

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

**I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL**

**Riesgo Sistémico – Entorno Nacional**



**Actividad económica.**

- El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), posee un rezago en las cifras de alrededor de dos meses, pero en términos generales, hasta octubre mostraba un impacto que, en promedio, significó un **7% de contracción general** de la economía (medida en relación con el mismo mes del año anterior). Esto significa que la pandemia nos arrebató un 7% de nuestra producción anual.
- Aun así, los datos a octubre comienzan a mostrar **signos de avance** en algunos sectores, manufactura, transporte y servicios de alimentación. No obstante, hay otros sectores, como la construcción, que persisten en una profunda crisis, o el sector comercial que todavía se muestra relativamente estancado.
- Según las proyecciones, **la recuperación que se espera para el 2021, no va a ser suficiente para alcanzar el ritmo de crecimiento que existía en el año 2019**, por el hueco del 7% ya comentado en la economía.
- Se observa una **leve mejora en los indicadores de actividad económica**, lo que indica que hay señales de recuperación, pero que aún estamos lejos de salir del hueco.
- Se vaticina que **se van a requerir al menos dos años para volver a la situación económica de 2019**. Esto no significa que las cosas serán fáciles y que nos espera una tendencia de recuperación estable. Esto debido a que ésta no es una crisis típica, por lo que se proyecta que el proceso de recuperación será atípico, con sectores que presenten distintos tipos de dinamismo.
- Se puede afirmar que nos encontramos en una **segunda etapa** (la primera fue el shock de la pandemia) en la que algunos indicadores muestran una recuperación paulatina. La **tercera etapa** la alcanzaríamos cuando se haya

superado el riesgo sanitario y se entre en un proceso de recuperación más estable, pero con cicatrices difíciles de sanar, principalmente en materia de desempleo y situación fiscal.

### **Los patrones de movilidad**

- De acuerdo con los datos proporcionados por el indicador de movilidad de la empresa Google, se observan algunos patrones de sectores que han comenzado a recuperar terreno, aunque todavía siguen permaneciendo negativos en relación con antes de la pandemia.
- En promedio, la movilidad se mantiene con una disminución entre un **10-20%**, en relación con la de un año atrás, pero no tan grave como lo que se observó en abril (**80%** de caída), lo que significan mejores opciones para los negocios y el sector comercial en general.

### **Situación fiscal.**

- Déficit fiscal suma **7.7%** del PIB. Se mantiene la proyección de cerrar el año con un déficit máximo del 9.2%.
- El déficit total obedece, en gran parte, a la caída en ingresos que, de acuerdo con los datos más recientes del Ministerio de Hacienda, alcanza **¢487 mil millones**.
- Por su parte, el endeudamiento se acerca cada vez más al récord previsto del 70% para este año, pues en noviembre fue de 69.15% del PIB.

### **Mercado laboral**

- Ha sido el más afectado por la crisis, principalmente por las medidas de confinación, restrictivas y de cierre. Eso provocó una pérdida de más 240 mil puestos de trabajo en solo un trimestre, por personas que quedaron en desempleo.
- A partir de la reapertura económica, se han venido recuperando algunos puestos. La cantidad de desempleados se redujo ligeramente, pero la fuerza de trabajo y la cantidad de ocupados también ha crecido. Esta es una cicatriz que va afectar por mucho tiempo, no solo por el número de personas que no tienen empleo, sino porque los que tienen, uno de cada cuatro está subempleado.

### **Inflación**

- Noviembre fue el segundo mes del año que la inflación marcó cero (el anterior fue en agosto), lo que resulta en un nivel acumulado anual de inflación de solo 0,24%.

## **Tasas de interés**

- Recientemente (10 de diciembre) se observó una leve disminución en tasa básica.
- Los rendimientos siguen siendo bajos en el mercado financiero.

