

INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO DE RIESGOS AGOSTO 2021

I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

Riesgo Sistémico – Entorno Nacional



El Banco Central de Costa Rica (BCCR) presentó, el viernes 30 de julio, la **revisión del Programa Macroeconómico 2021-2022**. En esta actualización de las proyecciones macroeconómicas, se prevé un crecimiento de **3,9%** para el 2021; es decir, un ajuste al alza de un punto porcentual (p.p.) con respecto a lo previsto en el Informe de Política Monetaria (IPM) de abril pasado. El crecimiento para el 2022 sería de 3,7% (una revisión al alza de 0,1 p.p. en relación con lo estimado hace tres meses). Esta significativa mejora en el crecimiento proyectado de la economía nacional refleja, principalmente, el buen comportamiento de la producción en la primera mitad del año y las mejores perspectivas para el crecimiento de nuestros socios comerciales.



Con la nueva proyección, Costa Rica alcanzaría ya en el cuarto trimestre de este año, el nivel de producción trimestral previo a la pandemia, pese a que el país, a diferencia de otros en el mundo, no pudo aplicar una política de agresivos estímulos fiscales.

Proyección de las principales variables macroeconómicas			
	2020	2021	2022
PIB (miles de millones de ₡)	36 174	38 184	40 331
Tasas de crecimiento (%)			
PIB real	-4,1	3,9	3,7
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	-3,5	2,1	3,1
Inflación (%)			
Meta (variación interanual IPC)	3,0% (±1 p.p.)		
Variación interanual IPC ^{1/}	0,9	1,9	1,4
Balanza de Pagos (% PIB)			
Cuenta corriente	-2,2	-3,8	-2,5
Cuenta comercial	-4,9	-5,5	-5,8
Cuenta financiera	0,7	-6,0	-2,9
Pasivos de Inversión Directa	-3,4	-4,4	-4,3
Saldo activos de reserva	11,7	13,8	13,5
Sector Público Global Reducido (% PIB)			
Resultado Financiero	-8,1	-5,4	-4,2
Gobierno Central ^{2/}	-8,6	-6,2	-5,0
Resto SPNF	0,8	1,0	1,0
BCCR	-0,3	-0,2	-0,2
Deuda Gobierno Central (% PIB)	67,9	70,9	72,3
Agregados monetarios y crediticios (variación %)^{3/}			
Liquidez total (M3)	10,7	7,8	6,3
Riqueza financiera total	9,3	5,6	4,9
Crédito al sector privado	-0,1	2,0	3,8
Moneda nacional	2,1	5,0	5,9
Moneda extranjera	-3,7	-3,1	0,0

Conclusiones

- La economía sigue en recuperación después del choque por la pandemia, y el desempeño ha sido mejor a lo previsto.
- La respuesta macroeconómica ayudó a mitigar el choque, y combinó un esfuerzo de consolidación fiscal para restablecer la sostenibilidad fiscal y fortalecer confianza, una respuesta fiscal focalizada (transferencias a hogares, gasto sanitario, flexibilización de cargas sociales), y un agresivo estímulo monetario.
- Las perspectivas son mejores para el 2021 y 2022, aunque la recuperación es heterogénea por industrias.
- El vigor y la continuidad de la recuperación dependen de la evolución de la pandemia en los ámbitos internacional y nacional (avance con vacunación es clave) y de la aprobación legislativa de las medidas de ajuste fiscal.
- A pesar de presiones al alza por precios de materias primas y tipo de cambio, la inflación se ha mantenido baja, y se proyecta contenida. Banco Central se mantendrá vigilante, pero continuará por ahora con su postura expansiva.

Entorno externo para la economía costarricense

El efecto de la actual coyuntura internacional se transmite a la economía nacional por varias vías: el crecimiento económico de los socios comerciales, la inflación mundial, los términos de intercambio y las condiciones financieras.

De acuerdo con el FMI, el mundo se enfrenta a una recuperación desigual entre países, consecuente, entre otros, con las diferencias en el grado de afectación por el COVID-19 (tasas de contagio, hospitalización y letalidad), disponibilidad de vacunas contra esta enfermedad y la capacidad de sus gobiernos para proporcionar el apoyo requerido.



IMAE. En junio de 2021, la actividad económica creció 8,1% en relación con el mismo mes del año previo (-7,3 %), con un repunte de 15,5 puntos porcentuales (p.p.). Al término del primer semestre la producción alcanzó un crecimiento medio de 3,5 %.

El proceso de recuperación económica iniciado en la segunda parte del 2020 continuó en el primer semestre del 2021. Luego de la caída interanual de 5,0% en el último trimestre del 2020, la serie de tendencia ciclo del PIB se contrajo 2,2% en el primer trimestre del presente año y aumentó 6,7% en el segundo trimestre. Si bien la tasa de variación interanual en el segundo trimestre refleja en parte efectos base, las tasas de variación trimestral indican que la recuperación mantiene impulso. Por su parte, el ritmo de recuperación del empleo ha sido más lento, e incluso ha perdido fuerza.

