

• **Producción**

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) a febrero del 2016 mantiene el impulso observado desde el año pasado, pues se reporta un crecimiento del 5,36% interanual; para la evolución por sector véase el siguiente cuadro:

Índice Mensual de Actividad Económica por industrias												
Tendencia ciclo: Tasa de variación interanual												
SECTOR	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16
Agropecuario	-3.50	-3.58	-3.66	-3.76	-3.72	-3.44	-2.97	-2.31	-1.48	-0.47	0.60	1.31
Manufactura	-3.09	-4.33	-4.89	-4.64	-4.00	-3.16	-1.66	0.64	3.04	4.63	5.72	6.91
Minas y Canteras	13.80	14.91	15.68	15.42	13.91	11.39	8.31	5.32	3.08	1.78	1.11	0.50
Electricidad y Agua	0.13	0.45	1.15	1.90	2.78	3.70	4.27	4.56	5.04	5.56	5.85	6.03
Construcción	12.32	18.65	25.02	27.44	24.24	17.29	10.82	5.77	1.10	-2.21	-3.77	-4.13
Comercio	3.67	3.69	3.70	3.70	3.74	3.85	3.97	4.10	4.23	4.36	4.41	4.40
Hoteles	2.32	2.34	2.52	2.77	2.94	3.10	3.43	3.89	4.26	4.48	4.71	5.04
Transporte, Almac. y Comunic.	4.88	4.98	5.21	5.45	5.56	5.39	5.17	5.13	5.17	5.26	5.43	5.52
Servicios Financieros y Seguros	5.73	6.30	6.97	7.91	8.91	9.63	10.04	10.41	10.80	10.99	11.19	11.52
Otros Servicios Prestados a Empresas	6.40	7.35	8.09	8.57	9.47	9.94	9.87	9.69	9.48	9.57	9.65	9.59
Resto de Sectores	3.27	3.30	3.33	3.35	3.36	3.36	3.35	3.35	3.32	3.28	3.22	3.16
IMAE general	1.64	1.65	1.85	2.12	2.38	2.48	2.60	2.99	3.52	4.11	4.80	5.36

Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

Revisando el comportamiento de los principales sectores, el Banco Central indica lo siguiente¹:

- ✓ La actividad agropecuaria creció 1,3% (-3,3% -Feb 15); acumulando dos meses con variaciones interanuales positivas, asociado principalmente, a la

¹ Adaptado del informe “Evolución del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) en febrero 2016”, disponible en http://www.bccr.fi.cr/noticias/IMAE_febrero_2016.html

Este boletín es una publicación de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A. elaborada con un fin informativo general, sin tomar en cuenta los objetivos de inversión, situación financiera, aversión al riesgo y las necesidades particulares de un inversionista, de tal manera que este documento, no se constituye en una recomendación explícita de inversión, calificación o bondad de un valor. Así mismo, no se da garantía, ni se acepta responsabilidad, sobre la exactitud o detalle de la información aquí suministrada. Todas las afirmaciones que no estén basadas en hechos, constituyen únicamente opiniones actuales que puedan sufrir modificaciones y no necesariamente representan la opinión o punto de vista de este Puesto de Bolsa.

mayor producción exportable de piña (17,7%), banano (13,2%) y melón (12%), café (16,1%) y leche (9,7%).¹ Pese a lo anterior, de persistir la incidencia negativa del fenómeno ENOS se podría condicionar el desempeño de algunas actividades agrícolas en los próximos meses.

