

INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO DEL COMITÉ DE RIESGOS ENERO 2022

I. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO INTERNACIONAL



- La economía mundial se enfrenta simultáneamente al **COVID-19**, la **inflación** y la **incertidumbre política**, con el gasto público y las políticas monetarias en territorio desconocido.
- La llegada de la pandemia de COVID-19 a principios de 2020 golpeó la producción económica mundial. La economía global se contrajo un **3,4% en 2020**. El alivio masivo proporcionado por la asistencia social proporcionada por algunos gobiernos y las tasas de interés súper bajas diseñadas por los bancos centrales, y posteriormente la implementación global de vacunas, desencadenaron una recuperación inesperadamente fuerte el año pasado.
- El COVID-19, ha provocado hasta la fecha más de **320 millones de casos** en el mundo y más de **5,5 millones de muertos**, según el recuento independiente de la Universidad Johns Hopkins, que monitoriza la situación del coronavirus con los datos generales de todos los países del mundo desde el principio de la pandemia. Estados Unidos es el país con mayor cifra de muertos, con 846.000 fallecidos; seguido por Brasil, por encima de los 620.000; e India con 485.000 muertos.
- El pasado 7 de enero se superaron los **300 millones de contagios** en todo el mundo y en tan solo una semana se han sumado otros 20 millones a un ritmo de unos tres millones de casos nuevos cada día después de que 2021 acabara con cifras de un millón al día por primera vez en toda la pandemia por la extensión de la variante Ómicron.

- La **recuperación económica mundial**, que ya venía perdiendo impulso en los últimos dos meses del 2021, ahora se ve afectada por las nuevas olas de contagios, principalmente por la variante Ómicron, que, aunque menos letal, es altamente contagiosa. Las mayores economías mundiales, principalmente Estados Unidos y Europa, han anunciado la vuelta a nuevas restricciones. en algunos países, lo cual sumado a los problemas en las cadenas de suministro (daño colateral de la pandemia), amenazas otra vez la actividad económica crecimiento y el empleo a nivel global.
- **Banco Mundial pronostica desaceleración del crecimiento mundial en 2022.** Los rebrotes de COVID-19, la reducción del apoyo económico de los gobiernos y los cuellos de botella en las cadenas de suministro bajaron las perspectivas de crecimiento económico.
- **Inflación en Estados Unidos.** El país acostumbrado a una inflación que no alcanzaba el 2% en los últimos 10 años, alcanzó una inflación del **7%** en 2021, la más alta en 40 años. Lo que más impulsó el alza del índice de Precios al Consumidor fue el servicio de energía, con un incremento del 30%, y la gasolina, con casi el 50%.
- Este fenómeno, que no es exclusivo de esta economía, sino que se presenta prácticamente en la mayoría de países del mundo desde mediados del año pasado, como consecuencia de la pandemia de COVID-19, ha generado desabastecimiento y alza en los precios de alimentos, bienes y servicios. Es probable que, para el final de este año, estos choques a los suministros se apacigüen y entonces la inflación deje de ser un factor importante en la economía.
- Los niveles de inflación de Estados Unidos van a terminar provocando una anticipación de las decisiones de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED). La decisión que se ve venir es **la intervención de la FED para aumentar las tasas de interés**, que han estado prácticamente en cero, lo que permitió mantener el consumo en medio de la pandemia de COVID. Ya se habla de incrementos en las tasas de interés, con dos o tres ajustes al alza.
- Según analistas financieros internacionales, las economías emergentes deben prepararse para el endurecimiento de la política de la Reserva Federal. Es posible que las autoridades de estos países tengan que activar múltiples instrumentos de política, dependiendo de las medidas que adopte la Reserva Federal y la situación en sus propias economías.

- El alto nivel de inflación en los Estados Unidos representa dos caras de la moneda para América Latina:
- Por un lado, hay sectores de la región que favorecidos con el América Latina que compiten en el mercado internacional con otros similares fabricados por este país. Esto representa una ventaja por lo que, algunos sectores de Latinoamérica ganan competitividad cuando la inflación sube en Estados Unidos o en Europa. Otro aspecto positivo para los sectores exportadores es el alza en las materias primas de recursos naturales -productos energético- pues están recibiendo más ingresos de divisas por los altos precios (caso de países como México, Brasil y Colombia).
 - Por otra parte, este comportamiento de precios ha provocado que los países latinoamericanos se hayan visto seriamente afectados por la inflación (principalmente en **alimentos y materias primas**, que afecta principalmente a los sectores con menores ingresos). Además, si en Estados Unidos suben las tasas de interés, se encarecería, aún más el **costo de la deuda externa**, que afectaría principalmente a los países altamente endeudados (como Costa Rica). Adicionalmente, se podría desatar una importante **salida de dólares**, que se traduciría en un aumento del tipo de cambio (depreciación de la moneda local), con su correspondiente presión inflacionaria.