## **Crédito**

- A pesar de que los intermediarios financieros cuentan con recursos disponibles y las tasas de interés son menores, la demanda de crédito al sector privado (CSP) continúa estancada.
- Según información preliminar al 6 de noviembre de 2020, el CSP mostró una variación interanual de -0,7% (-0,2% un año antes). Los agentes económicos continúan con mayor preferencia por los préstamos en colones, los cuales se expandieron a una tasa interanual de 0,9%, mientras que en dólares decrecieron un 3,2%

## **Tipo de cambio**

- Un mes de fluctuaciones casi constantes, con baja en noviembre, pero retornando al incremento en la primera semana de diciembre. Su comportamiento futuro va a depender de la reactivación de los sectores generadores de divisas y de las negociaciones con el FMI.

## **Riesgo país**

- El pasado 8 de diciembre, la calificadora Moody's informó que mantiene su nivel de calificación para Costa Rica (B2, con perspectiva negativa)
- La entidad calificadora aduce, como principales razones para no mejorar el riesgo país, los obstáculos que enfrenta en materia fiscal, lo que lo hacen susceptible a riesgos, incluyendo una débil posición de liquidez del Gobierno.

## **Negociación con el FMI**

- En los primeros días de diciembre, el gobierno comunicó la decisión de acudir al FMI y retomar las negociaciones, con el fin de obtener financiamiento y, más importante, contar con el respaldo con este organismo internacional, que mejorarían la percepción mundial del país.
- Con solo este anuncio, se produjo un repunte en el precio de los bonos de nuestra deuda externa y una mejor actitud por parte de los analistas financieros internacionales.

- Sin embargo, lo que llama la atención es que estas gestiones las está realizando en gobierno con total hermetismo.
- Se presume que dentro de la lista de posibles puntos de negociación podrían estar:
  - ✓ Reforma al empleo público
  - ✓ IVA a la canasta básica
  - ✓ Renta a Salario escolar
  - ✓ Impuesto a Zonas Franca
  - ✓ Renta a Cooperativas
  - ✓ Nuevos tributos

## **OECD**

- La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), dio a conocer a principios de diciembre, que Costa Rica aparece con algunas heridas que ya parecen comenzar a sanar.
- Pero persisten otras en donde habrá que esperar más allá de 2021.
- Este organismo comenzó a ver algunos signos de mejora en indicadores como la producción y el consumo privado, que considera retomarán de nuevo cursas ascendentes el próximo año, pero con desigualdad en cuanto a la distribución de beneficios.
- Considera que mientras la apertura lo permita, la producción logrará crecer el próximo año alrededor de un 2%, pero este crecimiento apenas alcanzará para mantener con muy poca variación los niveles de desempleo.
- Según su proyección, Costa Rica no logrará retomar en 2021 los niveles de desempleo que tenía en 2019, cuando apenas superaba el 12%. Considera que el desempleo en el 2021 podría rondar el 19.3%; para el 2022, podría alcanzarse un 14%, lo que significa que la pérdida de puestos de trabajo por la pandemia no se lograría recuperar antes de los próximos dos años.

