INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO DE RIESGOS
OCTUBRE 2021

I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL

RESUMEN

- Se ahondan las brechas en la recuperación económica mundial.
- Las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo para 2021 se han revisado a la baja, especialmente para las economías emergentes.
- El acceso a las vacunas se ha convertido en la principal brecha a lo largo de la cual la recuperación mundial.
- La recuperación mundial continúa en un contexto de aumento de la incertidumbre y de disyuntivas más complejas en materia de políticas
- Pese a la recuperación económica, la tasa de desempleo se mantiene aún en niveles superiores a los existentes prepandemia.
- Los brotes pandémicos en vínculos esenciales de las cadenas mundiales de suministro han provocado demoras imprevistas en el abastecimiento, estimulando la inflación en muchos países.
- En general, los riesgos para las perspectivas económicas han aumentado y las disyuntivas en materia de políticas son ahora más complejas.

- Se observas presiones inflacionarias en varias regiones, las cuales se han interpretado como transitorias: incremento en la demanda debido a la mayor apertura de las economías no ha encontrado respuesta a la misma velocidad por parte de la oferta de bienes y servicios.

- En las economías avanzadas, la política fiscal continúa respaldando la actividad económica y el empleo y más recientemente, se está reorientando hacia la inversión pública. Los mercados emergentes y los países en desarrollo de bajo ingreso tienen por delante un panorama mucho más difícil: gran parte de su población aún no ha recibido vacunas y, según las proyecciones, la crisis tendrá

secuelas duraderas y deprimirá el ingreso fiscal en relación con las tendencias previas a la pandemia, sobre todo en los países en desarrollo de bajo ingreso.

- Sin duda, la pandemia dejará una huella duradera en la desigualdad, la pobreza y las finanzas públicas

1. CRECIMIENTO Y RECUPERACIÓN MUNDIAL. En julio de 2021 se revisaron las proyecciones de crecimiento y nuevamente se hizo el 12 de octubre. Según el último dato, se proyecta que la economía mundial crezca 5,9% en 2021 y 4,9% en 2022.

1. Las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo para 2021 *se han revisado a la baja*, especialmente para las economías emergentes de Asia.

- En cambio, las proyecciones para las economías avanzadas *se han revisado al alza*. Estas revisiones reflejan la evolución de la pandemia y los cambios en las políticas de apoyo. El aumento de 0,5 puntos porcentuales para 2022 se deriva principalmente de la revisión al alza del pronóstico de las economías avanzadas, particularmente Estados Unidos, que refleja la adopción prevista de legislación para proporcionar apoyo fiscal adicional en el segundo semestre de 2021 y una mejora de los indicadores sanitarios.

- El acceso a las vacunas se ha convertido en la principal brecha a lo largo de la cual la recuperación mundial se divide en **dos bloques**: los países que pueden esperar una mayor normalización de la actividad a finales de este año (casi todas las economías avanzadas) y aquellos que todavía se enfrentan a un rebrote de contagios y un aumento del número de víctimas de COVID. Sin embargo, la recuperación no está asegurada incluso en aquellos países con niveles de infección muy bajos mientras el virus circule en otros países.

- Los brotes pandémicos en vínculos esenciales de las cadenas mundiales de suministro han provocado demoras imprevistas en el abastecimiento, estimulando la inflación en muchos países.
- En general, los riesgos para las perspectivas económicas han aumentado y las disyuntivas en materia de políticas son ahora más complejas.
- Las proyecciones para el grupo de países en desarrollo de bajo ingreso se han ensombrecido considerablemente debido a la negativa evolución de la pandemia. Esta rebaja de las previsiones también refleja el deterioro de las perspectivas a corto plazo en el grupo de economías avanzadas, debido en parte a los trastornos del suministro.

Últimas proyecciones de crecimiento de *Perspectivas de la economía mundial*

12 octubre 2021

PROYECCIONES

(PIB real, variación porcentual anual)	2020	2021	2022
Producto mundial	**-3,1**	**5,9**	**4,9**
Economías avanzadas	**-4,5**	**5,2**	**4,5**
Estados Unidos	-3,4	6,0	5,2
Zona del euro	-6,3	5,0	4,3
Alemania	-4,6	3,1	4,6
Francia	-8,0	6,3	3,9
Italia	-8,9	5,8	4,2
España	-10,8	5,7	6,4
Japón	-4,6	2,4	3,2
Reino Unido	-9,8	6,8	5,0
Canadá	-5,3	5,7	4,9
Otras economías avanzadas	-1,9	4,6	3,7
Economías emergentes y en desarrollo	**-2,1**	**6,4**	**5,1**
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-0,8	7,2	6,3
China	2,3	8,0	5,6
India	-7,3	9,5	8,5
ASEAN-5	-3,4	2,9	5,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-2,0	6,0	3,6
Rusia	-3,0	4,7	2,9
América Latina y el Caribe	-7,0	6,3	3,0
Brasil	-4,1	5,2	1,5
México	-8,3	6,2	4,0
Oriente Medio y Asia Central	-2,8	4,1	4,1
Arabia Saudita	-4,1	2,8	4,8
África subsahariana	-1,7	3,7	3,8
Nigeria	-1,8	2,6	2,7
Sudáfrica	-6,4	5,0	2,2
Partidas informativas			
Economías emergentes y de mediano ingreso	-2,3	6,7	5,1
Países en desarrollo y de bajo ingreso	0,1	3,0	5,3

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 2021

2. INFLACIÓN. Se observas presiones inflacionarias en varias regiones, las cuales se han interpretado como transitorias: incremento en la demanda debido a la mayor apertura de las economías no ha encontrado respuesta a la misma velocidad por parte de la oferta de bienes y servicios.

- Las recientes **presiones sobre los precios** entonces reflejan en gran parte la inusual evolución relacionada con la pandemia y los desajustes transitorios entre la oferta y la demanda.
- El incremento en el precio de las materias primas y los efectos base propiciaron un **aumento en la inflación** en algunos de los principales socios comerciales.
- Las presiones inflacionarias recientemente han llevado a bancos centrales de algunas naciones emergentes latinoamericanas a **endurecer su política monetaria**.

3. POLÍTICA FISCAL. En las ***economías avanzadas***, la política fiscal continúa respaldando la actividad económica y el empleo. Más recientemente, la política fiscal se está reorientando y dejando atrás las medidas de emergencia y las líneas de salvataje que requirió la pandemia, apuntando ahora hacia la inversión pública. Los ***mercados emergentes*** **y los** ***países en desarrollo de bajo ingreso*** tienen por delante un panorama más difícil, ya que gran parte de su población de muchos países aún no ha recibido vacunas. Además, según las proyecciones, la crisis tendrá secuelas duraderas y deprimirá el ingreso fiscal en relación con las tendencias previas a la pandemia, sobre todo en los países en desarrollo de bajo ingreso.

Datos Recientes

	CRECIMIENTO ECONÓMICO. En el segundo trimestre del 2021 el crecimiento económico, medido con la tasa trimestral anualizada, se revisó al alza de 6,5% a **6,6.** La expansión en la producción en ese periodo es consecuente con el programa de estímulo fiscal mediante préstamos a empresas y subvenciones a los gobiernos estatales y locales. Además, contribuyó la mayor movilidad y el avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19, lo cual propició que el gasto de los hogares creciera 11,9%. **DESEMPLEO.** La tasa ***de desempleo*** de ese país se situó en 5,2% en agosto, 0,2 p.p. menos respecto al mes previo, según cifras del Departamento de Trabajo, al crearse 235.000 nuevos puestos de trabajo, principalmente en las actividades de servicios (74.000) y manufacturera (37.000).
	CRECIMIENTO: En la zona del euro, la producción aumentó 2,2% en el segundo trimestre respecto al trimestre previo, según cifras de Eurostat, en un contexto de mayor apertura en las diferentes actividades. Destacó el mayor crecimiento en Irlanda (6,3%), Portugal (4,9%) y Letonia (4,4%), mientras que Alemania (principal economía de la región) creció 1,6%. En términos interanuales, el PIB creció 14,3% en el segundo trimestre. **MERCADO LABORAL.** Registró un total de 158,9 millones de personas ocupadas en el segundo trimestre, con un incremento de 1 millón de trabajadores con respecto al trimestre precedente.
	PRODUCCION: La producción en Japón registró un incremento de 0,5% en el segundo trimestre respecto a los tres meses previos, explicada por la expansión de la formación bruta de capital fijo de las empresas (1,9%) y del gasto de los hogares (0,9%). En términos interanuales el crecimiento económico de Japón fue de 7,6%. Sin embargo, destacan como principales riesgos para el desempeño de los próximos meses, la escasez mundial de semiconductores, los cuales son insumos esenciales para la industria automotriz japonesa y el menor crecimiento de China.
	MENOR CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS. En China, el índice de Gerentes de Compras IGC de manufactura y servicios, que sirve para medir el nivel de actividad económica y recuperación bajó a 50,3 puntos (51,3 puntos en junio), consecuente con la demanda externa de bienes que se contrajo por primera vez en más de un año y el incremento en los precios de las materias primas.
	El precio promedio de contado del barril de petróleo WTI alcanzó **USD 69,2** por barril el 7 de setiembre, con un aumento del 2,1% respecto a la cotización media de agosto. Los precios de los contratos a futuro con entrega a diciembre del 2021 y marzo del 2022 ascendieron en promedio a USD 68,1 por barril (USD 66,1 el mes previo). En el aumento en la cotización de esta materia prima incidió el paso del huracán Ida por las costas del Golfo de México en agosto pasado, lo que provocó una caída en las reservas de crudo en los Estados Unidos.

