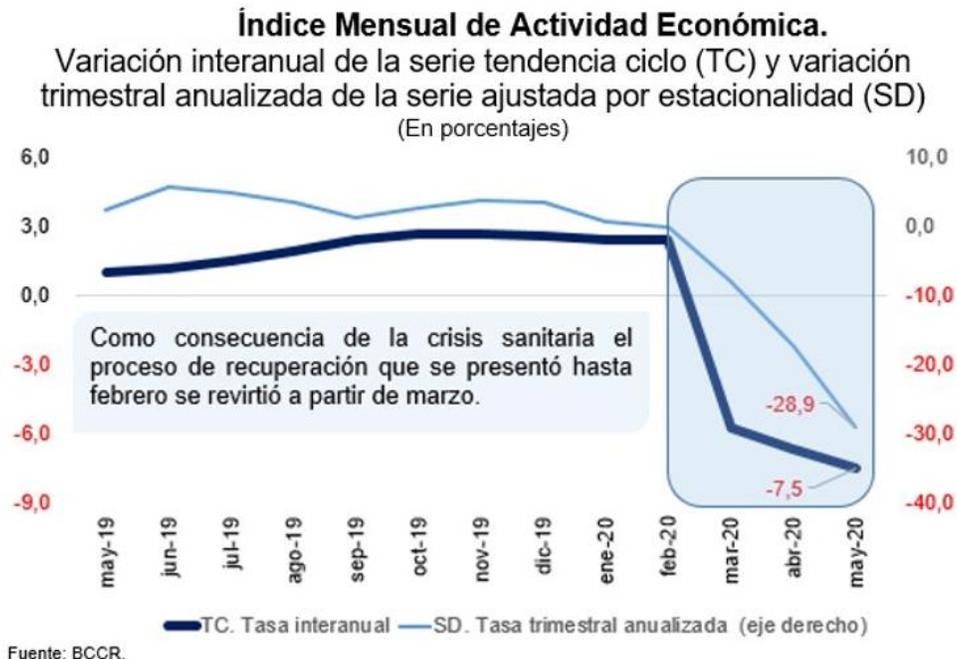
Resumen

- Costa Rica está experimentando al menos cinco crisis simultáneas, que se consideran de dimensiones y naturaleza sin precedentes: crisis sanitaria, crisis fiscal y de endeudamiento, crisis del sector productivo y del empleo, crisis social y de empobrecimiento, crisis educativa.
- Al igual que la economía internacional, la producción del país sigue siendo severamente afectada en los últimos cuatro meses por los efectos de las medidas de contención sanitaria. El IMAE en mayo decreció 7,5 % en términos interanuales, debido a los efectos adversos que ha generado la COVID-19 en la actividad económica, registrando tasas de variación interanuales negativas.
- Destacan las significativas reducciones en las actividades vinculadas con el turismo y el transporte. Precisamente, la actividad de alojamiento y suministro de comida decreció 60,8 % en términos interanuales, y la de transporte 32,1 %, ambas afectadas por el cierre de fronteras, la restricción a la movilidad vehicular y las limitaciones impuestas a los establecimientos que atienden público.
- La tasa de desempleo del país subió a 20,1% para el periodo comprendido entre marzo, abril y mayo, lo que representa un aumento de 8, 8 puntos porcentuales: la cifra más alta desde que se analiza el indicador.
- La inflación presenta una fuerte disminución en junio, cerrando en 0.31% y muy por debajo del rango meta del BCCR (3%+-1 p.p.).
- Las tasas de interés continúan su ajuste hacia la baja. La Tasa Básica Pasiva (TBP) se ubica en 3,65%, con una disminución de 30 p.b. respecto a junio. Esto implica la consecuente caída en los rendimientos, principalmente en el corto plazo.
- Elevación del déficit fiscal, debido a la menor recaudación tributaria por el impacto de la COVID-19 y el mayor gasto por intereses.

1. Actividad Económica. Al igual que la economía internacional, la producción del país sigue siendo severamente afectada en los últimos cuatro meses por los efectos de las medidas de contención sanitaria, con una caída importante en el IMAE.

En el mes de mayo de 2020 la producción del país, medida con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), decreció 7,5 % en términos interanuales, debido a los efectos adversos que ha generado la COVID-19 en la actividad económica.

La mayoría de las actividades registraron tasas de variación interanual negativas. Destacan las significativas reducciones en las actividades vinculadas con el turismo y el transporte. Precisamente, la actividad de alojamiento y suministro de comida decreció 60,8 % en términos interanuales, y la de transporte 32,1 %, ambas afectadas por el cierre de fronteras, la restricción a la movilidad vehicular y las limitaciones impuestas a los establecimientos que atienden público.



Por su parte, la variación trimestral anualizada de la serie ajustada por estacionalidad fue -28,9 %. Este indicador, que mide la variación de los tres meses a mayo contra los tres meses inmediatos anteriores, evidencia en forma más clara el fuerte impacto de la pandemia sobre la actividad económica.

De acuerdo con los dos escenarios de la OECD¹ (Escenario 1: Con un solo brote de contagios y Escenario 2: Con un segundo brote antes del final del año), Costa Rica sería uno de los países que presentarían menor caída del PIB:



¹ Ver página 10.

2. Empleo. En línea con el deterioro de la actividad económica, como era previsible, se presentó un deterioro sin precedentes, pues el desempleo alcanza nuevo récord del 20.1% al mes de mayo.

