

INFORME MENSUAL DE COYUNTURA ECONOMICA

MARZO 2021

I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

Riesgo Sistémico – Entorno Nacional



Resumen de las principales variables macroeconómicas nacionales.

- Inflación.** A febrero de 2021 se presentó una inflación negativa de 0.26%, para una variación acumulada también negativa de 0.08% y una variación interanual de 0.41%.
- Tasas de interés.** La Tasa Básica Pasiva al 17 de marzo de 2021 se ubica en 3.4%, 0.1% por debajo de la misma fecha del mes anterior y .05% menor a la de inicios del mes. Continúan los niveles bajos a nivel generalizado. El BCCR sigue manteniendo una política expansiva y contracíclica y tanto Tasa Activa Negociada (TAN) como y la Tasa Pasiva Negociada (TPN) siguen mostrando disminuciones significativas, entre 196 p.b. y 246 p.b. En las tasas de captación se presentaron reducciones en la mayoría de los plazos, principalmente, en los de mayor preferencia de los ahorrantes (3, 6, 9 y 12 meses). Un comportamiento similar se observó en las tasas en dólares.
- Índice Mensual Actividad Económica.** El IMAE muestra una reducción de la producción en enero con respecto a diciembre, lo cual se puede interpretar como un tropiezo a la recuperación de la economía costarricense. Sin considerar el efecto estacional, se observó que las Zonas Francas mostraron dinamismo, por lo tanto, la reducción de la producción está asociada al resto de la economía que no son Zonas Francas, lo que se denomina Régimen Definitivo, parte de la economía que venía mostrando una lenta recuperación desde julio del año pasado.

- **Tipo de cambio.** En ventanilla al 17 de marzo se ubica en ₡616,0/ ₡602,0, con relativa estabilidad. Por su parte, el tipo de cambio promedio Monex, también disminuye, ubicándose en ₡612.82.
- **Reservas internacionales.** En diciembre, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) del BCCR presentó una caída de \$232,9 millones.,
- **Empleo.** El desempleo bajó al 19,1% para el primer trimestre móvil noviembre, diciembre y enero, el descenso del indicador muestra que se mantiene la tendencia de recuperación desde el tercer trimestre del 2020, pero a un ritmo muy lento.
- **Finanzas públicas.** El impacto del COVID-19 sobre la actividad económica, la Ley de Alivio Fiscal, y el mayor gasto asociado a la atención de la pandemia, contribuyeron al deterioro del resultado financiero del Gobierno en 2020.
- **Comercio exterior.** Los datos disponibles a noviembre de 2020, muestran una balanza comercial de bienes con déficit de \$2.544 millones (4,3% del PIB, 6,8% en 2019). Este menor déficit es resultado de ventas externas que se mantuvieron prácticamente sin cambio (0,1%) y la reducción en las importaciones (11,2%).
- **Agregados monetarios y crediticios.** Las autoridades monetarias y reguladoras del mercado financiero adoptaron medidas de política para mitigar el impacto económico de la pandemia. La demanda de crédito al sector privado (CSP) continúa estancada, con datos preliminares a diciembre 2020 que indican una variación interanual de 0,1% (-0,1% un año antes). Los agentes económicos continúan con mayor preferencia por los préstamos en colones y los agregados monetarios altamente líquidos crecen a tasas altas para una coyuntura de contracción económica y estabilidad de precios. Esto es indicio de una **alta preferencia por liquidez** ante la acumulación de riesgos tanto por la pandemia como por la situación de las finanzas públicas.

A un año de la pandemia de COVID-19 en el país¹:

- **Desempleo.** El incremento en la tasa de desempleo significó que, para el momento más crítico del 2020, a mitad del año, más de 557 mil personas no tuvieron trabajo, causando, además, un importante desplazamiento de personas a trabajos peor remunerados o en el sector informal (precarización del empleo).

¹ Para más detalles, ver sección de Informe Especial en este informe.

- **Caída en el ingreso.** El incremento en el desempleo, la reducción de jornadas, la suspensión de contratos y la migración al sector informal, generaron un impacto directo en el ingreso disponible que, en términos generales, cayó un 12% a julio del año, provocando además desigualdades importantes que afectaron más fuertemente a la clase media baja y media, donde se encuentra gran parte de la masa laboral que se vió directamente afectada.
- **Aumento de la pobreza.** En un año aumentó la cifra de personas en condición de pobreza en casi 322.000 personas, con lo que la cantidad de pobres ya supera el millón de personas, y la cantidad de pobres extremos empieza a acercarse al medio millón.
- **Caída en los ingresos tributarios.** La necesidad de mayores gastos para enfrentar la pandemia, la caída de los ingresos del costarricense y además a la aplicación de algunas moratorias fiscales, provocaron el desfinanciamiento del Estado, con una caída en los ingresos tributarios ¢4.8 a ¢4.3 billones.
- **Aumento en la deuda pública.** El país se vio obligado a incrementar su deuda, provocando al cierre del 2020 un endeudamiento del 67.5% del PIB (por debajo del 60% en el 2019), lo que incrementa aún más presiones por el pago de intereses y mayores amenazas de una nueva degradación de la calificación crediticia del país.
- **Aumento del déficit fiscal.** Menores ingresos y mayores gastos desembocaron en creciente déficit fiscal. El déficit primario el año pasado alcanzó a ¢1.2 billones, (3.4% del PIB) y el déficit total fue de ¢2.9 billones (8.1% del PIB). El acuerdo con el FMI implica un ajuste fiscal de casi 5% del PIB para alcanzar un superávit primario de al menos un 1% para 2023. Hacienda estima que esto sería suficiente para que la deuda comience a reducirse y alcance de nuevo cerca de un 50% para 2035. Para otros sectores económicos, se requieren además ajustes estructurales que eviten que el país vuelva a caer en el mismo problema, entre otros, un compromiso para generar empleo, reactivar la economía y eliminar trámites para que los costarricenses también puedan recuperarse a nivel económico.
- **Cayeron tasas de interés y rendimientos.** Caída generalizada en tasas de colocación y captación de recursos, así como en la Tasa Básica Pasiva, que a finales de diciembre 200 se ubicó en 3,25%, nivel históricamente bajo.
- **Disminuye la inflación.** Por primera vez en la historia económica del país, la inflación fue menor al 1%, con meses de deflación, tendencia que continúa en los primeros tres meses del 2021.

Comportamiento de las principales variables macroeconómicas nacionales.

1. Inflación. En enero 2021 el INEC publica el IPC con una nueva base (diciembre 2020)², por lo que los datos del 2021 corresponden a la variación del nivel de cada mes con respecto al nivel de diciembre del año anterior.

Con la nueva base de cálculo³, a febrero de 2021 se presentó una inflación negativa de 0.26%, para una variación acumulada también negativa de 0.08% y una variación interanual de 0.41%.

Índice de precios al consumidor (IPC)
Diciembre 2020=100
Niveles y variaciones

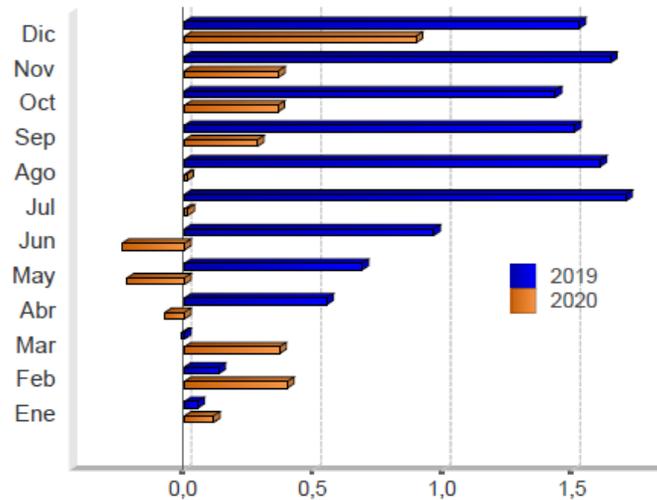
	Nivel	Variación mensual (%)	Variación interanual (%)	Variación acumulada (%/n3)
Noviembre/2018	97.42	0.42	2.29	1.81
Diciembre/2018	97.63	0.21	2.03	2.03
Enero/2019	97.68	0.05	1.67	0.05
Febrero/2019	97.76	0.08	1.54	0.13
Marzo/2019	97.62	-0.14	1.42	-0.01
Abril/2019	98.17	0.56	2.07	0.55
Mayo/2019	98.30	0.14	2.32	0.69
Junio/2019	98.57	0.27	2.42	0.96
Julio/2019	99.29	0.73	2.89	1.70
Agosto/2019	99.19	-0.10	2.86	1.60
Septiembre/2019	99.10	-0.10	2.53	1.50
Octubre/2019	99.02	-0.07	2.07	1.43
Noviembre/2019	99.23	0.21	1.86	1.64
Diciembre/2019	99.12	-0.12	1.52	1.52
Enero/2020	99.23	0.11	1.58	0.11
Febrero/2020	99.51	0.29	1.79	0.40
Marzo/2020	99.48	-0.03	1.91	0.37
Abril/2020	99.04	-0.44	0.89	-0.08
Mayo/2020	98.90	-0.15	0.61	-0.22
Junio/2020	98.88	-0.02	0.31	-0.24
Julio/2020	99.13	0.26	-0.17	0.01
Agosto/2020	99.12	0.00	-0.07	0.01
Septiembre/2020	99.39	0.27	0.30	0.28
Octubre/2020	99.47	0.08	0.45	0.36
Noviembre/2020	99.47	0.00	0.24	0.36
Diciembre/2020	100.00	0.53	0.89	0.89
Enero/2021	100.18	0.18	0.96	0.18
Febrero/2021	99.92	-0.26	0.41	-0.08

En diciembre de 2020 la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicó en 0,9%(0,2% el mes previo), y el promedio de los indicadores de inflación subyacente fue de 1,0%.