II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

Riesgo Sistémico – Entorno Nacional

TASA BÁSICA PASIVA

2.80% 27/10/2021

3.30% 27/10/2020

INFLACIÓN

1,47% Acum Set 2021

0,63% set 2021

Δ Interanual: 2,09%

DÉFICIT FISCAL

1,97% (junio 2021)

8,05% (dic 2020)

8.4% (proyectado 2021)

DEUDA PÚBLICA

70,9% jun 2021

67,9% en 2020

70,9% proyectado 2021

DE:16,7,DI:54,2

IMAE

Variación interanual (jul 2021)

10,0%

-7,2 un año antes 2020

TIPO DE CAMBIO

(26 oct 21)

Ventanilla:

638,0/624,5

Referencia:

635,08/629,54

Monex PP: 634,54

DESEMPLEO

Abierto: 17,4% julio 2021

20.0% Dic 2020

Subempleo: 15,4%

20,6% Dic 20

RESERVAS INTERNACIONALES

$7.452,7 mills (7 oct 2021)

$7.224. 7 mills dic 20

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

En colones: 4.7%

En dólares: -4.5%

RIESGO PAÍS

Moody´s: **B2** (P negativa)

S&P: **B** (P negativa)

Fitch: **B** (P negativa)

Resumen de las medidas contempladas en el acuerdo con el FMI Como % del PIB

Medidas	Aprobación legislativa.	Etapa del trámite	2021	2022	2023	2024
Convenio de crédito FMI	38 votos.	Aprobado.				
Gastos						
Ley de empleo público		Consulta en Sala Constitucional.	0,9	1,0	1,0	1,3
y congelamiento de aumentos y plazas vacantes	Por dictaminar.	Comisión legislativa.				
Regla fiscal			0,4	0,8	1,3	1,7
Ingresos						
Renta global dual	Por dictaminar.	Comisión legislativa.			0,4	0,4
Impuesto a los premios de lotería	29 votos.	Comisión legislativa.	0,1	0,1	0,1	0,1
Impuesto a casas de lujo	29 votos.	Comisión legislativa.		0,1	0,1	0,1
Eliminación y modificación de exoneraciones**	Por dictaminar.	Comisión legislativa.	0,1	0,4	0,3	0,3
Utilidades de empresas públicas	29 votos.	Comisión legislativa.	0,1	0,2	0,2	0,2
Total			**1,6**	**2,6**	**3,4**	**4,1**

Acuerdo con el FMI. El país pasó con éxito la prueba en la reciente visita de representantes de este organismo, aspecto crucial para el futuro inmediato del país, principalmente para el mayor desequilibrio fundamental: el déficit en las finanzas públicas. De esto depende, en gran parte, la credibilidad internacional y el posible ingreso de recursos externos asociados.

Proceso electoral. Constituye un nuevo elemento que se agrega al comportamiento esperado de las principales variables económicas en los próximos meses. En efecto, los candidatos presidenciales y los partidos políticos podrían introducir mayor o menor incertidumbre en los mercados financieros, dependiendo del tono que le impriman a la contienda electoral.

Recuperación Económica: ***la actividad económica alcanza el nivel prepandemia.*** El proceso de recuperación económica mantiene un buen ritmo, destacando que en julio el nivel de IMAE fue superior al registrado en febrero del 2020 en 0,5 p.p., lo cual señala que la actividad económica retornó a los niveles observados antes de la pandemia. La serie de tendencia ciclo del Índice mensual de actividad económica (IMAE) alcanzó en julio una tasa de variación interanual de **10,0%** (-7,2% un año atrás), con lo que se acumulan cinco meses de tasas de variación positivas y crecientes.

Empleo: el desempleo disminuye y aumentan la ocupación y la participación en el mercado laboral. La tasa de desempleo mostró una reducción 7,0 p.p. con respecto a lo observado un año atrás (julio 2020). El desempleo disminuye y aumentan la ocupación y la participación en el mercado laboral. En el trimestre móvil finalizado en julio, la tasa de desempleo fue 17,4%, esto es 0,6 p.p. menos que en junio y 7,0 p.p. menos con respecto a julio del año anterior.

Inflación. La inflación acumulada en el año aumentó a **1.47%** y la interanual se incrementó a **2.09%**. Esto refleja la tendencia al alza en los precios internacionales de las materias primas, principalmente los precios del petróleo, aceites y carnes. El comportamiento reciente de los precios a nivel local, el resurgimiento de la inflación en las economías avanzadas y el aumento en el precio de las materias primas a nivel internacional podría cambiar las expectativas sobre nuestro nivel de inflación para los próximos meses.

Tasas de interés. Las tasas de interés (tanto activas como pasivas) del sistema financiero se mantuvieron bajas y con poca variación respecto a lo observado en meses previos. La Tasa Básica Pasiva se redujo de nuevo en el mes de octubre de 2021, lo que sigue marcando la tendencia hacia la baja de este indicador. El BCCR ha mantenido la Tasa de Política Monetaria al mínimo histórico de 0,75% desde el 27 de marzo del 2019. Destaca el cambio en la estructura de tasas de curva de rendimiento soberana, así como su aplanamiento.

Tipo de cambio. El tipo de cambio del dólar mantiene una tendencia al alza desde hace varios meses, agravada en las últimas semanas por la casi nula intervención del Banco Central para estabilizar la moneda. Este comportamiento hacia arriba del tipo de cambio se incrementa con la incertidumbre sobre el futuro de las medidas sanitarias, la escasez de moneda extranjera en el país y el lento avance de la consolidación fiscal a través del cumplimiento de los acuerdos con el FMI. Un elemento adicional que se agrega al tema de la volatilidad del tipo de cambio tiene que ver con la incertidumbre que agregue el proceso electoral, tanto para lo que resta del año como para el primer trimestre del 2022. En efecto, a mayor polarización política, mayor será el impacto sobre el valor de la moneda nacional.

Reservas Internacionales. A mediados de octubre de 2021 se situaron en $7.452,7 millones, por encima del dato al finalizar 2020 ($7.224. 7 mills). A pesar de ese alto nivel de reservas, el BCCR se abstiene de intervenir en el mercado cambiario en aras de la estabilidad del tipo de cambio.

Situación fiscal. Siguen mostrando significativa mejora en comparación con el año anterior. El resultado primario acumulado a julio presentó un superávit de 0,3% del PIB, que contrasta con el déficit de 2,0% registrado 12 meses. Por su parte, la **deuda pública** se mantiene la estimación de julio de 2021: **70.9%** del PIB que se desglosa en deuda interna del 54.2% y deuda externa del 16.7%. La razón de deuda continuaría su tendencia creciente, pero con un menor nivel.

Crédito: El crédito al sector privado en colones muestra un crecimiento lento pero positivo del **4,7%** en términos interanuales en agosto (1,0% un año antes). Por su parte, el crédito en moneda extranjera sigue contraído, con un crecimiento negativo de **4,5%**, producto de la incertidumbre provocado por la pandemia.

Comercio exterior: ya alcanzan niveles ***superiores a los de prepandemia***, producto del persistente dinamismo en el intercambio de bienes del régimen especial y el repunte en las actividades de empresas del régimen definitivo, en especial de bienes manufacturados. La balanza comercial de bienes acumuló a julio del 2021 una brecha negativa de USD 1.925,5 millones, equivalente a 3,1% del PIB (2,8% en

el 2020). Este resultado se vincula con el aumento de **26,6%** y **23,7%** en las ventas y compras externas.

Riesgo país. Costa Rica mantiene una calificación crediticia en ***grado especulativo*** (grado de no inversión). El rating actual ubica a Costa Rica entre los seis países más riesgosos de Latinoamérica.

DETALLE Y AYUDA CRÁFICA

Actividad Económica

La actividad económica alcanza el nivel prepandemia.
El proceso de recuperación económica mantiene un buen ritmo, destacando que en julio el nivel de IMAE fue superior al registrado en febrero del 2020 en 0,5 p.p., lo cual señala que la actividad económica retornó a los niveles observados antes de la pandemia.

