

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

I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

Riesgo Sistémico – Entorno Nacional



Resumen

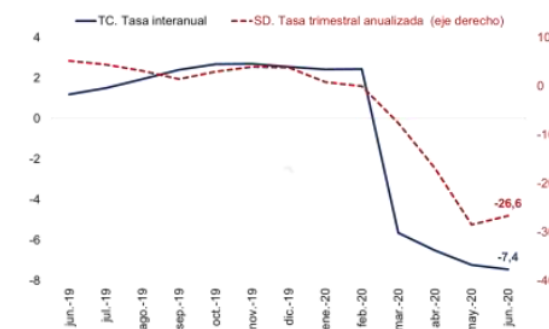
- Costa Rica experimenta al menos cinco crisis simultáneas, que se consideran de dimensiones y naturaleza sin precedentes: crisis sanitaria, crisis fiscal y de endeudamiento, crisis del sector productivo y del empleo, crisis social y de empobrecimiento, crisis educativa.
- La contracción de la economía mundial y las medidas de contención ante la pandemia han generado 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 cuatro meses por los efectos de las medidas de contención sanitaria. En junio de 2020 la producción del país, medida con el IMAE, se contrajo por cuarto mes consecutivo.
- El desempleo a junio alcanzó el 24%.
- En el primer semestre de 2020, el déficit fiscal muestra un deterioro considerable debido a la menor recaudación tributaria asociada al impacto negativo de la pandemia en la actividad económica y la moratoria tributaria, aunada al otorgamiento de subsidios (Bono Proteger) y al mayor pago de intereses sobre la deuda.
- CEPAL advierte de crítica situación de Costa Rica con pago de intereses y deuda. El país tiene un nivel de deuda del 75% del PIB, cifra que incluye el gobierno central y el resto del sector público. El gran problema no solo es con el saldo total de la deuda, sino con el pago de intereses, los cuales se han disparado notoriamente en los últimos años.
- En julio se presentó una deflación de 0.17, siguiendo la tendencia hacia la baja.
- Las tasas de interés continúan su ajuste hacia la baja. La Tasa Básica Pasiva en julio fue de 3.6%, por lo que sigue la tendencia en la disminución de rendimientos, principalmente en el corto plazo.
- En julio y lo que va de agosto se experimentó un crecimiento potencial en los contagios de COVID 19.

1. Actividad Económica y empleo.

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 junio de 2020 la producción del país, medida con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), se contrajo por cuarto mes consecutivo. Así, la variación interanual de la serie tendencia ciclo (TC) se ubicó en -7,4%1, -3,7% la tasa media y la variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada (SD) fue -26,6%. (Gráfico 1)

Índice Mensual de Actividad Económica (TC)
Tasas de variación interanual y trimestral anualizada



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Empleo. El INEC presentó las estadísticas definitivas sobre empleo para el segundo trimestre del 2020 y los resultados, como se esperaba, son preocupantes. La tasa de desempleo de Costa Rica se disparó 12,1 puntos porcentuales respecto al mismo periodo del año pasado, alcanzando el **24%**. Eso equivale a 551 mil personas desempleadas, 256 mil más respecto al periodo en comparación.

La tasa neta de participación laboral nacional disminuyó 5,4 puntos porcentuales, para estimarse en 57,6% (4,6 puntos en hombres para quedar en 70,5% y 6,2 en mujeres para quedar en 44,6%). Del total de personas fuera de la fuerza de trabajo, 591 mil son hombres y 1.10 millones son mujeres.

De acuerdo con el INEC, los sectores que durante este trimestre registraron mayor afectación laboral por la pandemia, fueron: actividades de comercio y reparación, transporte y almacenamiento, hoteles y restaurantes, y construcción entre otras ramas de actividad. A modo de referente el 62,3% de las personas que trabajan en actividades asociadas a los hoteles y restaurantes se vio afectada por esta crisis, mientras que en transportes y almacenamiento el 55,5% de las personas que laboran en esta rama de actividad tuvo repercusiones en su empleo.

