

## INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO DE RIESGOS NOVIEMBRE 2021

### I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL



	<p>La actividad económica en Estados Unidos creció 2,0% en el tercer trimestre (tasa trimestral anualizada), según la primera estimación del Departamento de Comercio, desde un crecimiento de 6,7% el trimestre previo. Esta <b>desaceleración</b> responde a la implementación de nuevas medidas sanitarias debido al repunte en los casos de COVID-19 en ese periodo y a los problemas en las cadenas de suministro. Estos factores incidieron en la desaceleración del consumo de los hogares (1,6%) respecto al periodo previo (12,0%); en particular, el consumo de bienes se contrajo 9,2%; mientras que el de servicios aumentó 7,9%(11,5% el trimestre previo).</p>
	<p>En la zona del euro, la producción mostró una <b>desaceleración</b> desde 14,2% el trimestre previo hasta 3,7% (variación interanual), debido al aumento de casos de COVID-19 en julio y agosto y los persistentes problemas en las cadenas de suministro, que perjudican la industria manufacturera. Las principales economías de la región mostraron crecimientos: Alemania (2,5%), España (2,7%), Francia (3,3%) e Italia (3,8%). Esta mejora en la actividad económica también tuvo efectos positivos en el mercado laboral, ya que la tasa de desempleo en setiembre bajó 0,1 p.p. hasta 7,4%, lo que representa una reducción de 255.000 personas desempleadas.</p>
	<p>El repunte en la cantidad de casos por COVID-19, los problemas en el suministro de energía y la desaceleración en la construcción privada provocó que la actividad económica de China se <b>desacelerara</b> a 4,9% en términos interanuales en el tercer trimestre (7,9% el trimestre previo), según cifras de la Oficina Nacional de Estadística. La producción industrial se desaceleró a en setiembre debido a los problemas en el suministro de carbón, la principal fuente de energía y los altos precios de este material, lo cual se tradujo en políticas de racionamiento energético en algunas regiones.</p>
	<p>El precio promedio de contado del barril de petróleo <i>WTI</i> alcanzó el 5 de noviembre <i>USD</i> 81,8 por barril, con un aumento del 0,8% respecto a la cotización media de octubre. Los precios de los contratos a futuro con entrega a diciembre de 2021 y marzo de 2022 <b>ascendieron</b> en promedio a <i>USD</i> 79,8 por barril (desde <i>USD</i> 79,4 el mes previo). La reactivación de la actividad económica mundial impulsó la demanda de crudo y sus derivados e incidió en el incremento en los precios de esta materia prima<sup>3</sup>.</p>

---

## **Crisis de contenedores**

La llamada crisis de los contenedores es uno de los daños colaterales que ha dejado la pandemia en el mundo. Desde marzo de 2020, las personas se vieron obligadas a confinarse y esto trajo consigo un detenimiento en el comercio internacional.

La logística internacional, que antes del Covid 19 funcionaba en forma exacta, permitía que los contenedores estuvieran en el momento adecuado, en el lugar adecuado y cuando la gente los necesitaba. Pero con la pandemia hubo cierres en fronteras tanto terrestres como marítimas, por lo que muchas empresas cerraron fuera porque tuvieron casos internos o porque se protegieron.

Esto provocó que el flujo de los contenedores se interrumpiera y estos se quedaran atascados en alguna parte del mundo que no era donde debían estar. Esta limitante de la cantidad de contenedores en lugares donde sí se necesitaban, empezó a crear presiones por parte de los exportadores dispuestos a pagar más por el contenedor para lograr transportar su producto.

Se trata entonces fundamentalmente de un tema de oferta y demanda, que empezó a aumentar el precio de los fletes, fenómeno que ha elevado hasta 10 veces precios de importaciones en muchas partes del mundo, por lo que los expertos pronostican alza en los precios y un probable desabastecimiento para fin de año.