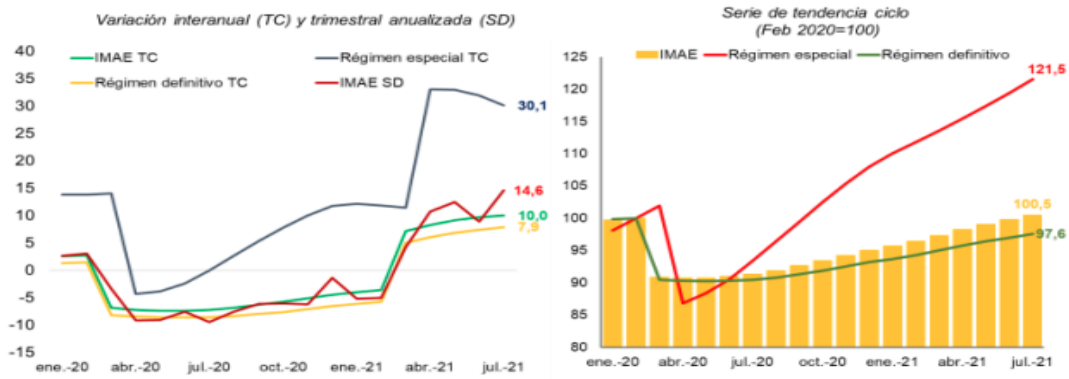
La serie de tendencia ciclo del Índice mensual de actividad económica (IMAE) alcanzó en julio una tasa de variación interanual de **10,0%** (-7,2% un año atrás), con lo que se acumulan cinco meses de tasas de variación positivas y crecientes.

Además, el proceso de recuperación económica mantiene un buen ritmo, con un aumento trimestral anualizado de 13,7% de la serie ajustada por estacionalidad.

Al desagregar el IMAE según régimen de comercio se observa la continuidad del proceso de recuperación de las empresas fuera de regímenes especiales.

El régimen **especial** superó los niveles observados previo a la pandemia desde el cuarto trimestre del 2020, y en julio registró una variación interanual del **30,1%** impulsado por el dinamismo en la producción de implementos médicos, productos alimentarios y servicios de consultoría, gestión financiera y apoyo a empresas.

Por su parte, el **régimen definitivo** aún se encuentra 2,4 p.p. por debajo del valor observado en febrero del 2020, aunque con una tasa de variación interanual **7,9%**, en la cual destaca el repunte de la manufactura, los hoteles y restaurantes, el transporte y el comercio.

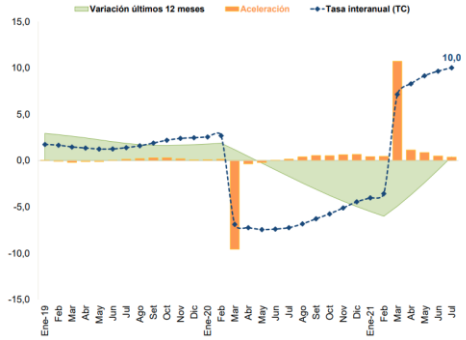


1. La **actividad agropecuaria** creció **5,4%**, por la mayor demanda externa de banano, piña, plantas y raíces vivas. Se benefició por la mejora en el rendimiento de los productos agrícolas con orientación al mercado local. También contribuyó la mayor demanda interna de carnes de aves por parte de los restaurantes y los hogares.
2. La **manufactura** creció **17,2%**, por la mayor producción de: implementes médicos (implantes mamarios, catéteres y equipos de transfusión); productos alimenticios (concentrados para la preparación de bebidas gaseosas, jugo de piña, aceite de palma, carne de aves y conservación de frutas y legumbres); productos vinculados con la construcción (hierro, acero, metal, cemento, hormigón, madera y vidrio) y, otros productos como plástico, pilas y jabones.
3. La **construcción** decreció **2,7%**, por la contracción en las obras con destino público. La ejecución de proyectos como la Ruta 32 y la Ruta San José – San Ramón fue más que compensada por la fuerte reducción en obras de: energía eléctrica; carreteras, caminos y puentes a cargo del CONAVI; el Programa de Infraestructura de Transportes (PIT); infraestructura educativa del Ministerio de Educación Pública; las municipalidades; acueductos y alcantarillados y, proyectos vinculados a la CCSS.

4. El **comercio y reparación de vehículos** creció **17,2%**, por la mayor comercialización de productos alimenticios, ferretería, construcción, combustibles, eléctricos y electrónicos. Además, coadyuvó el incremento en los servicios de reparación de vehículos, demandados principalmente por los hogares.
5. El grupo de **servicios** registró un crecimiento interanual de **10,9%**, debido a la mayor producción de servicios de:

- Transporte y almacenamiento (46,3%).
- Hoteles y restaurantes creció (66%), mayor ingreso de turistas, principalmente estadounidenses más el aumento en la demanda interna de estos servicios.
- Los servicios profesionales y administrativos (9,9).

Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE)
volumen encadenado, año referencia 2017

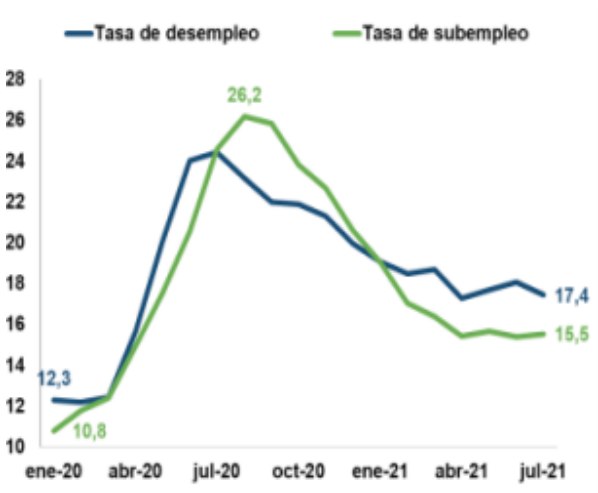


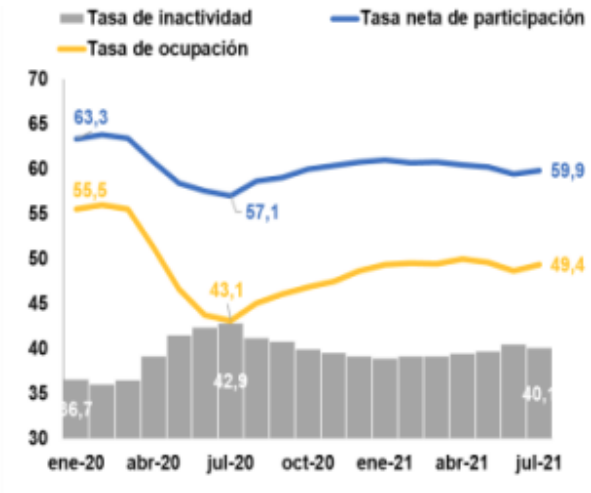
Mercado laboral

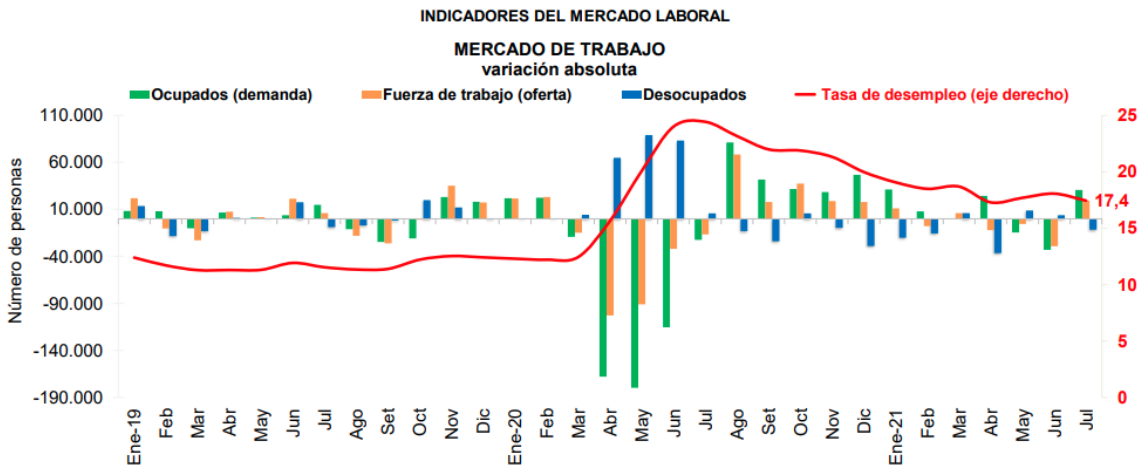
El desempleo disminuye y aumentan la ocupación y la participación en el mercado laboral. En el trimestre móvil finalizado en julio, la tasa de desempleo fue **17,4%**, esto es 0,6 p.p. menos que en junio y 7,0 p.p. menos con respecto a julio del año anterior.

El menor desempleo se asocia con el aumento en la tasa de ocupación a **49,4%** (0.7 p.p. más respecto a junio), así como de la tasa de participación que alcanzó un 59,5% (0,4 p.p. más respecto al mes anterior). Por otra parte, la tasa de subempleo se mantuvo sin variaciones significativas (15,5%).