ituación mundial del COVID-19



Bolsa de Nueva York abre al alza



La Bolsa de Nueva York abrió al alza el miércoles 12 de enero de 2022, sin inmutarse por un indicador de inflación que dio cuenta del índice más alto en casi 40 años para 2021 (7%). En los primeros intercambios el Dow Jones ganaba 0.47%, el tecnológico Nasdaq 0.83% y el índice ampliado S&P500 0.53%.

La bolsa se recuperó el martes luego de cinco jornadas de pérdidas, algo más tranquila por la actitud firme sobre la inflación, pero optimista sobre la economía del Presidente de la FED ante el Senado. Más recientemente, los resultados han sido variante, mostrando un retroceso moderado de la confianza en enero.

CEPO	CAUTIVERO	MONEDAS	MERCANCIAS
S&P »	4,338.98	-1,61%	
Abajo »	34,082.02	-0.82%	
Nasdaq »	13,488.55	-2,65%	
FTSE 100 »	7,371.46	+1.02%	
Nikkei 225 »	27,131.34	-1,66%	

CEPO	CAUTIVERO	MONEDAS	MERCANCIAS
Índice	Ultimo	Cambio	
ORO	1,843,10 USD 8:51 A.M. EST	+1.40 Fecha De Caducidad: 22 De Enero	
COBRE	4,43 DÓLARES 11:24 A.M. EST	+0.03 Fecha De Caducidad: 22 De Enero	
PETRÓLEO CRUDO	85,25 USD 12:27 P. M. HORA ESTÁNDAR DEL ESTE	+1.94 Fecha De Caducidad: 22 De Febrero	

II. RIESGO SISTÉMICO – ENTORNO NACIONAL

Riesgo Sistémico – Entorno Nacional



IMAE
Variación interanual (nov 2021)
9,8%
(+14.8%)-5,0 en nov 2020



DESEMPLEO
Abierto: 15,3% set 2021
17,7 jun 2021
20,0% Dic 2020
Subempleo: 13,4%
20,6% Dic 20



17-ene-22	Total	% población
Al menos una dosis	3.987.458	78,5%
Completamente	3.028.825	71,2%
Dosis de refuerzo	518.788	10,2%



TASA BÁSICA PASIVA
3,00% 26/1/2022
Anterior: 3,05%
2,90% 31/12/2021



INFLACIÓN
3,30% Acum Dic 2021
0,89% dic 2020
Δ Interanual: 3,30%



TIPO DE CAMBIO
(25 Ene 22)
Ventanilla:
647,0/633,5
Referencia:
643,08/634,67
Monex PP: 643,52



DÉFICIT FISCAL
3,96% (oct 2021)
8,05% dic 2020
8,4% (proyectado 2021)
Def Primario: +)



CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
En colones: 4,9%
En dólares: -4,5%



RESERVAS INTERNACIONALES
\$6.767,7 mills (23 ene 2021)
\$6.918,1 mills (31 dic 2021)
\$7.224.7 mills (31 dic 20)



DEUDA PÚBLICA
70,9% nov 2021
\$42.885,21 mill
DI:76%; DE:24%
70,9% proyectado 2021
DE:16,7; DI:54,2



RIESGO PAÍS
Moody's: B2 (P estable)
S&P: B (P negativa)
Fitch: B (P negativa)



- De acuerdo con los datos más actualizados del IMAE, solo dos actividades económicas permanecían por debajo de los niveles prepandemia: la industria de administración pública y hoteles y restaurantes; la construcción y la industria inmobiliaria lograron alcanzar su nivel previo, aunque apenas se encuentran en el mismo nivel y no por encima.
- El Banco Mundial advierte sobre una reducción brusca en el ritmo de la economía para este año y el próximo, debido a la influencia de las nuevas variantes del COVID-19, la inflación, la crisis de las cadenas de suministros, entre otros factores. Prevé un crecimiento para Costa Rica del **3.5%** en el 2022 y de **3.3%** en el 2023.