Se registraron 468 mil personas desempleadas durante marzo, abril y mayo. La tasa de desempleo del país subió a **20,1%** para el periodo comprendido entre marzo, abril y mayo, lo que representa un aumento de 8, 8 puntos porcentuales: la cifra más alta desde que se analiza el indicador en la Encuesta Continua de Empleo (ECC) del INEC.

En términos absolutos, eso significa que la población desempleada creció de 379 mil personas a 468 mil en el último año, lo que implica que 190 mil personas más perdieron su trabajo.

Para las mujeres el escenario es aún peor, ya que en su caso el desempleo se eleva a 26%, esto significa que hay 237 mil mujeres que no tienen trabajo, según los datos de INEC.

De los 2,33 millones de personas que componen la fuerza laboral del país, 1,86 millones tienen empleo, y eso se traduce en una tasa de participación de 46,7%. Sin embargo para los hombres ese indicador sube a 59,2% y para las mujeres baja a 34,1%.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

Otros indicadores de empleo. Entre marzo, abril y mayo de este año también creció el número de personas en edad de trabajar que no buscan empleo de manera activa. Este indicador se ubicó en 41,6%, un crecimiento de 4,1 pp.

El subempleo, que son las personas ocupadas que trabajan menos de 40 horas por semana y desean trabajar más, también aumento. Para este periodo se ubicó en 17,6%, un crecimiento de 8 puntos respecto a los datos de hace un año.

Los resultados de la encuesta se elaboraron con base en un nuevo formato llamado trimestres móviles en el que se combina tres meses consecutivos para acelerar la obtención de datos en medio de la pandemia del Covid-19.

3.Inflación. Las medidas de contención por COVID-19 acentuaron las fuerzas desinflacionarias presentes en la economía nacional desde el 2019. Durante el primer semestre del año 2020, la inflación general, medida por la variación interanual del IPC, llegó a 0,31%. En junio la inflación mensual fue de -0.02%, con lo que alcanzó una variación acumulada de -0.24%.

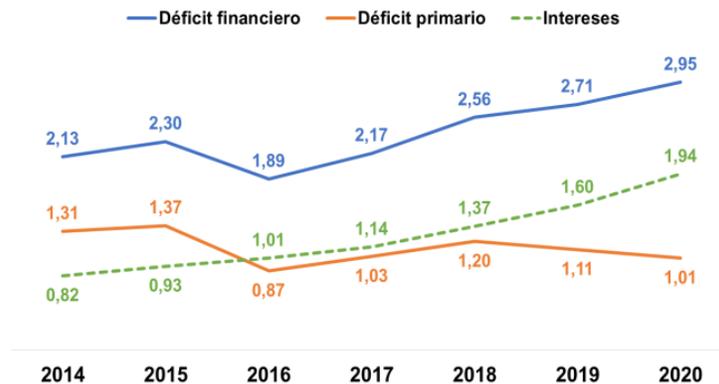
Los pronósticos de inflación indican que, para lo que resta de 2020, esta variable continuará por debajo de 2%, límite inferior del rango de tolerancia para la meta de inflación del Banco Central (3%).

4. Balanza comercial. Pese a la caída en la demanda externa, en el primer cuatrimestre la balanza comercial de bienes acumuló un faltante (1,6% del PIB) menor al registrado en igual periodo del año pasado (2,6%). Este resultado es producto del buen desempeño mostrado por las ventas externas en el primer trimestre del año y de la fuerte disminución de las compras externas. Sin embargo, los datos de abril reflejan con mayor intensidad el impacto de la pandemia sobre los flujos de comercio del país. Este mes las exportaciones disminuyeron 11,5%, lo cual contrasta con el crecimiento medio de 9,5% observado hasta marzo. Además, se profundizó la caída de las importaciones (en el primer trimestre la reducción media mensual fue de 3,6% y en abril de 18,7%).

Particularmente, la factura petrolera mostró en mayo una reducción de 42,9%. Esta cifra combinó la disminución tanto en la cantidad de barriles como en el precio promedio de la mezcla de hidrocarburos que el país demanda.

5. Situación fiscal. En mayo de 2020 se elevó el déficit fiscal, lo que refleja la menor recaudación tributaria por el impacto de la COVID-19 y el mayor gasto por intereses. En mayo, pese a que el Gobierno acumuló un déficit primario inferior en 0,1 p.p. del PIB al observado en mayo de 2019, su déficit financiero alcanzó un 3,0% del PIB (2,7% un año antes). Este resultado es explicado principalmente por la mayor carga de intereses. El menor deterioro primario refleja los esfuerzos realizados por las autoridades por racionalizar y contener los gastos primarios (que cayeron 5,2%), en un contexto de crisis sanitaria y menores ingresos tributarios².

Gobierno Central
Resultados financiero y primario
Acumulado a mayo de cada año, porcentajes del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda.

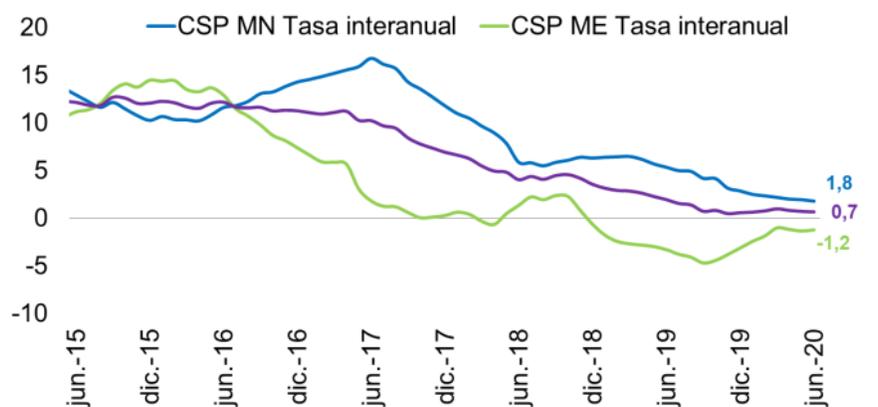
² En mayo de 2020 los ingresos tributarios cayeron 6,1%, como resultado tanto del menor nivel de actividad económica como de la moratoria tributaria establecida por el Gobierno de la República a raíz de la pandemia.