## **El problema de la inflación en América Latina**

Como se indicaba en el informe anterior, sigue presente 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.

Las presiones inflacionarias recientemente han llevado a bancos centrales de algunas naciones emergentes latinoamericanas a endurecer su política monetaria, ante el aumento del riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación.

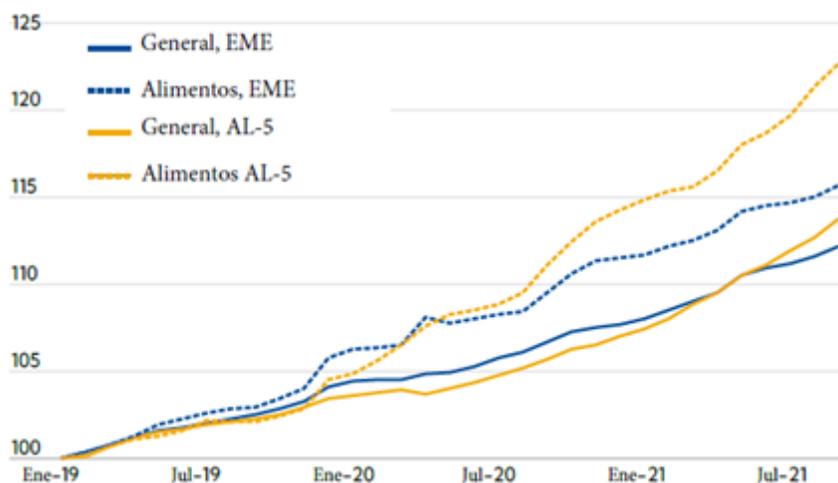
De acuerdo con los informes más recientes, la inflación se ha disparado en las economías más grandes de América Latina, y eso ha llevado a los principales bancos centrales a elevar las tasas de interés antes de que la actividad económica se haya recuperado por completo.

En el primer año de la pandemia, la inflación media en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú estaba por debajo del promedio de otras economías de mercados emergentes. Ahora es más alta, con un promedio interanual de 8% en octubre, y de más de 10,5% en el caso de Brasil. El aumento obedece en parte a la escalada de los precios de los alimentos, que empezaron a subir incluso antes de la pandemia y han aumentado más de 18% en promedio en esos desde enero de 2020.

### Retorno de la inflación

Debido en parte al rápido aumento de los precios de los alimentos, la inflación en América Latina se ha disparado, provocando aumentos de las tasas al inicio de la recuperación.

(índice de nivel general de precios y de consumo de alimentos; índice: enero de 2019 = 100)



En América Latina, los precios de los alimentos representan casi una cuarta parte de la canasta de consumo media. Para los hogares que aún están recuperándose de la crisis del coronavirus, la carestía de los alimentos deja menos recursos para gastar en otros bienes. En **una región que tiene los mayores niveles de desigualdad del ingreso**, la carga es más pesada para los hogares de bajo ingreso, que destinan una mayor proporción de sus ingresos a alimentos.

Incluso la inflación subyacente, que excluye los precios de los alimentos y la energía, ha rebasado la tendencia previa a la pandemia este año, y en octubre registró un promedio interanual de 5,9%.

La región también está combatiendo una larga historia de inflación alta e inestable, algo que constituye un desafío para los bancos centrales que tan solo recientemente han afianzado su credibilidad. Estos antecedentes pueden haber dado lugar a

---

prácticas de indexación (contratos cuyas condiciones se modifican automáticamente con la inflación) que podrían acelerar aún más los precios.

Existe la posibilidad de que las presiones inflacionarias sean temporales y que la inflación a mediano plazo retorne a los niveles fijados como meta por los bancos centrales. Pero también existe el riesgo de que las condiciones financieras internacionales se endurezcan rápidamente en respuesta a la evolución de la inflación en las economías avanzadas. El shock de la pandemia es peculiar, y resulta difícil determinar su impacto en los precios de las materias primas, los cuellos de botella de la oferta y los crecientes costos de transporte.