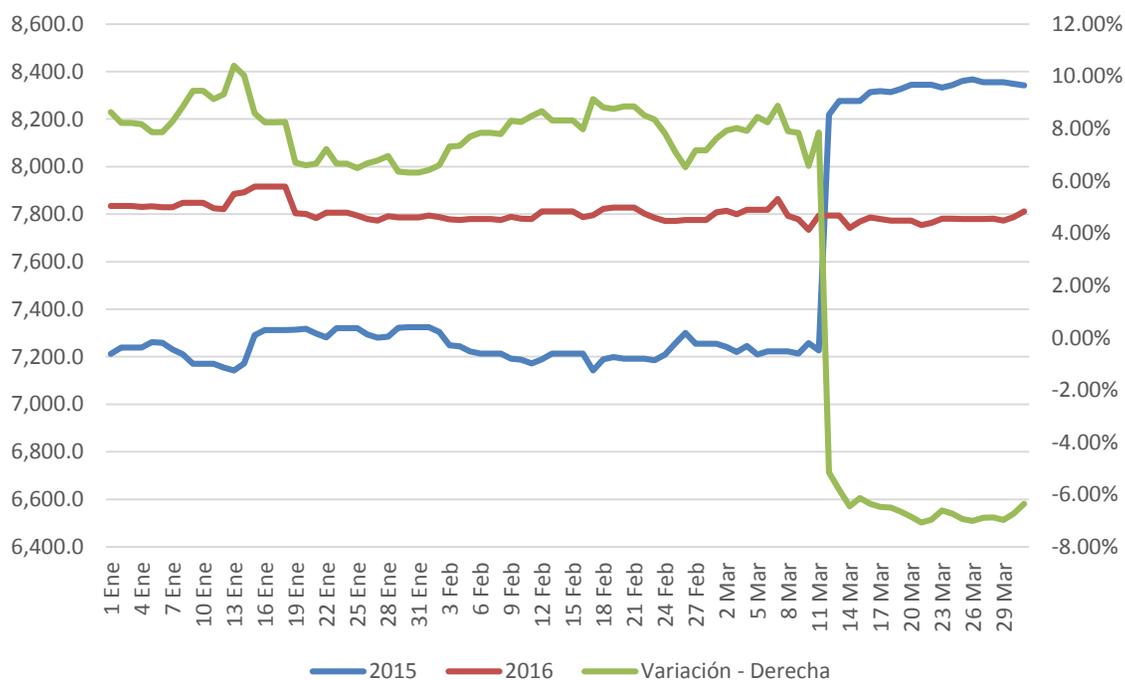
- ✓ La industria manufacturera registró en feb-16 un crecimiento interanual de 6,9% (-1,8% un año antes), asociado a la mayor actividad productiva tanto de las empresas del régimen definitivo y como de los regímenes especiales. Entre las primeras sobresalen las dedicadas a la producción de bebidas malteadas y malta; café; productos de plástico; lácteos y construcción de aparatos y suministros eléctricos; para atender una mayor demanda interna y externa. En las segundas destacan las vinculadas al comercio exterior de equipo profesional y científico (jeringas, agujas, catéteres, cánulas e instrumentos similares); productos alimenticios diversos (jugos cítricos y tropicales); productos farmacéuticos y medicamentos; envasado y conservación de frutas; e hilado, tejido y acabados de textiles.
- ✓ La industria de la construcción registró una caída de 4,1%, explicado por la evolución de la construcción con destino público debido a que en el 2015 finalizó un proyecto de gran envergadura (Proyecto Hidroeléctrico Reventazón), participación que no ha sido compensada por los proyectos de inversión en proceso. La construcción con destino privado (4,2%) continúa impulsada por las edificaciones residenciales y, en menor medida, los centros de oficinas, comerciales e industriales.
- ✓ La actividad comercial creció 4,4%, superior en 0,7 p.p. al observado en igual periodo del año previo. El 70% de las actividades comerciales presentaron aportes positivos sobresaliendo las ventas de automóviles, productos alimenticios y textiles.
- ✓ La actividad de hospedaje registró un crecimiento interanual de 5,0% (2,4% en feb-15); dinamismo que obedeció al mayor ingreso de turistas provenientes de Estados Unidos. A partir del cuarto trimestre del 2015 entraron en operación 4 nuevas aerolíneas de bajo costo, ofreciendo mayores frecuencias de vuelos principalmente desde Estados Unidos⁴
- ✓ Los servicios de intermediación financiera y seguros² crecieron 11,5% en febr.-16 (5,4% en feb-15). Los servicios de colocación y captación de recursos del sistema bancario explican este resultado, por la mayor demanda de crédito del sector privado y captación de ahorro a plazo y a la vista; así como por mayores ingresos por comisiones cobradas a comercios afiliados por la utilización de tarjetas de débito y crédito.