Comportamiento de principales variables Perspectivas y riesgos para 2022

 IMAE Variación interanual (nov 2021) 9,8% (+14.8%)-5,0 en nov 2020	Actividad económica. El país ya recuperó el nivel de actividad previo a la pandemia y el proceso, aunque con menos ímpetu, continúa. Aunque el Banco Mundial advierte sobre una reducción brusca en el ritmo de la economía para este año y el próximo, debido a la influencia de las nuevas variantes del COVID-19, se considera que es más probable que para la segunda mitad del año se retorne a la normalidad y los sectores rezagados puedan recuperar el nivel pre-pandemia. El futuro de la actividad va a depender de, principalmente de los acontecimientos externos (inflación, materias primas y de las políticas de reactivación efectiva que emprenda el próximo gobierno.
 DESEMPLEO Abierto: 15,3% set 2021 17,7 jun 2021 20.0% Dic 2020 Subempleo: 13,4% 20,6% Dic 20	Variable muy afectada por la pandemia. Los niveles de desempleo se mantienen altos, por encima de la prepandemia y muy difícil de recuperar. Posiblemente tarde de 3 a 5 años su recuperación. Los resultados esperados van a depender de las políticas de reactivación y de ataque al desempleo que pueda ofrecer el próximo gobierno en los años siguientes.
 COVID-19	En las últimas semanas el país, al igual que el resto del mundo, viene experimentando una nueva e intensa ola de contagios, principalmente provocada por la variante Ómicron y por los festejos de fin y principio de año. Sin embargo, se considera que el virus se viene debilitando, por lo que es muy probable que a partir del segundo trimestre del 2022 se vaya retornando a la normalidad y se logre ir superando la pandemia para la segunda parte del año.
 VACUNACIÓN CR	Al 17 de enero 2022. El 78.5% de la población había recibido al menos la primera dosis y el 71.2% el esquema completo, porcentajes por encima al de EEUU de (63.6%) y por encima o similar a los porcentajes muchos países desarrollados. El 14 de diciembre se comenzó a aplicar la tercera dosis a personas de 65 años, cubriendo el 10.5% de la población

<table><tr><th>17-ene-22</th><th>Total</th><th>% población</th></tr><tr><td>Al menos una dosis</td><td>3.997.459</td><td>78,5%</td></tr><tr><td>Completamente</td><td>3.628.935</td><td>71,2%</td></tr><tr><td>Dosis de refuerzo</td><td>518.788</td><td>10,2%</td></tr></table>	17-ene-22	Total	% población	Al menos una dosis	3.997.459	78,5%	Completamente	3.628.935	71,2%	Dosis de refuerzo	518.788	10,2%	y se está ampliando a edades menores. La vacunación contra COVID-19 en niños inició a partir de enero de 2022. <i>El nivel de vacunación resulta muy importante para las expectativas de recuperación de la economía nacional y la vuelta a la normalidad conforme se va superando la pandemia.</i>
17-ene-22	Total	% población											
Al menos una dosis	3.997.459	78,5%											
Completamente	3.628.935	71,2%											
Dosis de refuerzo	518.788	10,2%											
 TASA BÁSICA PASIVA 3.00% 26/1/2022 Anterior: 3.05% 2.90% 31/12/2021	Las tasas de interés se mantienen bajas y el premio por ahorrar en colones es negativo. Sin embargo, ya inició el proceso de incrementos leves y se espera aumentos en el 2022, producto de la inflación (local e internacional) y la depreciación del colón. <i>Los riesgos para el FJPPJ son que, mientras las tasas se mantengan bajas, se percibe menor rendimiento, incluso pudiendo obtener tasas reales negativas, pero conforme vayan aumentando, bajará la valoración de los instrumentos denominados a tasa fija.</i>												
 INFLACIÓN 3,30% Acum Dic 2021 0,89% dic 2020 Δ Interanual: 3,30%	La inflación general, medida con el IPC, se aceleró en los últimos meses del año y es muy probable que siga mostrando ese comportamiento alcista durante el 2022, provocado por el incremento en la inflación mundial, comportamiento del tipo de cambio y los problemas, aún no resueltos de la cadena de abastecimiento. <i>La evolución de esta variable es fundamental para las decisiones de inversión del FJPPJ, principalmente en lo que concierne a la selección de activos financieros y a la vigilancia del riesgo de tasas de interés reales negativas.</i>												
 TIPO DE CAMBIO (25 Ene 22) Ventanilla: 647,0/633,5 Referencia: 643,08/634,67 Monex PP: 643,52	El tipo de cambio se aceleró notablemente durante los dos últimos meses del 2021 y no se dio la estacionalidad que algunos esperaban para fin de año. Esta variable sigue dependiendo de la reactivación de las actividades generadoras de divisas (principalmente el turismo internacional) y del comportamiento de las tasas de interés internacionales, cuyo aumento podría provocar la salida de capitales. Se mantiene la expectativa de una mayor devaluación para el año 2022, que podría estar, al menos, entre 4.5% y 5% (¢665-¢575). <i>De acuerdo con esta expectativa, se considera que la estrategia de mantener inversiones en moneda fuerte sigue siendo una forma importante de protección para el FJPPJ.</i>												
	Se mantiene un buen nivel de RIN por parte del Banco Central, que cubre un periodo apropiado de importaciones y le puede servir como blindaje ante choques externos. Sin embargo, su nivel va a depender de la disposición que tenga el Banco de intervenir en el mercado cambiario y la demanda de divisas por parte del sector público y privado. <i>Se recomienda al FJPPJ mantener el seguimiento a esta</i>												