Con base en el mejor desempeño de la economía nacional en el segundo trimestre del 2021, y las mejores perspectivas para la economía mundial y local, el Banco Central prevé para el bienio 2021-2022 una recuperación económica más fuerte de la prevista en abril pasado.

El crecimiento económico se ubicaría en torno a 3,9% y 3,7% en el 2021 y 2022, respectivamente (una revisión al alza de 1 p.p. y 0,1 p.p. en relación con las proyecciones de abril). Así, el nivel de actividad previo a la pandemia se alcanzaría en el cuarto trimestre del 2021, un trimestre más temprano que lo proyectado en abril de 2021.

El desempeño de la economía costarricense seguirá condicionado por el entorno internacional, la evolución de la pandemia por el COVID-19, y la aprobación legislativa de la agenda de consolidación fiscal.

	<p>Empleo. La evolución positiva de la actividad económica ha propiciado una mejora en los indicadores del mercado laboral. Sin embargo, la recuperación del mercado laboral ha perdido algo de fuerza en lo que transcurre del 2021, tanto en términos de las tasas de ocupación como de las de participación. La tasa de desempleo se ubicó en 17,7%, 2,3 p.p. menos que el valor registrado en el mes de diciembre del año anterior (20%) y 6,7 p.p. menos que el valor máximo (24,4%) registrado en 2020.</p>
	<p>Inflación. En julio 2021 la inflación general, medida con la variación interanual del IPC, fue negativa en 0.21%%, para una inflación acumulada a ese mes de 0.55%.</p>
 <p>TASA BÁSICA PASIVA 3.00% 18/8/2021 3.15% 18/7/2021</p>	<p>Tasas de interés. La Tasa Básica Pasiva se redujo de nuevo, en esta ocasión en un 15% con respecto a la misma fecha del mes anterior, lo que sigue marcando la tendencia hacia la baja de este indicador. Las tasas de interés se mantienen en niveles bajos. El BCCR sigue manteniendo una postura expansiva de la política monetaria (mínimo histórico), en apoyo de la reactivación económica.</p>
 <p>TIPO DE CAMBIO (17 ago 21) Ventanilla: 626,0/613,0 Referencia: 622,17/615,83 Monex PP: 620,62</p>	<p>Tipo de cambio. Sigue manteniendo la estabilidad que se viene observando desde meses anteriores, principalmente porque el superávit cambiario del sector privado le ha permitido al BCCR cubrir el requerimiento del SPNB. No obstante, existe gran incertidumbre con respecto al comportamiento futuro del tipo de cambio, prevaleciendo las expectativas hacia al alza, principalmente por dos razones: primero, por la lenta reactivación de las principales actividades generadoras de divisas y, segundo, la creciente incertidumbre con respecto al ingreso de recursos esperados del FMI y de otros créditos de apoyo presupuestario, debido a las trabas en la aprobación de los proyectos requeridos por parte de la Asamblea Legislativa.</p>



Reservas Internacionales. Al 23 jul 21 se situaron en \$7.038,7 millones (\$7.224. 7 mills en dic 20), lo que equivale al 11.4% del PIB, considerado un nivel apropiado que le puede permitir al BCCR intervenir en defensa del tipo de cambio



DÉFICIT FISCAL
1,61% (junio 2021)
 8,05% (dic 2020)
 8.4% (proyectado 2021)

Finanzas públicas Las cifras fiscales muestran una significativa mejora en comparación con el año anterior. El resultado primario acumulado a junio muestra un superávit de 0,2%, que contrasta con el déficit de 1,4% registrado en igual periodo del año anterior; mientras que el déficit financiero ascendió a 2,2% del PIB (3,7% en igual lapso un año antes). Estos resultados reflejan un aumento importante en la recaudación y una encomiable reducción en el gasto primario y total.

Las perspectivas para las finanzas públicas es que mejoren en el bienio 2021-22. Los esfuerzos de reducción del gasto y el repunte de los ingresos tributarios en el primer semestre, contribuyeron a mejorar las proyecciones de los resultados financiero y primario para el presente año y el 2022. La razón de deuda continuaría su tendencia creciente, pero con un menor nivel. Se espera que, con un mejor acceso a los créditos externos, se logre reducir la carga de intereses y acelerar el punto de inflexión hacia la sostenibilidad de mediano plazo. Sin embargo, esto dependerá del avance en la aprobación legislativa de los proyectos relacionados.



Deuda Pública. La estimación de junio de 2021 la ubica en 70.9% del PIB (67.9% en diciembre de 2020), que se desglosa en deuda interna del 54.2% y deuda externa del 16.7%



Comercio exterior. En el primer semestre del 2021 el déficit de la cuenta corriente registró un incremento respecto al mismo periodo del año anterior. Dicho resultado se debió, principalmente, al menor ingreso de turistas al país, que propició una caída en el superávit de

servicios y, en menor medida, al incremento en el déficit comercial de bienes y de la cuenta de ingreso primario.