Pese a lo anterior, el Gobierno financió sus necesidades de caja y otras obligaciones sin generar presiones adicionales sobre las tasas de interés locales. Esto refleja la estrategia seguida por el Gobierno de diversificar sus fuentes de financiamiento con créditos externos (en especial, de apoyo presupuestario por parte de organismos multilaterales), además del uso de parte de sus depósitos en el BCCR.

6. Liquidez. El exceso de liquidez en colones aumentó en el sistema financiero nacional (SFN). En promedio, el monto total de recursos negociados en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) en colones incrementó en junio un 16% con respecto al promedio de mayo, y más que duplicó el monto negociado en el mismo período del año previo. Esa mayor disponibilidad se manifestó en la posición deudora neta promedio del BCCR en dicho mercado (es decir, su posición de captador neto de recursos), que aumentó de ¢746 mil millones en mayo a ¢867 mil millones.

7. Crédito. El crédito al sector privado continúa estancado, congruente con la contracción de la actividad económica y las expectativas pesimistas de los consumidores y empresarios. Pese a la mayor disponibilidad de liquidez en el SFN y la reducción en las tasas de interés, en junio (al día 12) el crédito al sector privado creció a una tasa anual de 0,7% (2,0% un año antes), de las más bajas desde 1992, con un comportamiento diferenciado según monedas (1,8% en colones y -1,2% en moneda extranjera).

Crédito al sector privado*/ Variación interanual en porcentaje



*/ Sin efecto cambiario.

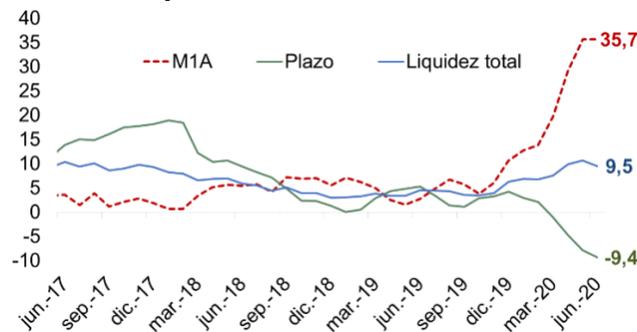
Fuente: BCCR.

8. Mora de la cartera crediticia. La mora en la cartera crediticia se contuvo en abril (2,47%). Dado la caída en los ingresos de hogares y empresas como consecuencia de las medidas para retardar la velocidad de contagio del COVID-19, era previsible la ampliación de la mora. Sin embargo, los arreglos de pago (readecuaciones y prórrogas) adoptadas por los bancos, así como la oportuna flexibilización normativa del Conassif, contribuyeron a mitigar ese efecto sobre la proporción de la cartera con mora mayor a 90 días y en cobro judicial. Este indicador mostraba un comportamiento creciente desde el 2019.

9. Plazo de los instrumentos. Los agentes económicos muestran mayor preferencia por instrumentos de ahorro de corto plazo. El medio circulante amplio³ presentó en junio una tasa de crecimiento interanual considerablemente mayor a la registrada un año antes (35,7% en comparación con 2,7%); en tanto que el saldo de los instrumentos a plazo se redujo. Este cambio en la composición quedó de manifiesto en la evolución de indicadores amplios (liquidez total y riqueza financiera), que crecieron a tasas moderadas.

La mayor preferencia por activos altamente líquidos se estima responde, entre otros, a: i) motivos precautorios, para atender gastos no previstos en el contexto de la pandemia, así como las limitaciones que introducen las medidas de contención sanitaria; ii) la distribución del Bono Proteger (Ley 9840) y el retiro del Fondo de Capitalización Laboral (Ley 9839); y iii) las bajas tasas de interés pasivas, que reducen el costo de oportunidad para los ahorrantes de mantener activos más líquidos.

Componentes de la liquidez total*/ Variación interanual en porcentaje

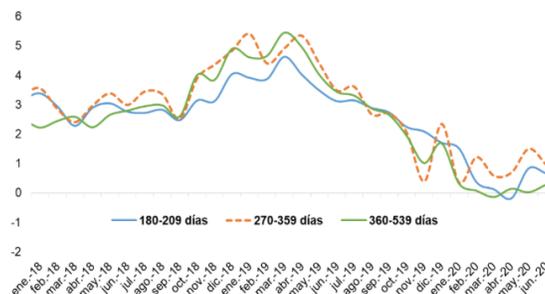


*/ Sin efecto cambiario.

Fuente: BCCR.

Si bien el premio por ahorrar en colones⁴ tendió a reducirse este año, en línea con las menores tasas en colones, se mantiene en terreno positivo. Es decir, existen incentivos en favor de colocar recursos en moneda nacional.