² a) En enero 2021 el INEC publica el IPC con una nueva base (diciembre 2020). Para evitar la ruptura en la continuidad de las series, el nivel de este indicador se “enlazó”, de diciembre 2020 hacia atrás, con las variaciones registradas por el nivel general del IPC con las bases anteriores. b) Para facilitar el empleo de los índices de precios, de enero a diciembre 2021, la serie del nivel general del IPC se “enlaza” (hacia adelante) con las variaciones registradas por el IPC base diciembre 2020.

³ Variación del nivel de cada mes con respecto al nivel de diciembre del año anterior.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
-Tasa de variación acumulada en porcentajes-



En un contexto de presiones desinflacionarias acentuadas desde abril de 2020 por la crisis sanitaria del COVID-19, la inflación general y subyacente se han mantenido por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación de mediano plazo (3% \pm 1 p.p.) del Banco Central.

Las presiones desinflacionarias quedaron manifiestas en: i) un menor efecto del componente importado de la inflación local, debido a la desaceleración de la inflación mundial y la caída en los precios de los combustibles; ii) una brecha del producto más negativa y mayores tasas de desempleo; iii) el estancamiento del crédito al sector privado; iv) expectativas de inflación a 12 meses bajas según la información del mercado.

Por último, los modelos de pronóstico del Banco Central sugieren que para el bienio 2021-2022, la inflación se mantendrá por debajo del límite inferior del rango de tolerancia definido para la inflación en el mediano plazo. Esto debido a la permanencia de fuerzas desinflacionarias en la economía; en particular, una brecha del producto altamente negativa y un desempleo que, aunque decreciente en los últimos trimestres, se mantiene en niveles históricamente altos, combinados con una baja inflación mundial y expectativas de inflación bajas.

2. Tasas de interés. La Tasa Básica Pasiva al 17 de marzo de 2021 se ubica en 3.4%, 0.1% por debajo de la misma fecha del mes anterior y .05% menor a la de inicios del mes.

Durante el 2020 se presentó uno de los escenarios más complicados para nuestro país; por un lado la aparición y propagación de la pandemia por COVID-19 y los efectos negativos que aún persisten, la incertidumbre sobre la reactivación

económica, que si bien da ligeras señales positivas aún son insuficientes con relación a la producción, el empleo y el consecuente impacto sobre los ingresos de las familias; por otro lado, el deterioro de las finanzas públicas con un déficit que cerró en 8,1%, bajo este escenario el BCCR, con el objeto de contribuir a reducir las secuelas permanentes de la crisis actual, mantuvo durante el año una política expansiva y contracíclica sin dejar de lado sus objetivos prioritarios en materia monetaria, cambiaria y estabilidad del Sistema Financiero (SF).

En el análisis por moneda; en colones la Tasa Activa Negociada (TAN)⁴ y la Tasa Pasiva Negociada (TPN)⁵ para el grupo de las Otras Sociedades de Depósito (OSD)⁶, disminuyeron 196 p.b. y 246 p.b., respectivamente desde diciembre de 2019. Las tasas de crédito con mayor ajuste a la baja se observaron en el rubro de consumo personal y en mayor proporción en la banca privada donde concentra cerca del 30% de su cartera crediticia. En el caso de actividades relacionadas a comercio, servicios y turismo el ajuste se observó más en la banca pública.

Para las tasas de captación se presentaron reducciones en la mayoría de los plazos, principalmente, en los de mayor preferencia de los ahorrantes (3, 6, 9 y 12 meses). En dólares, la TAN fue 6,80% y la TPN 2,55%, niveles menores a los observados en diciembre de 2019 (7,14% y 3,21%, respectivamente). En el MIL en colones tampoco se observaron tensiones adicionales dada la disponibilidad de liquidez, el costo de los recursos fue menor a la de 12 meses atrás (0,81% en diciembre de 2020) y ligeramente superior a la TPM.

En dólares, diciembre fue un mes con un menor dinamismo en número y volumen de transacciones respecto a lo observado el último trimestre, el costo promedio de esos recursos se ubicó en 0,57% (0,9% hace un año).

La **Tasa Básica Pasiva (TBP)** a finales de diciembre fue de 3,5% (1,65% en términos reales) para una disminución de 225 p.b. respecto al cierre del año previo y uno de los niveles históricamente más bajos. Las reducciones tuvieron lugar en todos los grupos de intermediarios financieros incluidos en el cálculo de esta variable y, en mayor medida, para el caso de la banca la comercial. Durante el año osciló entre 5,75% y 3,25% (más bajo del año).

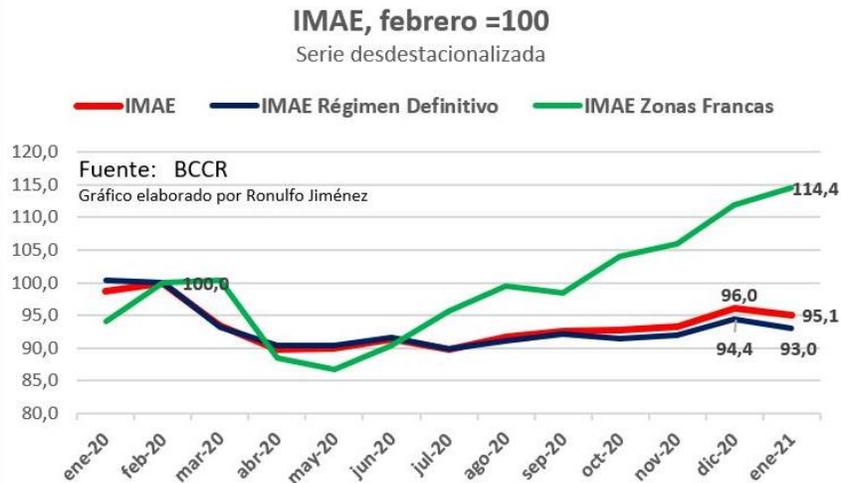
3. Índice Mensual Actividad Económica. Posible tropiezo a la recuperación de la economía costarricense en enero. De acuerdo con la publicación más reciente del IMAE (Indicador Mensual de la Actividad Económica) por parte del El BCCR, se muestra una reducción de la producción en enero con respecto a

⁴ Tasa de interés negociada (promedio del mes) por las Otras Sociedades de Depósito (OSD) con sus clientes por operaciones de crédito.

⁵ Tasa de interés negociada (promedio del mes) por las OSD con sus clientes por operaciones de captación.

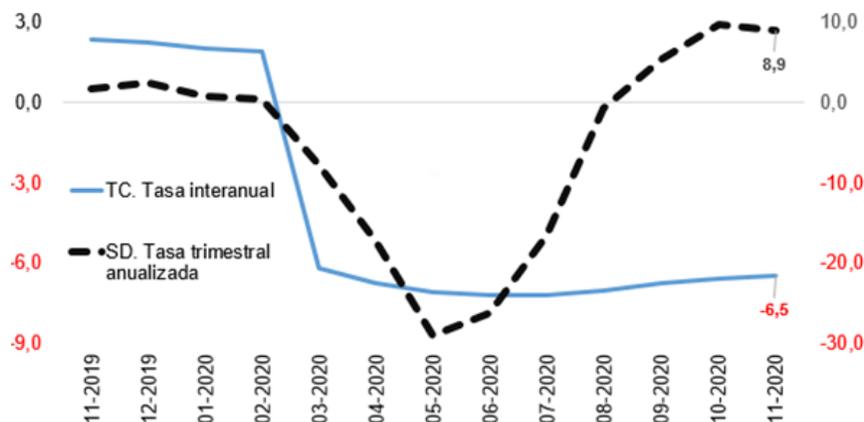
⁶ Incluye bancos comerciales, cooperativas, mutuales y financieras.

diciembre. Es un indicador al cual se le ha eliminado el efecto estacional, por lo que la reducción no es un tema de estacionalidad. Las Zonas Francas mostraron dinamismo, por lo tanto, la reducción de la producción está asociada al resto de la economía que no son Zonas Francas, lo que se denomina Régimen Definitivo, parte de la economía que venía mostrando una lenta recuperación desde julio del año pasado.