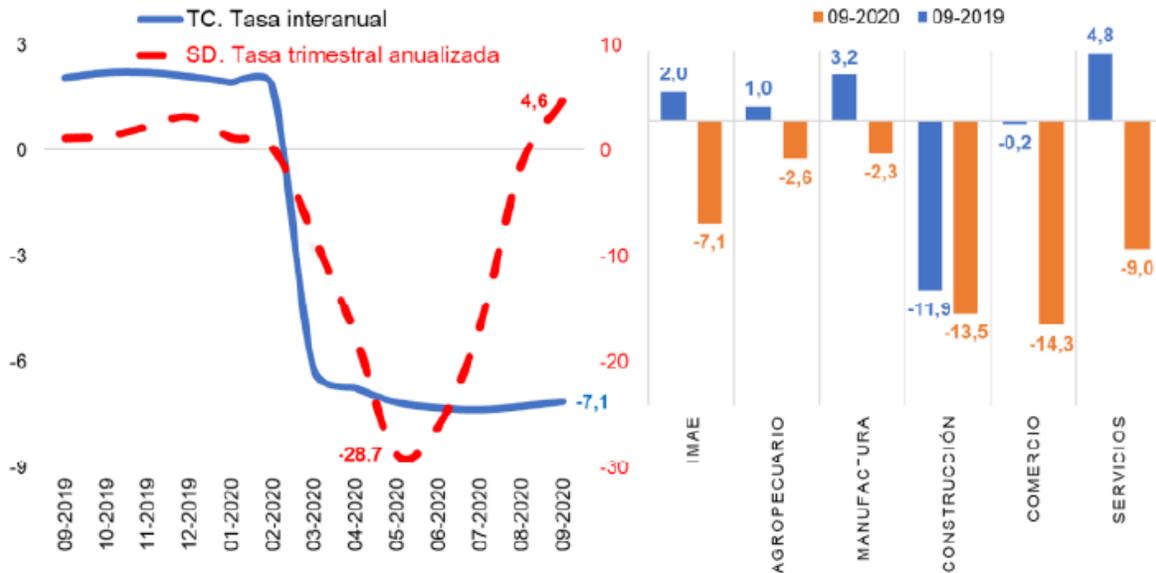
## **Exportaciones e importaciones**

- El resultado de 2020 nos devuelve a lo que el país comerciaba hace 4 años

# INFORMACION GRAFICA

## 1. Actividad Económica y empleo

**IMAE y por actividad económica**  
Variación porcentual

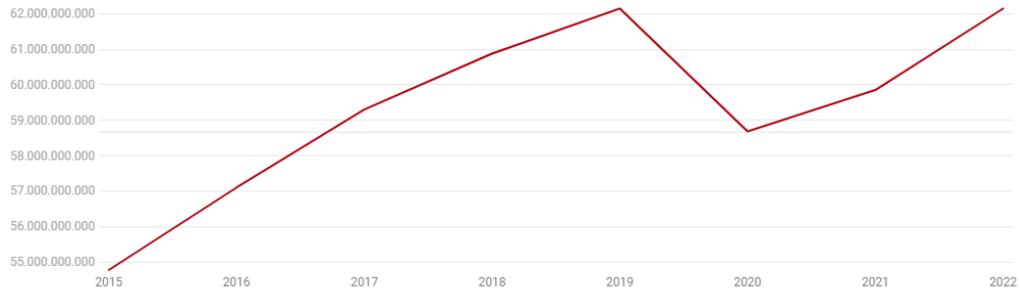


**Índice de movilidad**



### Retroceso en la producción

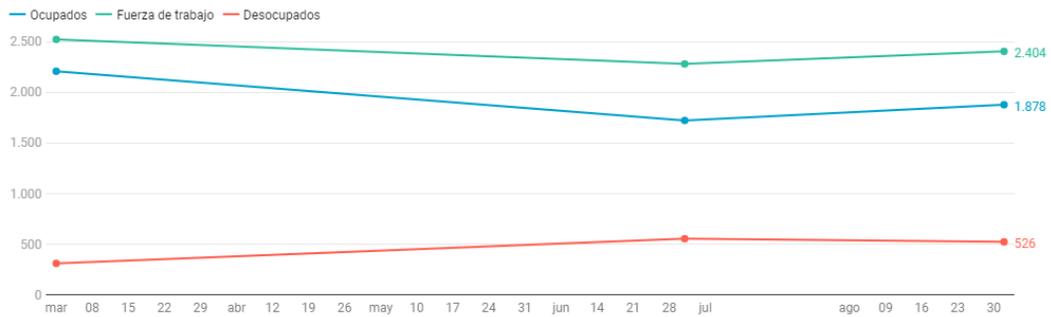
La caída en la producción este año nos devolverá a lo que el país producía hace casi cuatro años. Valores expresados en dólares constantes.