Premio por ahorrar en colones
Puntos porcentuales

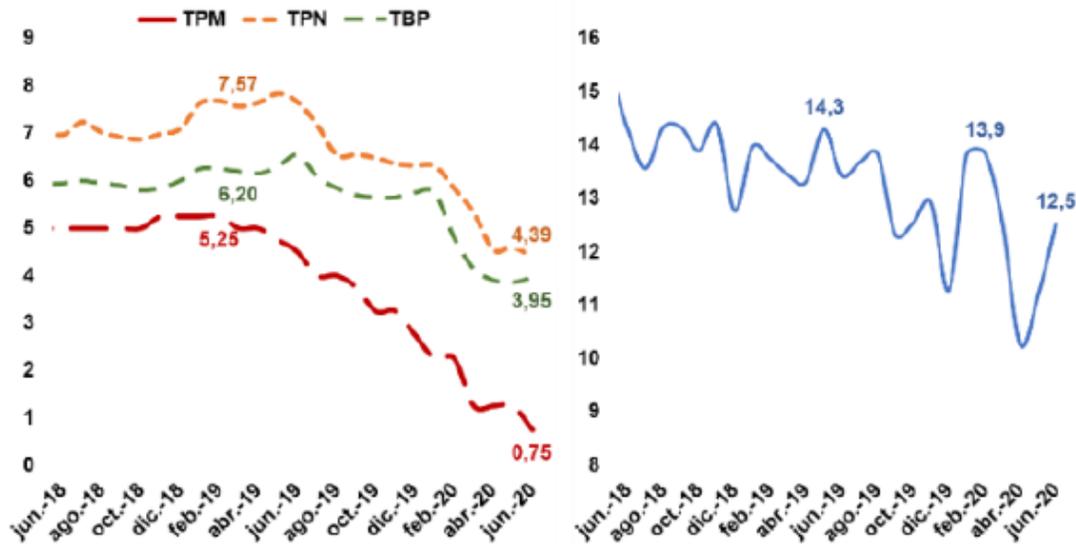


³ Incluye numerario en poder del público e instrumentos financieros altamente líquidos en moneda nacional y extranjera (depósitos en cuenta corriente, ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y depósitos de plazo vencido).

⁴ Toma como referencia las tasas de interés negociadas por los intermediarios financieros y la expectativa de mercado de variación de tipo de cambio a 6, 9 y 12 meses. Estas expectativas son estimadas a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional del MH y BCCR, en los mercados primario y secundario locales.

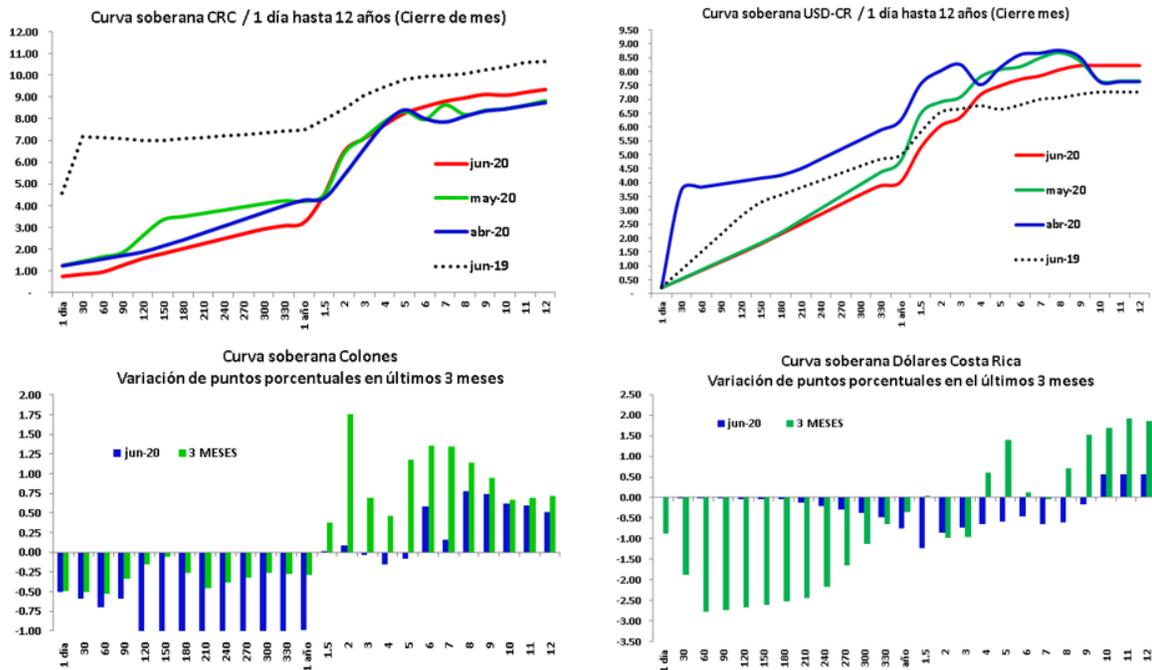
10. Tasa de Interés y rendimiento en el mercado financiero. Las significativas reducciones sucesivas en la TPM se han transmitido al resto de tasas de interés del SFN. En el período comprendido entre marzo de 2019 y junio de 2020, el Banco Central redujo su TPM en 450 p.b. En ese mismo periodo, la Tasa Básica Pasiva se redujo en 225 p.b., la tasa pasiva negociada (TPN) disminuyó 318 p.b., en tanto que la tasa activa negociada (TAN) lo hizo en 180 p.b.