Política monetaria. En el 2021 el Banco Central ha mantenido la postura expansiva y contracíclica de la política monetaria que adoptó desde marzo del 2019, y que profundizó con la pandemia. Ello ha resultado en una reducción paulatina de las tasas de interés en el mercado.

El Banco Central ha apoyado esa postura con medidas para asegurar una liquidez holgada, afianzar la estabilidad financiera y facilitar las condiciones crediticias al sector privado. La reducción propiciada por el BCCR se ha transmitido a las tasas activas y pasivas del sistema financiero.



Liquidez. El sistema financiero mantiene una alta liquidez, en línea con la postura expansiva de la política monetaria. El crecimiento de la liquidez total (3,3% en junio último) es acorde con la evolución de la actividad económica, la meta de inflación y el aumento gradual en el grado de profundización financiera de la economía costarricense.

Con la crisis económica y sanitaria, los agentes económicos mostraron mayor preferencia por activos altamente líquidos (medio circulante en sus distintas acepciones), y en cambio redujeron sus tenencias de instrumentos bancarios a plazo, cuyo saldo ha venido cayendo.

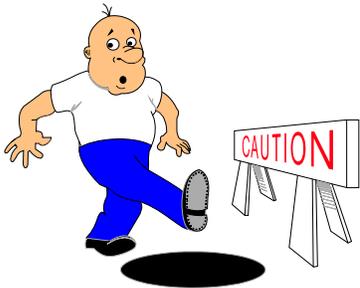


Crédito. El crédito al sector privado (CSP) en colones se ha acelerado desde octubre, en línea con los estímulos monetarios y financieros (enfocados en facilitar el crédito en colones). En junio, el crédito en colones creció a una tasa interanual de 3,6%, lo que podría ser reflejo de un repunte en la demanda y la oferta de crédito, como consecuencia de la recuperación de la actividad económica, la reducción en la incertidumbre por la pandemia y las mejores condiciones crediticias en colones propiciadas

	<p>por las diferentes medidas de las autoridades monetarias y financieras. Por el contrario, el crédito en moneda extranjera se contrajo a una tasa interanual de 5,2% en junio.</p>
	<p>Datos más recientes de la situación del COVID-19 en Costa Rica. En su reporte más reciente, el Centro Centroamericano de Población (CCP) de la Universidad de Costa Ricas (UCR) comunicó que la tasa “R” de reproducción del COVID-19 sigue en aumento. Para inicios de la semana del 16 de agosto, dicha tasa es de R=1,13 superando la tasa de la semana anterior (R=1,10). Según el CCP esos datos muestran que el país está en una nueva ola pandémica, causada principalmente por la llegada y rápida propagación de la variante delta del virus. Otras de las razones para que la tasa de reproducción siga en aumento es el relajamiento de los últimos dos fines de semana largos (26 de julio y 2 de agosto) y que las personas con una sola dosis se sienten “falsamente protegidas”.</p>

II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL



	<p>Mejora en las perspectivas de crecimiento mundial. Para el bienio 2021-2022, los organismos financieros internacionales y los bancos centrales de las principales economías prevén una mejora en las perspectivas de crecimiento mundial con respecto a las proyecciones previas. No obstante, advierten que sus proyecciones siguen fuertemente condicionadas por la evolución de la pandemia, en particular de las nuevas variantes del virus.</p>
	<p>Riesgos. Los riesgos de estas perspectivas se sitúan en que el proceso de vacunación sea más lento de lo previsto, que las condiciones financieras se endurezcan rápidamente, debido por ejemplo a un giro de la política monetaria en economías avanzadas en caso de que la inflación o las expectativas inflacionarias crecieran más rápido de lo esperado. También, un empeoramiento en la dinámica de la pandemia y en las condiciones externas de las economías emergentes más fuertes de lo estimado, dificultarían la recuperación de estas economías.</p>
	<p>Desigualdades. En materia de recuperación, las desigualdades entre países y al interior de los países se han incrementado.</p>
	<p>Precios de materias primas e inflación. Las mayores perspectivas de crecimiento mundial y algunos choques de oferta han dado lugar a un incremento en los precios internacionales de las materias primas, lo que se ha manifestado en un incremento de la inflación en algunos países. No obstante, este aumento es interpretado como transitorio por los organismos internacionales, las</p>

	<p>autoridades monetarias y los mercados financieros. Se prevé que la inflación regrese a su rango prepandémicas en la mayoría de los países en el 2022.</p>
	<p>Mercados financieros. Se esperan pequeños aumentos en las tasas de interés de instrumentos de deuda, inclusive en países desarrollados.</p>
	<p>Tasas de interés. Un eventual aumento de las tasas internacionales de interés tendría consecuencias sobre los países que cuentan con un nivel alto de endeudamiento debido a los mayores pagos por deuda externa que enfrentarían tanto el gobierno como las empresas.</p>
	<p>Efecto agregado. El aumento de la inflación global, el incremento de las tasas de interés internacionales y la posible depreciación de las monedas en mercados emergentes podrían reducir el espacio para que los bancos centrales en mercados emergentes continúen aplicando una política expansiva.</p>

Perspectivas Economía Internacional

Para el bienio 2021-2022, los organismos financieros internacionales y los bancos centrales de las principales economías prevén una **mejora en las perspectivas de crecimiento mundial** con respecto a las proyecciones previas. No obstante, advierten que sus proyecciones siguen fuertemente condicionadas por la evolución de la pandemia, en particular de las nuevas variantes del virus.