### Mercado laboral

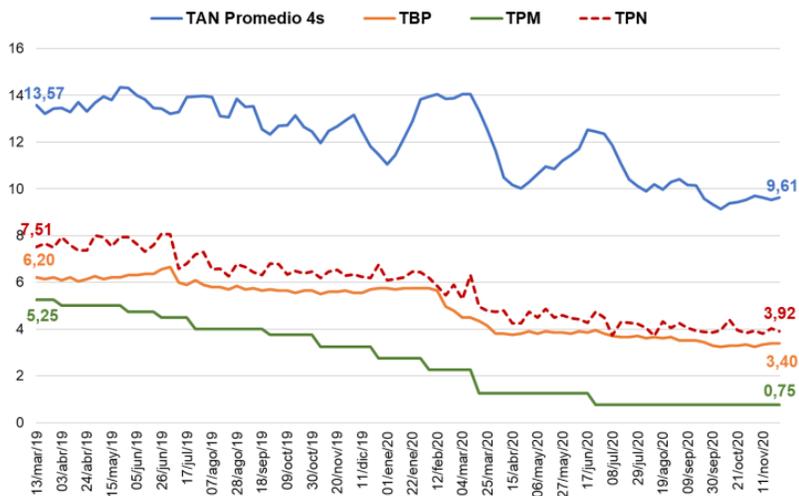
#### Mercado laboral

Cifras en miles de personas.

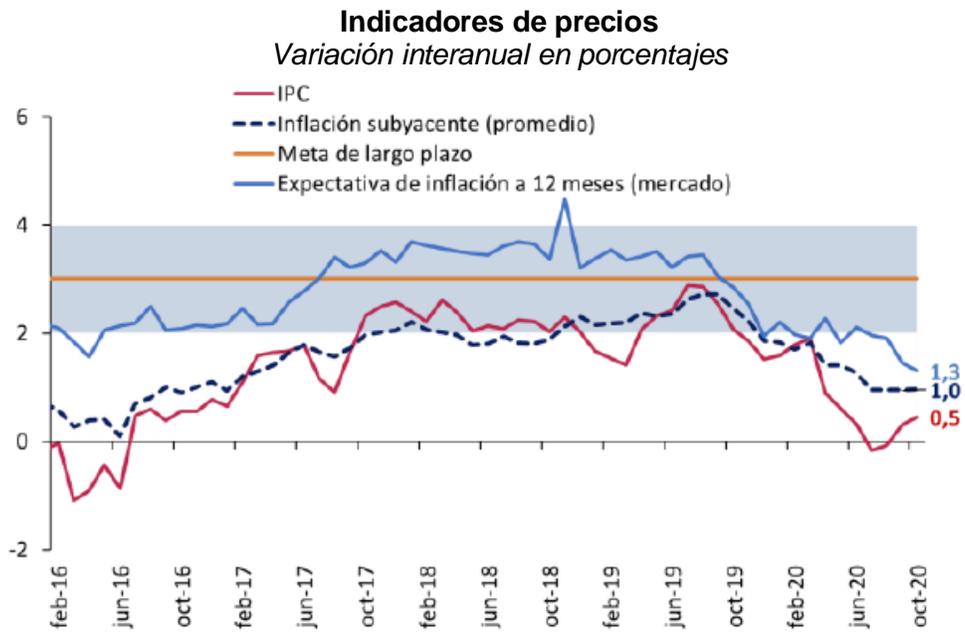


## 2. Tasa de Interés y rendimiento en el mercado financiero

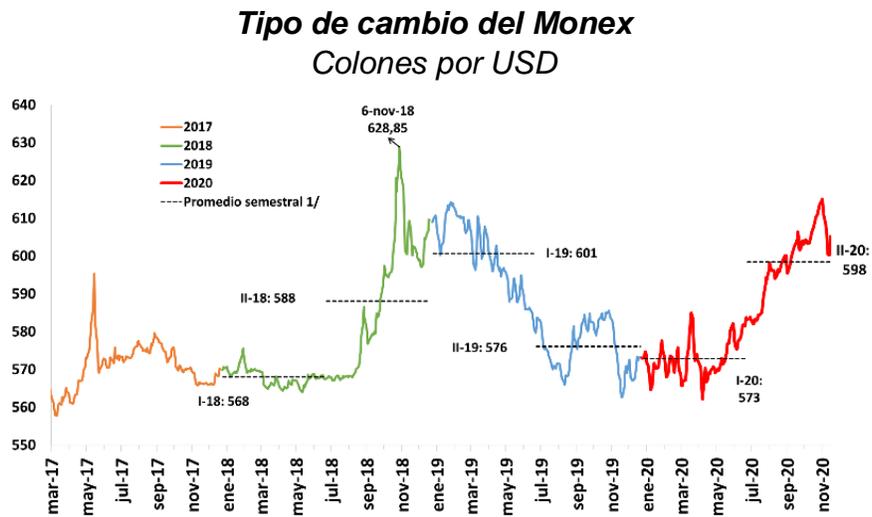
### Tasas de interés del SFN Porcentajes