Tasas de interés del SFN Porcentajes



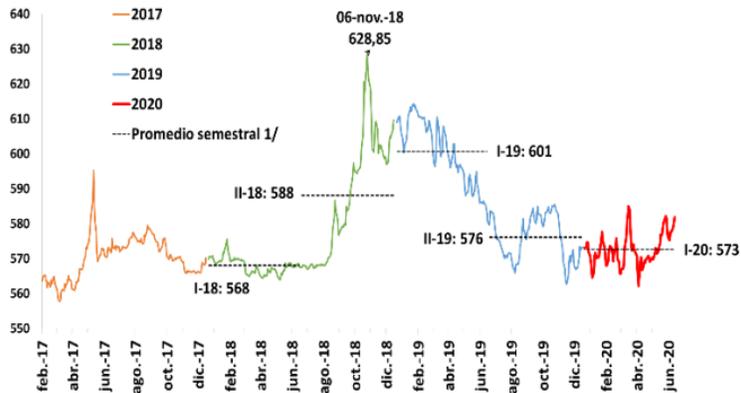
Fuente: BCCR.

Rendimiento en el mercado financiero. Como se observa en las siguientes curvas soberanas (tanto en colones como en dólares), se mantiene el descenso en las tasas de rendimiento, especialmente en los nodos de corto plazo.

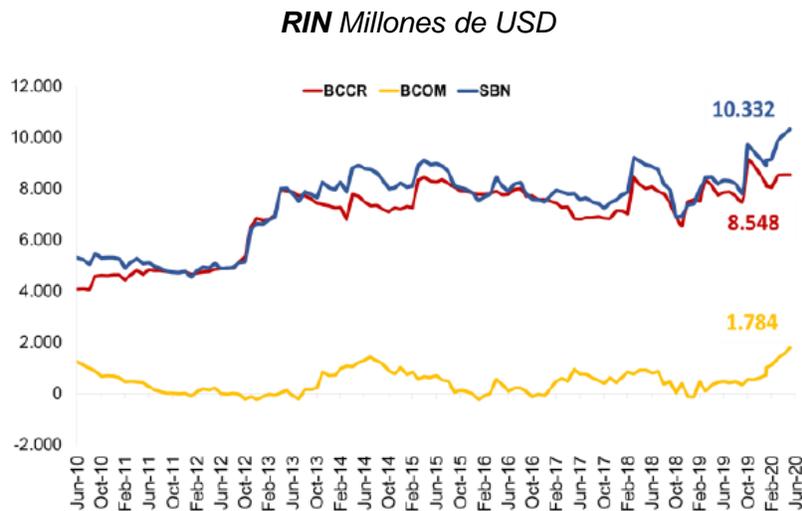


11. El mercado cambiario y RIN. El mercado cambiario se mantiene superavitario y sin eventos de tensión, pese a los efectos globales del COVID-19. A finales de junio el superávit acumulado en el mercado privado de cambios fue de USD 1.235,6 millones, monto superior al observado en igual periodo de años previos.

Este excedente permitió al BCCR realizar compras por un total de USD 992,6 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 2019.



El saldo de RIN a finales de junio fue de USD 8.547,5 millones, equivalente a 13,8% del PIB estimado para el presente año. Este nivel de RIN se considera que provee un blindaje razonable para la economía costarricense. (Gráfico 12)



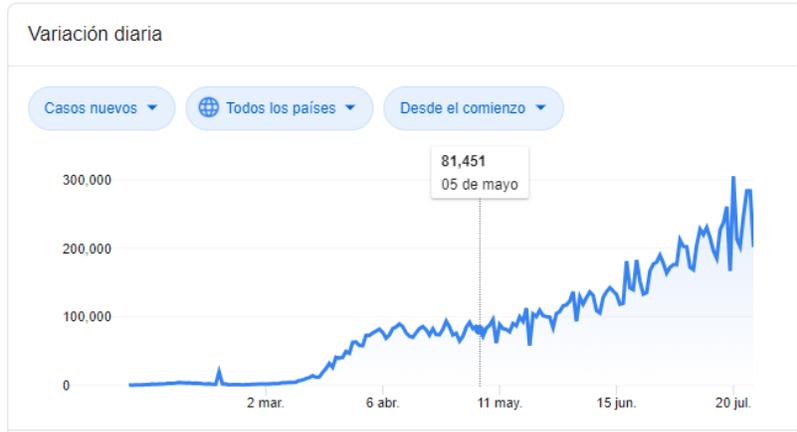
Fuente: BCCR.

II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL

- El enorme shock macrofinanciero causado por la pandemia continúa haciendo estragos en la economía mundial.
- Se trata de 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.
- Datos recientes indican que la apertura gradual de algunas economías da muestras de recuperación de algunos indicadores adelantados de actividad económica; que los indicadores del mercado laboral presentaron mejoras en algunas de las principales economías y que la confianza de los consumidores también tiende a mejorar.
- No obstante, persiste la incertidumbre sobre un rebrote del virus que se refleja en el deterioro de las proyecciones de crecimiento mundial por parte de organismos internacionales.
- Las perspectivas económicas mundiales se plantean en término de dos escenarios, con un solo brote de contagios y con un segundo brote antes del final del año; en este caso con un mayor impacto en términos de la actividad económica mundial, en la tasa de desempleo y en la velocidad de la recuperación.
- La volatilidad en los mercados financieros aumentó en junio ante a la expectativa de una segunda ola de contagios.
- La propagación mundial del coronavirus incidió en una alta salida de capitales, desde los mercados emergentes hacia activos de refugio, como los bonos del Tesoro de EUA.
- Los bancos centrales, en general, mantienen una política monetaria expansiva, con bajas tasas de interés e inyecciones de liquidez para asegurar el flujo de financiamiento hacia los diversos segmentos de la economía.