Ajustado por estacionalidad, el IMAE Tendencia-ciclo en noviembre de 2020, registró una disminución interanual de 6,5%, principalmente por el impacto de la pandemia en las actividades de hoteles, restaurantes, comercio y construcción. Además, este mes la producción registró una caída media de 5,2% y para los últimos 12 meses de 4,6%. Sin embargo, la economía mantenía un proceso de recuperación que inició en mayo de 2020, por lo que tasa de variación trimestral anualizada de la serie ajustada por estacionalidad registró un crecimiento de 8,9%.

IMAE Tendencia-ciclo y serie ajustada por estacionalidad
Tasas de variación interanual y trimestral anualizada



4. Tipo de cambio, mercado cambiario y reserva internacionales.

- **Tipo de cambio.** En ventanilla al 17 de marzo se ubica en ₡616,0/ ₡602,0, con relativa estabilidad. Por su parte, el tipo de cambio promedio Monex, también disminuye, ubicándose en ₡612.82.

Tipos de cambio anunciados en ventanilla por los intermediarios cambiarios

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

domingo 14 de marzo de 2021

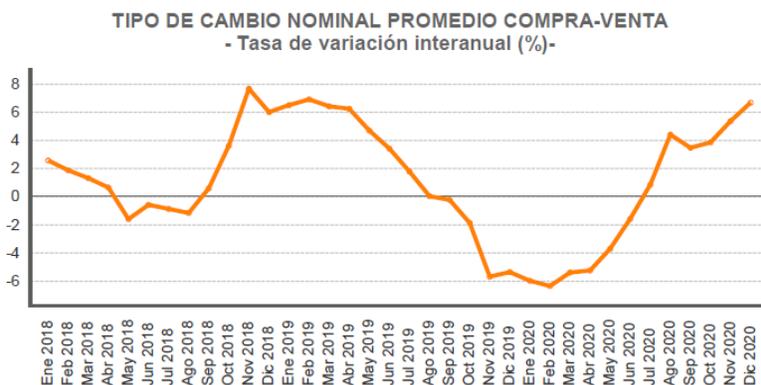
Tipo de Entidad	Entidad Autorizada	Compra	Venta	Diferencial Cambiario
Bancos públicos	Banco de Costa Rica	603,00	616,00	13,00
	Banco Nacional de Costa Rica	602,00	616,00	14,00
	Banco Popular y de Desarrollo Comunal	603,00	616,00	13,00
Bancos privados	Banco BAC San José S.A.	602,00	616,00	14,00
	Banco BCT S.A.	603,00	617,00	14,00
	Banco Cathay de Costa Rica S.A.	604,00	620,00	16,00
	Banco CMB	596,00	618,00	22,00
	Banco Davivienda (Costa Rica) S.A	599,00	617,00	18,00
	Banco General (Costa Rica) S.A.	601,00	616,00	15,00
	Banco Improsa S.A.	602,00	618,00	16,00
	Banco Lafise S.A.	600,00	617,00	17,00
	Banco Promérica S.A.	598,00	616,00	18,00
	Banco Scotiabank de Costa Rica S.A.	598,00	616,00	18,00
	Prival Bank (Costa Rica) S.A	600,00	615,00	15,00

- **Mercado cambiario.** Las operaciones cambiarias en 2020 reflejaron los efectos de la pandemia por COVID-19, tanto en las transacciones canalizadas en las ventanillas de los intermediarios autorizados para realizar operaciones cambiarias como en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex).

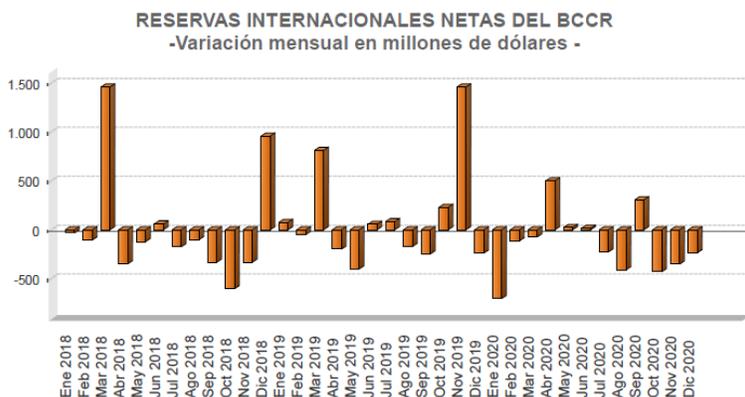
Destacaron los siguientes elementos:

- a) Las ventanillas reflejaron un superávit de \$1.504,4 millones, inferior al observado en 2019 de \$2.171,4 millones. En el transcurso de 2020 se observó un comportamiento diferenciado entre semestres como consecuencia de los efectos asociados a las medidas sanitarias de contención por el COVID-19. En la primera parte del año la oferta promedio de divisas fue \$74,5 millones superior en \$9,8 millones a la demanda diaria, en tanto que en el segundo semestre el resultado neto en promedio diario fue de USD 2,2 millones.
- b) Dado lo anterior, en el primer semestre de 2020 el BCCR realizó compras por \$992,6 millones, monto superior a los \$ 897,8 millones que vendió al sector público no bancario (SPNB) para atender sus requerimientos de divisas. Para la segunda parte del año, el BCCR vendió al SPNB \$1.347,7 millones, del cual solo pudo restituir \$373,9 millones por compras en Monex.

- c) Los intermediarios cambiarios disminuyeron su posición en moneda extranjera en \$37,9 millones (en contraste con el aumento por \$363,9 millones en 2019).
- d) El tipo de cambio promedio anual en 2020 tendió ligeramente a la baja y se ubicó en ¢586,55 (¢588,20 el año previo).



- **Reserva internacionales** En diciembre, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) del BCCR presentó una **caída de \$232,9 millones**, principalmente debido al uso neto de divisas por operaciones cambiarias por \$174,2 millones, la disminución en los depósitos del Ministerio de Hacienda por \$35,5 millones, la participación en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) en moneda extranjera por \$10,4 millones, la reducción en los depósitos por concepto de encaje legal que mantienen las entidades financieras por \$2,8 millones, y otros egresos varios que en conjunto sumaron \$14,8 millones. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los intereses ganados por la administración las reservas internacionales por \$4,8 millones. Al cierre del mes, el saldo de RIN fue \$7.224,7 millones, equivalente a 12,1% del PIB, 6,9 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo y 1,3 veces el saldo de la base monetaria ampliada.



5. Empleo. El desempleo bajó al 19,1% para el primer trimestre móvil noviembre, diciembre y enero, el descenso del indicador muestra que se mantiene la tendencia de recuperación desde el tercer trimestre del 2020, pero a un ritmo muy lento.

En términos absolutos, la cantidad de desempleados para este periodo es de 467.539, mientras que hace un año era de 309.174, esto se traduce en que 158.365 personas perdieron su trabajo en los últimos 12 meses (79.572 son mujeres y 78.793 son hombres).

La tasa de desempleo creció 6,8 puntos porcentuales con respecto al indicador de un año atrás, lo que quiere decir que pasó de 12,3%, entre noviembre del 2019 y enero del 2020; a 19,1% para el mismo periodo, pero un año después.