### 3. Inflación

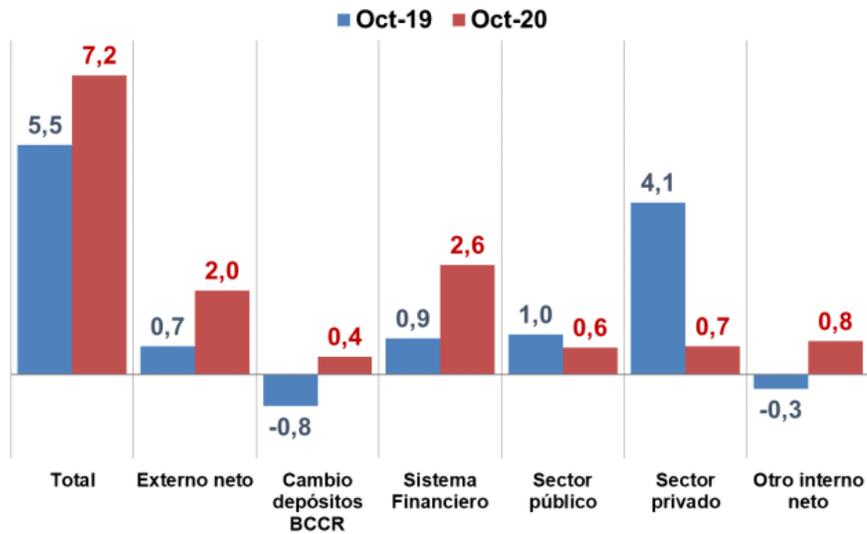


### 4. El mercado cambiario, tipo de cambio y RIN.



## 5. Finanzas públicas (situación fiscal).

### Gobierno Central: financiamiento neto Porcentajes del PIB



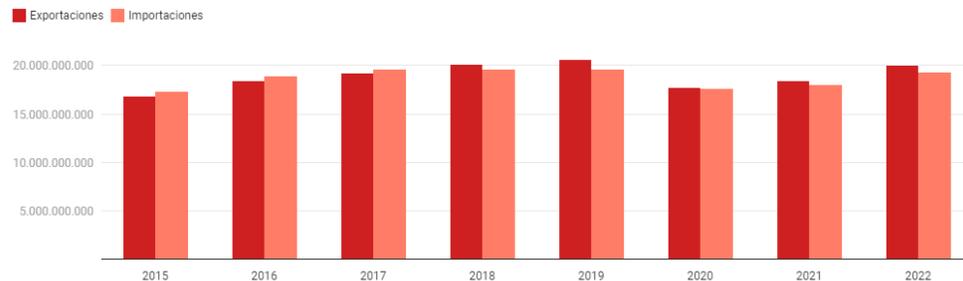
### Ingresos tributarios

Cifras como variación interanual acumulada



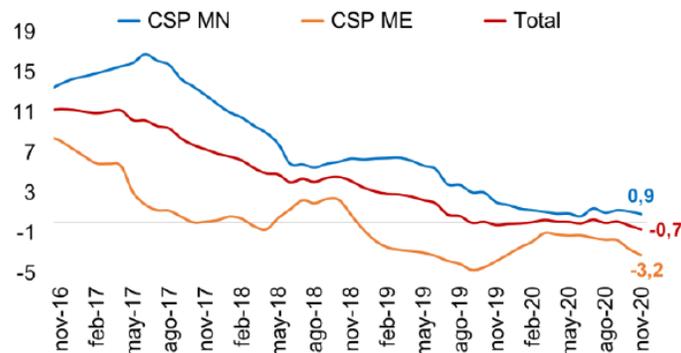
## 6. Exportaciones e importaciones

El resultado de 2020 nos devuelve a lo que el país comerciaba hace 4 años



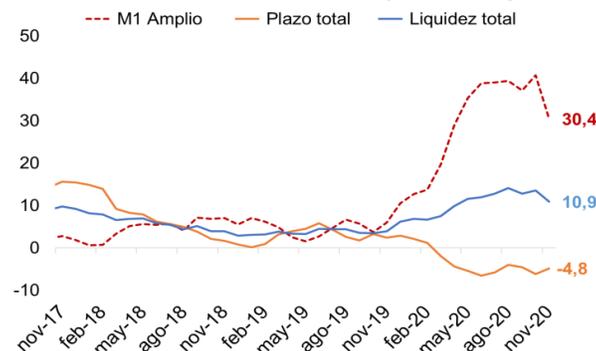