Cifras mundiales de Covit-19 (al 27 de julio 2020)

Total de casos				
Total		Todos los países		
Confirmados	Personas recuperadas	Muertes		
16.3 M +205 k	9.43 M	650 k +4843		
Ubicación	Confirmados ↓	Personas recuperadas	Muertes	
Estados Unidos	4.36 M +58,631	1.31 M	149 k +552	
Brasil	2.42 M +24,578	1.63 M	87,131 +555	
India	1.44 M +49,931	918 k	32,771 +708	
Rusia	818 k +5635	603 k	13,354 +85	
Sudáfrica	453 k +11,233	275 k	7067 +114	

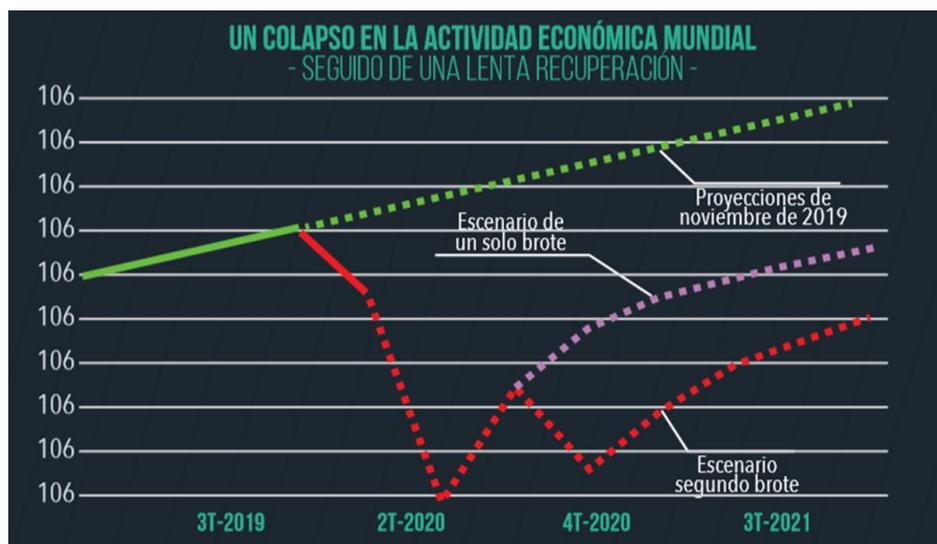


Fuente: Covid 19 en el mundo cifras

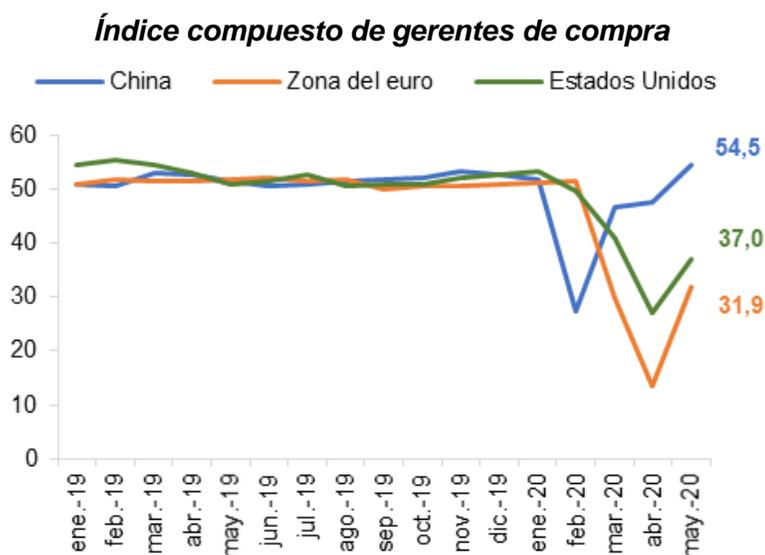
1. Actividad económica mundial.

La OCDE presentó la actualización de sus perspectivas económicas mundiales, planteando dos escenarios:

Escenario 1	Escenario 2
Con un solo brote de contagios	Con un segundo brote antes del final del año
<ul style="list-style-type: none"> Actividad económica mundial caería 6% en 2020. Tasa de desempleo de países OCDE llegaría a 9,4% El nivel de vida caería menos que si se produjese un segundo brote de la enfermedad, pero para 2021 se habrían perdido cinco años en los ingresos de toda la economía. 	<ul style="list-style-type: none"> Actividad económica mundial caería 7,4% en 2020, y presentaría un crecimiento de 2,4% en 2021. Tasa de desempleo de OCDE alcanzaría el 10%.



La apertura gradual de algunas economías da muestras de recuperación de algunos indicadores adelantados de actividad económica. A manera de referencia, el Índice Compuesto de Gerentes de Compra, presentó en mayo niveles que apuntan a una expansión en China (54,5) y a una menor contracción en Estados Unidos (EUA, 37,0) y en la zona del euro (31,9)⁵ con respecto al mes anterior.



