

# INFORME MENSUAL DE COYUNTURA ECONOMICA ENERO 2021

## I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

### Riesgo Sistémico – Entorno Nacional

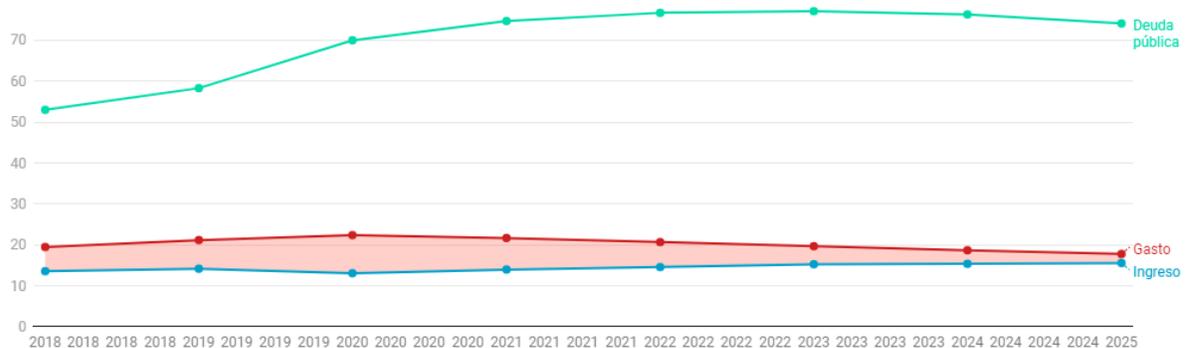


### Situación fiscal.

- 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.

### Ingresos, gastos y deuda pública

Estimación del FMI para la deuda pública, gastos e ingresos del gobierno costarricense. Cifras como porcentaje del PIB





Si el gobierno quiere terminar este 2021 con cierta estabilidad, retomando una ruta de equilibrio fiscal, o por lo menos saliendo a flote, deberá ponerles atención a algunos números.

Si bien la situación actual de la crisis ha provocado que casi todos los sectores de la economía se conviertan en una prioridad, pasando por desempleo, informalidad, reactivación económica, crédito y tipo de cambio, la prioridad de 2021 será la de tratar de sostener la situación fiscal del país para evitar que el Estado se vaya a la quiebra.

La tarea en el 2020 se logró y el país pudo evitar el default, no sin ciertas presiones. Ahora estas son las cifras que acompañan las preocupaciones del año nuevo:

	<p>Monto aproximado que el gobierno necesita para poder financiar todas sus necesidades en el 2021. En términos de producción, se estima que se necesitará el equivalente al 15% del Producto Interno Bruto (PIB), lo cual es una cifra record. En 2020 esta cifra fue de 12.5% del PIB. Si no se recortan gastos y cambios profundos en el aparato estatal, el país se verá obligado a nuevo financiamiento, profundizando aún más la ya grave situación de endeudamiento.</p>
	<p>Monto estimado de vencimientos de la deuda interna y externa del país en 2021. Para enfrentar el déficit que el país viene arrastrando, los gobiernos adquieren nueva deuda, especialmente mediante la emisión de títulos. Para este año vence el equivalente al 9% de la deuda total que tiene el país de aquí a 2051. En el 2021 hay que hacer frente a estos pagos, lo cual genera mucha presión sobre la liquidez, reduciendo la capacidad del Gobierno para utilizar esos</p>

	<p>recursos con otros fines, como inversiones o infraestructura. El problema es que la deuda total del país se estima que ya superó el 70% del PIB y podría llegar al 80% para el siguiente año. El compromiso es tratar de reducir ese monto para llevarlo a niveles sostenibles a mediano plazo.</p>
	<p>Para lograr abrir el acceso a las fuentes de financiamiento que se necesitan, tratar de reducir el déficit fiscal y mejorar el nivel de endeudamiento, el Gobierno logro el 22 de enero de 2021 un acuerdo técnico para obtener una facilidad ampliada por \$1.750 millones. Aparte del monto, se trata de un acuerdo que abre la puerta para que otras entidades financieras nos presten recursos y una forma de garantía para los mercados internacionales de que el país se compromete verdaderamente a mejorar su situación fiscal.</p> <p><a href="#">Ver detalles en sección especial.</a></p>
	<p>Cifra que se estimaba a cambio del acuerdo con el FMI con un ajuste del 3% del PIB. Con el pacto ya acordado, se estima un ajuste necesario del 5%, por lo que la subiría a cerca de ₱1.7 billones.</p>

### Actividad económica.

- Al mes de noviembre de 2020 el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró una disminución interanual de 6,5 %, principalmente por el impacto de la pandemia en las actividades de hoteles, restaurantes, comercio y construcción. Al cierre de noviembre la producción registró una caída media de 5,2 %.
- Sin embargo, la economía mantiene el proceso de recuperación que inició en mayo del 2020. Así, la tasa de variación trimestral anualizada de la serie ajustada por estacionalidad registró un crecimiento de 8,9 %.
- 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.
- 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.