Lo anterior podría:

- Poner en peligro la estabilidad financiera y depreciar las monedas en América Latina, exacerbando las presiones inflacionarias.
- Provocar una salida de capitales, que también presionarían los tipos de cambio.
- Agravar las difíciles disyuntivas que enfrenta la región, principalmente inflación vs empleo, obligándola a encontrar un punto de equilibrio entre las inciertas perspectivas inflacionarias con niveles de empleo, aún muy inferiores a los observados antes de la pandemia y una recuperación desigual del mercado de trabajo.

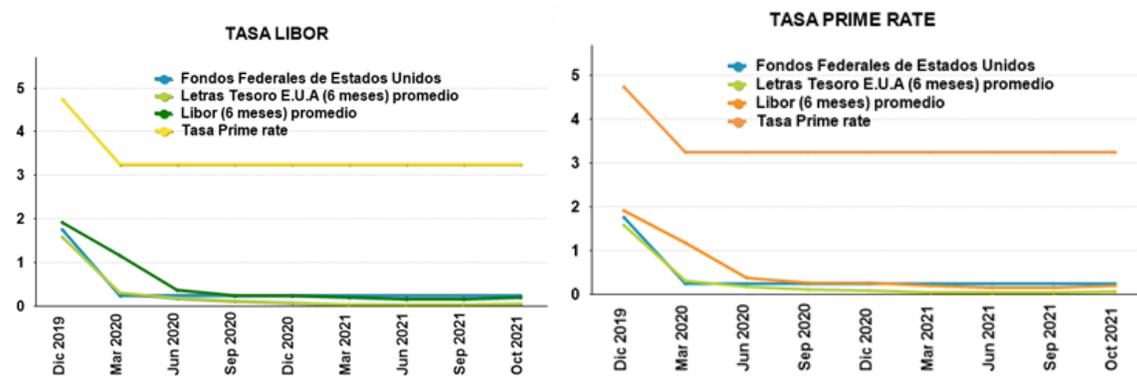
## INDICADORES DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

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

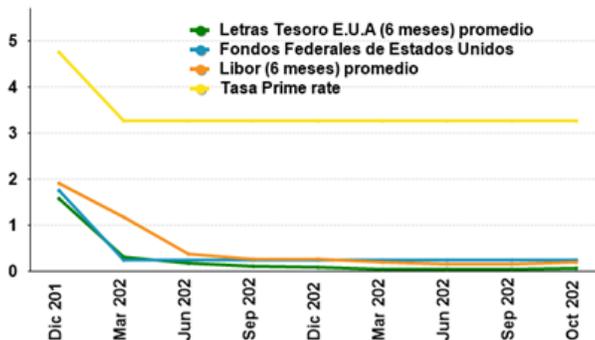
(PIB real, variación porcentual anual)	2020	2021	2022
<b>Producto mundial</b>	-3,1	5,9	4,9
<b>Economías avanzadas</b>	-4,5	5,2	4,5
Estados Unidos	-3,4	6,0	5,2
Zona del euro	-6,3	5,0	4,3
Alemania	-4,6	3,1	4,6
Francia	-8,0	6,3	3,9
Italia	-8,9	5,8	4,2
España	-10,8	5,7	6,4
Japón	-4,6	2,4	3,2
Reino Unido	-9,8	6,8	5,0
Canadá	-5,3	5,7	4,9
Otras economías avanzadas	-1,9	4,6	3,7
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	-2,1	6,4	5,1
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	-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
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	-2,0	6,0	3,6
Rusia	-3,0	4,7	2,9
<b>América Latina y el Caribe</b>	-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
<i>Partidas informativas</i>			
<b>Economías emergentes y de mediano ingreso</b>	-2,3	6,7	5,1
<b>Países en desarrollo y de bajo ingreso</b>	0,1	3,0	5,3