Al cierre del 2020 el desempleo alcanzó el 20%:

Población total por condición de actividad y tasas Número de personas y porcentajes por trimestre

	4/2019	1/2020	2/2020	3/2020	4/2020
Población Total (PT)	5.075.372	5.088.437	5.101.953	5.115.360	5.128.407
Fuerza de trabajo (FT)	2.492.283	2.522.328	2.296.630	2.366.346	2.440.826
Ocupados (PO)	2.182.818	2.208.175	1.745.257	1.846.109	1.953.151
Población que busca trabajo (desocupado)	309.465	314.153	551.373	520.237	487.675
Fuera de la PEA (FP)	1.471.375	1.454.258	1.693.219	1.636.921	1.573.325
Tasa bruta de participación (FT/PT)	49,1	49,6	45,0	46,3	47,6
Tasa de desempleo abierto	12,42%	12,45%	24,01%	21,98%	19,98%
Tasa de desocupación cesantes	10,3	10,4	22,9	20,1	17,4
Tasa de subempleo	11,1	12,4	20,5	25,8	20,6

El mercado laboral presentaba problemas previos al shock de la pandemia, incluso la tasa de desempleo estaba en 12,5%, si nivel histórico más alto desde que se registra por el INEC (tercer trimestre del 2010). El pico del desempleo se alcanzó en el periodo mayo, junio y julio del 2020 con un **24,4%** y a partir de allí comenzó a bajar al calor de la reapertura de actividades a nivel local e internacional

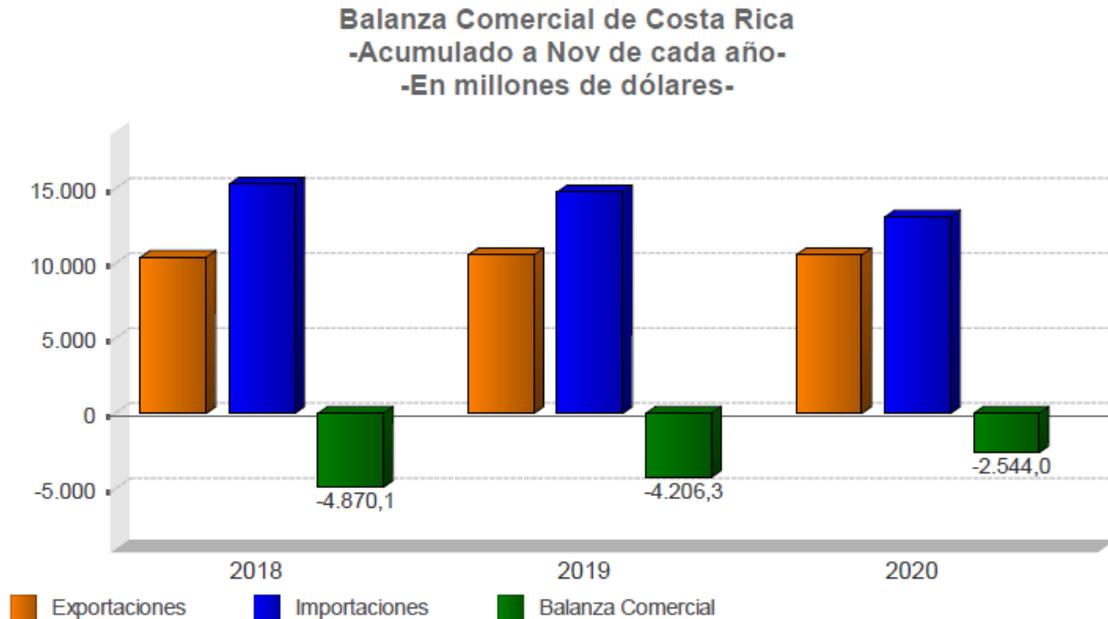
6. Finanzas públicas. El impacto del COVID-19 sobre la actividad económica, la Ley de Alivio Fiscal, y el mayor gasto asociado a la atención de la pandemia, entre ellos los subsidios otorgados a los hogares más afectados por la crisis (Bono Proteger); aunados al mayor pago de intereses sobre la deuda pública, contribuyeron al deterioro del resultado financiero del Gobierno en 2020.

Gobierno Central: ingresos, gastos y financiamiento, base devengado

Cifras acumuladas entre enero y el mes t en miles de millones de colones

	Dic 2019	Ene 2020	Mar-20	Jun 2020	Set 2020	Dic 2020
A- Ingresos totales	5.356,15	454,16	1.366,57	2.310,10	3.368,52	4.776,05
Ingresos corrientes totales	5.255,77	454,16	1.366,57	2.235,10	3.293,52	4.694,44
Ingresos tributarios totales	4.889,57	442,68	1.291,68	2.041,55	3.030,14	4.341,03
Ingresos no tributarios	366,20	11,48	74,89	193,55	263,37	353,41
Ingresos de capital	100,38	0,00	0,00	75,00	75,00	81,61
B- Gastos totales	7.880,40	617,83	1.924,86	3.675,81	5.695,64	7.682,25
Gastos corrientes totales	7.129,67	610,81	1.842,72	3.500,66	5.415,67	7.237,37
Servicio de intereses de deuda externa	207,24	19,21	66,52	110,85	215,29	239,50
Gastos de capital totales	718,83	7,02	82,14	175,15	279,11	444,01
Resultado primario	-1.007,00	-72,21	-46,70	-554,25	-928,28	-1.224,89
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado financiero	-2.524,26	-163,67	-558,28	-1.365,71	-2.327,13	-2.906,19
Resultado financiero como % del PIB	-6,70	-0,46	-1,57	-3,84	-6,55	-8,08
Financiamiento	2.524,26	163,67	558,28	1.365,71	2.327,13	2.906,19
Financiamiento interno	1.405,67	165,98	570,05	904,74	1.619,81	2.182,39
Financiamiento externo	1.118,59	-2,31	-11,76	460,97	707,32	723,81

- 7. Comercio exterior.** El dato más reciente es a noviembre de 2020, cuando la balanza comercial de bienes acumuló un déficit de \$2.544 millones, equivalente a 4,3% del PIB (6,8% en 2019). Este menor déficit es resultado de ventas externas que se mantuvieron prácticamente sin cambio (0,1%) y la reducción en las importaciones (11,2%).



- 8. Agregados monetarios y crediticios.** Desde que el COVID-19 afectó severamente la actividad económica en Costa Rica, el BCCR, el Conassif y las Superintendencias encargadas de la supervisión del sistema financiero, adoptaron medidas de política para mitigar el impacto económico de la pandemia. Así, en procura de mejorar las condiciones crediticias para promover la actividad económica y la generación del empleo, el BCCR aprobó la creación de una facilidad especial y temporal de financiamiento a mediano plazo, denominada operaciones diferidas a plazo (ODP) a los intermediarios financieros supervisados por Sugef, para que éstos a su vez trasladen los recursos, en mejores condiciones crediticias, a los sectores afectados.

La demanda de crédito al sector privado (CSP) continúa estancada. Con información preliminar a diciembre, el CSP mostró una variación interanual de 0,1% (-0,1% un año antes). Los agentes económicos continúan con mayor preferencia por los préstamos en colones, cuyo saldo se expandió a una tasa interanual de 2,1%, mientras que en dólares decreció 3,4%.

Los agregados monetarios altamente líquidos crecen a tasas altas para una coyuntura de contracción económica y estabilidad de precios. Lo anterior es indicio

de una alta preferencia por liquidez ante la acumulación de riesgos tanto por la pandemia como por la situación de las finanzas públicas.

9. Mercados de negociación. Durante el 2020 el Sistema Financiero (SF) se caracterizó por mantener suficiente disponibilidad de liquidez, principalmente debido a la desaceleración del crédito, el efecto de la pandemia y las medidas de confinamiento, aunado a las condiciones de decrecimiento en la actividad económica.

La tasa de interés promedio sin BCCR se ubicó por encima de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en los primeros ocho meses del año, mientras que en los meses restantes cambió la tendencia y estuvo por encima, mientras que los valores mínimo y máximo fueron de 0,01% y 3,50%. Los bancos públicos aportaron entre el 45% y 55% del volumen negociado, participación que se mantuvo durante el último mes.

El Mercado Integrado de Liquidez (MIL) en colones en diciembre registró un volumen total de negociación de $\text{¢}12,5$ billones, el promedio diario disminuyó cerca de 12,4% con respecto al mes previo. Los requerimientos de recursos en el SF se manifestaron en una menor posición deudora neta promedio del BCCR, cercana al 29% y concentradas en subastas contractivas. Los bancos públicos suministraron el 46% de los recursos negociados.
año.

Por su parte, tanto el Ministerio de Hacienda (MH) como el BCCR captaron durante el 2020 cerca de $\text{¢}5,6$ billones, del cual correspondieron al Gobierno un 96%, en especial en diciembre, predominaron los títulos de largo plazo a tasa fija. Según los mecanismos aplicados para su captación, destacaron los realizados mediante Tesoro Directo y subastas.

Además, el MH efectuó colocaciones de títulos en dólares en el mercado interno durante el año en alrededor de *USD*130 millones, en títulos tasa fija.