## 7. Política Monetaria, agregados monetarios y crediticios.

### Crédito al sector privado Variación interanual en porcentajes



Fuente: BCCR.

### Componentes de la liquidez total Variación interanual en porcentajes

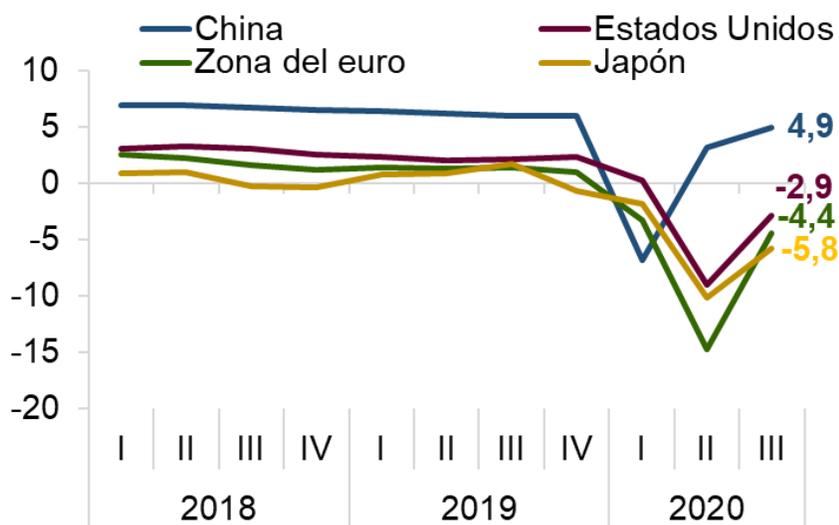


**9. Plazo de los instrumentos.** Los agentes económicos siguen mostrando mayor preferencia por los activos altamente líquidos, se ha contenido el proceso de dolarización del ahorro financiero, a pesar de los bajos niveles del premio por ahorrar en moneda nacional en comparación con el año previo.

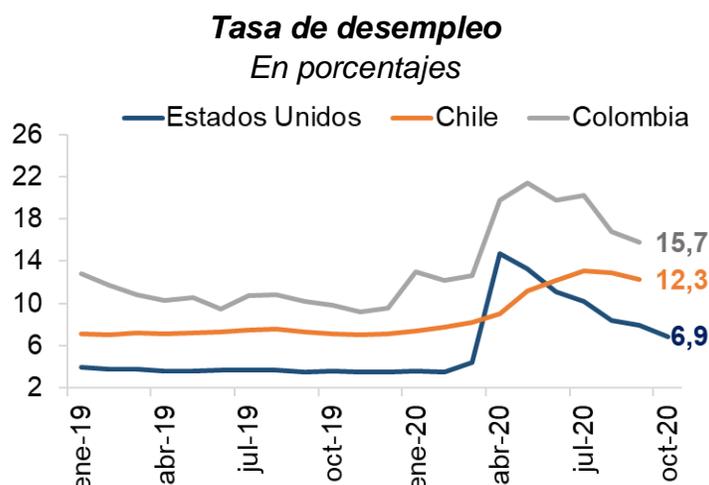
## II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL