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

## Tasas de interés

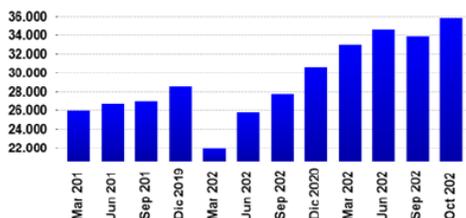


LETRAS DEL TESORO EUA

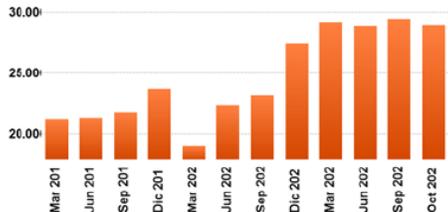


ÍNDICES BURSÁTILES INTERNACIONALES

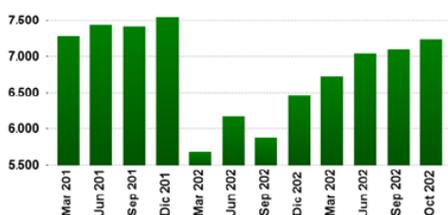
DOW JONES - Nueva York



NIKKEI - Tokio



FTSE - Londres



MERCADOS 21 noviembre 2021

CEPO	CAUTIVERIO	MONEDAS	PRODUCTOS
S&P »	4.697,96	-0,14%	
Dow »	35.601,98	-0,75%	
Nasdaq »	16.057,44	+0,40%	
FTSE 100 »	7.223,57	-0,45%	
Nikkei 225 »	29.745,87	+0,50%	

## II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

## Riesgo Sistémico – Entorno Nacional



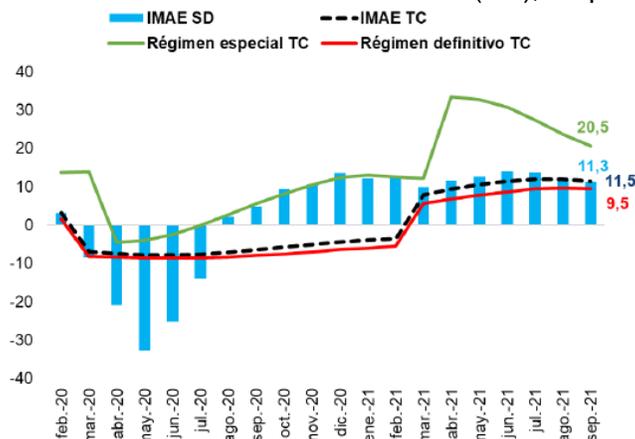
- **Proyecciones de crecimiento:** A principios del mes de noviembre el BCCR anunció una significativa revisión al alza de sus proyecciones de crecimiento económico para **2021 a 5,4%**, comparado con 3,9% en su proyección de julio pasado) y para **2022 a 4,5%**, en contraste con 3,7% anteriormente.
- **Principales riesgos.** Los principales **riesgos externos** para las proyecciones de Costa Rica son la evolución de la pandemia y las presiones sobre inflación mundial. En el **ámbito interno**, además de la pandemia (que presenta una notable mejora en el presente mes), destaca el riesgo de un atraso mayor en la aprobación legislativa de las medidas fiscales en el convenio con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El rechazo, retraso excesivo o erosión por parte

de la Asamblea Legislativa de dichas medidas podría dar lugar a la suspensión del acuerdo con el FMI, y reduciría a su vez la probabilidad de contar con el apoyo presupuestario de otros organismos financieros multilaterales. Lo anterior incrementaría la incertidumbre, con efectos adversos sobre las tasas de interés, la confianza de consumidores y empresarios y, en general, sobre el crecimiento económico. Además, podría generar presiones adicionales sobre el tipo de cambio.