Indicadores del mercado laboral
En porcentajes







Inflación

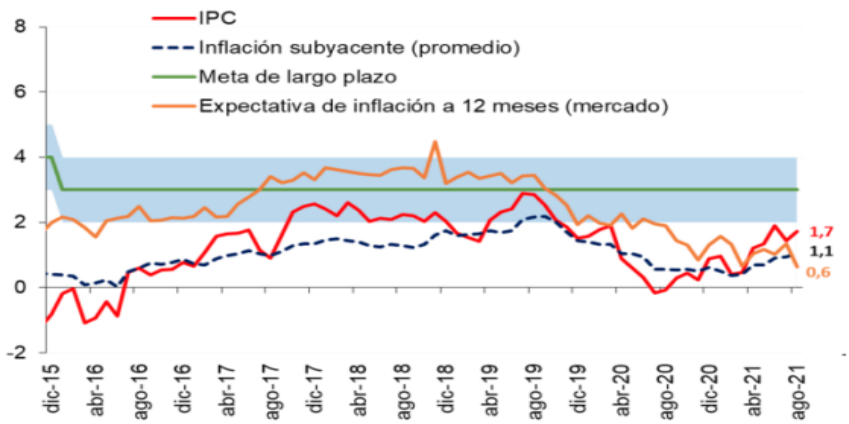
La inflación acumulada en el año aumentó a 1.47%, con datos positivos en los últimos 2 meses (0.63% y 0.28%, respectivamente), pues en julio se había presentado una deflación de 0.21%, que se reversó en ese periodo. Por su parte, la inflación interanual se incrementó a 2.09%. No obstante, el crecimiento de los precios se mantiene por debajo del rango de tolerancia establecido por el Banco Central para la meta de inflación (3% ± 1 p.p.)

Cabe destacar que la tendencia al alza en los precios internacionales de las materias primas ya se viene manifestando en los precios al consumidor. La aceleración
de la inflación general se asocia, en mayor medida, con el aumento en los precios de los combustibles, aceites y carnes.

Si bien es cierto la evolución de este indicador sigue reflejando la persistencia de presiones desinflacionarias, producto de la pandemia por COVID-19, pese al impulso de la recuperación económica, alta tasa de desempleo, un crédito total al sector privado relativamente estancado, aunque en moneda local continúa al alza. Este comportamiento reciente de la inflación puede cambiar las expectativas de inflación, que meses atrás se mantenían bajas según el propio BCCR.

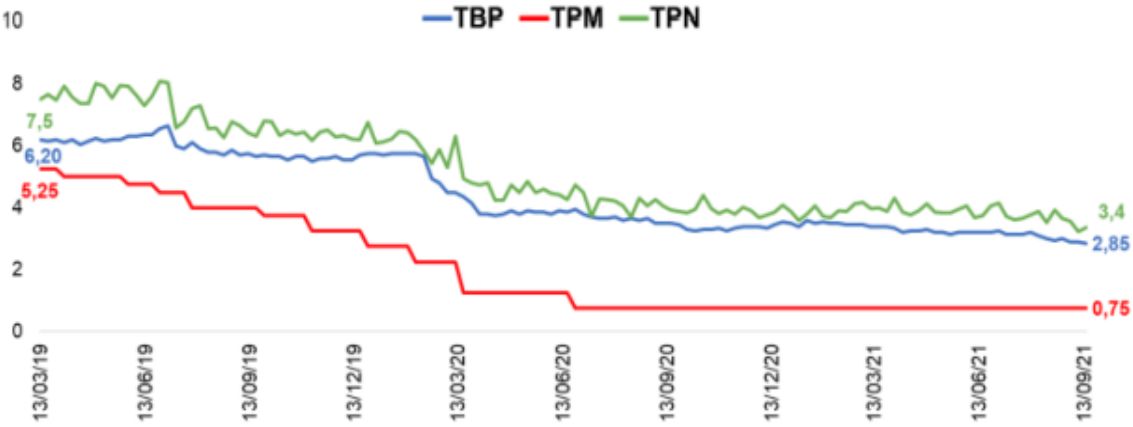
Por último, los modelos de pronóstico del Banco Central indican que la inflación se mantendría por debajo del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación en lo que resta del presente año y en el 2022. Ese resultado incorpora el impacto del aumento en los precios de las materias primas y el efecto de la persistencia de fuerzas desinflacionarias antes comentadas.

Indicadores de precios
Variación interanual en porcentajes



Tasas de interés

La Tasa Básica Pasiva se redujo de nuevo en el mes de octubre de 2021, lo que sigue marcando la tendencia hacia la baja de este indicador. El BCCR ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) al mínimo histórico de 0,75% desde el 27 de marzo del 2019, coherente con la postura de la Autoridad Monetaria de una la política monetaria expansiva en apoyo de la reactivación económica, desde que inició la pandemia.

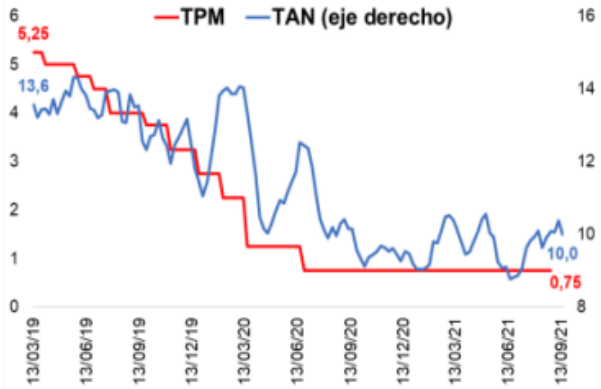


Las tasas de interés del sistema financiero se mantuvieron bajas y con poca variación respecto a lo observado en meses previos. Particularmente, en el mes destacó lo siguiente:

Para el grupo de las Otras Sociedades de Depósito (OSD), la tasa de interés activa negociada (TAN) en colones se ubicó en 9,9% (10,2% un año antes), mientras en dólares fue 6,4% (6,8% hace un año). Para ambas monedas, la reducción se

observó en actividades asociadas a la industria inmobiliaria, comercio, servicios y turismo; y en menor proporción en los créditos destinados al consumo personal (incluidos los relacionados a tarjetas de crédito).

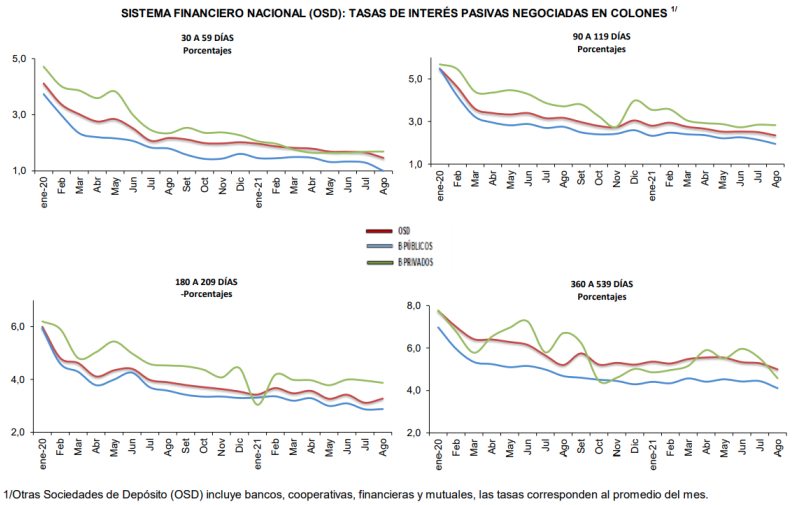
Por grupo de intermediario, la banca privada registró las mayores disminuciones excepto las asociadas a tarjetas de crédito, principalmente en dólares, con lo que la brecha en el diferencial de tasas respecto a la banca pública viene reduciéndose los últimos meses.



Principales actividades	13/3/2019	16/9/2021
AGRICULTURA	10,0	6,1
MANUFACTURA	8,4	5,0
CONSTRUCCIÓN	16,5	9,4
ACT. IMOBILIARIAS	10,2	6,6
COMERCIO	11,5	7,2
TRANSPORTE Y OTROS	12,2	6,8
SERVICIOS Y TURISMO	12,4	8,0
CONSUMO CON TARJETAS	33,1	27,7
CONSUMO SIN TARJETAS	17,5	14,5
OTRAS ACTIVIDADES	18,8	12,1
TAN¢	**13,6**	**10,0**

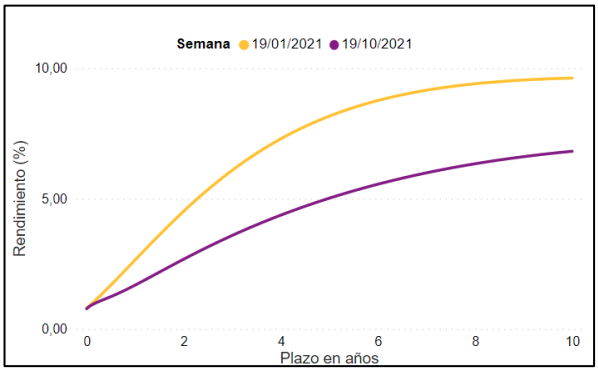
La tasa de interés **pasiva** negociada en colones (TPN) registró disminuciones entre grupos y en la mayoría de los plazos de captación principalmente menores a los 360 días; la TPN promedio se ubicó en 3,7% (4,1% en agosto del 2020). En dólares, hubo un comportamiento similar con disminuciones en los diferentes intermediarios y plazos, con un nivel resultante de 2,2% (2,8% en el mismo mes del año previo).