1. Las consecuencias económicas y sociales de la pandemia por COVID-19 han sido devastadoras alrededor del mundo. La mayoría de los países han sufrido profundas contracciones económicas en el segundo trimestre de este año.
2. Sin embargo, a partir de junio el desempeño de la economía mundial ha sido mejor al previsto. Las economías avanzadas han mostrado una importante recuperación en el tercer trimestre y China está ya experimentando tasas de crecimiento interanual positivas.
3. El comportamiento más favorable de muchas economías llevó al Fondo Monetario Internacional (FMI) a ajustar, en octubre, su proyección de contracción mundial para el 2020, de 5,2% que había previsto en junio a 4,4%. Para el 2021 ese organismo prevé un crecimiento de 5,2% (5,4% en junio).
4. La apertura gradual de las economías, a partir de junio, permitió una recuperación parcial de la economía global en el tercer trimestre del año. Así, por ejemplo, la actividad económica en Estados Unidos (EUA) creció 2,9% en el tercer trimestre (variación interanual), luego de decrecer 9,0% en el trimestre previo. El PIB en la zona del euro disminuyó 4,4% en el tercer trimestre respecto a igual periodo del año anterior (caída de 14,8% en el segundo trimestre) y Japón también registró una menor tasa de contracción (5,8%). En contraste, la economía china mostró una rápida recuperación en el segundo y tercer trimestres (3,2% y 4,9%, en ese orden), asociada a la flexibilización de las medidas de confinamiento desde marzo pasado.

**Actividad económica mundial**  
Variación interanual en porcentajes



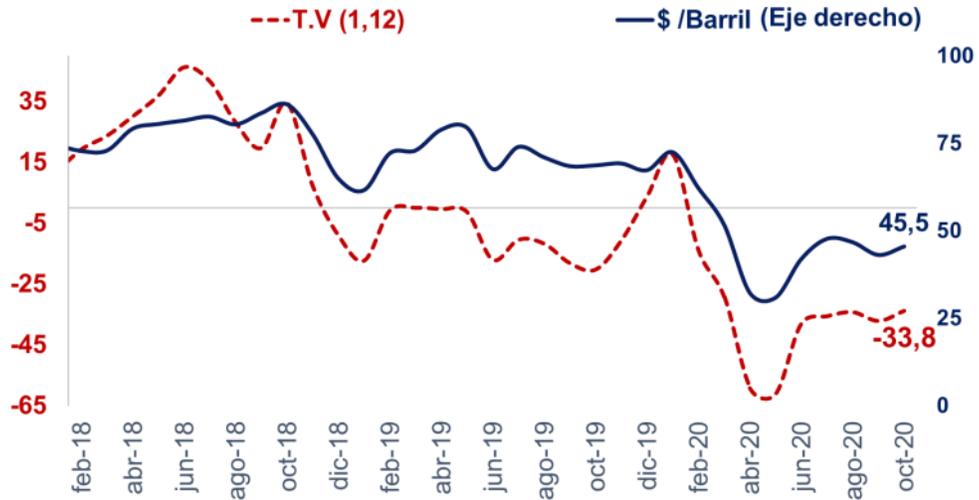
5. Los indicadores del mercado laboral reflejaron también el efecto de la apertura gradual de las economías. La tasa de desempleo en EUA bajó de 7,9% en setiembre a 6,9% en octubre de 2020, comportamiento también observado en algunas economías latinoamericanas (Gráfico 2). En contraste, la tasa de desempleo en la zona del euro fue de 8,3% en setiembre, igual a la registrada en agosto y mayor con respecto a un año atrás (7,5%).