Este boletín es una publicación de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A. elaborada con un fin informativo general, sin tomar en cuenta los objetivos de inversión, situación financiera, aversión al riesgo y las necesidades particulares de un inversionista, de tal manera que este documento, no se constituye en una recomendación explícita de inversión, calificación o bondad de un valor. Así mismo, no se da garantía, ni se acepta responsabilidad, sobre la exactitud o detalle de la información aquí suministrada. Todas las afirmaciones que no estén basadas en hechos, constituyen únicamente opiniones actuales que puedan sufrir modificaciones y no necesariamente representan la opinión o punto de vista de este Puesto de Bolsa.

• **Reservas internacionales**

Al cierre del primer trimestre de este año el saldo de las reservas monetarias internacionales en poder del Banco Central (BCCR) cerró en US\$7.812 millones, lo que representa una disminución interanual del 6,35%. No obstante esta disminución, el saldo implica que las RIN aún tienen una cobertura de 6,32 meses de importaciones, y siendo la medida mínima 3 meses, esto indica que aún nuestras reservas están en un nivel holgado. Sin embargo, es importante notar la disminución, con respecto a marzo del 2015, tanto en el saldo como en la cobertura de importaciones, lo que el Banco Central reporta que se debe a la atención de las necesidades de divisas del sector público no bancario, además de que a inicios de marzo 2015 ingresaron US\$1.000 millones del eurobono.

Evolución de las Reservas Internacionales Netas al primer trimestre



Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

Este boletín es una publicación de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A. elaborada con un fin informativo general, sin tomar en cuenta los objetivos de inversión, situación financiera, aversión al riesgo y las necesidades particulares de un inversionista, de tal manera que este documento, no se constituye en una recomendación explícita de inversión, calificación o bondad de un valor. Así mismo, no se da garantía, ni se acepta responsabilidad, sobre la exactitud o detalle de la información aquí suministrada. Todas las afirmaciones que no estén basadas en hechos, constituyen únicamente opiniones actuales que puedan sufrir modificaciones y no necesariamente representan la opinión o punto de vista de este Puesto de Bolsa.

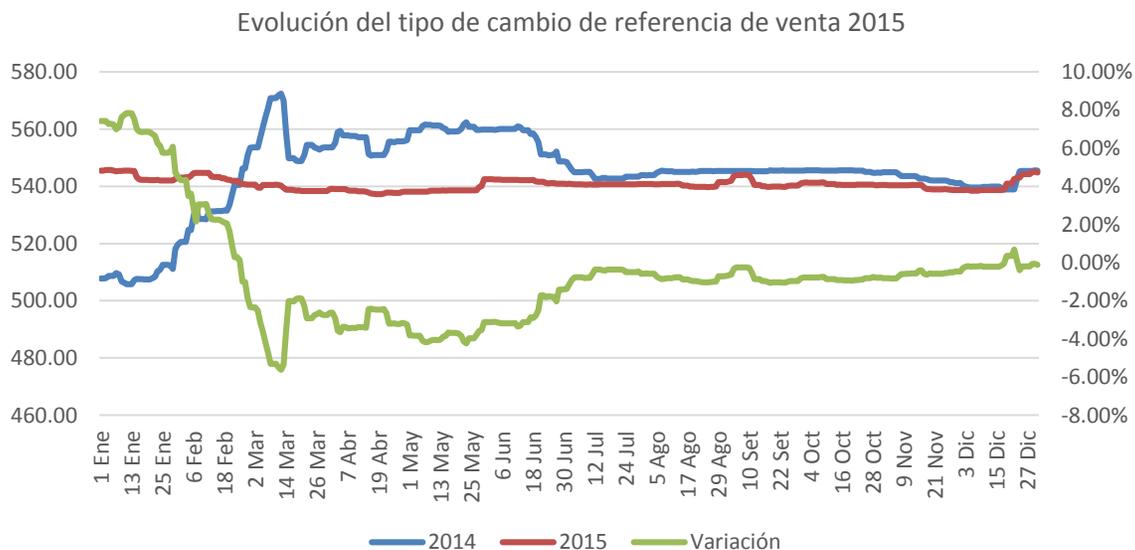
• **Tipo de cambio**

Durante el primer trimestre de este año, el tipo de cambio de referencia de venta aparentemente ha tenido una mayor presión al alza que en igual período del 2015; véase el siguiente cuadro:

	2015	2016
Nivel mínimo	538.35	541.29
Nivel máximo	545.65	544.87
Rango	7.30	3.58
Promedio	541.95	542.51
Desviación estándar	2.39	1.19

Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

Como puede observarse, aunque el promedio de este año es mayor ₡0,56 al del 2015, el rango entre los valores máximo y mínimo en el 2016 es cerca de la mitad del observado en el 2015, y lo mismo sucede con la desviación estándar. En síntesis, durante el primer trimestre de este año el tipo de cambio se ha comportado mucho más establemente que el año anterior, y dicho sea de paso, ha estado dentro del rango esperado por Popular Valores.