2. Tasa de Interés y rendimiento en el mercado financiero. En julio de 2020, el BCCR presentó la revisión del **Programa Macroeconómico** para 2020-20211, bajo un panorama que cambió abruptamente a partir de marzo respecto a lo que se observado a inicios de

año. En efecto, la economía nacional e internacional fueron afectadas negativamente por la COVID-19 y el Gobierno tuvo que adoptar un conjunto de medidas de confinamiento y restricción para contener la tasa de contagio y proteger a las empresas y hogares en condición vulnerable. En este contexto, el BCCR mantuvo la postura de su política monetaria expansiva y contracíclica.

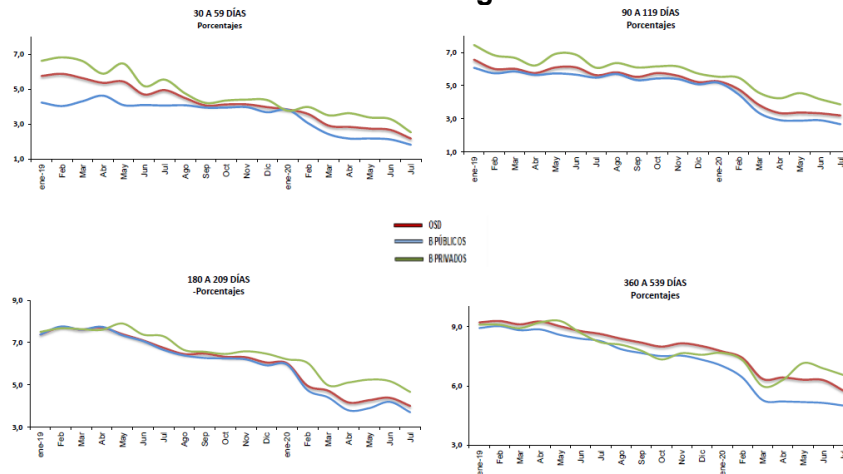
El BCCR redujo la **Tasa de Política Monetaria** en 150 puntos base (p.b.) entre marzo y junio pasado, ubicándose en 0,75% (mínimo histórico), con el objetivo de mejorar las condiciones crediticias tanto para las nuevas colocaciones como para las readecuaciones de créditos vigentes. La transmisión hacia las tasas de interés del sistema financiero (activas y pasivas) continúa para las diferentes actividades y plazos, respectivamente. En colones, la Tasa Activa Negociada (TAN) y la Tasa Pasiva Negociada (TPN) de las Otras Sociedades de Depósito (OSD), se redujeron en 218 p.b. y 114 p.b., respectivamente entre marzo y julio. En el caso de las TAN, presentaron mayor reducción las de consumo personal (con y sin tarjetas) así como las relacionadas con servicios y turismo, y en el caso de las TPN se presentaron mayores disminuciones para plazos menores a 180 días.

De igual forma, la **Tasa Básica Pasiva (TBP)** al 23 de agosto se ubicó en 3,6% para una disminución de 10 p.b. respecto a julio.

En dólares, la TAN fue 7,13% en julio de 2020 (9,36% un año antes) en tanto la TPN fue 2,88% (3.49% hace un año). En el MIL dólares, el costo medio de los recursos (0,7% en julio de 2020) fue menor al de hace un año (4,18%), y en el MEDI la tasa también bajó de 2,77% a 1,44% en este mismo lapso.

Finalmente, a pesar de que el premio por ahorrar en colones tendió a reducirse este año, en línea con las menores tasas en colones, se mantuvo en terreno positivo en los últimos tres meses.

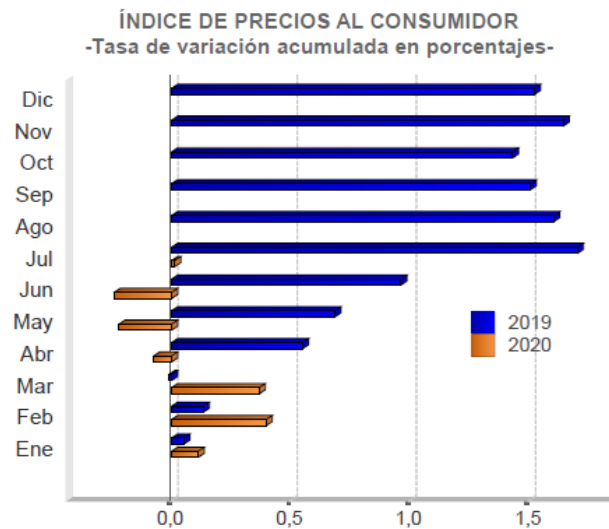
SISTEMA FINANCIERO NACIONAL (OSD): Tasas de Interés Pasivas Negociadas en Colones¹