- **Actividad económica.** La actividad económica nacional ha continuado fortaleciéndose, luego de la caída registrada en el 2020 como consecuencia de la crisis por la pandemia. Las cifras disponibles indican que la producción habría alcanzado el nivel prepandemia en el tercer trimestre del 2021, uno antes de lo previsto. La mayoría de las actividades ya sobrepasaron el nivel que tenían antes de la pandemia. Las más rezagadas en su recuperación son las vinculadas al turismo, que fueron justamente las más golpeadas por la crisis sanitaria.
- **IMAE.** En setiembre del 2021 la economía costarricense mantuvo el dinamismo en el proceso de recuperación económica. La serie tendencia ciclo del IMAE creció **11,5%** en términos interanuales este mes, en contraste con la caída de 6,5% un año antes. La producción aumentó por séptimo mes consecutivo desde marzo pasado y muestra una variación media de 7,2% en los primeros nueve meses del año con respecto al mismo periodo del año previo. Además, en el tercer trimestre la tasa de variación trimestral anualizada de la serie ajustada por estacionalidad se ubicó en 11,3% y desde noviembre del 2020, con la excepción de marzo del 2021, crece a tasas de dos dígitos.

### Índice mensual de actividad económica

Variación interanual de la serie tendencia ciclo (TC), por regímenes y tasa trimestral anualizada de la serie desestacionalizada (SD), en porcentajes



También, en setiembre del 2021 el nivel de producción supera en 2,7% al de febrero del 2020 (último mes prepandemia) y por lo tanto alcanza el nivel máximo desde que inició la pandemia. Adicionalmente, los datos a este mes indican que el proceso de recuperación de la actividad económica se extiende a la mayoría de las industrias. Todas las actividades económicas, a excepción de los servicios de administración pública, registraron crecimientos en la producción. Según la contribución al crecimiento interanual, el alza de setiembre se explica por el aumento en la manufactura, los servicios de hoteles y restaurantes y los de transporte y almacenamiento.



El mercado laboral también se ha venido recuperando, pero más lentamente. La última cifra disponible (set 2021) ubica el **desempleo abierto en 15.3%** (17.7% en junio y 20% en diciembre 202). Por su parte, **el subempleo se registró en 13.14%** (15.4% en junio y 20.6% en diciembre 2020).

A pesar de la mejora, no se alcanzan las cifras anteriores a la pandemia: 12.5% de desempleo abierto y 12.4 de subempleo). El rezago en mercado laboral comparado con la recuperación en la actividad económica es un fenómeno que se ha repetido en muchos países, puesto que la incertidumbre generada por la crisis sanitaria ha provocado que muchas empresas hayan sido cautas en recuperar sus niveles de empleo prepandemia, y han ajustado su actividad a formas de producción menos intensivas en el uso del factor trabajo.

También, algunas de las actividades más golpeadas por las restricciones sanitarias y las consecuencias de la pandemia (como el turismo, el comercio, la construcción, las actividades de entretenimiento) eran precisamente las más intensivas en el empleo de trabajadores, entre ellos los informales, y el empleo en el sector informal es el que está más lejos de recuperar los niveles prepandemia.



En octubre, la inflación acumulada en el año aumentó a **1.96%** y la interanual se incrementó a **2.50%**. Al igual que muchos países, Costa Rica ha experimentado en meses recientes un repunte en la inflación.

Esta alza en precios obedece principalmente a dos fuerzas: en primer lugar, a **efectos base** como consecuencia de los bajos precios que prevalecieron en los meses iniciales de la pandemia; en segundo lugar, el alza reciente en la inflación refleja el **aumento en los precios de los bienes importados**, que a su vez es fruto de la conjunción de tres factores: el aumento en los precios internacionales de las materias primas (particularmente del petróleo), los mayores costos de los fletes marítimos, y la depreciación del colón.