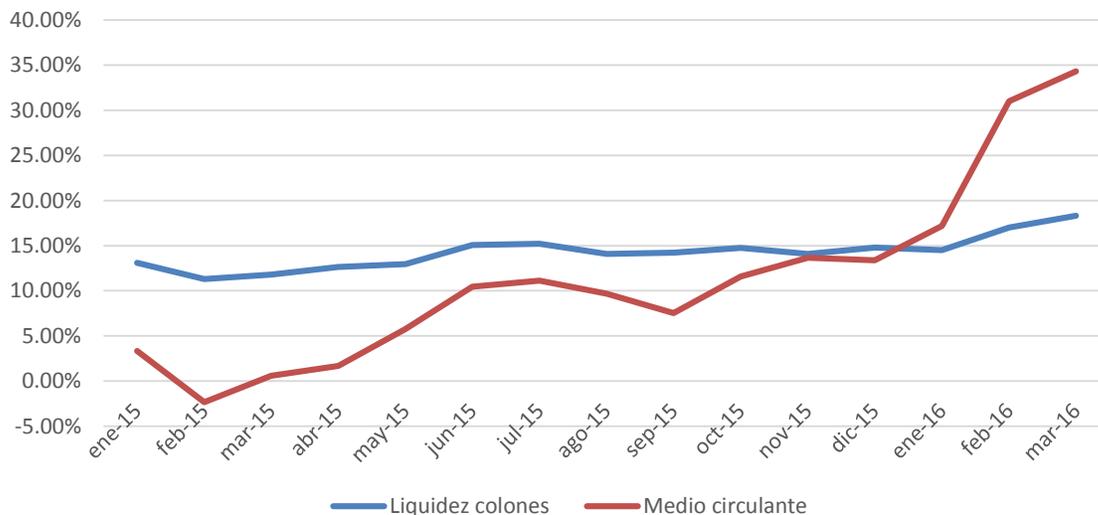
Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

Este boletín es una publicación de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A. elaborada con un fin informativo general, sin tomar en cuenta los objetivos de inversión, situación financiera, aversión al riesgo y las necesidades particulares de un inversionista, de tal manera que este documento, no se constituye en una recomendación explícita de inversión, calificación o bondad de un valor. Así mismo, no se da garantía, ni se acepta responsabilidad, sobre la exactitud o detalle de la información aquí suministrada. Todas las afirmaciones que no estén basadas en hechos, constituyen únicamente opiniones actuales que puedan sufrir modificaciones y no necesariamente representan la opinión o punto de vista de este Puesto de Bolsa.

- **Agregados monetarios**

Como era de esperarse, los agregados monetarios siguen comportándose expansivamente en este primer trimestre; véase el siguiente gráfico:

Evolución interanual de la liquidez en colones y el medio circulante



Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

Y esto es de esperarse por cuando el Banco Central en su programa macroeconómico de este año, indica que espera que las tasas de interés aún ajusten un poco más a la baja, lo que justificaría el aumento en los agregados. De hecho, mientras la variación acumulada en el medio circulante al primer trimestre del año pasado fue de -12,46%, a este año lo es de 3,70%, mientras que la liquidez en colones tuvo un comportamiento de -0,29% y 2,78% en ambos períodos.