Finalmente, en la Bolsa Nacional de Valores se transó un promedio mensual de $\text{¢}1,1$ billones en el mercado de deuda, menor en 17% respecto al 2019. Ese volumen negociado estuvo concentrado en operaciones del mercado secundario y en títulos del sector público y por tipo de moneda, la participación promedio del año fue ligeramente superior en colones con la excepción de algunos meses. En el mercado accionario, se registró un volumen promedio negociado similar, con la incorporación de pocos emisores pertenecientes al sector financiero.

II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL

- **Incertidumbre** Se mantiene en gran medida, la incertidumbre mundial sin precedentes provocada por el brote de COVID-19, con amenazas de nuevas olas y el aumento en las restricciones en Estados Unidos y la zona euro.
- **Tasas de interés negativas.** En un reciente artículo publicado por el FMI, ya se tiene evidencia sobre las políticas de tasas de interés negativas en algunas partes del mundo, lo cual plantea una serie de preguntas totalmente nuevas y en un territorio desconocido. En efecto, las consecuencias de la crisis de la COVID-19, en un contexto en el que muchos bancos centrales carecen de margen de maniobra, han despertado el interés por recurrir a las políticas de tasas de interés negativas, que continúan siendo controvertidas desde el punto de vista político, en parte, porque con frecuencia no se comprenden bien y por los riesgos que implican. Los principales motivos de preocupación son los riesgos para la estabilidad financiera derivados de la menor rentabilidad y las posibles perturbaciones del funcionamiento de los mercados financieros y los fondos del mercado monetario.

Indicadores de la economía internacional

- En la tercera estimación del crecimiento del PIB de **Estados Unidos** del tercer trimestre de 2020, el Departamento de Comercio indicó una tasa de variación anualizada de 33,4%. Este incremento representa una importante recuperación respecto al -31,4% registrado el trimestre previo; asociado al repunte en el consumo de los hogares (41%), la inversión privada (86,3%) y las exportaciones (59,6%). Por actividad económica, el mejor desempeño en la producción fue liderado por la manufactura (61,6%) por el incremento en la fabricación de vehículos de motor, carrocerías, remolques y repuestos; seguido de los servicios asociados a la atención médica y de asistencia social (65,6%).
- La tasa de desempleo en EUA se mantuvo en 6,7% en diciembre, a pesar de que el país perdió 140.000 puestos de trabajo, como consecuencia de las medidas sanitarias para contener los contagios por COVID-19, según datos del Departamento de Trabajo. El empleo en el sector privado disminuyó en 95.000 puestos de trabajo, mientras que en el sector gubernamental se contrajo en 45.000 puestos. La crisis sanitaria por la pandemia y las restricciones adoptadas causaron la pérdida de 22 millones de empleos en abril y la reanudación de actividades económicas permitió recuperar más de 16 millones de estos puestos de trabajo en el periodo mayo-diciembre.

- La actividad económica en la **zona del euro** creció a menor ritmo en diciembre como consecuencia de las nuevas medidas para contener la propagación del COVID-19, y que afectó la demanda principalmente de servicios.
- El Índice de Gerentes de Compra (**PMI**)⁷ compuesto se ubicó en 49,1 puntos (45,3 puntos el mes previo), en particular, el PMI de servicios finalizó el año en 46,4 puntos.
- Por su parte, la actividad de manufactura en **China** según el PMI se desaceleró en diciembre en 1,9 puntos (53 puntos) respecto al mes previo por el incremento en los precios de las materias primas y una recuperación más lenta de las pequeñas empresas. Por su parte, la actividad de servicios desaceleró en 1,5 puntos (56,3 puntos) en comparación con noviembre, ya que las empresas de este sector son más vulnerables a las restricciones de distanciamiento físico.
- Finalmente, el precio promedio de contado del barril de **petróleo WTI**⁸ cerró en diciembre en \$47,2, con un aumento del 14,4% respecto a la cotización media de noviembre. Los precios de los contratos a futuro con entrega en marzo y julio de 2021 aumentaron en promedio a \$47,5 por barril (desde \$42,4 el mes previo), como consecuencia de las perspectivas de recorte en la producción de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Crudo⁹.

Producto Interno Bruto Real (Tasas de variación anual)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Estados Unidos	3,1	1,7	2,3	3,0	2,2	-4,3	3,1	2,9	2,3	1,9	1,8
Zona del Euro	2,0	1,9	2,6	1,8	1,3	-8,3	5,2	3,1	2,2	1,7	1,4
Alemania	1,5	2,2	2,6	1,3	0,6	-6,0	4,2	3,1	1,8	1,3	1,2
Japón	1,2	0,5	2,2	0,3	0,7	-5,3	2,3	1,7	1,2	1,0	0,6
Reino Unido	2,4	1,9	1,9	1,3	1,5	-9,8	5,9	3,2	1,9	1,7	1,6
China	6,9	6,8	6,9	6,8	6,1	1,9	8,2	5,8	5,7	5,6	5,5
Brasil	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1	-5,8	2,8	2,3	2,2	2,2	2,2
Latinoamérica	0,4	-0,6	1,4	1,1	0,0	-8,1	3,6	2,7	2,7	2,5	2,5
Economías emergentes y en desarrollo	4,3	4,5	4,8	4,5	3,7	-3,3	6,0	5,1	4,9	4,8	4,7
Economías avanzadas	2,4	1,8	2,5	2,2	1,7	-5,8	3,9	2,9	2,2	1,9	1,7
Mundial	3,4	3,3	3,8	3,5	2,8	-4,4	5,2	4,2	3,8	3,6	3,5

⁷ El Índice de Gerentes de Compras (PMI, por sus siglas en inglés) es un indicador que refleja la situación económica de un país basándose en los datos obtenidos por una encuesta mensual de las empresas más representativas que realizan los gestores de compras. Si el índice PMI está por encima de 50, indica una expansión; por debajo de 50, contracción y si es inferior a 42, anticipa una recesión de la economía nacional.

⁸ 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).

⁹ Datos de Bloomberg al 12 de enero del 2021.

Índice de Precios al Consumidor (Tasa de variación interanual)

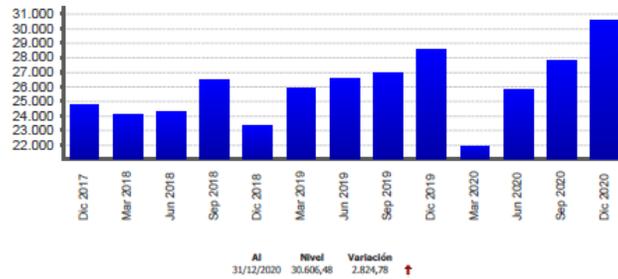
	2011			2018			2019				2020				
	Mar	Jun	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Nov	Mar	Jun	Sep	Nov
Estados Unidos	2,7	3,6	1,9	1,9	1,6	1,7	2,3	1,5	0,6	1,4	1,2	1,5	0,6	1,4	1,2
Zona del Euro	2,7	2,7	1,5	1,4	1,3	0,8	1,3	0,7	0,3	-0,3	-0,3	0,7	0,3	-0,3	-0,3
Alemania	2,1	2,3	1,6	1,3	1,6	1,2	1,5	1,4	0,9	-0,2	-0,3	1,4	0,9	-0,2	-0,3
Japón	-0,5	-0,4	0,3	0,5	0,7	0,2	0,8	0,4	0,1	0,0	-0,9	0,4	0,1	0,0	-0,9
Reino Unido	4,0	4,2	2,0	1,9	2,0	1,7	1,3	1,5	0,6	0,5	0,3	1,5	0,6	0,5	0,3
China	5,4	6,4	1,9	2,3	2,7	3,0	4,5	4,3	2,5	1,7	-0,5	4,3	2,5	1,7	-0,5
Brasil	6,3	6,7	3,8	4,6	3,4	2,9	4,3	3,3	2,1	3,1	4,3	3,3	2,1	3,1	4,3
Principales socios comerciales	3,4	4,2	2,4	2,2	2,2	1,7	2,3	1,7	0,8	1,1	0,7	1,7	0,8	1,1	0,7

Tasas de Interés Internacionales

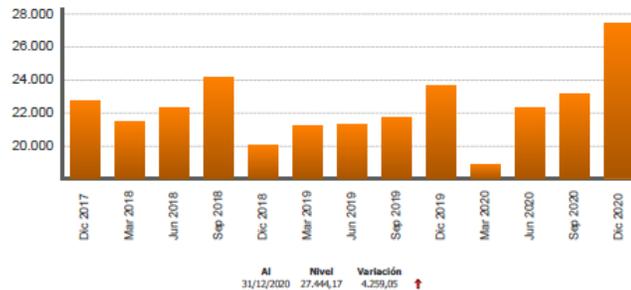
	2018		2019				2020			
	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	
Tasa Prime rate	5,5	5,5	5,5	5,0	4,8	3,3	3,3	3,3	3,3	
Libor (6 meses) promedio	2,9	2,7	2,2	2,1	1,9	1,2	0,4	0,3	0,3	
Letras Tesoro E.U.A (6 meses) promedio	2,5	2,5	2,0	1,9	1,6	0,3	0,2	0,1	0,1	
Fondos Federales de Estados Unidos	2,5	2,5	2,5	2,0	1,8	0,3	0,3	0,3	0,3	
Banco Central Europeo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	

ÍNDICES BURSÁTILES INTERNACIONALES

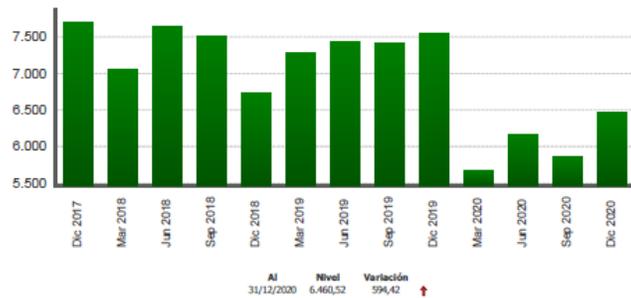
DOW JONES - Nueva York



NIKKEI - Tokio



FTSE - Londres



1/ Cifras al 31 de diciembre de 2020.