### Tipo de cambio

El tipo de cambio del dólar respecto al colón cerró en diciembre en su precio más alto del año: ¢610.53 la compra y 617.3 la venta, para su precio de referencia según el Banco Central, lo cual significa una variación anual final del 7.07%.

El tipo de cambio inició el 2021 con presiones al alza, explicada principalmente por la ausencia de recursos provenientes del turismo y de la inversión extranjera. El suscrito considera que en este año se mantendrá la tendencia al alza y que, con una proyección conservadora y bajo ciertas condiciones, se podría experimentar una depreciación alrededor del 5%, con lo que el tipo de cambio (venta) podría llegar a un monto entre ¢645 y ¢650 a finales del año.

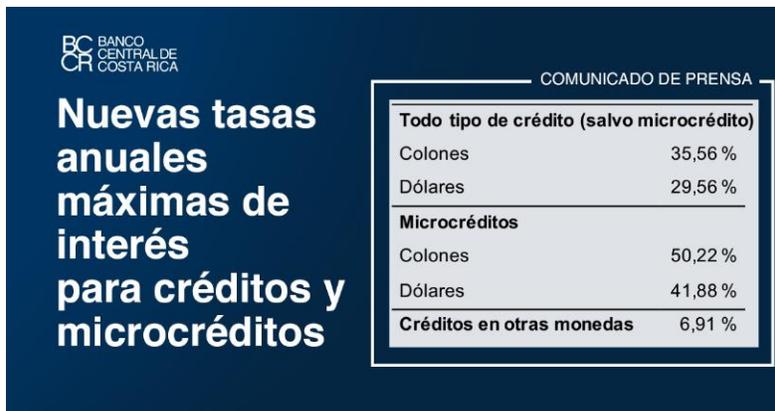
Esta estimación supone un eventual acuerdo con el FMI. De darse mayor incertidumbre, el tipo de cambio podría aumentar, como ocurrió en octubre y noviembre del 2020 cuando el tipo de cambio se disparó después de que el Gobierno anunció que desistía de su primera propuesta. De manera que el comportamiento futuro del tipo de cambio va a depender, en gran medida, de lo que ocurra en los próximos meses en materia de negociación, posibles nuevas formas de financiamiento y perspectivas con respecto a la situación fiscal del país.

### Inflación

- Al cerrar el año 2020 la Inflación anual se ubicó en 0.89%, muy por debajo de la meta del BCCR y que refleja la tendencia mundial en materia de precios, debido mayormente al efecto de la pandemia del COVID-19. Cabe indicar que la inflación del último mes del año fue de 0.53%, solo superado por los resultados mensuales de abril y junio (0.56% y 0.73%, respectivamente).

## Tasas de interés

- De acuerdo con la Ley, en enero de 2021, el BCCR estableció nuevas tasas anuales máximas de interés para créditos y microcréditos, las cuales quedaron como sigue:



The infographic features the BCCR logo (BANCO CENTRAL DE COSTA RICA) in the top left. The main title reads 'Nuevas tasas anuales máximas de interés para créditos y microcréditos'. To the right, under the heading 'COMUNICADO DE PRENSA', is a table with the following data:

Todo tipo de crédito (salvo microcrédito)	
Colones	35,56 %
Dólares	29,56 %
Microcréditos	
Colones	50,22 %
Dólares	41,88 %
Créditos en otras monedas	6,91 %

## Mercado laboral

- Continúa siendo 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.
- Conforme se viene dando la reapertura económica, se han venido recuperando algunos puestos, lo que ha incidido en una leve reducción en la cantidad de desempleados. Para una mayor recuperación, se requiere incrementar la reactivación económica mediante medidas más eficaces.