¹ Otras Sociedades de Depósito (OSD) incluye bancos, cooperativas, financieras y mutuales, las tasas corresponden al promedio del mes.

Rendimiento en el mercado financiero. Se mantiene el descenso en las tasas de rendimiento (tanto en colones como en dólares), especialmente en los nodos de corto plazo.

3. Inflación. Las medidas de contención por COVID-19 siguen acentuando las fuerzas desinflacionarias presentes en la economía nacional desde el 2019. En julio de 2020 la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicó en **-0,17%** (0,3% el mes previo) y con ello la variación anual acumulada fue de 0%. En lo que transcurre del año, ambos indicadores han permanecido por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación (2% a 4%) del BCCR, con un valor promedio de 1,0% y 1,5%, respectivamente. En estos resultados influyó la profundización de las presiones desinflacionarias a partir de marzo por la baja inflación mundial y la contracción de la demanda agregada, ambos factores asociados a los efectos adversos de la pandemia. Aunado a lo anterior, la variación interanual negativa de julio reflejó también el efecto base de la introducción del impuesto al valor agregado (IVA) en julio de 2019.



Entre las presiones desinflacionarias destacan: i) un menor efecto del componente importado de la inflación local, debido a la caída de la inflación mundial; ii) el aumento de la holgura en la capacidad de producción local por la contracción económica, tanto interna como externa; iii) el deterioro del mercado laboral, con un aumento inédito de la tasa de desempleo y, iv) el estancamiento del crédito al sector privado, debido a la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y su impacto económico.

En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses en julio, tanto las obtenidas de la encuesta mensual del BCCR como las de mercado, se mantuvieron ancladas al rango meta de inflación. Específicamente, los distintos valores estadísticos (moda, mediana y promedio) de la encuesta mensual se ubican en el valor medio de ese rango (3,0%), mientras el nivel de las expectativas de mercado está en torno al límite inferior.

4. El mercado cambiario, tipo de cambio y RIN. En julio, a pesar de los efectos de la crisis sanitaria de la COVID-19 el **mercado privado** de cambios continuó superavitario. No obstante, desde abril se observa una reducción gradual en este superávit, principalmente, por la menor oferta de divisas proveniente de las exportaciones de bienes y servicios y de los flujos de inversión directa.

Efectivamente, el resultado neto de las operaciones de compra y venta de divisas de los intermediarios cambiarios registró un superávit de *USD* 12 millones, inferior al observado en igual lapso de 2019 (*USD* 211 millones). A pesar de esta menor disponibilidad de divisas en el mercado cambiario el BCCR realizó compras por *USD* 69,3 millones para restituir parte de los requerimientos de divisas del resto del Sector Público no Bancario y *USD* 6,5 millones para el programa de compra de divisas autorizado por la Junta Directiva en noviembre de 2019 (a julio acumula un saldo de *USD* 836 millones). Por su parte, los intermediarios cambiarios disminuyeron la posición en moneda extranjera en *USD* 14,4 millones.

En este contexto, el **tipo de cambio** promedio tendió al alza y se ubicó en $\text{¢}584,0$ ($\text{¢}579,35$ en el mes previo). La volatilidad en el tipo de cambio con respecto a junio pasado fue menor, con un coeficiente de variación y una desviación estándar de 0,29% y $\text{¢}1,71$, respectivamente (0,39% y $\text{¢}2,28$ en el mes previo).