RESERVAS INTERNACIONALES \$6.767,7 mills (23 ene 2021) \$6.918,1 mills (31 dic 2021) \$7.224. 7 mills (31 dic 20)	<i>variable, a las acciones del BCCR y su impacto sobre el tipo de cambio.</i>
 DÉFICIT FISCAL 3,96% (oct 2021) 8,05% dic 2020 8.4% (proyectado 2021) Def Primario: +)	A pesar de la mejora registrada en el 2021, incluso con mejoras en el déficit primario, la situación fiscal del país sigue siendo muy grave, con problemas estructurales en materia de gasto y con un fuerte impacto provocado por el pago de la enorme deuda pública. La solución esperada en el largo plazo, depende del cumplimiento del programa con el FMI y del ingreso de recursos frescos por parte de otros organismos. <i>La evolución de esta variable es fundamental para las decisiones de inversión del FJPPJ, principalmente lo que concierne a la concentración en el emisor Gobierno Central.</i>
 DEUDA PÚBLICA 70,9% nov 2021 \$42.885,21 mill DI:76%; DE:24% 70,9% proyectado 2021 DE:16,7,DI:54,2	La deuda pública se considera insostenible y para lo cual no se visualiza una mejora, al menos en el corto o mediano plazo. Es muy probable que la situación se agrave aún más, si se materializa el riesgo que ya se visualiza de aumentos en las tasas de interés a nivel internacional.
 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO En colones: 4.9% En dólares: -4.5%	Aunque se ha mantenido estancado, a partir del segundo semestre del año ha mostrado repuntes, aunque leves, positivos. Se espera que para el 2022 el crédito acelere su reactivación conforme avance la recuperación económica y se vaya superando la pandemia y sus fuertes efectos. En el caso del crédito en \$, mucho va a depender de la evolución futura del tipo de cambio. <i>Para el FJPPJ el seguimiento de la evolución del crédito es relevante puesto que ofrece información sobre el posible comportamiento de tasas de interés y selección de la inversión en los distintos sectores.</i>
	Acuerdo con el FMI. Sigue reinando la incertidumbre con el cumplimiento en los términos del acuerdo. Principalmente la inseguridad que rodea a 5 proyectos de ley que el Gobierno pactó con el FMI. Solo 3 de las 8 iniciativas han logrado avanzar en su trámite hacia el plenario legislativo, situación que se ha agravado en los últimos meses del año electoral. <i>Para el FJPPJ el cumplimiento o no de este acuerdo le podrá permitir mayor claridad en cuanto a la evolución futura de las principales variables económicas del país.</i>