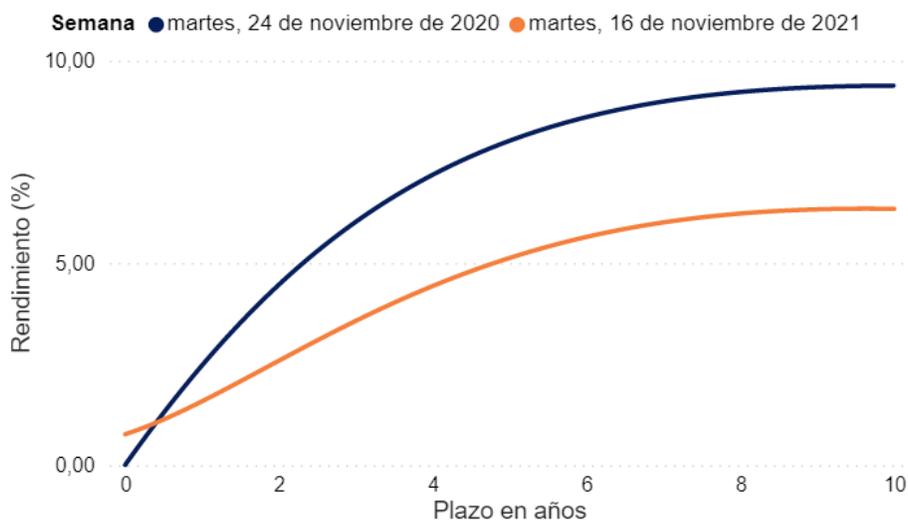
**Tasas de interés.** Las tasas de interés (tanto activas como pasivas) del sistema financiero se mantuvieron bajas y con poca variación respecto a lo observado en meses previos. La Tasa Básica Pasiva, que se había reducido en octubre, se mantuvo en el nivel de 2.80% durante noviembre de 2021, lo que sigue marcando la tendencia hacia la baja de este indicador. El BCCR mantiene la Tasa de Política Monetaria al mínimo histórico de 0,75% desde el 27 de marzo del 2019.

Para el grupo de las Otras Sociedades de Depósito (OSD), la **tasa de interés activa** negociada (TAN) en colones se ubicó en 9,0% (9,7% un año atrás), mientras en dólares fue de 5,5% (6,6% hace un año). Por grupo de intermediarios, la banca privada registró las mayores disminuciones en colones donde su participación relativa no es tan alta como en dólares. Se mantiene la reducción en el diferencial de tasas respecto a la banca pública.

La tasa de interés pasiva negociada en colones (TPN) registró disminuciones en los diferentes grupos de intermediarios y en la mayoría de plazos de captación, aunque concentrados en plazos menores a 360 días. La tasa promedio para el mes se ubicó en 3,3% (4,0% en octubre del 2020). En dólares, hubo un comportamiento similar con disminuciones en los diferentes intermediarios y plazos, con el nivel más bajo del 2021 de 1,9% (2,5% en el mismo mes del año previo).

En el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) en colones y con una menor participación del BCCR en la gestión contractiva de liquidez respecto a lo observado meses atrás, el costo medio fue 0,74% y en los MIL dólares fue 0,37% (0,75% y 0,44% en octubre del 2020, en su orden).

La curva de rendimiento mantiene las mismas características comentadas en meses anteriores:





**Tipo de cambio.** El mercado cambiario ha enfrentado presiones a lo largo del año, especialmente a partir de mayo. Este comportamiento al alza del tipo de cambio se explica principalmente por la escasez de moneda extranjera, producto de la lenta recuperación de los principales sectores generadores de divisas, principalmente el turismo. Otro factor que ha incidido es el aumento en los precios de los bienes importados, y de los mayores requerimientos del sector público no bancario para atender el servicio de la deuda en moneda extranjera.