Tipos de cambio anunciados en ventanilla por los intermediarios cambiarios

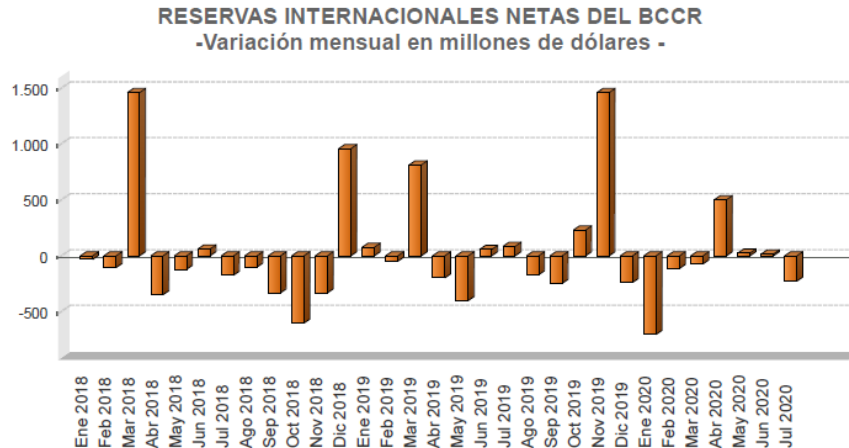
En colones costarricenses por dólar de los Estados Unidos de América.

domingo 23 de agosto de 2020

Tipo de Entidad	Entidad Autorizada	Compra	Venta	Diferencial Cambiario	Última Actualización
Bancos públicos	Banco de Costa Rica	586,00	599,00	13,00	23/08/2020 04:09 a.m.
	Banco Nacional de Costa Rica	584,00	598,00	14,00	21/08/2020 04:10 p.m.
	Banco Popular y de Desarrollo Comunal	586,00	599,00	13,00	20/08/2020 03:23 p.m.
Bancos privados	Banco BAC San José S.A.	587,00	600,00	13,00	21/08/2020 08:10 a.m.
	Banco BCT S.A.	586,00	600,00	14,00	21/08/2020 10:13 a.m.
	Banco Cathay de Costa Rica S.A.	586,00	600,00	14,00	21/08/2020 10:17 a.m.
	Banco CMB	580,00	602,00	22,00	10/08/2020 11:14 a.m.
	Banco Davivienda (Costa Rica) S.A.	584,00	602,00	18,00	20/08/2020 11:18 a.m.
	Banco General (Costa Rica) S.A.	585,00	600,00	15,00	22/08/2020 04:02 p.m.
	Banco Improsa S.A.	583,00	599,00	16,00	21/08/2020 11:38 a.m.
	Banco Lafise S.A.	586,00	602,00	16,00	21/08/2020 08:07 a.m.
	Banco Promérica S.A.	585,00	599,95	14,95	21/08/2020 05:20 p.m.
	Banco Scotiabank de Costa Rica S.A.	582,00	600,00	18,00	21/08/2020 02:43 p.m.
	Prival Bank (Costa Rica) S.A.	584,00	599,00	15,00	21/08/2020 01:04 p.m.

El saldo de las **reservas internacionales netas (RIN)** del BCCR cayó *USD* 225 millones, como resultado principalmente del uso neto de divisas por operaciones cambiarias de *USD* 102,5 millones², la disminución en los depósitos del Ministerio de Hacienda (MH) por *USD* 99,5 millones³, la reducción de *USD* 34,6 millones en los depósitos por concepto de encaje mínimo legal que mantienen las entidades financieras. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los intereses ganados por el BCCR en la gestión de RIN por *USD* 5,9 millones y, otros ingresos de menor cuantía.

A finales de julio de 2020, el saldo de RIN fue *USD* 8.340,2 millones, equivalente a 13,9% del PIB estimado en la Revisión del Programa Macroeconómico para el 2020-2021. En términos de otros indicadores este acervo equivale a 7,9 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo y 1,3 veces el saldo de la base monetaria ampliada.