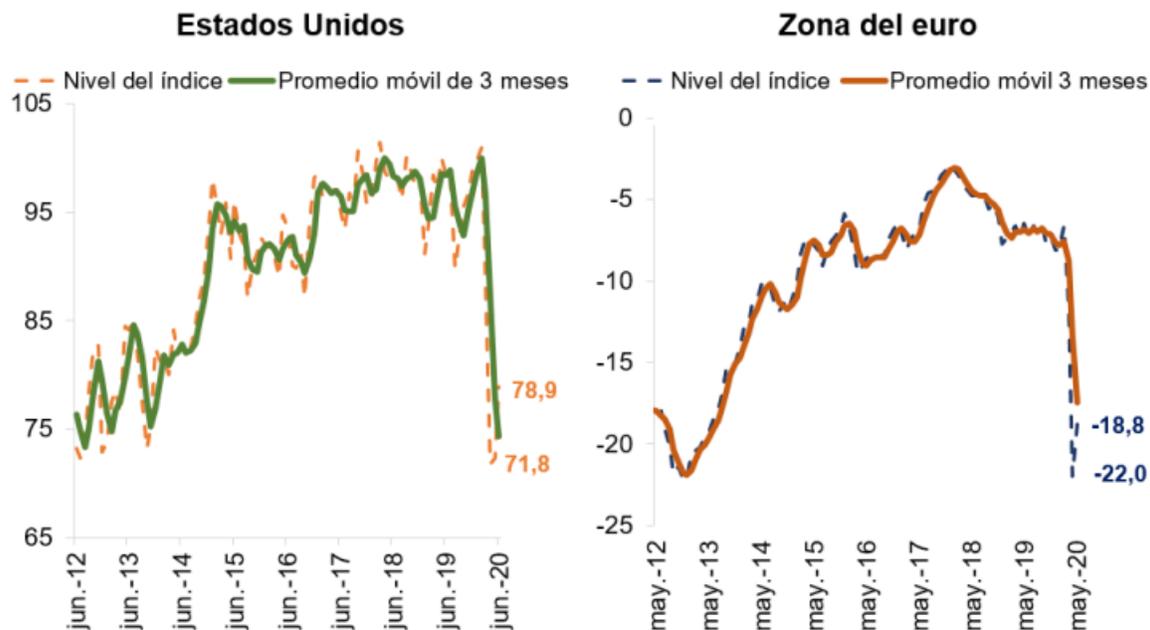
Fuente: Bloomberg.

Además, en mayo los indicadores del mercado laboral presentaron mejoras en algunas de las principales economías. Por ejemplo, en EUA la tasa de desempleo bajó a 13,3% (desde 14,7% en abril, la más alta desde que inició su registro mensual en 1948). De igual forma, en China el indicador pasó de 6,2% en febrero a 6,0% en abril. Por otra parte, en la zona del euro el desempleo aumentó en abril, pero apenas ligeramente (en 0,2 puntos porcentuales (p.p.)) a 7,3%.

2. Confianza de los consumidores. La confianza de los consumidores también mejoró. El índice de confianza del consumidor en EUA, elaborado por la Universidad de Michigan, se ubicó en 78,9 puntos en junio (71,8 en mayo). Por su parte, según datos de la Comisión Europea, en la zona del euro la confianza del consumidor pasó de -22,0 puntos en abril a -18,8 en mayo.

⁵ En abril los valores del indicador fueron, en ese orden, de 47,6, 27 y 13,6.

Índice de confianza del consumidor (puntos)



Fuente: Universidad de Michigan y Comisión Europea.

3. Incertidumbre sobre la pandemia y expectativas de crecimiento. No obstante, la incertidumbre sobre un rebrote del virus es alta, y se reflejó en el deterioro de las proyecciones de crecimiento mundial por parte de organismos internacionales. El Banco Mundial, en su informe “Perspectivas económicas mundiales”, publicado en junio, estimó la caída de la actividad económica mundial en 5,2% para el 2020. Esta contracción sería mayor en las economías avanzadas (7,0%) que en las emergentes y en vías de desarrollo (2,5%).

Por su parte, la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) estima una contracción económica mundial de 6,0% en el 2020, con una recuperación de 5,2% en el 2021. Advierte que ante un rebrote de contagios y el endurecimiento de las medidas de contención sanitaria antes de que finalice el presente año, la reducción en el 2020 podría ubicarse en 7,6% en el 2020, con una recuperación de 2,8% el próximo año.

En junio, el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo las proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2020 de -3,0% (-5,9% para EUA) previsto en abril a -4,9%, el nivel más bajo desde la Gran Depresión (-8,0% para EUA). El FMI prevé una recuperación gradual para el 2021 de 5,4% (4,5% para EUA, 0,2 p.p. menos que lo previsto en abril). Este organismo destacó que estas proyecciones se enmarcan en un contexto de alta incertidumbre, ya que dependen de la magnitud y duración del coronavirus y las medidas para contenerlo⁶.

⁶ De igual forma, las proyecciones publicadas en junio por los bancos centrales de las principales economías también apuntan a una fuerte contracción económica este año. El Sistema de la Reserva Federal ubica la caída en EUA entre 5,5% y 7,6% en el 2020, con una recuperación entre 4,5% y 6,0% en el 2021. Por su parte, el

4. Precio de las materias primas. El levantamiento gradual de las restricciones sanitarias en algunas economías favoreció el aumento, en junio, en el precio de las materias primas, en particular del petróleo, aunque en términos generales, éstos aún son menores a los registrados a finales de 2019. Así, el precio de la variedad de petróleo denominada West Texas Intermediate bajó 33,7% en lo que transcurre del 2020. Por su parte, el índice de precios de materias primas importadas por Costa Rica mostró una reducción de 23,4% al 22 de junio en relación con finales de 2019.

Los bajos precios internacionales del petróleo, aunados a la débil demanda mundial, mantienen contenida la inflación. Por ejemplo, en EUA la inflación, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), pasó de 0,3% en abril a 0,1% en mayo del 2020.