III. POSIBLES EFECTOS SOBRE EL FJPPJ

- **Desempleo y actividad económica.** Es importante tomar en cuenta que, por un lado, se observan mejoras (aunque leves y lentas) en el desempleo, pero por otra, una desmejora en la tendencia positiva que se venía observando en la actividad económica.
- **Inflación y tasas de interés.** La inflación y las tasas de interés van a seguir contribuyendo a la disminución de los rendimientos de las carteras, así como de las tasas de colocación de nuevos recursos en el mercado financiero. En consecuencia, es muy probable que el rendimiento del portafolio del FJPPJ siga disminuyendo en los próximos meses.
- **Tasas activas y pasivas.** En efecto, tanto las tasas activas como las pasivas negociadas siguen mostrando disminuciones significativas y las tasas de captación vienen presentando reducciones en la mayoría de los plazos, principalmente, en los de mayor preferencia de los ahorrantes (3, 6, 9 y 12 meses); una condición similar se ha venido observando en las tasas en dólares. Este comportamiento debe ser tomado en cuenta a la hora de establecer la estrategia de inversión, por mercado y por moneda.
- **Tipo de cambio.** Como se ha venido indicando y a pesar de la relativa estabilidad de las últimas semanas, el valor de la divisa es una variable muy sensible a la actividad de los sectores generadores de divisas y a las negociaciones con el FMI y ahora también al comportamiento en los precios del petróleo y sus derivados. Por tanto, se recomienda cautela, no colonizar posiciones en dólares; particularmente intensificar las gestiones para que el FJPPJ pueda pronto incursionar en las inversiones en los mercados financieros internacionales, como proyecto estratégico, con el objeto, no solo de diversificar el portafolio, sino como de buscar incrementar su rentabilidad.
- **Situación fiscal.** La difícil situación de las finanzas públicas, previo a la pandemia, se ha profundizado aún más con esta y, con seguridad, será más persistente y difícil en el 2021 y los años siguientes, sobretodo, cuando no se cuenta con claridad y consenso por parte de todos los sectores sobre las posibles respuestas convincentes y efectivas. Como se ha venido apuntando en informes anteriores, esta situación podría implicar fuertes presiones de liquidez para el Gobierno, por lo que se mantienen latentes los dos grandes riesgos que se han venido apuntando: 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 catastróficos para la economía nacional en general y en particular, para las instituciones financieras e inversionistas de todo

tipo, incluyendo a los fondos de pensión, con los consecuentes efectos negativos para sus afiliados.

- **Gravamen a las pensiones.** Durante las últimas semanas se ha seguido insistiendo en la posibilidad de imponer un tributo a algunas formas de ahorro en fondos de pensión, lo cual traería consecuencias importantes, principalmente, en materia de rendimiento, que afectaría directamente las pensiones vigentes y futuras de los afiliados.
- **Liquidez.** Hasta el momento, el país ha contado con agregados monetarios altamente líquidos, los cuales han venido creciendo a tasas altas para una coyuntura de contracción económica y estabilidad de precios. Las autoridades monetarias y reguladoras del sector financiero tienen este tema como prioritario, por lo que es altamente recomendable que el FJPPJ siga manteniendo un monitoreo permanente de sus indicadores de cobertura de liquidez, así como de la liquidez en mercado financiero.
- **Estrategia de inversión.** En un contexto de bajas tasas de interés, con expectativas en la misma dirección y más recientemente, con el interés que ha despertado la posibilidad de las políticas de tasas de interés negativas en algunas partes del mundo, lo recomendable es invertir en el corto plazo, con la esperanza de que en algún momento la tendencia se revierta y se recuperen las tasas de interés en los mercados financieros. Lo anterior, excepto en el caso de que se cuente con opciones de inversión que se ajusten en forma automática a los movimientos de los tipos de interés. Otra recomendación, especialmente para los inversionistas de una economía tan amenazada como la nuestra, es invertir en moneda fuerte, que permitan un blindaje sobre los acontecimientos económicos internos
- **Mercados internacionales.** Aunque presenta algunos indicios de mejora, sigue latente la amenaza de una eventual crisis financiera mundial, producto de la pandemia, así los efectos que sigue causando la intensificación de nuevos rebrotes, así como las nuevas medidas de restricción y confinamiento, que recientemente se vienen poniendo en práctica en muchos países.

IV. INFORME ESPECIAL



CRECIÓ EL DESEMPLEO

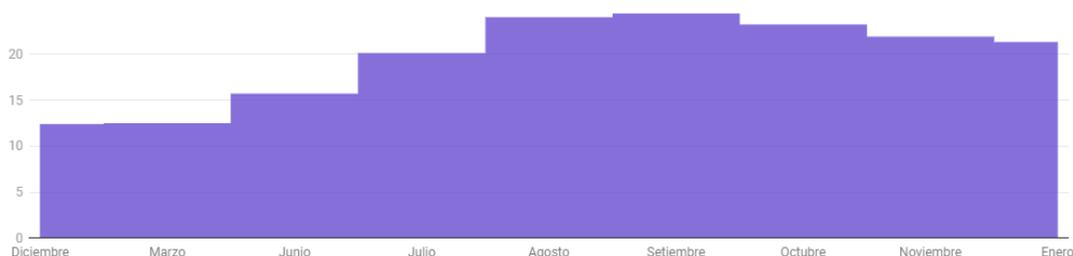
Entre marzo y abril se produjo un cierre abrupto de la economía. Esto ocurrió de pronto en mercados muy importantes como el del turismo y el de los alimentos, ambos ligados entre sí. Pero debido a las restricciones de movilidad, tampoco hubo opciones para restaurantes, sodas, tiendas y todo tipo de comercio.

El efecto inmediato fue que muchos empresarios no podrían hacer frente a los pagos de sus planillas y entonces llegaron las reducciones de jornadas, las suspensiones de contratos y en el peor de los casos, los cierres. Los costarricenses empezaron a perder sus empleos y en cuestión de tres meses, la tasa, medida por el INEC, prácticamente se duplicó.

El incremento en la tasa de desempleo significó que, para el momento más crítico del 2020, a mitad del año, más de 557 mil personas no tuvieran trabajo. Pero no fue el único problema, pues también hubo un notorio desplazamiento de personas a trabajos peor remunerados o en el sector informal (precarización del empleo)

Tasa de desempleo

Cifras en porcentajes. Se indica el mes de publicación de la encuesta, por lo que resultado refleja datos con cierre a los dos meses previos



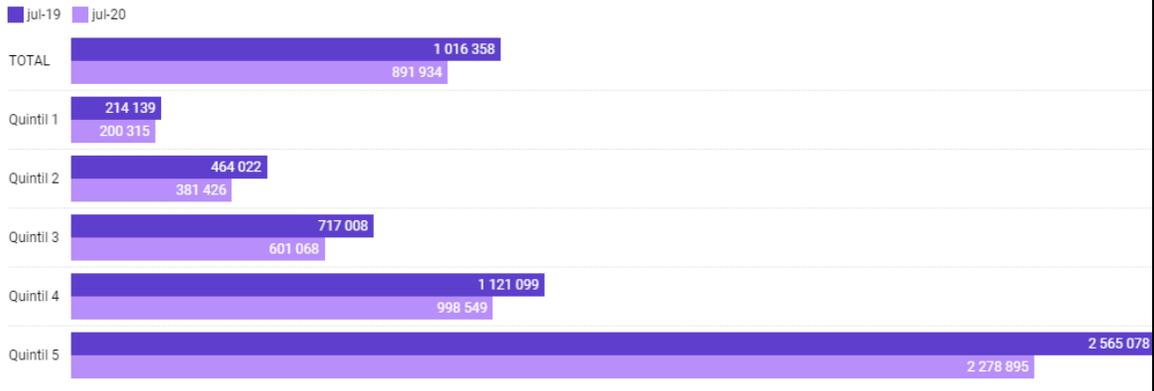
CAYERON LOS INGRESOS

El incremento abrupto en el desempleo, la reducción de jornadas, la suspensión en los contratos de trabajos y el hecho de que muchos se vieron obligados a migrar al sector informal, generaron un impacto negativo directo en el ingreso disponible. En términos generales, el ingreso promedio de los hogares cayó un 12% a julio del año pasado en relación con el mismo mes del 2010. Sin embargo, no fue un golpe equitativo o que afectara a todos por igual.