En la actualización de su informe “Perspectivas de la economía mundial”, publicada a finales de julio del 2021, el FMI prevé un crecimiento para la economía mundial de 6,0% para el 2021 y de 4,9% para el próximo año. La proyección para el 2021 se mantuvo con respecto al informe de abril, pero contiene revisiones de las perspectivas de las economías emergentes (a la baja) y avanzadas (al alza), asociadas a la evolución de la pandemia y las políticas de apoyo.

Proyecciones de crecimiento mundial para el 2021-2022

Variación interanual en porcentajes



Para el 2022, la proyección muestra un ajuste al alza de 0,5 p.p., debido a la mejora del pronóstico para las economías avanzadas, en particular los Estados Unidos, debido al apoyo fiscal adicional previsto para la segunda parte del 2021 y una mejora en los indicadores de salud en ese país³³.

Asimismo, el **FMI** destaca que las **desigualdades al interior de los países y entre países se han incrementado**, en buena medida por las diferencias en la velocidad de la vacunación y la distribución de vacunas, así como por el grado de respaldo de las políticas de los países. Así, por ejemplo, los países con un gran avance en las campañas de vacunación alcanzarán la “normalización” a finales del presente año. Por el contrario, las naciones con un lento proceso de inmunización enfrentarán más contagios y fallecimientos, lo que dificultará la recuperación económica. Claro está que la recuperación no está segura, ni siquiera en países con baja tasa de contagio y alta inmunización, mientras otros países no tengan controlada la pandemia, pues ello aumenta la posibilidad de que emerjan nuevas variantes del virus, más resistentes a las vacunas actuales.

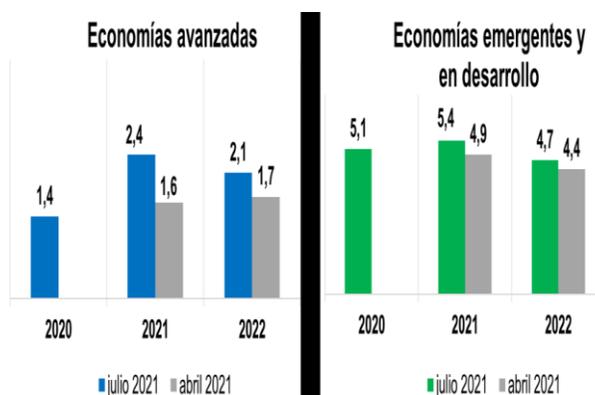
El FMI destaca que los **riesgos del escenario base** están sesgados a la baja, y uno de los principales riesgos es que el proceso de vacunación sea más lento de lo previsto. Además, las condiciones financieras podrían endurecerse rápidamente, debido por ejemplo a un giro de la política monetaria en economías avanzadas en caso de que la inflación o las expectativas inflacionarias crecieran más rápido de lo esperado. También, un empeoramiento en la dinámica de la pandemia y en las condiciones externas de las economías emergentes más fuertes de lo estimado, dificultarían la recuperación de estas economías.

Las mayores perspectivas de crecimiento mundial y algunos choques de oferta han dado lugar a un incremento en los precios internacionales de las materias primas, lo que se ha manifestado en un **incremento de la inflación** en algunos países. No obstante, este aumento es interpretado como transitorio por los organismos internacionales, las autoridades monetarias y los mercados financieros. En particular, se argumenta que los principales factores que lo explican son un efecto base por los bajos niveles de precios observados en el 2020 y un desequilibrio temporal entre oferta y demanda. De tal forma, el FMI prevé que la inflación regrese a su rango prepandémico en la mayoría de los países en el 2022.

Sin embargo, existe el riesgo de que el aumento reciente en la inflación sea más permanente y que los bancos centrales tengan que tomar una acción preventiva. En este sentido, la comunicación clara de lo que los bancos centrales buscan con su política monetaria va a ser clave para anclar las expectativas de inflación y así protegerse contra un endurecimiento prematuro de las condiciones financieras.

Las proyecciones de inflación para el bienio 2021-2022 (según el FMI) se sitúan en niveles relativamente contenidos, aunque por encima de los previstos en el informe de abril. Sí se espera una alta inflación en algunas economías emergentes, asociada con mayores precios de alimentos.

Proyecciones de inflación para el 2021-2022 **Promedio anual en porcentajes**



Por su parte, la **OCDE** también prevé un incremento en la inflación, vinculado al aumento en los precios del petróleo, de otras materias primas y del costo de transporte, aunque estima que estos efectos serían transitorios. En razón de ello, espera que los bancos centrales no reaccionen ante aumentos temporales de precios. No obstante, estima que podría haber un impacto para las economías emergentes, según sea la reacción de los mercados financieros.