El Margen de Intermediación Financiera (MIF), es más alto en intermediarios como cooperativas y financieras; en tanto que la brecha entre bancos privados y públicos tendió a reducirse. El costo operativo (principalmente gastos administrativos) sigue teniendo el mayor peso dentro del mismo.

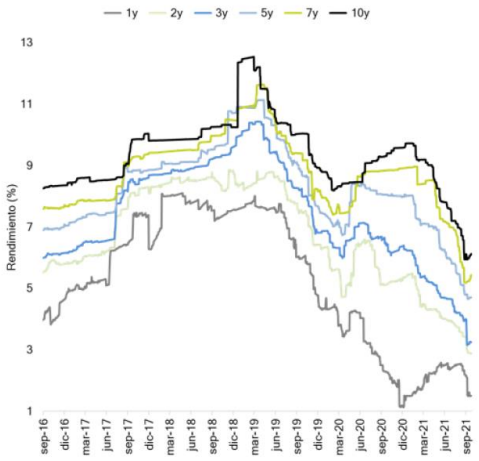


1/Otras Sociedades de Depósito (OSD) incluye bancos, cooperativas, financieras y mutuales, las tasas corresponden al promedio del mes.

Curva de Rendimiento Soberana



Curva Soberana colones
-Evolución de plazos principales-



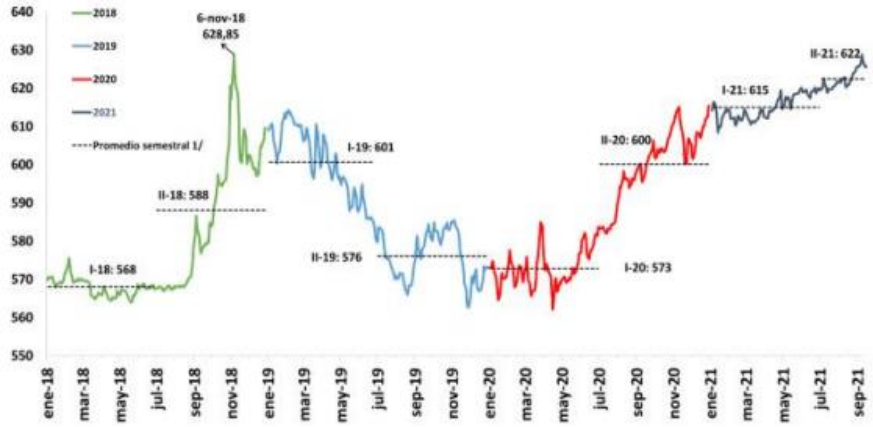
Tipo de cambio

Claramente muestra una tendencia al alza y manteniendo gran incertidumbre con respecto su comportamiento futuro, 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.

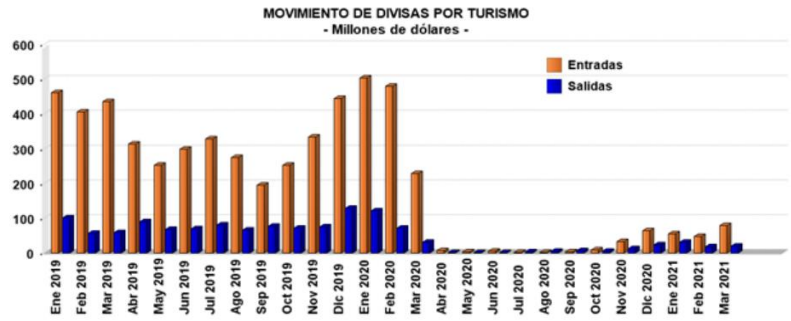
De acuerdo con el BCCR, el comportamiento del tipo de cambio refleja las condiciones estacionales de un menor superávit en el mercado privado de cambios.

Tipo de cambio del Monex

Colones por USD



La evolución del tipo de cambio en lo que transcurre del año ha requerido una mínima intervención del BCCR para acotar movimientos abruptos (las ventas por estabilización ascendieron a *USD* 8,6 millones). Al 25 de agosto7 el saldo de RIN alcanzó *USD* 7 677,6 millones (12,4% del PIB), superior en *USD* 452,9 millones al de diciembre pasado.



RESERVAS INTERNACIONALES. Al 7 de octubre de 2021 se situaron en $$7.452,7 millones, por encima del dato al finalizar 2020 ($7.224. 7 mills).

Situación Fiscal

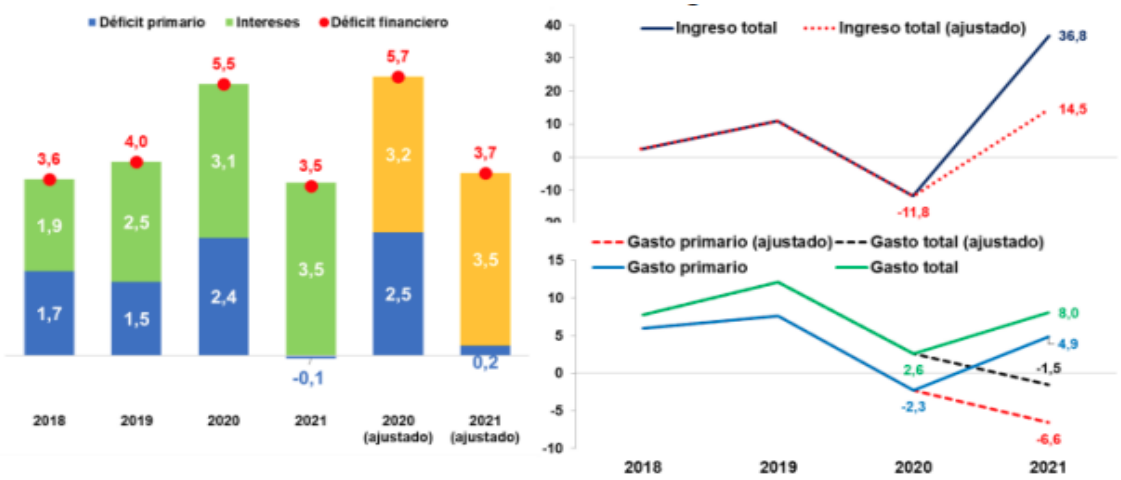
Las cifras fiscales a julio del 2021 muestran una significativa mejora en comparación con el año anterior. En particular, el **resultado primario** acumulado a julio presentó un superávit de 0,3% del PIB, que contrasta con el déficit de 2,0% registrado 12 meses atrás, explicado por:

- El incremento en la recaudación del impuesto sobre la renta asociado a las reformas contempladas en la Ley 9635
- La consolidación de las operaciones de los órganos desconcentrados con las del Gobierno Central (GC) a partir del 2021 (Ley 9524)
- La recuperación en la actividad económica de los últimos meses y
- La contención de gasto asociada a la aplicación de la regla fiscal.

Sin embargo, al incluir los gastos por intereses, el déficit financiero ascendió a 2,5% del PIB (4,5% en igual lapso un año antes).

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.

Gobierno Central Ingresos, gastos y resultados financiero y primario
Variación interanual y porcentajes del PIB a agosto de cada año



Deuda Pública. Se mantiene 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%. 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.

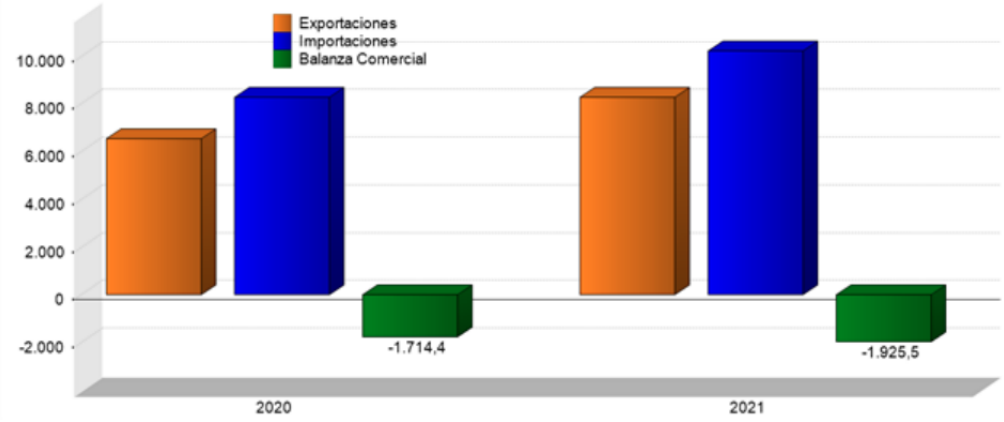
Comercio Exterior

La balanza comercial de bienes acumuló a julio del 2021 una brecha negativa de USD 1.925,5 millones, equivalente a 3,1% del PIB (2,8% en el 2020). Este resultado se vincula con el aumento de 26,6% y 23,7% en las ventas y compras externas.