5. Mercados financieros. La volatilidad en los mercados financieros aumentó en junio ante a la expectativa de una segunda ola de contagios. Esa mayor incertidumbre se reflejó en el índice sobre la volatilidad esperada en los mercados financieros en los próximos 30 días (VIX⁷), que se ubicó en 31,8 puntos el 22 de junio, aunque por debajo de los 83 puntos que alcanzó el 16 de marzo.

6. Salida de capitales. La propagación mundial del coronavirus incidió en una alta salida de capitales, desde los mercados emergentes hacia activos de refugio, como los bonos del Tesoro de EUA a 10 años⁸. El Banco Mundial señaló, en su último Informe “Perspectivas económicas mundiales”, que esta salida de capitales alcanzó un ritmo mayor al que se presentó en la crisis financiera global, lo que resulta en márgenes más altos para la deuda y en monedas más débiles para los países emergentes.

7. Política monetaria expansiva. En este contexto, los bancos centrales, en general, mantienen una política monetaria expansiva, con bajas tasas de interés e inyecciones de liquidez para asegurar el flujo de financiamiento hacia los diversos segmentos de la economía.

Banco Central Europeo estima que la producción se contraerá 8,7% en el 2020, con un repunte de 5,2% el próximo año.

⁷ Valores superiores a 30 se asocian con alta volatilidad, mientras que valores inferiores a 20 se asocian con períodos de relativa calma o estabilidad. Valores entre 20 y 30 se consideran de volatilidad moderada.

⁸ El rendimiento de los bonos del Tesoro de EUA a 10 años se encuentra por debajo de 1% desde el 20 de marzo de 2020 y alcanzó un nivel de 0,71% el pasado 22 de junio.

III. EFECTO SOBRE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

➤ 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 compradores⁹.

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.

⁹ 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.

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 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.

➤ **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, de nuevo, 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.

➤ **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.

IV. INFORME ESPECIAL

Costa Rica: crisis simultáneas de dimensiones y naturaleza sin precedentes

En este momento Costa Rica está experimentando al menos cinco crisis simultáneas, que se consideran de dimensiones y naturaleza sin precedentes:

- **Crisis sanitaria.** La pandemia de Covid-19 viene golpeando fuertemente al país, que, a pesar de la enérgica respuesta sanitaria y los esfuerzos realizados, a la fecha (27 de julio) contabiliza 15.841 contagios, 114 fallecimientos, amenazando fuertemente la capacidad hospitalaria con 323 pacientes en salón y 56 en salas de cuidados intensivos. Esto nos pone en una situación muy incierta en la que ya se vislumbra el riesgo de un escenario muy negativo, incluyendo la posible saturación del sistema hospitalario.
- **Crisis fiscal y de endeudamiento.** Ya con presencia antes de la pandemia, pero que ha sido exacerbada por ésta, poniendo a las finanzas públicas en una trayectoria totalmente insostenible que demanda medidas muy fuertes por el lado del gasto, de los ingresos y del manejo del endeudamiento, tanto externo como interno.
- **Crisis del sector productivo y del empleo.** Como resultado del cierre parcial o total de múltiples sectores intensivos en el uso del factor trabajo, tales como el sector turismo, restaurantes y hoteles, grandes segmentos del comercio, el sector transporte y otros. El desempleo que era alto antes de la pandemia, pero los datos más recientes indican que ya sobrepasó el 20%, es decir, 1 de cada 5 costarricenses que buscan trabajo no lo encuentran. Y, probablemente, eso es solo la punta del iceberg, pues el subempleo, la informalidad y la pobreza, están también aumentando considerablemente en el año 2020 como resultado de la severísima contracción económica, afectando a 400 mil personas más.
- **Crisis social y de empobrecimiento.** Al 20% de la población y hogares que ya eran pobres antes de la crisis, se están sumando segmentos muy importantes de personas y hogares vulnerables tales como trabajadores informales, por cuenta propia, trabajadores despedidos, con jornadas rebajadas y con contratos suspendidos. En el Programa Proteger se han recibido más de 900.000 solicitudes de ayuda. El empobrecimiento no se refiere solo a las personas que caen bajo la línea de pobreza, sino también al fuerte golpe y empobrecimiento que están experimentando importantes segmentos de la clase media. Ya antes de la crisis Costa Rica era uno de los países más desiguales de América Latina, desigualdad que con seguridad está empeorando bajo los impactos de la pandemia y la severa contracción económica y sus efectos. Esto implica un grave riesgo de que conforme se reduzcan el peligro a la salud, aparezcan protestas y confrontaciones, poniendo en riesgo nuestro preciado Estado Social de Derecho.
- **Crisis Educativa.** Se trata de una crisis más estructural, presente mucho antes de la pandemia, a causa del alto porcentaje de personas que no han terminado la secundaria ni han podido seguir estudios superiores, y de los malos resultados que los

costarricenses han ha mostrado materia de calidad en matemáticas, lectura y ciencias medidos por las pruebas de PISA de la OCDE, la cual se está agravando seriamente. A causa de la cancelación de clases presenciales, y la inviabilidad de sustituirlas por clases virtuales de manera uniforme, la pandemia amenaza con un serio atraso y deterioro en la formación de toda una generación de estudiantes y con profundizar las desigualdades del acceso a educación de calidad. Esto tiene el potencial de dejar una cicatriz de muy largo plazo en el capital humano del país, con serias consecuencias para la empleabilidad, el crecimiento, la prosperidad y la inclusión social y productiva.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Ronald Chaves Marín', enclosed within a large, loopy oval shape.

Ronald Chaves Marín

Miembro Externo del Comité de Riesgos y Asesor de Riesgos