En los **mercados financieros** se esperan pequeños aumentos en las tasas de interés de instrumentos de deuda, inclusive en países desarrollados. Sin embargo, las expectativas de inflación todavía no han sido afectadas en Estados Unidos. La poca reacción de las expectativas permite a las autoridades monetarias (especialmente al Banco Central Europeo y la Reserva Federal de los Estados Unidos) mantener la política monetaria expansiva y retardar aún más el incremento en las tasas históricamente bajas.

Expectativas de inflación para Estados Unidos **Puntos porcentuales**



Política monetaria. Hasta ahora, la postura expansiva de la política monetaria de países desarrollados también posibilita a los países emergentes mantener una política monetaria laxa por más tiempo. Sin embargo, se observan señales sutiles de que un posible endurecimiento de la política monetaria en países avanzados podría generar un retorno de capitales desde los países en desarrollo hacia los países desarrollados.

Tasas internacionales de interés. Un eventual aumento de las tasas internacionales de interés tendría consecuencias sobre los países que cuentan con un nivel alto de endeudamiento debido a los mayores pagos por deuda externa que enfrentarían tanto el gobierno como las empresas.

Tipo de cambio. Una eventual salida de capitales tendería a depreciar las monedas de los mercados emergentes. Sin embargo, en la coyuntura actual también existen factores que operan simultáneamente en la dirección opuesta.

Un incremento en la demanda de bienes por parte de los países desarrollados contribuye a una apreciación de las monedas de países en desarrollo, por el aumento en la actividad exportadora.

Turismo. Debido a que la vacunación avanza rápidamente en países de ingreso alto, la cantidad de turistas que arriba a los países en desarrollo podría incrementarse durante los próximos meses, y ello también contribuiría a apreciar las monedas de los países receptores.

Sin embargo, la evidencia de episodios anteriores sugiere que los efectos de choques financieros (como un giro súbito en la política monetaria en países avanzados) dominan al canal comercial en el corto plazo, y pueden generar fuertes presiones de depreciación en las economías emergentes más integradas a los mercados financieros internacionales.

Efecto agregado. El aumento de la inflación global, el incremento de las tasas de interés internacionales y la posible depreciación de las monedas en mercados emergentes podrían reducir el espacio para que los bancos centrales en mercados emergentes continúen aplicando una política expansiva.

Algunos países emergentes, como Rusia, Turquía, México, Brasil y Chile, ya han empezado a aumentar sus tasas de interés de política monetaria debido a que enfrentan elevadas tasas de inflación. Es de esperar que el endurecimiento de las políticas monetarias ocurra primero en países donde la recuperación económica sea más vigorosa, en los que se presenten mayores salidas de capital o en los que las expectativas de inflación se incrementen más rápidamente.

Si bien los analistas internacionales estiman que el reciente aumento de la inflación internacional sería transitorio, las economías emergentes, que suelen depender de los flujos de capitales externos, podrían enfrentar mayores tasas de interés y una depreciación de sus monedas por la reacción de los mercados financieros ante los aumentos en la inflación internacional y las decisiones de política monetaria en países avanzados.

III. POSIBLES EFECTOS SOBRE EL FJPPJ

- **Tasas de interés.** Las bajas tasas de interés y su perspectiva a la baja van a seguir significando menor nivel de rendimiento para todas las efectuadas en el territorio nacional en general y para las del FJPPJ, en particular.
- **Tasas activas y pasivas.** 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.
- **Inflación.** La baja inflación tiene incidencia directa sobre las tasas de interés, por tanto, 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 por este motivo en los próximos meses.
- **Tipo de cambio.** Aunque se sigue manteniendo relativamente estable, se considera importante resaltar que existe gran incertidumbre con respecto al comportamiento futuro del tipo de cambio, prevaleciendo las expectativas hacia al alza, debido a la lenta reactivación de las principales actividades generadoras de divisas y por el escepticismo con respecto al ingreso de recursos esperados del FMI y de otros créditos de apoyo presupuestario, debido a las trabas en la aprobación de los proyectos requeridos por parte de la Asamblea Legislativa. En efecto, 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, a lo que se suma la tendencia creciente en los precios del petróleo y sus derivados. Por tanto, se recomienda mucha cautela en el manejo de esta variable, no colonizar posiciones en dólares y, 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.** A pesar de la leve mejora que se ha venido observando recientemente, la situación de las finanzas públicas sigue siendo difícil y complicada. Como se ha venido apuntando en informes anteriores, este contexto podría seguir significando fuertes presiones de liquidez para el Gobierno, manteniéndose aún latentes los riesgos significativos: 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.

- **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.
- **Mercados financieros internacionales.** Ya muestran indicios de aumentos en las tasas de interés de instrumentos de deuda, principalmente en países desarrollados, como reflejo de su nivel de recuperación económica. Una razón más para definir y efectuar inversiones en esos mercados.
- **Estrategia de inversión.** En un contexto de bajas tasas de interés, con expectativas en la misma dirección, 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.