- **Inflación**

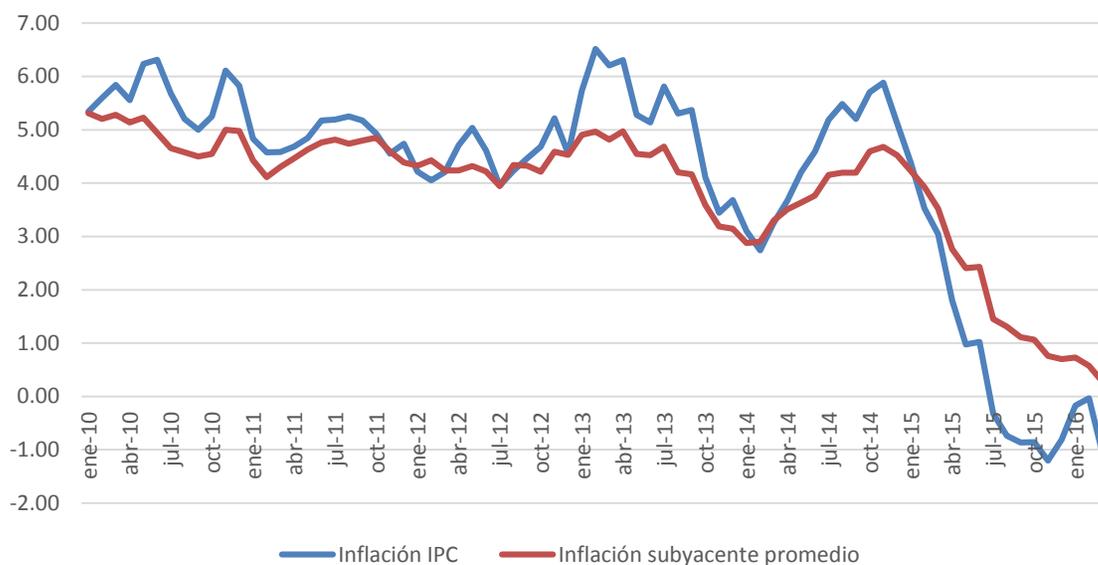
La inflación se ha mantenido en niveles bajos durante este primer trimestre, tomando un giro inesperado en el mes de marzo, pues mientras a enero y febrero

Este boletín es una publicación de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A. elaborada con un fin informativo general, sin tomar en cuenta los objetivos de inversión, situación financiera, aversión al riesgo y las necesidades particulares de un inversionista, de tal manera que este documento, no se constituye en una recomendación explícita de inversión, calificación o bondad de un valor. Así mismo, no se da garantía, ni se acepta responsabilidad, sobre la exactitud o detalle de la información aquí suministrada. Todas las afirmaciones que no estén basadas en hechos, constituyen únicamente opiniones actuales que puedan sufrir modificaciones y no necesariamente representan la opinión o punto de vista de este Puesto de Bolsa.

la inflación acumulada fue de 0,68% y 0,65%, respectivamente, el resultado mensual del -0,91% de marzo envió el acumulado al -0,26%, lo que redundó en que el resultado interanual fuese de -1,09%, luego de haber sido prácticamente 0% a febrero.

Por otra parte, la inflación subyacente muestra que las presiones inflacionarias para los próximos meses son muy leves. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la inflación general y del promedio de inflación subyacente, y se concluye en que seguimos optimistas con respecto a la inflación de este año:

Evolución interanual de la inflación



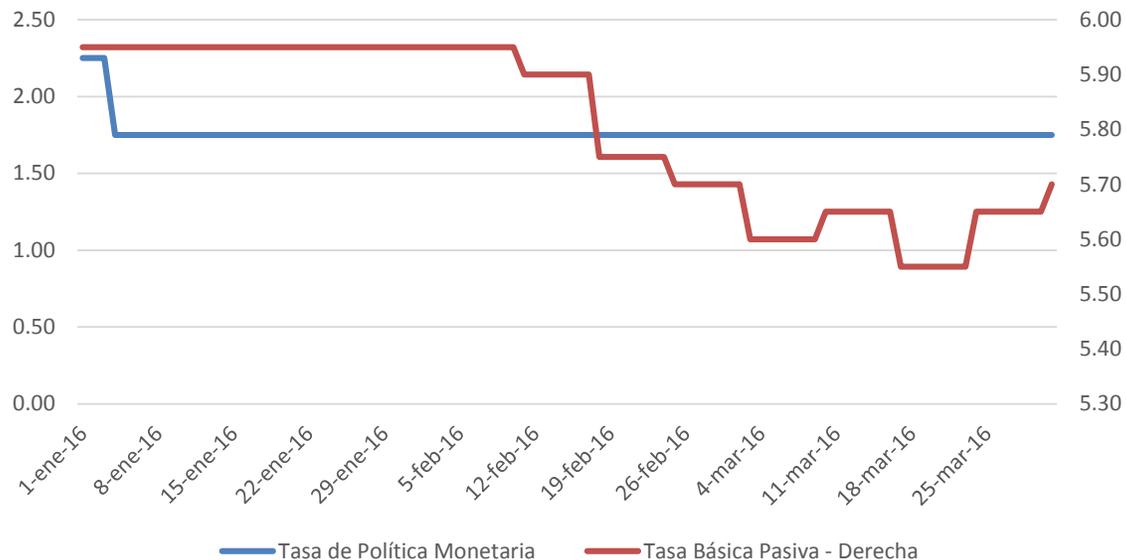
Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