6. Los **confinamientos obligatorios** en algunas regiones de Europa, debido a las nuevas olas de contagio (medidos con el índice de severidad de la Universidad de Oxford) podrían incidir negativamente en la evolución de la actividad económica y el empleo prevista para los próximos meses. A manera de referencia, el índice de gerentes de compra<sup>3</sup> de la zona del euro bajó de 50,4 puntos en setiembre a 50,0 en octubre.
7. Los bancos centrales mantienen una **política monetaria expansiva**. Con el objetivo de contribuir a la estabilidad del sistema financiero y apoyar la recuperación económica, los bancos centrales de las principales economías del mundo han mantenido una política monetaria expansiva, con bajas tasas de política monetaria<sup>4</sup> y medidas no convencionales que buscan mitigar el impacto económico y financiero de la crisis sanitaria, manifiestas en inyecciones de liquidez.
8. La débil demanda mundial mantiene contenida la **inflación**. La inflación anual de EUA pasó de 1,4% en setiembre a 1,2% en octubre de 2020. Por otro lado, la inflación en la zona euro fue estimada en -0,3% en octubre, sin cambios respecto al mes previo, lo que la mantiene en terreno negativo ante la caída generalizada de la demanda. En el caso de China, este indicador registró un 0,5% en octubre (1,7% en setiembre).
9. **El precio del petróleo** muestra un comportamiento relativamente estable. El precio promedio de contado del barril de petróleo WTI en octubre fue de *USD* 39,4, inferior en 0,5% respecto a la cotización media de setiembre. Los

precios de los contratos a futuro con entrega en diciembre de 2020 y marzo de 2021 también mostraron relativa estabilidad (en torno a los USD 40,0 por barril). En este comportamiento ha incidido el aumento en las reservas de crudo en EUA y las perspectivas de una menor demanda mundial ante las nuevas medidas de confinamiento por el repunte en la cantidad de casos COVID-19 en EUA y Europa.

**Valor unitario del cóctel de hidrocarburos**  
*Variación interanual en porcentajes*



### III. EFECTO SOBRE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

- **Rendimiento.** Las menores tasas de interés que siguen prevaleciendo significan menor rendimiento de las carteras, por lo que, posiblemente estaremos ante ese impacto adverso y generalizado en los meses siguientes.
- **Liquidez.** Aunque el país no ha presentado problemas de liquidez, este sigue siendo un tema prioritario, tanto para el sector financiero como para el Gobierno Central. Se sigue insistiendo en la necesidad de que el FJPPJ se mantenga dando seguimiento continuo a esta variable (efectivo y del mercado).
- **Tipo de cambio.** Como se ha venido indicando en comentarios anteriores, se trata de una variable muy sensible a la actividad de los sectores generadores de divisas y a las negociaciones con el FMI, sobre todo ahora se retomado la decisión de acudir a este organismo internacional. Se recomienda cautela, no colonizar posiciones en dólares y seguir impulsando el proyecto estratégico de incursionar en los mercados internacionales.
- **Inflación.** Continúan las fuerzas deflacionarias, tanto a nivel nacional como mundial, lo que se traducen en más presiones hacia la baja en tasas de interés y, por ende, la tendencia de menor rendimiento para las carteras.
- **Situación fiscal.** Se mantiene la misma situación grave, cuyos resultados y perspectivas no son favorables, opinión que recientemente ha sido avalada por la OECD, las calificadoras de riesgo internacionales y los analistas financieros locales e internacionales. Aunque hasta el momento (segunda semana de diciembre) no se han concretado dificultades de liquidez por parte del Gobierno, la falta de respuestas convincentes y efectivas por parte del país siguen latentes los dos riesgos ya mencionados en otros informes: la probabilidad de un default por parte del Gobierno y la posibilidad de una nueva degradación en la calificación del riesgo país de Costa Rica; ambos con efectos desastrosos para los inversionistas en general y para los fondos de pensión en particular.
- **Mercados internacionales.** Aunque presenta algunos indicios de mejora, continúa latente la amenaza de una eventual crisis financiera mundial, producto de la pandemia, así como la incertidumbre que pueda causar la intensificación de nuevos rebrotes. Es posible que continúen las bajas tasas de interés, lo que lógicamente seguiría afectando fuertemente a la economía costarricense y sus agentes.



**Ronald Chaves Marín**

Miembro Externo del Comité de Riesgos y Asesor de Riesgos