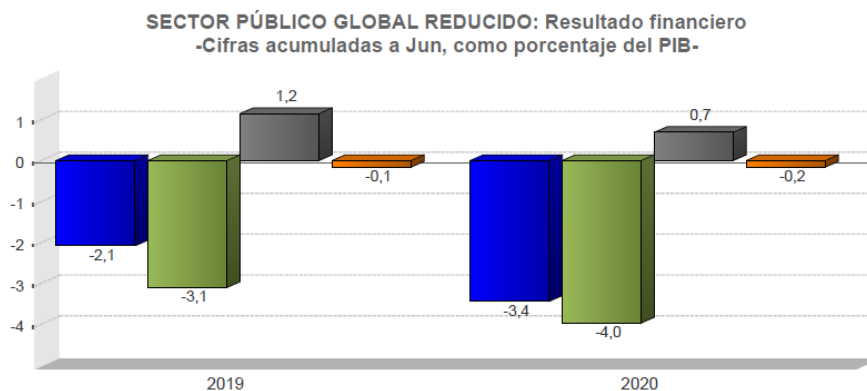


5. Finanzas públicas (situación fiscal). En el primer semestre de 2020, el **déficit fiscal** muestra un deterioro considerable debido a la menor recaudación tributaria asociada al impacto negativo de la pandemia en la actividad económica y la moratoria tributaria, aunada al otorgamiento de subsidios (Bono Proteger) y al mayor pago de intereses sobre la deuda, lo que lo situó en -4,0% del PIB (-3,1% en junio de 2019); asimismo, el déficit primario (diferencia entre ingresos y gastos sin considerar intereses) se ubicó en 1,6% del PIB (0,5 p.p. mayor al de un año antes)¹. No obstante, este resultado primario reflejó los esfuerzos realizados por las autoridades por racionalizar y contener los gastos primarios, los cuales cayeron 2,7% a pesar del contexto de la crisis sanitaria.

El mayor efecto de la crisis sanitaria en los **ingresos tributarios** (con moratoria) se observó en los rubros de aduanas, “otros ingresos tributarios” y renta. En los primeros dos casos incidió la reducción de las importaciones ante la desaceleración de la actividad económica, la caída en los derechos de salida del territorio y del impuesto único a los combustibles. En el caso del impuesto a los ingresos y utilidades influyó la caída en el ingreso por el impuesto a las personas jurídicas. En contraste, los ingresos por impuesto al valor agregado interno (IVA), aumentaron 12,3% (5,1% en junio de 2019), debido al efecto de base de comparación, cuando 12 meses atrás se aplicaba el impuesto sobre las ventas y no el IVA.

En el caso de los **gastos primarios**, la caída se debió a las menores transferencias corrientes y de capital, y la desaceleración en las remuneraciones. En los dos primeros rubros influyó el menor flujo de recursos al Fondo Especial para la Educación Superior, la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS) y al Fondo de

Desarrollo Social y Asignaciones Familiares (FODESAF); así como el menor giro de recursos al CONAVI. En el caso de las remuneraciones (segundo rubro en importancia dentro de los gastos totales) la desaceleración (2,2% contra 2,9% en junio de 2019), evidenció el impacto de las medidas administrativas de contención, especialmente, en los incentivos salariales. No obstante, el repunte en el pago de intereses, en especial asociado a la deuda interna, llevó a un mayor crecimiento del déficit financiero. Cabe indicar que el incremento en el servicio de intereses explicó el 43% del déficit, y además representó el 22% de los gastos totales (19% en igual periodo de 2019).



Costa Rica tiene un **nivel de deuda** del 75% del PIB, cifra que incluye el gobierno central y el resto del sector público. Este porcentaje constituye uno de los más elevados de Latinoamérica. El gran problema tiene que ver no solo con el saldo total de la deuda, sino con el pago de intereses, los cuales se han disparado notoriamente en los últimos años.