Las personas del primer quintil, aquellos con menos ingresos reportados, sufrieron una caída general del 6.4%, siendo el segmento más favorecido con las políticas sociales. Pero los quintiles 2 y 3, considerados como los de una clase media baja y media, el impacto superó el **16%**. Precisamente es en estos segmentos donde se encuentra gran parte de la masa laboral que se vió directamente afectada por los cierres de comercios.

Ingreso promedio de los hogares

Cifras de salarios en colones de acuerdo a cada quintil de la población. Cambio de julio de 2019 a julio 2020

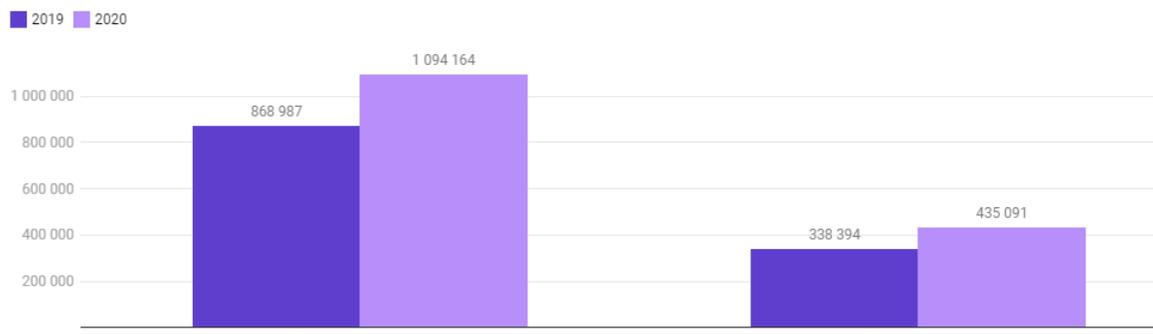


AUMENTÓ LA POBREZA

En cuanto al ingreso de las personas, Costa Rica pasó de un año a otro a tener 321.874 personas más en condición de pobreza. Con los datos más recientes del INEC, la cantidad de pobres en el país ya supera el millón de personas, y la cantidad de pobres extremos empieza a acercarse al medio millón de personas.

Cantidad de personas en pobreza

Cifras en cantidad de personas a julio de cada año



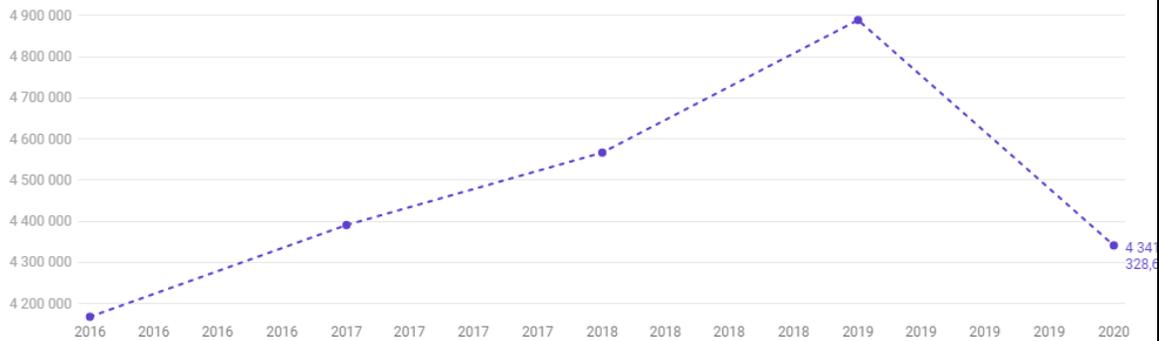
CAYERON LOS INGRESOS TRIBUTARIOS

El efecto directo a los consumidores se trasladó de inmediato a las ya deterioradas finanzas públicas. La atención de la pandemia generó dos efectos distintos en las arcas del Gobierno: por un lado, la necesidad de mayores gastos para reforzar el sector salud en su lucha por la pandemia, por otro lado, la caída en los ingresos.

Con la gente más pobre que un año atrás, con menos ingresos y en condiciones difíciles de empleo, aunado además a la aplicación de algunas moratorias fiscales, el Estado se desfinanció. Según cifras más recientes del Ministerio de Hacienda, los ingresos tributarios cayeron entre ₡4.8 a ₡4.3 billones en el último año.

Ingresos tributarios

Cifras en millones de colones acumuladas a diciembre de cada año



AUMENTÓ LA DEUDA PÚBLICA

Conforme las necesidades de dinero aumentaron, la decisión lógica para enfrentar los mayores gastos fue pedir prestado. El país acudió al mercado internacional y, en mayor medida a inversionistas locales para poder conseguir los recursos mediante préstamos y bonos, con lo cual el nivel de endeudamiento se elevó a un nivel sin precedentes, al menos después de la crisis de los 80's. Al cierre de 2020, el endeudamiento alcanzó un 67.5% del Producto Interno Bruto, cuando un año antes estaba por debajo del 60% del PIB.

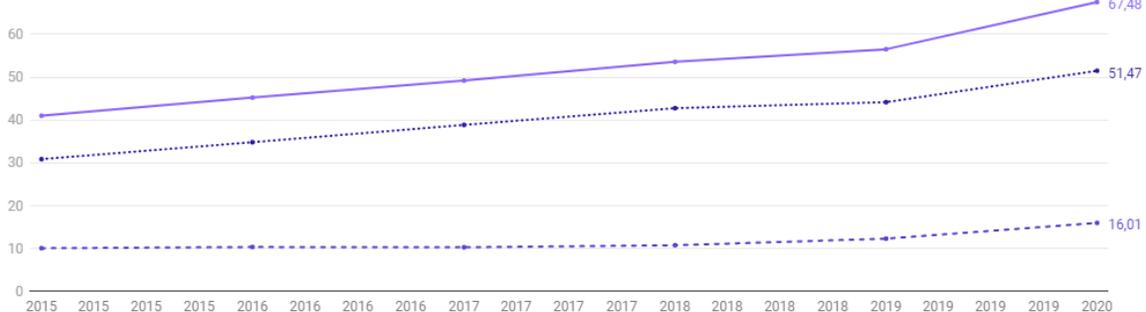
Lo malo no es tanto que este indicador aumente, sino que no se cuente con recursos para pagar los intereses, que genera presiones a inicio de este año que ya superan el 5% del PIB.

Además de lo anterior, hay otros parámetros que entran en la fórmula y complican las cosas: cuando el endeudamiento sobrepasa el 60% del PIB, la regla fiscal entra en juego y restringe ciertos gastos en el gobierno, pero además en un país como el nuestro, con baja credibilidad crediticia, el acceso a nuevos préstamos se va limitando, lo que implica que se van cerrando puertas y que cualquier préstamo que se adquiera saldrá más caro en términos de intereses.

Deuda pública

Valores en porcentajes en relación al PIB

— Deuda total ···· Deuda Interna - - - Deuda Externa



AUMENTÓ EL DÉFICIT FISCAL

Con los ingresos disminuyendo y los gastos aumentando en relación con los ingresos, el resultado no podía ser otro que un creciente déficit fiscal.