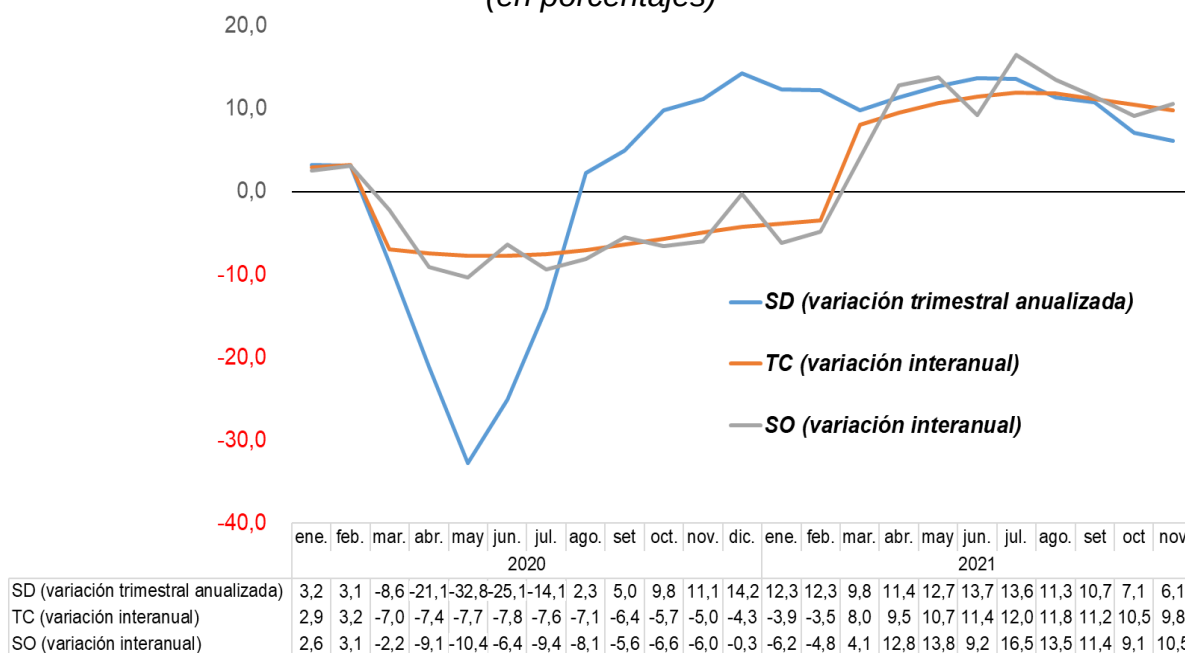
 RIESGO PAÍS Moody's: B2 (P estable) S&P: B (P negativa) Fitch: B (P negativa)	No se vislumbra una mejora, al menos en el corto plazo, en la calificación del riesgo país. <i>El principal riesgo para los inversionistas regulados, como el FJPPJ, es que la calificación del país afecta el nivel de riesgo del emisor Gobierno, lo que incide directamente sobre la política de pérdidas esperadas para los activos financieros, ante la entrada en vigencia del Reglamento de Información Financiera (RIF) emitido por CONASSIF y la adopción, por parte de la SUPEN, de NIIF 9 Instrumentos Financieros y otras normas de contabilidad. Esto implica necesariamente el reconocimiento de grandes pérdidas, con el consecuente impacto, fuerte y negativo, sobre los estados financieros.</i>
Actividad comercial 	La Cámara de Comercio de Costa Rica visualiza un 2022 de estabilización, pese a rezago de algunos sectores. Esperan crecer entre 3.5% y 5%, a pesar de que existe un rezago en algunos segmentos específicos, como el de vehículos, aparatos eléctricos y del hogar y otros. El sector comercial muestra mejores cifras a las de la prepandemia.

Datos complementarios

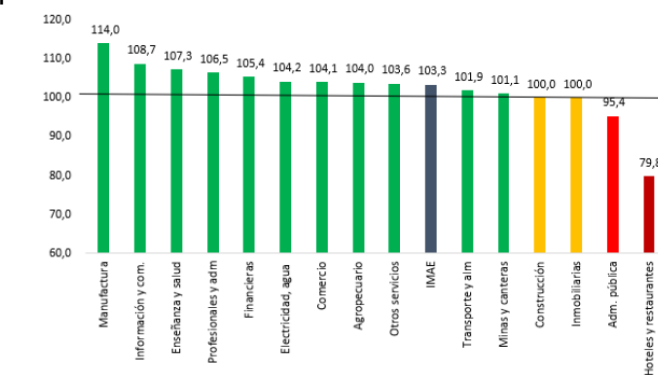
1. Actividad económica.