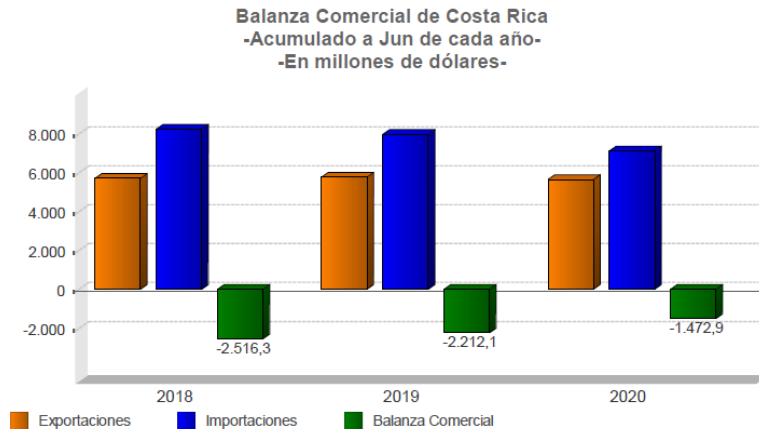
6. Balanza de pagos. En el primer semestre de 2020 la balanza comercial de bienes acumuló una brecha negativa de *USD 1.472,9 millones*, equivalente a 2,5% del PIB (3,6% en igual periodo de 2019). Este resultado se explica por la reducción de 2,2% y 10,9% en las ventas y compras externas, en igual orden y guarda relación con los efectos adversos de la COVID-19, que ha impactado con mayor intensidad las compras de bienes.

Las cifras evidencian un impacto mayor de la pandemia en los flujos de comercio del segundo trimestre. En efecto, mientras que en ese periodo las ventas externas revirtieron el dinamismo que mostraron hasta marzo (disminuyeron 12%, desde un crecimiento medio a marzo de 8,4%), las compras externas aumentaron su caída a 17,9% (contra una reducción media de 3,6% en el primer trimestre).

Por tipo de bien, la reducción de las **exportaciones** del año en curso combinó la menor demanda externa con decisiones locales de producción² que incidieron, principalmente, en las ventas de equipo e implementos médicos, llantas, productos de vidrio y piña. Este resultado fue parcialmente atenuado por las mayores ventas de banano, productos manufacturados de origen agropecuario (café, carne, azúcar y leche), preparaciones para bebidas gaseosas y salsas.

Por su parte, congruente con la caída en la actividad económica, en la reducción en las **compras externas** en el primer semestre de 2020 incidió la menor factura petrolera⁴, y la disminución en la compra de insumos vinculados a las actividades metalúrgicas, así como de vehículos y textiles. En contraste, aumentaron las compras de equipo para realizar pruebas de dispositivos semiconductores, así como insumos para la industria alimenticia.

Particularmente, la factura petrolera ascendió a *USD* 449,9 millones, con una contracción interanual de 44,5%, resultado que combinó la reducción tanto del precio promedio de la mezcla de hidrocarburos (-29,6%) como de la cantidad de barriles (-21,1%), principalmente de gasolina, diésel y *fuel oil*.



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. Dado el impacto sobre la producción y el empleo producto de la contracción mundial y las medidas de contención ante la pandemia, se estima una reducción en la capacidad de pago de los deudores. Ante esta situación, el Conassif y la Sugef, en coordinación con el BCCR, anunciaron, al inicio de la emergencia, un conjunto de medidas para facilitar las prórrogas y readecuaciones de préstamos de los intermediarios financieros, con el fin de evitar que empresas y hogares enfrentaran dificultades con sus obligaciones o problemas en la atención de sus deudas.

Asimismo, el BCCR ha reducido el nivel de la Tasa de Política Monetaria, lo cual busca propiciar la reducción del resto de tasas del sistema financiero para mejorar las condiciones de las nuevas colocaciones crediticias y a la vez aliviar la carga financiera de los deudores con préstamos a tasa de interés variable. De esta manera, se espera que la mora en la cartera crediticia se contenga.