Como ha sido característico desde abril pasado, las cifras evidencian una recuperación importante en los flujos de comercio, que ya alcanzan niveles superiores a los de prepandemia, producto del persistente dinamismo en el intercambio de bienes del régimen especial y el repunte en las actividades de empresas del régimen definitivo, en especial de bienes manufacturados.

Balanza Comercial de Costa Rica

Acumulado a julio de cada año



Exportaciones. La evolución de las exportaciones reflejó la mayor demanda por productos manufacturados, principalmente equipo e implementos médicos, concentrados para bebidas gaseosas, cables eléctricos, barras de acero, llantas, aceite de palma y piña. En particular, destaca la recuperación en las ventas de productos manufacturados del régimen definitivo (25,7% desde una reducción media de 4,8% en el bienio 2019-2020).

Según mercado de destino, los mercados más dinámicos fueron el de Estados Unidos, Centro América y Europa, con crecimientos de 26,3%, 28,0% y 19,2%

respectivamente, lo cual es coherente con la mayor demanda por implementos médicos y la recuperación en las ventas del régimen definitivo.

Importaciones: El crecimiento en las importaciones se asocia con la mayor compra de hidrocarburos, así como de insumos para las industrias del plástico, metalúrgica y química, bienes de capital5 y de consumo6 que muestran una mejor evolución con respecto al resultado medio del bienio 2019-2020. Particularmente, la factura petrolera ascendió a casi USD 800 millones, para un aumento interanual de 54,8 % que combinó el incremento en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos (37,9%)7 y en la cantidad de barriles (12,2%).

Exportaciones e importaciones de bienes

Acumulado móvil trimestral, millones de USD

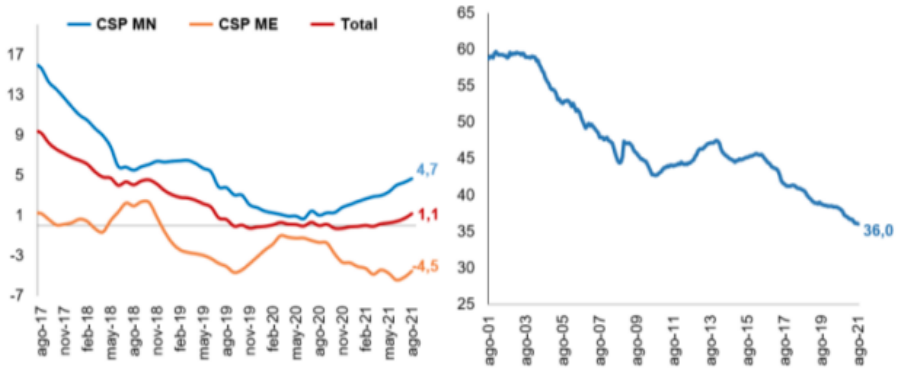
Crédito y riqueza financiera

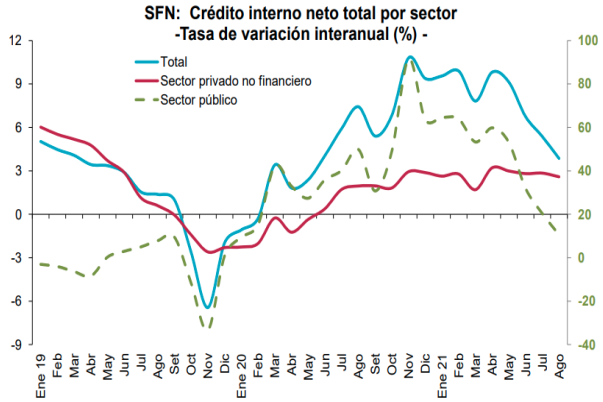
El crédito al sector privado en **colones creció 4,7%** en términos interanuales en agosto (1,0% un año antes), mientras que en moneda extranjera (ME) registró una **contracción de 4,5%** (-1,7% en agosto del 2020).

Esta dinámica implicó que la participación relativa del crédito en moneda extranjera en la cartera total disminuyera de 38,2% en agosto del 2020 a 36,0% un año después.

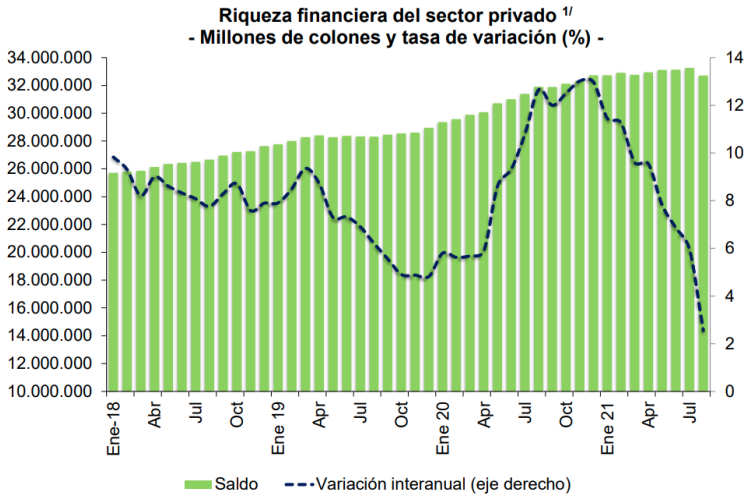
Crédito al sector privado por moneda

Variación interanual en porcentajes





Riqueza Financiera



Calificación de la deuda soberana de Costa Rica

Costa Rica tiene una calificación crediticia en **grado especulativo** (**grado de no inversión**). Actualmente las tres principales agencias de riesgo internacional tienen calificada la deuda soberana de Costa Rica al mismo nivel.

	Moody's		Standard & Poor's		FitchRatings	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Rating	B2	B2	B	B+	B	B+
Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa
Última revisión	Jun-20	Feb-20	Jun-20	Dic-18	May-20	Oct-19

Rating "B2" de Moody´s es homólogo a "B" de S&P y FITCH (deuda soberana calificada como altamente especulativa). S&P y FITCH igualaron su rating al de Moody´s. Moody´s igualó su perspectiva a la de S&P y FITCH.

El rating actual ubica a Costa Rica entre los seis países más riesgosos de Latinoamérica.

III. PRINCIPALES EFECTOS SOBRE EL FJPPJ Y ALGUNAS RECOMENDACIONES

- **Actividad económica y empleo.** Los datos positivos sobre la recuperación económica y el progreso, lento pero en la dirección correcta del empleo, pueden darnos señales de optimismo para el sector inversionista sobre una reactivación económica pronta y sostenida.

- **Tasas de interés.** El comportamiento mostrado por las tasas de interés, la ausencia de expectativas sobre una reversión de la tendencia y la forma de la curva de rendimiento indican que va a continuar el impacto negativo sobre los rendimientos de las carteras del FJPPJ, así como de las tasas en la colocación de nuevos recursos en el mercado financiero. De ahí la importancia de continuar en la búsqueda de nuevas alternativas de inversión, tanto locales como en los mercados financieros internacionales, que ya muestran signos de recuperación en materia de rendimientos.

- **Inflación.** El crecimiento ya observado en la inflación, las perspectivas sobre esta variable y el estancamiento de las tasas de interés en el mercado nacional

apuntan hacia un eventual riesgo de tasas de interés reales negativas, lo que claramente perjudicaría los intereses y objetivos del Fondo.

- **Tipo de cambio.** El comportamiento reciente del tipo de cambio sugiere que ya se viene materializando el riesgo de devaluación que se venía anticipando desde meses anteriores. Esto viene a encarecer la adquisición de moneda extranjera por parte del FJPPJ para destinarlo a futuras inversiones en los mercados internacionales. Se recomienda seguir manteniendo cautela sobre este indicador y no colonizar actuales posiciones en dólares.

- **Situación fiscal.** Si bien es cierto ha habido una leve mejoría en la situación de las finanzas públicas en cuanto a déficit primario, ello de ninguna manera significa un alivio real a la difícil situación fiscal, agravada por los efectos de la pandemia y por la incertidumbre que prevalece en cuanto a la consolidación del acuerdo con el FMI. De manera que persisten los riesgos relacionados con fuertes presiones de liquidez para el Gobierno, que le limiten su capacidad de pago, así como la posibilidad de una nueva degradación en la calificación del riesgo país, pues las agencias calificadoras recientemente han manifestado que no tienen intención de mejorar el rating del país. En concordancia, lo recomendable es que el FJPPJ evite seguir incrementando su concentración en títulos del Gobierno.