## Riesgo país

- Como se indicó en el informe del mes anterior, en diciembre de 2020, la calificadora Moody's informó que mantiene su nivel de calificación para Costa Rica (B2, con perspectiva negativa). Las principales razones para no mejorar el riesgo país fueron los serios problemas en materia fiscal, responsable de la mayor susceptibilidad, sin una solución razonable en el horizonte principal y que amenaza empeorar la ya débil posición de liquidez del Gobierno.
- La Agencia calificadora Fitch Ratings no está convencida de que la propuesta ante al FMI resulte suficiente para apalea la situación fiscal del país, según lo expresó a mediados de diciembre de 2020.

## Balanza de pagos, exportaciones e importaciones

- En materia de comercio exterior, como se comentó en el informe del mes anterior, el resultado de 2020 nos devuelve a lo que el país comerciaba hace 4 años.
- Los datos más recientes de la balanza de pagos son los siguiente:

	Dic 2020	Mar 2020	Jun 2020	Set 2020
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	-718,8	3,9	-303,8	-413,2
Bienes y servicios	375,9	936,5	170,8	152,4
Exportaciones	5.376,1	5.671,9	4.062,2	4.207,6
Importaciones	5.000,2	4.735,4	3.891,4	4.055,2
Bienes	-1.060,2	-617,3	-463,0	-405,7
Exportaciones	2.878,8	3.054,8	2.643,1	2.876,8
Importaciones	3.939,0	3.672,2	3.106,1	3.282,5
Servicios	1.436,1	1.553,8	633,8	558,1
Bienes y servicios del gobierno N.I.O.P.	8,5	8,2	7,9	5,3
Ingreso primario	-1.220,0	-1.058,0	-591,9	-698,5
Remuneración de empleados	-46,3	-66,7	-3,7	1,8
Renta de la inversión	-1.173,7	-991,3	-588,2	-700,3
Ingreso secundario	125,3	125,4	117,3	132,9
De los cuales: remesas de trabajadores	107,5	88,7	84,5	90,7
<b>CUENTA DE CAPITAL</b>	8,8	2,5	4,7	4,5
Transferencias de capital	1,1	2,6	2,5	2,5
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-) (A+B)	-710,0	6,4	-299,2	-408,7
<b>CUENTA FINANCIERA</b>	-2.293,5	619,4	-523,0	-154,4
ERRORES Y OMISIONES NETOS	-132,3	-322,9	298,2	-93,0
<b>ACTIVOS DE RESERVA</b>	1.451,2	-935,9	522,0	-347,4

## SECCION ESPECIAL.

### Negociación y Acuerdo con el FMI



- El 11 de enero del 2021 las autoridades económicas de Costa Rica iniciaron conversaciones formales sobre el marco de políticas para un acuerdo de Servicio Ampliado (SAF, o *Extended Fund Facility*) con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El equipo del FMI se reunió con autoridades económicas, diputados, organizaciones del sector privado y de la sociedad civil, y con académicos.
- Las conversaciones abarcaron las políticas que el país necesita para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo y para apoyar el crecimiento inclusivo y sostenible.

- Desde que el gobierno anunció formalmente su decisión de acudir al FMI a solicitar un acuerdo de facilidad ampliada, se mantiene la incertidumbre con respecto al panorama para el país, sembrando más bien muchas dudas, aún no disipadas. A lo anterior se suma la incertidumbre sobre la agenda de iniciativas en la Asamblea Legislativa.
- Estas dudas se notan en los mercados financieros, por ejemplo, el precio de los eurobonos que traía una tendencia de recuperación, después de la caída ocasionada por la pandemia, en lugar de mantenerse, el precio entró en un periodo de subibajas, movido por las noticias financieras de los últimos cuatro meses y medio, como se muestra en la siguiente gráfica:



Algunas de las sugerencias y recomendaciones iniciales del FMI eran las siguientes:

**Las sugerencias del FMI**

Según la última auditoría del FMI a Costa Rica, el país tenía que hacer un ajuste adicional de 3/4 del PIB y promover alguna reforma adicional. Recomendó analizar estas opciones:

- Aumentar IVA del 13% al 15%.
- Aumentar impuestos sobre la propiedad.
- Reducir el umbral de exoneración sobre la renta.
- Aumentar impuestos selectivos sobre bienes y servicios.
- Gravar excedentes de las cooperativas.