En este contexto, el saldo de crédito al sector privado creció a una tasa anual de 0,4% a julio de 2020 (1,6% un año antes), de las más bajas desde 1992, y mantiene

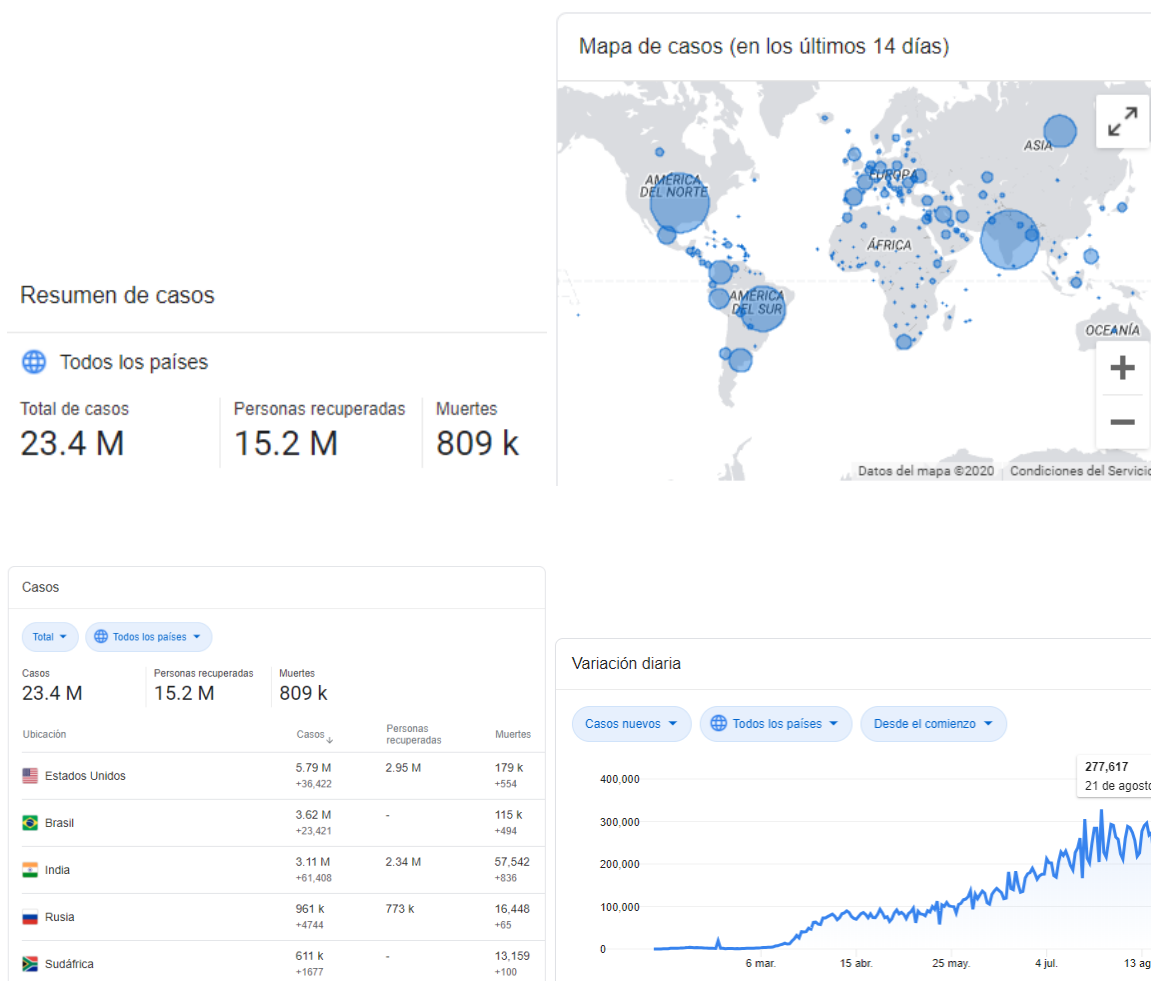
un comportamiento diferenciado según monedas (1,4% en colones y -1,4% en moneda extranjera).

Con respecto a los agregados monetarios amplios como la liquidez total y riqueza financiera total, en julio de 2020, crecieron en 11,9% y 7,5%, respectivamente. Su composición refleja la preferencia de los agentes económicos por activos financieros altamente líquidos, en detrimento de los instrumentos a plazo. Este comportamiento responde, entre otros: i) motivos precautorios como gastos no previstos en el contexto de la pandemia, así como limitaciones propias de 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.