El déficit primario (que no incluye el pago de intereses de la deuda) para el año pasado alcanzó a ¢1.2 billones, equivalente a un 3.4% del PIB. Por su parte el déficit total (que incluye intereses) fue de ¢2.9 billones, equivalente a un 8.1% del PIB

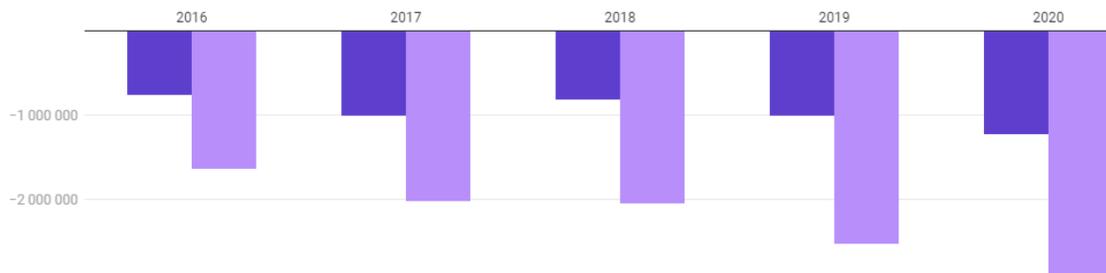
La aspiración de cualquier país es tener superávit en lugar de déficit y aquí es donde entra la propuesta de acuerdo con el FMI. El compromiso implica un ajuste fiscal de casi 5% del PIB para alcanzar un superávit primario de al menos un 1% para 2023.

El Ministerio de Hacienda estima que esto sería suficiente para que la deuda comience a reducirse y alcance de nuevo cerca de un 50% para 2035. Para otros sectores económicos, se requieren además ajustes estructurales que eviten que el país vuelva a caer en el mismo problema. Entre otros, se requiere un compromiso para generar empleo, reactivar la economía y eliminar trámites para que los costarricenses también puedan recuperarse a nivel económico.

Resultado financiero

Cifras en millones de colones

■ Déficit primario ■ Déficit financiero



CAYERON TASAS DE INTERES Y LOS RENDIMIENTOS

Durante el 2020 se presentó uno de los escenarios más complicados para nuestro país; por un lado, la aparición y propagación de la pandemia por COVID-19 y los efectos negativos que aún persisten, la incertidumbre sobre la reactivación económica, que si bien da ligeras señales positivas aún son insuficientes con relación a la producción, el empleo y el consecuente impacto sobre los ingresos de las familias; por otro lado, el deterioro de las finanzas públicas con un déficit que cerró en 8,1%. Bajo este escenario el BCCR, con el objeto de contribuir a reducir las secuelas permanentes de la crisis actual, mantuvo durante el año una política expansiva y contracíclica sin dejar de lado sus objetivos prioritarios en materia monetaria, cambiaria y estabilidad del Sistema Financiero (SF).

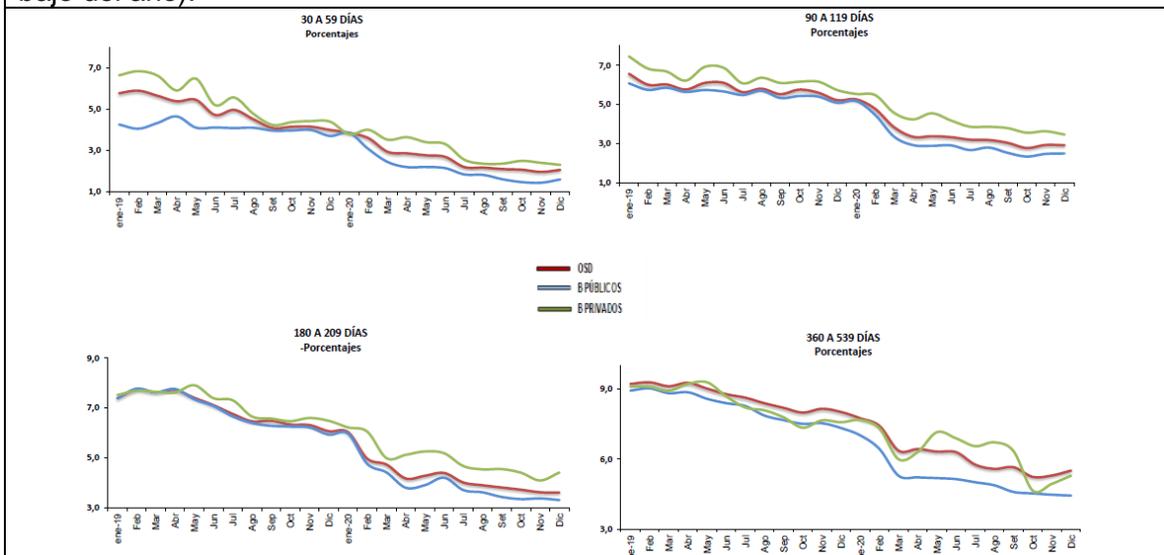
Por moneda, Tanto la Tasa Activa Negociada (TAN) y la Tasa Pasiva Negociada (TPN) disminuyeron 196 p.b. y 246 p.b., respectivamente desde diciembre de 2019. Las tasas de crédito con mayor ajuste a la baja se observaron en el rubro de consumo personal y en mayor proporción en la banca privada donde concentra cerca del 30% de su cartera

crediticia. En el caso de actividades relacionadas a comercio, servicios y turismo el ajuste se observó más en la banca pública.

Para las tasas de captación se presentaron reducciones en la mayoría de los plazos, principalmente, en los de mayor preferencia de los ahorrantes (3, 6, 9 y 12 meses).

En dólares, la TAN fue 6,80% y la TPN 2,55%, niveles menores a los observados en diciembre de 2019. Diciembre fue un mes con un menor dinamismo en número y volumen de transacciones respecto a lo observado el último trimestre, el costo promedio de esos recursos se ubicó en 0,57% (0,9% hace un año).

La **Tasa Básica Pasiva (TBP)** a finales de diciembre fue de 3,5% (1,65% en términos reales) para una disminución de 225 p.b. respecto al cierre del año previo y uno de los niveles históricamente más bajos. Las reducciones tuvieron lugar en todos los grupos de intermediarios financieros incluidos en el cálculo de esta variable y, en mayor medida, para el caso de la banca la comercial. Durante el año osciló entre 5,75% y 3,25% (más bajo del año).

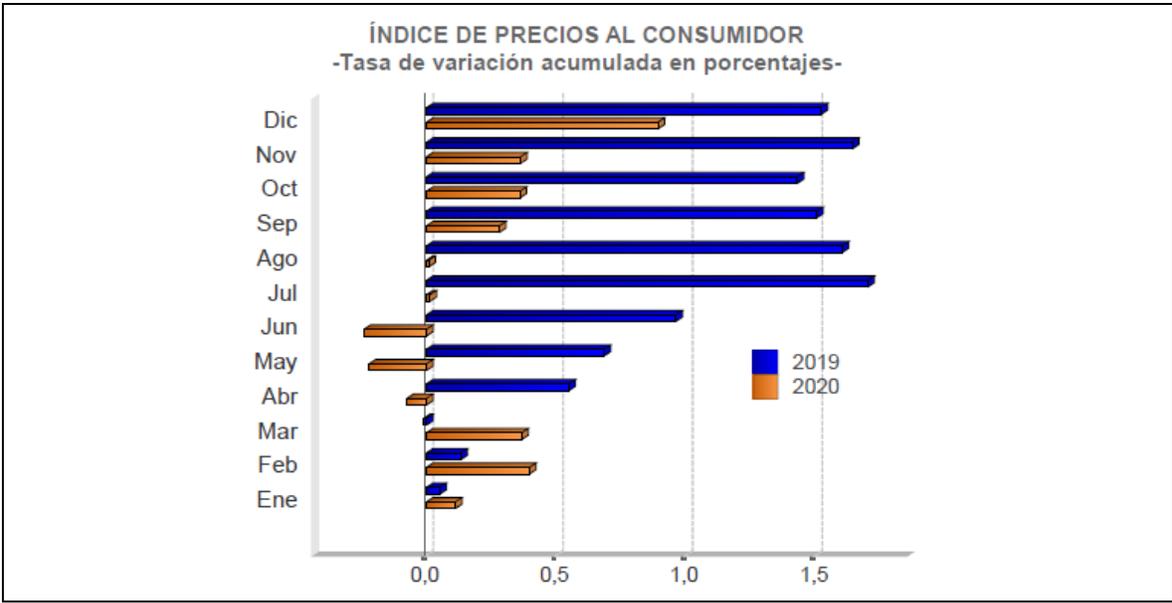


DISMINUCIÓN DE LA INFLACIÓN

Por primera vez en la historia económica del país, la inflación fue menor al 1%, con meses de deflación.

La pandemia a nivel local e internacional produjo una fuerte disminución en los niveles de inflación. En nuestro país, en diciembre de 2020 la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicó en 0,9%.

A febrero de 2021 se presentó una inflación negativa de 0.26%, para una variación acumulada también negativa de 0.08% y una variación interanual de 0.41%.



Ronald Chaves Marín

Miembro Externo del Comité de Riesgos y Asesor de Riesgos