Por otra parte, según del BCCR, otro elemento que se ha agregado a las presiones sobre el tipo de cambio es el aumento de la cantidad demandada de divisas, como consecuencia de la decisión de las operadoras de pensiones de aumentar su tenencia de activos en el exterior.

En cuanto a la atención de la deuda externa, los mayores requerimientos obedecen a que el Gobierno no ha contado con los recursos previstos a inicios de año provenientes de los desembolsos por los créditos de apoyo presupuestario, debido a diversos atrasos en su proceso de aprobación.

En su conjunto, estas presiones se han manifestado en un aumento del tipo de cambio nominal del dólar y una reducción de las reservas internacionales.

Algunos de esos factores podrían revertirse en próximas semanas, en particular, los componentes estacionales que podrían aumentar la oferta de divisas en lo que resta del año; por su parte, la demanda neta de divisas del sector público no bancario podría mitigarse o revertirse en la medida en que se dé la aprobación legislativa de créditos externos.

## RESERVAS INTERNACIONALES



Al 17 de noviembre de 2021 las reservas internacionales del Banco Central se situaron en \$6.808,4 millones, por debajo del nivel reportado en la misma fecha del mes anterior (\$7.391.2 millones) y del dato al finalizar 2020 (\$7.224. 7 millones). Esta disminución se explica principalmente por la intervención del Banco Central en el mercado cambiario durante el último mes y la mencionada mayor demanda neta de divisas por parte del sector público no bancario.

El Banco Central interviene en el mercado cambiario cuando ocurren movimientos abruptos en el tipo de cambio. El fin de esa intervención es mitigar la volatilidad, pero no cambiar la tendencia del tipo de cambio y contribuir a un proceso ordenado de formación de precios. Las intervenciones recientes tuvieron ese fin.

Para conducir sus intervenciones, el BCCR cuenta con un robusto nivel de reservas internacionales, que otorga un blindaje financiero al país ante choques internos y externos.



**Situación fiscal.** Los resultados fiscales han sido significativamente mejores que el año anterior: a setiembre de 2021 se registró un déficit de 3.97% del PIB (6.45 en setiembre de 2020). Se obtuvo un superávit primario de 0,3% del PIB a setiembre, comparado con déficit de 2,6% registrado 12 meses atrás.

Los mejores resultados fiscales se asocian con una significativa contracción del gasto primario, que ha ido más allá del cumplimiento de la regla fiscal, y también con una mayor recaudación de ingresos. Esta, a su vez, ha sido función de la recuperación económica pero también del rendimiento mayor al proyectado de las reformas tributarias introducidas en la reforma fiscal de diciembre del 2018 (Ley 9635).



El dato más reciente de la deuda pública indica (setiembre de 2021) la ubica en un 71% del PIB, por encima de lo proyectado para finales de este año (70.9%), alcanzando un total de \$43.278,8 millones, que corresponde a un 76% de deuda interna y el restante 24% a deuda externa.



Banco Central anuncio en noviembre que mantendrá postura expansiva en apoyo de la actividad económica, pero seguirá vigilante y listo para tomar medidas necesarias para mantener proyección de inflación dentro de rango meta.

Para la política monetaria, un desafío en el corto plazo es el de las presiones externas sobre la inflación. En la medida en que aumenten esas presiones, disminuye el margen para continuar con una política monetaria expansiva.



A octubre del 2020, el crédito interno total otorgado por el sistema financiero al sector privado en colones muestra un crecimiento lento pero positivo del **3.53%**; en términos interanuales en ese mes el incremento fue de 5.7%. 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.



A finales de octubre de 2020 la SUGEF anuncia su plan de salida de las medidas de flexibilización regulatoria relacionadas que habían sido tomadas frente a la crisis COVID-19.

#### **Operaciones Especiales:**

1. Excepción cantidad de modificaciones: se retoman a partir del 1 de enero de 2022, partiendo de 0.
2. Excepción periodos de gracia: se retoma la definición normativa a partir del 1 de enero de 2022.
3. Excepción ampliación plazo: se retoma la definición normativa a partir del 1 de enero de 2022.
4. Excepción limpieza de línea: Se extiende la vigencia del transitorio hasta el 31/12/2022 y se revisará el tema en la regulación.