IV. INFORME ESPECIAL

Evolución y estado actual de la pandemia por COVID-19 en COSTA RICA

La pandemia por el COVID-19 sigue afectando la salud y economía mundiales. La aparición de distintas variantes del virus, más contagiosas y letales, así como el cansancio de las personas de acatar las medidas sanitarias, provocaron nuevas olas de contagio en el mundo y nuevas rondas de cierres y restricciones a la movilidad. Sin embargo, algunos países se aproximan a la inmunidad colectiva, lo que les permitirá moverse gradualmente hacia la nueva normalidad que resulte pos-pandemia.

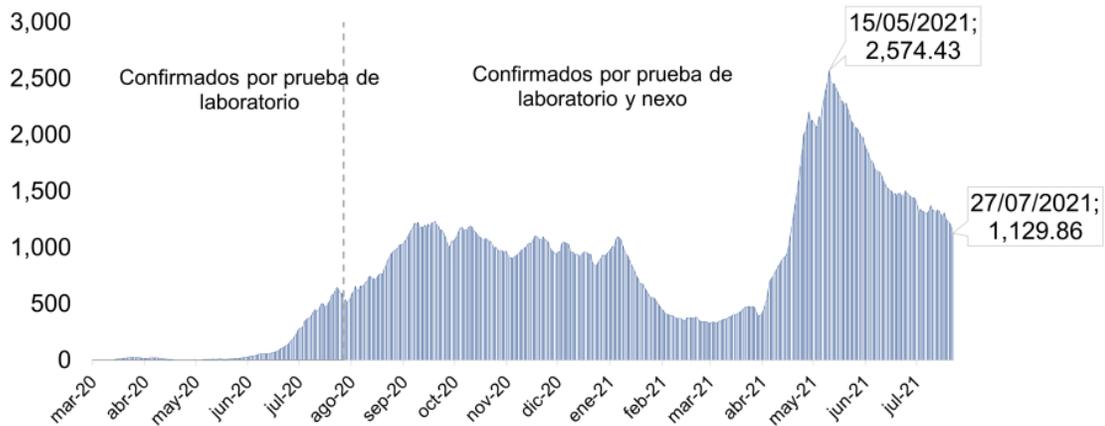
En Costa Rica, después de una fuerte y larga segunda ola que inició en junio del 2020, los casos nuevos confirmados mostraron una disminución en enero del 2021 y se mantuvieron bajos y estables en el bimestre febrero-marzo. Como resultado, las medidas sanitarias se flexibilizaron e inició el ciclo escolar en modalidad combinada (presencial-virtual).

Sin embargo, en el siguiente bimestre (abril-mayo) se enfrentó una agresiva tercera ola de contagios, y los casos confirmados mostraron un comportamiento al alza. A mediados de mayo se registró la mayor cantidad de casos diarios desde que inició la pandemia (3.173 en un solo día), con un promedio móvil de confirmados diarios de 2.574. Además, de manera consecuente, el 25 de mayo se registró la mayor cantidad de hospitalizados (1.482, de los cuales 937 en salón y 545 en unidades de cuidado intensivo (UCI)), y se sobrepasó la capacidad hospitalaria para la atención de pacientes COVID-19. Una razón que podría explicar este incremento es el relajamiento de las medidas sanitarias durante la Semana Santa (del 29 de marzo al 4 de abril del 2021).

Dado lo anterior, a mediados de abril se retomó la restricción vehicular sanitaria en fines de semana por placa, y a mediados de mayo se amplió por placa entre semana y se disminuyó el aforo en establecimientos comerciales, religiosos, recreativos, entre otros. Estas medidas estuvieron vigentes hasta el 11 de julio, cuando se flexibilizaron.

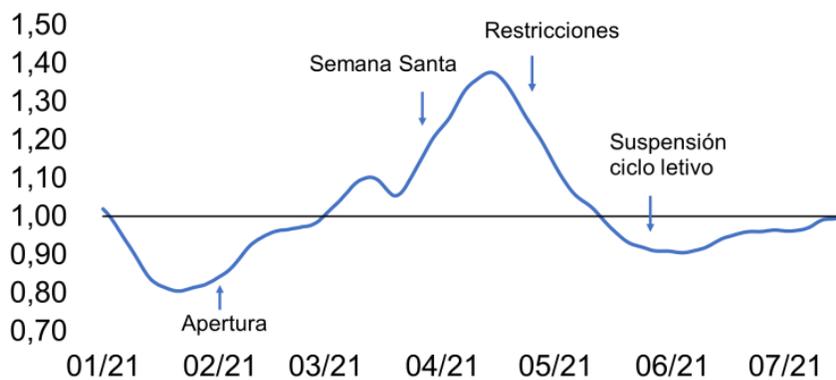
Además, el 24 de mayo se suspendió el ciclo lectivo, y se reanudó el 12 de julio. Estas medidas más restrictivas permitieron disminuir la cantidad de casos confirmados en semanas más recientes

Casos confirmados por COVID-19 (promedio móvil de 7 días)



La variación en los casos confirmados se observa en la tasa de reproducción de la pandemia, conocida como “tasa R”. Con datos al 23 de julio, la tasa tiene un valor de 0.99. Los valores de la tasa evidencian los efectos de las medidas tomadas por el Gobierno y de los eventos que, de acuerdo con el Centro Centroamericano de Población de la Universidad de Costa Rica¹, han marcado la tendencia en los casos positivos.