**Recomendaciones adicionales del FMI**

Adicional a las opciones para incrementar ingresos, el FMI hizo estas otras recomendaciones:

Medidas complementarias para mejorar eficiencia en el gasto público	Cumplimiento
Coordinación más eficaz sobre programas de asistencia social	✗
Simplificar la gestión de la deuda pública	✓
Introducir marco plurianual de gasto	✓
Crear un consejo fiscal	✓
Publicar el calendario de reuniones sobre política monetaria y las respectivas actas	✓
Introducir ensajes legales diferenciados por tipo de moneda	✓
Ley Fondo de Garantía de Depósitos	✓
Examen profundo de sectores claves como electricidad que están sujetos de competencia	✗
Fomentar competencia del sector bancario	✓

## Acuerdo con el FMI

El 22 de enero de 2021 el Gobierno y el FMI llegaron a un acuerdo técnico para acceder a una facilidad ampliada, que consiste en un crédito por \$1.750 millones (programa por 3 años), a cambio de un ajuste en sus finanzas públicas. Se trata de una serie de medidas para reducir el déficit y alcanzar un superávit primario en 2023, así como reducir el tamaño de la deuda en relación con el PIB (50% para el 2035). El acuerdo, que debe ser aprobado por la gerencia y por el directorio ejecutivo del

FMI, significa un voto de confianza y continuidad, que le permitiría al país alcanzar mejores condiciones financieras en los mercados internacionales.

Según las autoridades, el convenio se fundamenta en 3 pilares: ejecutar reformas fiscales para garantizar la sostenibilidad de la deuda, sin dejar de proteger a los sectores más vulnerables, preservar la estabilidad monetaria y financiera, seguir fortaleciendo la autonomía y gobernanza del Banco Central y abordando vulnerabilidades financieras estructurales e impulsar reformas estructurales.

El FMI espera que la Asamblea Legislativa apruebe acuerdo entre mayo y junio, fecha a partir de la cual se podrían recibir los primeros desembolsos, con un programa sujeto a revisiones cada 6 meses, en las que analizará el cumplimiento con las medidas fiscales, incluyendo la aprobación y ejecución de los proyectos que incluyen el convenio.

Se estima que el tamaño del ajuste pueda rondar el 5% del PIB para el año 2025 (inicialmente se había planteado en un 4%). De acuerdo con la información disponible, hasta el momento:

#### Rendimientos del acuerdo con el FMI

Cifras como porcentaje del PIB

	2021	2022	2023	2024	2025
<b>AJUSTE TOTAL</b>	<b>1,06</b>	<b>2,19</b>	<b>3,41</b>	<b>4,08</b>	<b>4,74</b>
<b>GASTOS</b>	<b>0,77</b>	<b>1,49</b>	<b>2,24</b>	<b>2,92</b>	<b>3,59</b>
Regla fiscal, adquisición de bienes, suplencias y remuneraciones	0,4	0,82	1,3	1,69	2,07
Ahorros por empleo público	0,37	0,66	0,95	1,23	1,52
<b>INGRESOS</b>	<b>0,29</b>	<b>0,7</b>	<b>1,17</b>	<b>1,16</b>	<b>1,15</b>
Renta global dual			0,43	0,43	0,43
Impuesto a premios de lotería	0,06	0,12	0,12	0,12	0,12
Eliminación de exoneraciones	0,11	0,35	0,34	0,33	0,32
Aporte temporal de utilidades	0,12	0,15	0,2	0,2	0,2
Impuesto a casas de lujo		0,08	0,08	0,08	0,08

#### Principales compromisos

- Empleo público. El acuerdo con el FMI tiene su principal eje en la reforma a la Ley de Empleo Público, la cual ya se discute en la Asamblea Legislativa
- Impuesto a las casas de lujo, con valor de ₡150 millones: 0.5%.
- Renta global dual: pago de impuesto de renta global, que incluye todos los ingresos de las personas.
- Aporte solidario: 14 empresas estatales aportarán el 30% de sus utilidades después de impuestos, aplicable por 4 años (0.2% del PIB).

- Eliminación de exoneraciones: incluye renta sobre el salario escolar, rentas de capital y remesas.
- Cumplimiento de la regla fiscal. Y reducir al mínimo posible el gasto presupuestario