Índice mensual de actividad económica

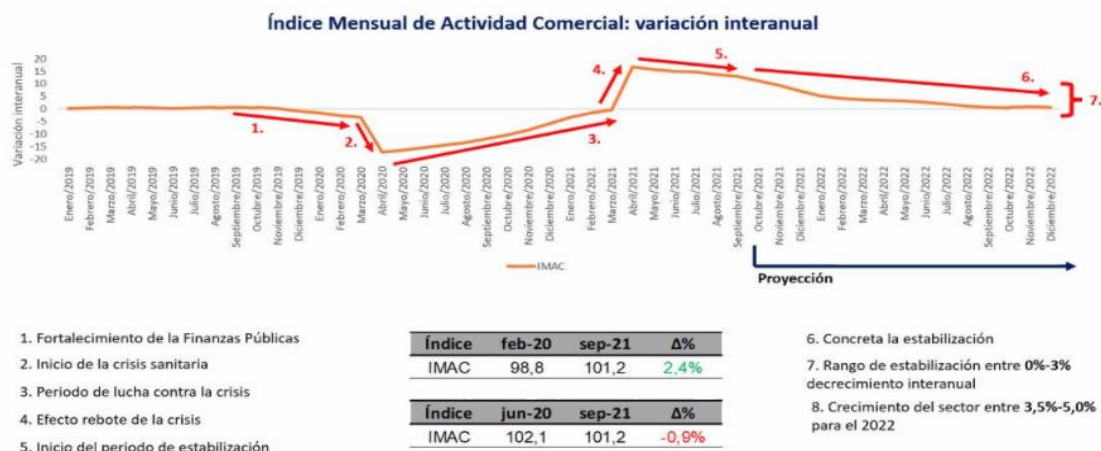
Variación interanual de la serie original (SO), tendencia ciclo (TC) y tasa trimestral anualizada de la serie (en porcentajes)



De acuerdo con los datos más actualizados del IMAE, solo dos actividades económicas permanecían por debajo de los niveles prepandemia: la industria de administración pública y hoteles y restaurantes; la construcción y la industria inmobiliaria lograron alcanzar su nivel previo, aunque apenas se encuentran en el mismo nivel y no por encima.



Fuente: BCCR



2. Inflación.

	Nivel	Variación mensual (%)	Variación interanual (%)	Variación acumulada (%)n3
Septiembre/2019	99,10	-0,10	2,53	1,50
Octubre/2019	99,02	-0,07	2,07	1,43
Noviembre/2019	99,23	0,21	1,86	1,64
Diciembre/2019	99,12	-0,12	1,52	1,52
Enero/2020	99,23	0,11	1,58	0,11
Febrero/2020	99,51	0,29	1,79	0,40
Marzo/2020	99,48	-0,03	1,91	0,37
Abril/2020	99,04	-0,44	0,89	-0,08
Mayo/2020	98,90	-0,15	0,61	-0,22
Junio/2020	98,88	-0,02	0,31	-0,24
Julio/2020	99,13	0,26	-0,17	0,01
Agosto/2020	99,12	0,00	-0,07	0,01
Septiembre/2020	99,39	0,27	0,30	0,28
Octubre/2020	99,47	0,08	0,45	0,36
Noviembre/2020	99,47	0,00	0,24	0,36
Diciembre/2020	100,00	0,53	0,89	0,89
Enero/2021	100,18	0,18	0,96	0,18
Febrero/2021	99,92	-0,26	0,41	-0,08
Marzo/2021	99,95	0,03	0,47	-0,05
Abril/2021	100,24	0,29	1,21	0,24
Mayo/2021	100,22	-0,01	1,34	0,22
Junio/2021	100,76	0,54	1,91	0,76
Julio/2021	100,55	-0,21	1,44	0,55
Agosto/2021	100,83	0,28	1,72	0,83
Septiembre/2021	101,47	0,63	2,09	1,47
Octubre/2021	101,96	0,49	2,50	1,96
Noviembre/2021	102,80	0,82	3,35	2,80
Diciembre/2021	103,30	0,48	3,30	3,30

3. Tipo de cambio

Tipo cambio de compra y de venta del dólar de los Estados Unidos de América

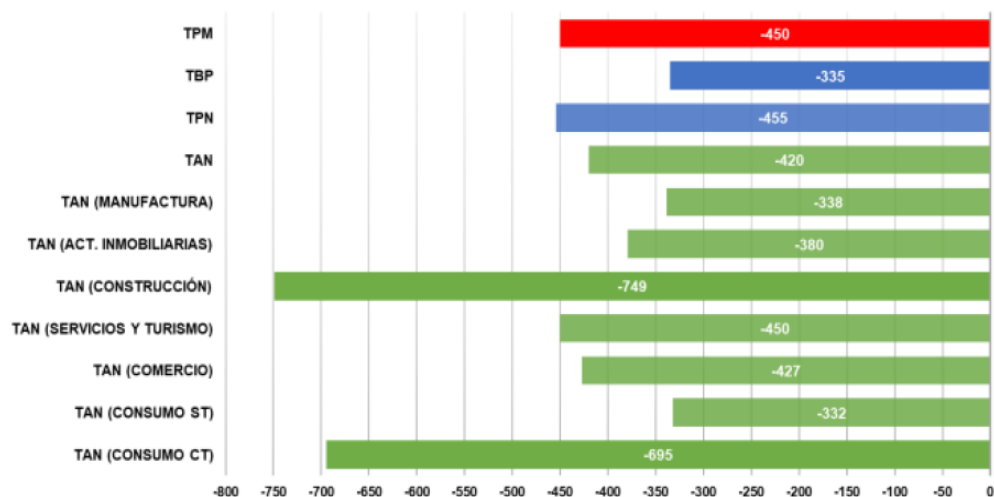
Referencia del Banco Central de Costa Rica
En colones costarricenses