Tasa R (enero 2021-julio 2021)

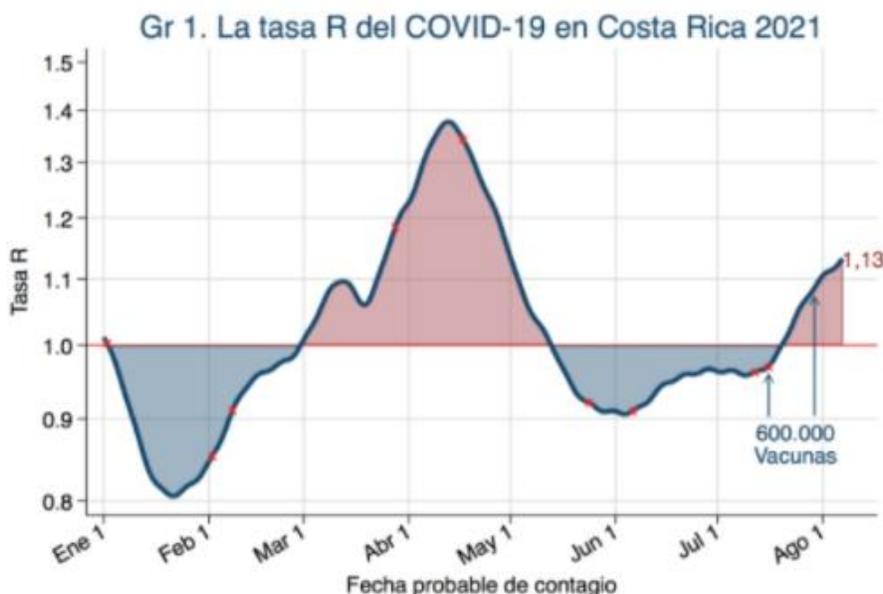


Pese al aumento en los casos, la tasa de letalidad se ha mantenido entre 1,25% y 1,37% en los últimos 6 meses.

Datos más recientes: La tasa de reproducción aumenta COVID-19 aumenta y pone a Costa Rica ante una nueva ola pandémica

En su reporte más reciente, el Centro Centroamericano de Población (CCP) de la Universidad de Costa Ricas (UCR) comunicó que la tasa “R” de reproducción del COVID-19 sigue en aumento.

Para inicios de la semana del 16 de agosto, dicha tasa es de **R=1,13** superando la tasa de la semana anterior (R=1,10). Según el CCP esos datos muestran que el país está en una nueva ola pandémica, causada principalmente por la llegada y rápida propagación de la variante delta del virus. Otras de las razones para que la tasa de reproducción siga en aumento es el relajamiento de los últimos dos fines de semana largos (26 de julio y 2 de agosto) y que las personas con una sola dosis se sienten “falsamente protegidas”.

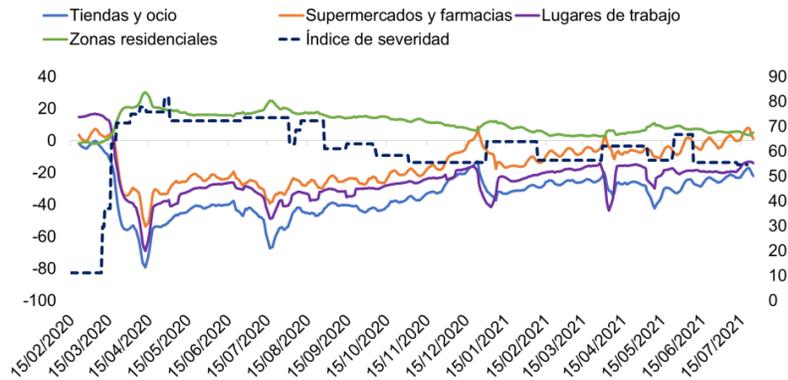


Por otra parte, en el gráfico siguiente se observa un aumento en la movilidad hacia tiendas y ocio, supermercados, lugares de trabajo, y una disminución en la movilidad en las zonas residenciales, a pesar de la relativa estabilidad de las medidas de confinamiento y restricción, como se observa en el índice de severidad. Eso sugiere que las personas se han ido adaptando a las medidas de restricción y han aumentado gradualmente su movilidad.