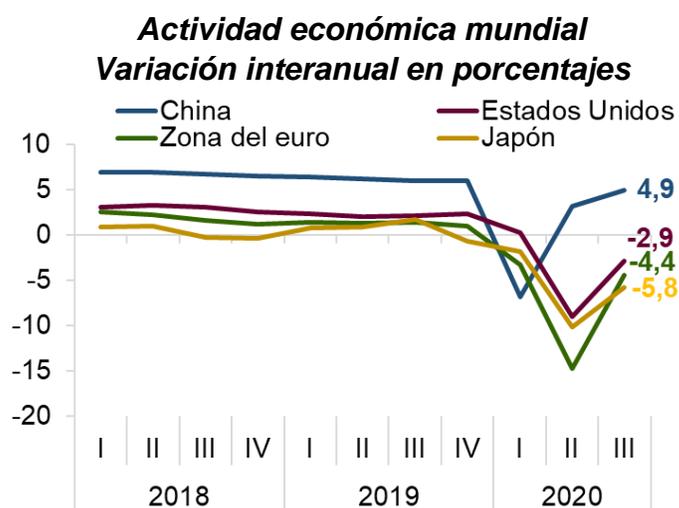
No incluye aumento en el impuesto al valor agregado (IVA), transacciones financieras o de bienes muebles, eliminación a las exoneraciones sobre la rentabilidad de las pensiones, las pensiones de lujo, impuesto sobre los rendimientos a las pensiones alimentarias, ni privatización de empresas estatales.

La lista de iniciativas de proyectos es la siguiente:

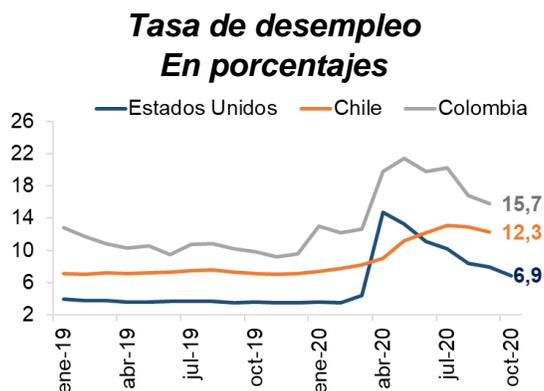
Proyecto	Situación
Ley Marco de Empleo Público	Se deben efectuar cambios vía mociones para maximizar el ahorro en gasto público.
Ley de Reducción de Beneficios Fiscales y Ajuste de Tarifas en Rentas del Capital para Fortalecer el Sistema Fiscal	Incluye eliminar la exoneración de renta sobre el Salario Escolar. El Poder Ejecutivo no gravará los rendimientos de los fondos de pensiones, este cambio al texto se hará vía moción en la Asamblea Legislativa
Ley Impuesto Especial Sobre los Premios de Lotería	Proyecto de ley está en la Asamblea Legislativa
Reforma a la Ley General de Aduanas	Proyecto de Ley pendiente de discusión legislativa
Reducción del Gasto Público	Eliminación de Plazas Vacantes y Congelamiento de Aumentos de Pensiones con Cargo al Presupuesto Nacional (superiores a los 450.200 colones y hasta que la deuda pública sea inferior al 60% del PIB)
Impuesto a las casas de lujo	Se gravará con un 0,5% a casas de más de 150 millones de colones
Renta Global Dual	Las rentas de la persona física con actividad lucrativa se integran con las rentas de la persona física en relación de dependencia, otorgándoles un mismo tratamiento de tipo global
Ley de Aporte Solidario y Temporal Sobre la Utilidad de las Empresas Públicas	Será medida temporal durante 4 años
Venta de la Cartera de Conape	Pendiente de presentar
Regla fiscal	Decreto Ejecutivo 42798-H

## II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL

1. 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.



2. 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%).



3. 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 de la zona del euro bajó de 50,4 puntos en setiembre a 50,0 en octubre.
4. 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.
5. 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).
6. 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 mantenga un seguimiento continuo a esta variable (efectivo y del mercado).
- **Tipo de cambio.** Como se indicó en el apartado correspondiente, se trata de una variable muy sensible a la actividad de los sectores generadores de divisas y a las negociaciones con el FMI. Bajo ciertas condiciones, se estima que la devaluación de este año pueda estar alrededor del 7%, con lo que el tipo de cambio (venta) podría llegar a un monto entre ¢645 y ¢650. 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.** Persiste y se profundiza la grave situación en el 2021, con los agravantes indicados en la sección de coyuntura nacional. Esta situación podría implicar fuertes presiones de liquidez para el Gobierno, por lo que, la falta de respuestas convincentes y efectivas por parte del país mantienen latentes los dos riesgos ya mencionados en informes anteriores: 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. También durante las últimas semanas se han dado indicios de imponer un tributo a los fondos de pensión, lo cual traería consecuencias importantes, principalmente, en materia de rendimiento, que afectaría directamente las pensiones vigentes y futuras de los afiliados.
- **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, así como cambios geopolíticos (principalmente por el cambio de Gobierno en los EEUU). . 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