	TIPO CAMBIO COMPRA	TIPO DE CAMBIO VENTA
27 Dic 2021	637.85	643.82
28 Dic 2021	638.13	644.09
29 Dic 2021	638.94	644.83
30 Dic 2021	638.75	644.91
31 Dic 2021	639.06	645.25
1 Ene 2022	639.06	645.25
2 Ene 2022	639.06	645.25
3 Ene 2022	639.06	645.25
4 Ene 2022	639.54	645.39
5 Ene 2022	638.47	644.53
6 Ene 2022	639.37	644.92
7 Ene 2022	639.87	644.63
8 Ene 2022	637.19	644.03
9 Ene 2022	637.19	644.03
10 Ene 2022	637.19	644.03
11 Ene 2022	635.00	643.44
12 Ene 2022	634.24	640.55
13 Ene 2022	632.91	637.92
14 Ene 2022	631.51	636.97
15 Ene 2022	628.20	636.33
16 Ene 2022	628.20	636.33
17 Ene 2022	628.20	636.33
18 Ene 2022	629.73	636.12
19 Ene 2022	629.37	635.58
20 Ene 2022	629.68	635.67
21 Ene 2022	631.18	637.95
22 Ene 2022	633.17	640.25
23 Ene 2022	633.17	640.25
24 Ene 2022	633.17	640.25
25 Ene 2022	634.67	643.08

4. Tasa de interés

Tasas de interés del SFN

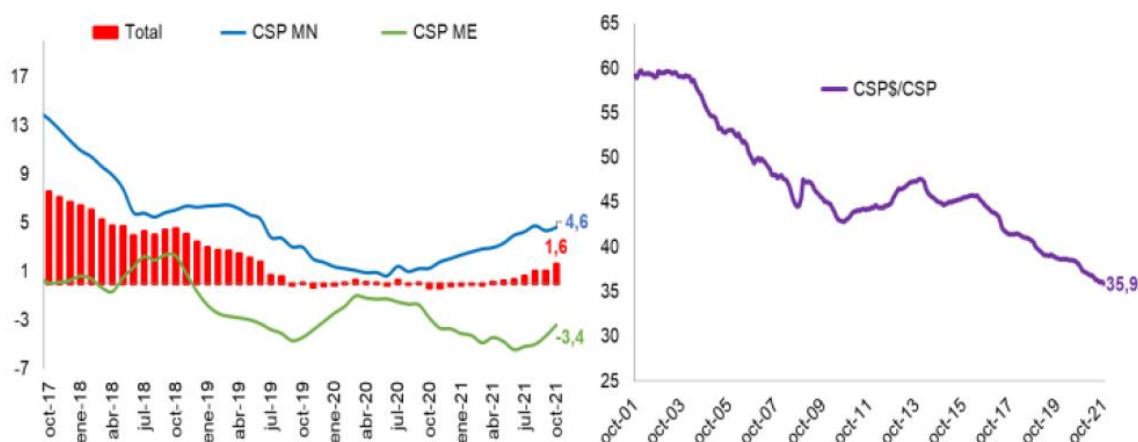
Variación entre Mar-19 y Dic-21, puntos base (p.b.)