Indicadores de movilidad diarios (promedio móvil de 7 días)¹ e índice de severidad en Costa Rica

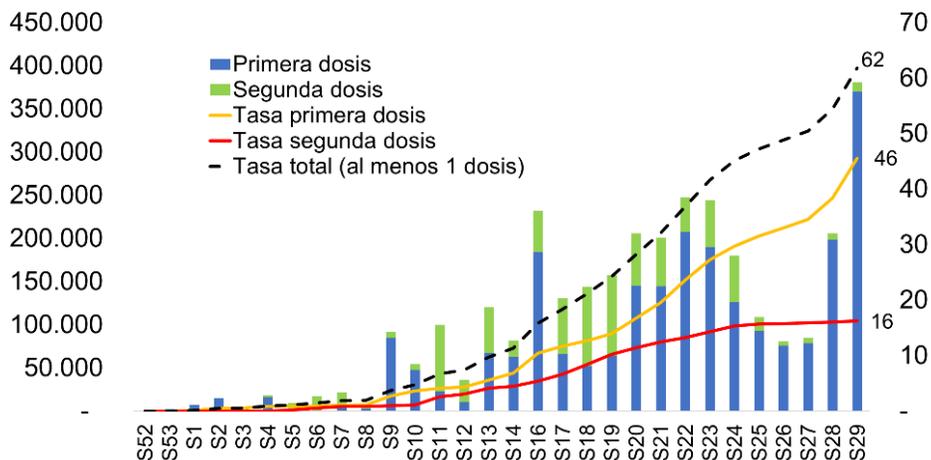
¹ Comparado con el periodo base entre el 3 de enero y el 6 de febrero de 2020. Fuente: Google y Universidad de Oxford.

Indicadores de movilidad diarios (promedio móvil de 7 días)¹ e índice de severidad en Costa Rica

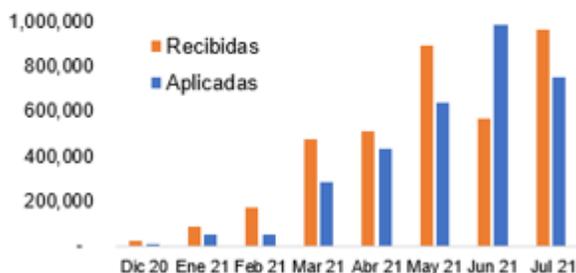


A la par de esos vaivenes en las tasas de contagio, hospitalización y restricción, el país ha ido avanzando con el proceso de inmunización. Ese proceso empezó en Costa Rica a finales del 2020. Sin embargo, es hasta abril (semana 16) cuando se logró un avance significativo. Cabe resaltar el avance en la semana 29 (del 19 al 26 de julio) de la aplicación de primeras dosis, debido a la donación de 500.000 dosis por parte del Gobierno de Estados Unidos recibidas el 13 de julio.

Cantidad de primera y segunda dosis aplicadas y tasa por cada 100 habitantes (eje derecho)



Detalle de vacunas contratadas, recibidas y aplicadas



Aunque la capacidad operativa de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) para desplegar las vacunas es un factor relevante, en la práctica el avance en la inmunización en nuestro país ha sido esencialmente función de la entrega de dosis por parte de las empresas farmacéuticas contratadas (Pfizer, AstraZeneca) y del mecanismo COVAX. Como se muestra en la Figura 2.1, en el segundo trimestre del año se recibió una mayor cantidad de dosis.

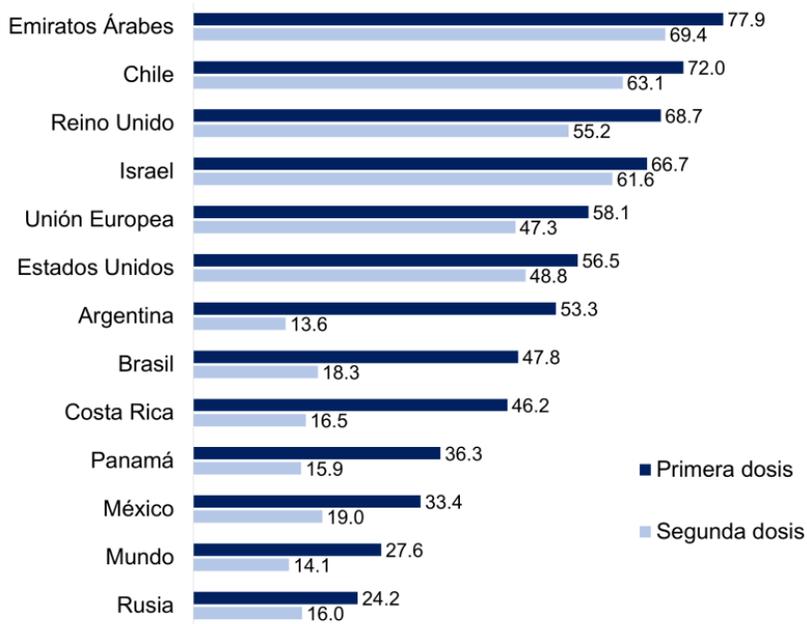
E

El avance por grupo de edad se muestra en el siguiente cuadro:

**Avance por grupo priorizado
En porcentajes**

	12-19	20-39	40-57	58 y más
Primera dosis	29	40	66	90
Segunda dosis	0	4	5	87

Vacunados con primera y segunda dosis por cada 100 habitantes



Miembro Externo del Comité de Riesgos y Asesor de Riesgos