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

Cifras mundiales de Covid-19 (al 24 de agosto 2020)



Fuente: Covid 19 en el mundo cifras

Indicadores de la economía internacional

En el segundo trimestre de 2020, la actividad económica en los Estados Unidos (EUA) se contrajo a una tasa anualizada de 32,9%, frente al -5,0% observado en el trimestre previo, ya que los efectos de la COVID-19 afectaron directamente el consumo de los hogares y la inversión de las empresas, según la primera estimación del Departamento de Comercio. El gasto de los hogares, el cual representa dos terceras partes de la producción de esta economía, cayó 34,6% entre abril y junio, frente al -6,9% observado en el primer trimestre, en especial por la caída en el consumo de servicios (-43,5%), luego de que restaurantes, bares y otros comercios tuvieran que cerrar para disminuir la propagación de esta pandemia. Por su parte, la inversión de las empresas descendió un 27%, contra una caída de 6,7% en el

primer trimestre, explicada por la contracción en la inversión en estructuras (-34,9%), en equipos (-37,7%) y, en propiedad intelectual (-7,2%).

El PIB de la zona del euro registró entre abril y junio, una contracción de 15% interanual, luego de registrar un -3,1% en el primer trimestre, según la primera estimación de Eurostat, y coincide con el periodo de aplicación más fuerte de las restricciones sanitarias para contener la propagación de la pandemia². España es el país que registró la mayor caída en su producción (-22,1%), seguido de Francia (-19%) y Alemania (-11,7%).

La actividad económica en China presentó un crecimiento de 3,2% interanual en el segundo trimestre, en un contexto de recuperación económica luego de presentar una caída de 6,8% en el primer trimestre del año, como consecuencia de las medidas de confinamiento para contener la emergencia sanitaria. El repunte observado entre abril y junio se apoya en el incremento en la producción industrial (4,4%) gracias a la reactivación en los proyectos de infraestructura y construcción. En tanto que, las ventas minoristas cayeron 1,8% en junio, debido a que el consumo de los hogares todavía da señales de afectación por la pandemia.

El precio promedio de contado del barril de petróleo WTI³ cerró en julio en *USD* 40,8, con un aumento del 6,2% respecto a la cotización media de junio. Los precios de los contratos a futuro con entrega en setiembre y diciembre de 2020 también aumentaron en promedio a *USD* 41,1 por barril (desde *USD* 39,0 el mes previo), explicado por una depreciación del dólar estadounidense en los mercados internacionales de divisas, debido a la incertidumbre en torno a las expectativas de crecimiento de EUA para el 2020⁴. Adicionalmente, la producción de crudo y sus derivados en EUA disminuyó en julio, por un menor bombeo en las plantas de Dakota del Norte y Texas⁵.

² Según datos de la Universidad de Oxford las restricciones sanitarias en Europa fueron más fuertes en marzo y abril de 2020.

³ 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).

⁴ El Índice DXY para el dólar estadounidense compara diariamente el comportamiento de esta moneda frente a seis de las principales divisas del mundo: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo. El indicador mostró una reducción de 4,2% en julio, lo cual equivale a una depreciación respecto a esas divisas.

⁵ Datos de Bloomberg al 7 de agosto de 2020.

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.

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 compradores⁶.

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.

Si bien es cierto, como se ha venido indicando en los meses anteriores, el país cuenta con un nivel de Reservas Internacionales que permite un blindaje apropiado contra choques externos, con las negociaciones que se vienen realizando con el FMI, ya no se puede tener certeza de que el Banco Central mantenga su compromiso respecto al tipo de cambio, pues

⁶ 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.

parte de las condiciones de ese organismo internacional es dejar que la oferta y la demanda sea la que determine el tipo de cambio.

➤ **Inflación**

Ya en el mes de julio se presentó una inflación acumulada negativa (deflación) y muy probablemente continúe la tendencia de este indicador, al igual que en el resto del mundo, 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.

➤ **Situación fiscal**

El deterioro en el déficit fiscal más la preocupante situación de la deuda externa y el gran peso del pago de los intereses, 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**

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 ha significado que significa que los precios de los títulos de estos países bajen en forma notoria, incluidos los títulos de deuda de nuestro país.



Ronald Chaves Marín

Miembro Externo del Comité de Riesgos y Asesor de Riesgos