5. Crédito

Crédito al sector privado por moneda

Variación interanual y participación ME (derecho), en porcentajes



6. Situación fiscal

GOBIERNO CENTRAL: ingresos, gastos y financiamiento, base devengado

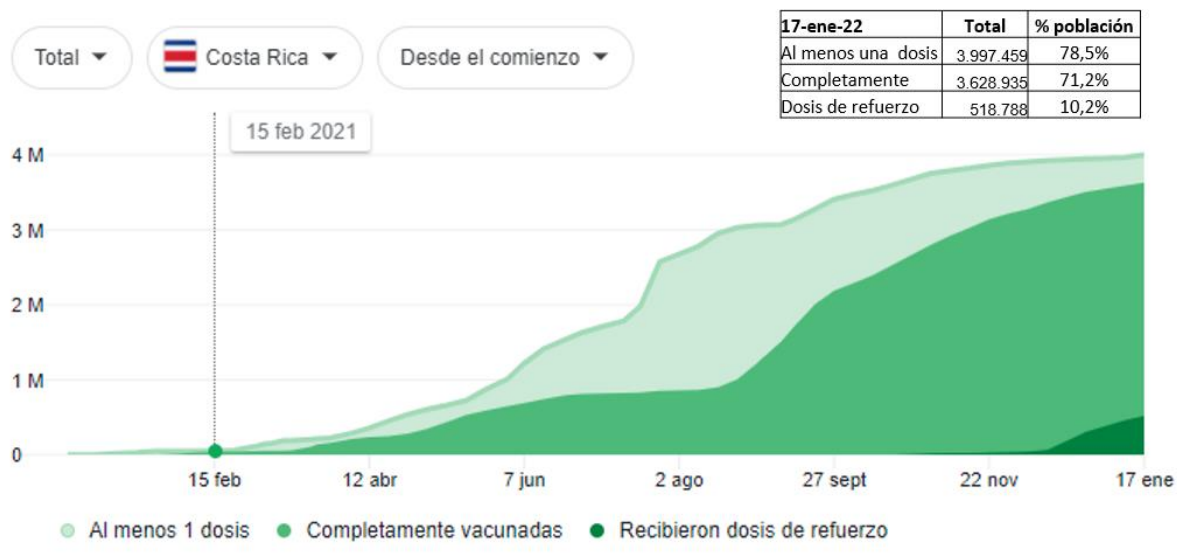
Cifras acumuladas entre enero y el mes *t* en millones de colones

A- Ingresos totales	4.776.052,55	1.738.258,58	3.147.881,06	4.554.851,98	5.042.384,71
B- Gastos totales	7.682.246,38	2.133.788,41	3.892.747,16	6.041.623,55	6.578.144,24
Gastos corrientes totales	7.237.369,48	2.010.236,47	3.649.896,64	5.665.867,19	6.153.861,75
Remuneraciones	2.481.105,46	730.476,01	1.301.419,18	1.865.811,83	2.054.147,88
Sueldos y salarios	2.062.212,55	602.609,03	1.071.042,73	1.532.851,74	1.687.155,60
Cargas sociales	418.892,91	127.866,98	230.376,45	332.960,09	366.992,27
Gasto en bienes y servicios	241.730,69	51.634,33	121.152,81	197.806,14	225.242,89
Transferencias corrientes	2.833.224,91	603.583,68	1.312.086,31	2.016.513,79	2.223.642,32
Transferencias al sector privado	1.025.499,31	214.665,56	440.888,96	672.312,49	747.780,20
Transferencias al sector público	1.698.595,24	387.100,08	867.782,80	1.319.903,41	1.451.244,44
Transferencias al resto del mundo	6.566,52	1.818,04	3.414,56	6.558,87	6.878,67
Transferencias con recursos externos	102.563,83	0,00	0,00	17.739,02	17.739,02
Servicio de intereses	1.681.308,42	624.542,45	915.238,33	1.585.735,44	1.650.828,65
Servicio de intereses de deuda interna	1.441.804,63	523.520,42	791.838,43	1.359.463,13	1.403.530,21
Servicio de intereses de deuda externa	239.503,79	101.022,03	123.399,91	226.272,31	247.298,44
Gastos de capital totales	444.014,72	119.650,44	238.949,01	371.841,26	420.232,75
Inversiones en activos no financieros	73.814,17	47.132,00	100.136,20	156.270,73	181.759,10
Transferencias de capital	370.200,55	72.518,44	138.812,82	215.570,53	238.473,65
Concesión	862,17	3.901,50	3.901,50	3.915,10	4.049,74
Resultado primario	-1.224.885,41	229.012,62	170.372,24	98.963,86	115.069,12
Resultado financiero	-2.906.193,83	-395.529,82	-744.866,09	-1.486.771,58	-1.535.759,53
Resultado financiero como % del PIB	-8,05	-1,04	-1,97	-3,93	-3,96

8. COVID-19 en el mundo y en Costa Rica



9. Vacunación



Miembro Externo del Comité de Riesgos y Asesor de Riesgos