- **Estrategia de inversión**. Considerando las bajas tasas de interés que prevalecen en el mercado, la poca posibilidad de reversión en el corto plazo y la estructura de tasas de interés manifestada en la forma de la curva de rendimiento (menor nivel y aplanamiento de la curva), 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. A lo anterior se une la recomendación de intensificar las inversiones en moneda, que permita una cobertura natural contra movimientos negativos en las principales variables económicas internas.

- **Mercados internacionales.** Aunque, como se indica en este informe, estos mercados no están exentos de los problemas e incertidumbre provocada por la pandemia del Covid-19, tienen muchas más posibilidades de enfrentar futuras turbulencias que los mercados locales de economías de bajo ingreso y con problemas estructurales fundamentales. Por lo que se recomienda tenerlo como opciones de inversión, utilizando mecanismos e instrumentos que protejan los portafolios de movimientos adversos.

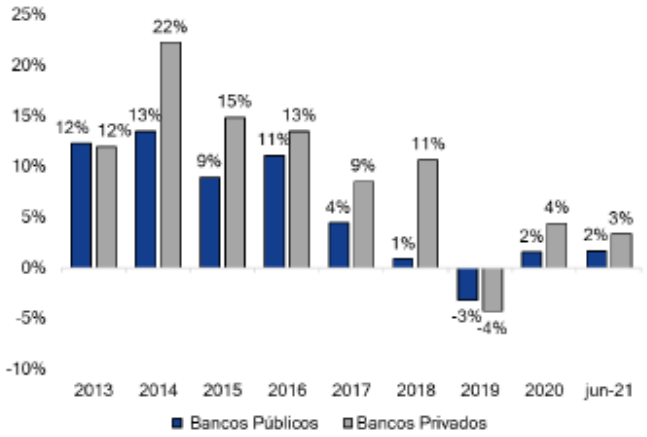
IV. INFORME ESPECIAL

1

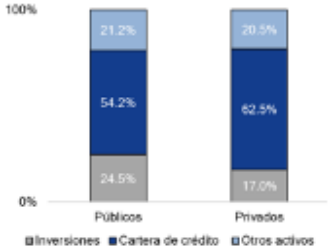
Sector bancario costarricense

Cartera de Crédito bancaria

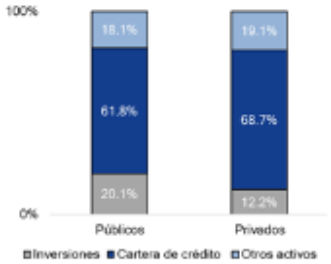
Crecimiento interanual de la Cartera de Crédito



Distribución de activos junio 2021

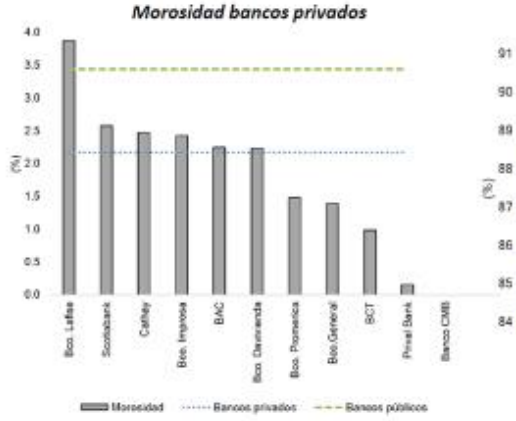


Distribución de activos diciembre 2019

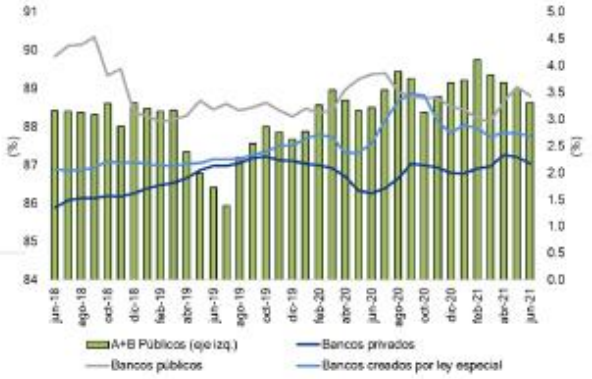


Calidad de la Cartera de Crédito

Morosidad bancos privados



Morosidad
-Bancos Públicos-

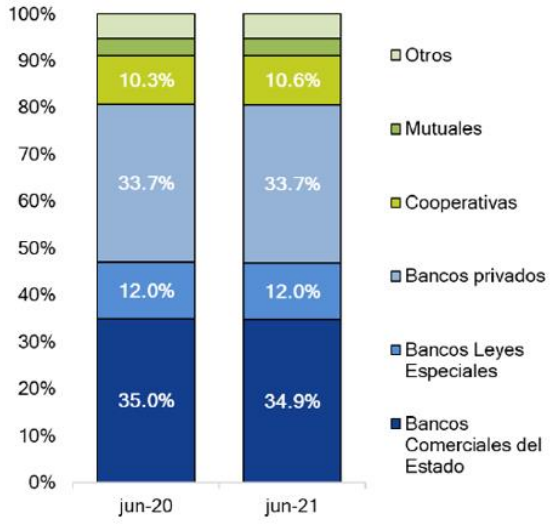


Entidad	Morosidad 06/2021	Rentabilidad 06/2021	Eficiencia 06/2021
BAC SJ	2,2	5,9	2,1
Bco. BCT	1,0	9,5	1,6
Bco. Cathay	2,5	0,9	1,2
Davivienda	2,2	8,3	2,1
Bco. General	1,4	2,0	1,5
Bco. Improsa	2,4	8,9	1,8
Bco. Lafise	3,9	7,5	1,6
Bco. Promerica	1,5	3,7	1,7
Prival Bank	0,2	7,1	1,8
Scotiabank	2,6	0,9	1,6
Bcos. Privados	**2,2**	**5,9**	**1,9**

Morosidad: Morosidad mayor a 90 días y cobro judicial / Cartera Directa
Rentabilidad: Rentabilidad nominal sobre Patrimonio Promedio
Eficiencia:Utilidad Operacional Bruta / Gastos de Administración

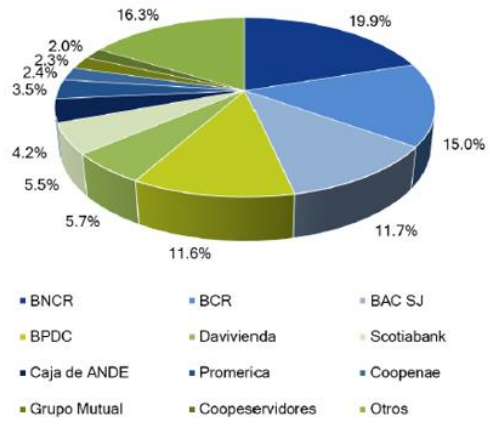
Tamaño relativo del sector bancario

Participación de sectores en SFN
-Por activos-



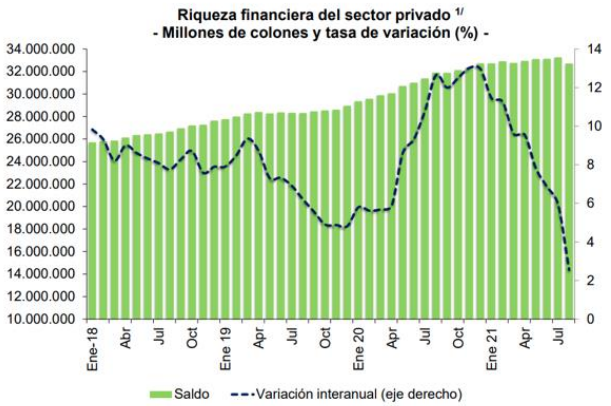
SFN: Sistema Financiero Nacional

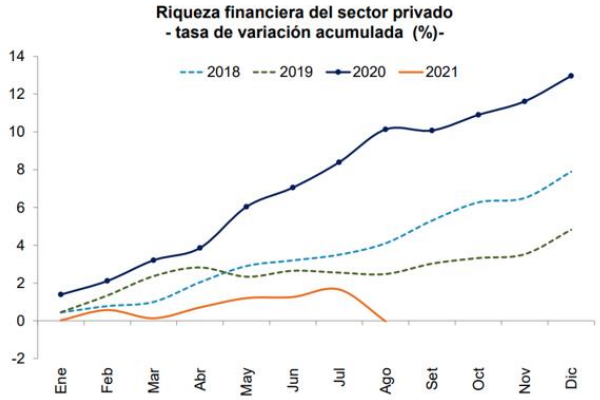
Participación por institución en SFN a junio 2021
-Por activos-