#### **Capacidad de Pago**

1. Excepción estrés en seguimiento: se retoma la definición normativa a partir del 1 de enero de 2022, según políticas de la entidad.

#### **Estimaciones contra cíclicas**

1. Suspensión de acumulación y desacumulación: se extiende la vigencia del transitorio hasta el 31/12/2022.

2. Excepción de reversión solo para estimaciones específicas: se extiende la vigencia del transitorio hasta el 31/12/2022.

### Estimaciones categoría E

1. Excepción de reversión solo para estimaciones específicas: se extiende la vigencia del transitorio hasta el 31/12/2022.

### Parámetros prudenciales

1. Habilitación SUGEF cambiar parámetros de calces: se elimina la habilitación.
2. Habilitación SUGEF cambiar parámetros de ICL: se elimina la habilitación.
3. Habilitación SUGEF cambiar parámetros de rentabilidad: se extiende la vigencia del transitorio hasta el 31/12/2022.
4. Excepción IRR2 por pérdidas por +6 meses en 12 meses: se extiende la vigencia de excepción hasta el 31/12/2022.

### Suficiencia Patrimonial

1. Requerimiento por plazo:

a. Operaciones exceptuadas: aplicación gradual del requerimiento a partir del 01/01/2022

		A partir del 1 de enero de 2022		A partir del 1 de enero de 2023	
		IS-22	IIS-22	IS-23	IIS-23
Consumo	Mayor a 5 años	5%	10%	15%	20%
Tarjetas de Crédito	Mayor a 5 años	5%	10%	15%	20%
Vehículos	Mayor a 7 años	5%	7,5%	10%	15%
Vivienda	Mayor a 30 años	2,5%	5%	7,5%	10%

b. Operaciones nuevas: aplicación total del requerimiento a partir del 01/01/2022.

2. Multiplicador del VeR: Se extiende la vigencia del transitorio hasta el 30/06/2022. Se proyecta aprobar reforma integral del requerimiento por riesgo de mercado, con vigencia a partir del 01/01/2023

3. Niveles mínimos (IRR2 y 3): se extiende la vigencia del transitorio hasta el 31/12/2022.

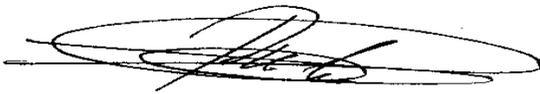
### Otras acciones prudenciales

1. Remisión de Planes de Gestión: se extiende agosto 2022, inclusive.
2. Remisión de ICL diario: se extiende indefinidamente.

### Devengo de Intereses +180 días

1. Acumulación a partir del 01/11/2021: No extender plazo de resolución y admitir corrección mediante registro al cierre de cada mes, de un monto de estimaciones equivalente al 100% de los productos devengados a +180 días en el respectivo mes.
2. Estimación del saldo de intereses +180 días al 31/10/2021:
  - Deudores calificados A1 a C2 (al 31/10/2021): extender a 36 meses el plazo para estimar el monto de productos devengados +180 días, registrado al 31 de octubre de 2021.
  - Deudores D y E: (al 31/10/2021): Aplicar tratamiento establecido en la regulación 1-05/15-16.
  - Plan de estimaciones: remisión y actualización trimestral a SUGEF.

Tales medidas probablemente tendrán un fuerte impacto, principalmente para los bancos, que se habían acogido a las mismas para brindar ciertas facilidades a sus clientes. Se espera que se afecte principalmente sus niveles de morosidad, suficiencia patrimonial, monto de estimaciones su desempeño general y su rentabilidad.



**Miembro Externo del Comité de Riesgos y Asesor de Riesgos**