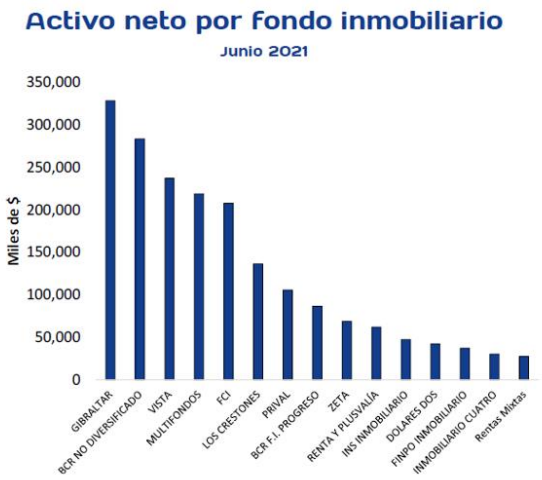
***Nota:** "Otros" contiene el conjunto de instituciones que individualmente representan menos del 2,5% del activo total.*

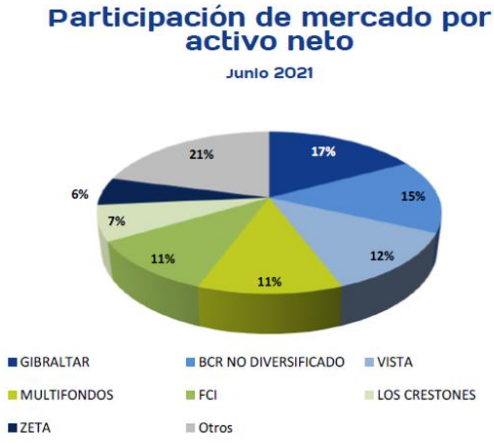
Riqueza Financiera





2 Fondos Inmobiliarios





2 Fondos Inmobiliarios

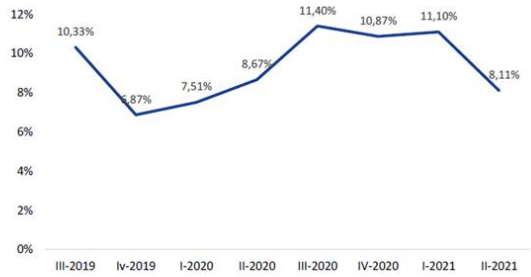
Evolución del rendimiento total últimos 12 meses
Industria de fondos inmobiliarios

El mercado de deuda local representa una competencia importante para estos instrumentos de inversión dados los rendimientos en dólares que se pueden conseguir actualmente.

2 Fondos Inmobiliarios

Fondo de Desarrollo Infraestructura Pública

Rendimiento líquido



Fortalezas del emisor

- Inquilinos del sector público suponen rotación de alquileres baja o nula.
- Ocupación del 100% del edificio.
- Opción de compra con el Banco Central de Costa Rica.
- Mecanismos de protección a los inversionistas.

Riesgos del emisor

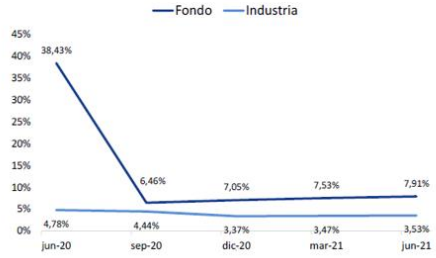
- Concentración de los ingresos en un solo inquilino.
- Proyecciones sujetas al cumplimiento de supuestos.
- Siniestros que puedan afectar el edificio.

RENDIMIENTO COMPARATIVO DEL FONDO Y LA INDUSTRIA*

Últimos 12 meses al 30-Jun-2021		
	Fondo	Industria*
Total	7.91%	3.53%
Líquido	7.44%	3.97%
Mercado	2.87%	n/a

*Promedio ponderado de la industria de Fondos Inmobiliarios en dólares

Rendimiento Total (últ. 12 meses)



1. ***La peligrosa divergencia de las perspectivas económicas de los países sigue siendo uno de los principales motivos de preocupación***

Se prevé que el producto agregado del grupo de **economías avanzadas** recupere la trayectoria de la tendencia previa a la pandemia en **2022** y la supere en un 0,9% en 2024. En cambio, para las **economías de mercados emergentes y en desarrollo** se espera que el producto agregado del grupo de (excluida China) se mantenga en **2024 un 5,5% por debajo de las previsiones prepandémicas**, lo cual provocaría un fuerte retroceso de los logros en la mejora del nivel de vida.

Estas divergencias son consecuencia de la **«gran brecha de las vacunas»** y de las amplias disparidades en las políticas de apoyo. Mientras que casi el 60% de la población de las economías avanzadas ya está completamente vacunada, e incluso se están administrando dosis de refuerzo, aproximadamente el 96% de la población de los países de bajo ingreso sigue sin vacunar.

2. ***Mercados Financieros Mundiales y su estabilidad.***

Se tiene el temor de un endurecimiento de las condiciones financieras, principalmente por el ante el aumento que se viene observando en la inflación en muchas regiones del mundo y por la posible disminución de las políticas de apoyo por parte de los bancos centrales.

En efecto, el endurecimiento de las condiciones financieras y el aumento del riesgo de desanclaje de las **expectativas de inflación** hacen que tanto las economías avanzadas como muchas economías emergentes y en desarrollo estén replegando a mayor velocidad las políticas de apoyo, pese a la profunda escasez de producción.

Otro desafío son los **riesgos en los mercados financieros** y el **aumento de las fragilidades** en el sector de las instituciones financieras no bancarias.

En medio de una pandemia larga y dolorosa, **los riesgos para la estabilidad financiera mundial se han mantenido contenidos, por el momento,** gracias al

actual apoyo monetario y fiscal, y al repunte de la economía mundial durante el año en curso.

No obstante, el desvanecimiento del optimismo económico y la intensificación de las vulnerabilidades financieras hacen que sea el momento de calibrar minuciosamente las políticas.

Durante año y medio, bancos centrales, ministerios de Hacienda e instituciones financieras internacionales han brindado en todo el mundo un apoyo sin precedentes al crecimiento económico, a través de sus políticas. Ahora deben elaborar estrategias para preparar de manera segura medidas de política monetaria y fiscal para una nueva etapa.

Los **inversionistas** están cada vez más preocupados por las perspectivas económicas en un contexto de incertidumbre creciente en torno al vigor de la recuperación. Las nuevas incertidumbres surgidas en algunas de las principales economías han alertado a los mercados; éstas tienen su origen en vulnerabilidades financieras que podrían provocar un aumento de los riesgos a la baja, una subida de los precios de las materias primas e incertidumbre en torno a las políticas.

3. Trastornos del suministro.

Plantean otro reto a las políticas:

- Por un lado, los brotes pandémicos y las perturbaciones climáticas han provocado escasez de los principales insumos y han reducido la actividad manufacturera en varios países.
- Por otro lado, estos **problemas de abastecimiento**, unidos a la liberación de la demanda reprimida y el repunte de los precios de las materias primas, han causado un **rápido aumento de la inflación** al consumidor, por ejemplo, en Estados Unidos, Alemania y muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

4. Deuda Pública

Con los niveles de deuda pública situados en máximos históricos, todas las iniciativas mundiales deberían cimentarse en marcos a mediano plazo creíbles y sostenibles, así como contar con el respaldo de medidas de ingreso y gasto plausibles. La credibilidad puede reducir los costos de financiamiento de los países y aumentar su margen de maniobra fiscal a corto plazo.

5. Liquidez mundial.

Se requiere acelerar las iniciativas multilaterales concertadas para asegurar un nivel adecuado de liquidez internacional a las economías en dificultades, así como una implementación más rápida de un marco común para reestructurar la deuda insostenible. Ambas medidas podrán limitar las divergencias entre países.

6. Prioridades en materia de políticas

Uno de los principales denominadores comunes de estos complejos desafíos es el **control que la pandemia**, que debe seguir siendo la obligación de todos los ciudadanos del mundo.
A nivel de cada país, el conjunto general de políticas debe continuar adaptándose a las condiciones locales de la pandemia y apuntar hacia la **reactivación económica** y al **empleo sostenible** máximo, sin poner en peligro la credibilidad de los marcos de política.

- **Gasto sanitario:** ante el margen de maniobra fiscal cada vez más limitado en muchas economías, **el gasto sanitario debe seguir siendo prioritario**; por su parte, las líneas de salvataje y las transferencias tendrán que estar cada vez más focalizadas y verse reforzadas con medidas de reorientación laboral y apoyo para la reasignación de la mano de obra. Cuando la situación sanitaria mejore, las políticas podrán centrarse cada vez más en las metas estructurales a largo plazo.

- **Política monetaria:** deberá encontrar un delicado equilibrio entre abordar la inflación y los riesgos financieros, y respaldar la recuperación económica.

Miembro Externo del Comité de Riesgos y Asesor de Riesgos