• Tasas de interés

La tasa de interés se mantiene en niveles bajos pues no ha habido movimiento en la tasa de política monetaria. En cuanto a la tasa básica pasiva, se le ha observado una relativamente mayor volatilidad, lo que podría deberse a la aplicación de la nueva metodología de cálculo.

Este boletín es una publicación de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A. elaborada con un fin informativo general, sin tomar en cuenta los objetivos de inversión, situación financiera, aversión al riesgo y las necesidades particulares de un inversionista, de tal manera que este documento, no se constituye en una recomendación explícita de inversión, calificación o bondad de un valor. Así mismo, no se da garantía, ni se acepta responsabilidad, sobre la exactitud o detalle de la información aquí suministrada. Todas las afirmaciones que no estén basadas en hechos, constituyen únicamente opiniones actuales que puedan sufrir modificaciones y no necesariamente representan la opinión o punto de vista de este Puesto de Bolsa.

Evolución reciente de la tasa de interés



Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

En su reunión del 30 de marzo, la junta directiva del Banco Central mantuvo la tasa de política monetaria en 1,75%, y sus argumentos principales fueron los siguientes²:

1. El entorno internacional se caracterizó por la ausencia de presiones inflacionarias, en gran medida por la permanencia de bajos precios de materias primas y un crecimiento económico que continúa moderado y que llevó a organismos internacionales y a algunos bancos centrales a revisar a la baja sus proyecciones de crecimiento para el bienio 2016-2017; ello motivó que bancos centrales de países avanzados mantuvieran sus políticas monetarias laxas.
2. La coyuntura macroeconómica local siguió mostrando estabilidad en los macroprecios en un contexto de aceleración económica.
3. Como fue indicado en el "*Comentario sobre la economía nacional No 3*", de marzo pasado, la inflación interanual en febrero fue -0,03%³ y, aun cuando por octavo mes consecutivo fue negativa y estuvo fuera del rango meta, su evolución guarda coherencia con su retorno gradual, en los próximos meses,

² Fuente: Adaptado de http://www.bccr.fi.cr/noticias/Es%20noticia_comentario_JD_4_2016.html

Este boletín es una publicación de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A. elaborada con un fin informativo general, sin tomar en cuenta los objetivos de inversión, situación financiera, aversión al riesgo y las necesidades particulares de un inversionista, de tal manera que este documento, no se constituye en una recomendación explícita de inversión, calificación o bondad de un valor. Así mismo, no se da garantía, ni se acepta responsabilidad, sobre la exactitud o detalle de la información aquí suministrada. Todas las afirmaciones que no estén basadas en hechos, constituyen únicamente opiniones actuales que puedan sufrir modificaciones y no necesariamente representan la opinión o punto de vista de este Puesto de Bolsa.

a valores positivos pero bajos, según la trayectoria prevista en la programación macroeconómica. Por su parte, el tipo de cambio del dólar estadounidense en marzo mostró una relativa estabilidad, en el tanto el efecto del mayor superávit neto en "ventanillas" fue parcialmente compensado por un incremento en la posición en divisas de los intermediarios cambiarios.

4. El Índice mensual de actividad económica registró en enero último un crecimiento interanual de 4,9%, en línea con el proceso de aceleración observado desde el segundo semestre de 2015.
5. En enero de 2016 el déficit de la balanza comercial fue 0,9% del PIB, acorde con las estimaciones incorporadas en la programación macroeconómica.
6. En febrero, el déficit financiero del Gobierno Central acumuló el equivalente a 1,0% del PIB (0,8% de déficit primario), similar al del año previo.
7. Durante el primer trimestre de 2016 no se observaron presiones de demanda por la vía monetaria para los siguientes trimestres, en el tanto el crédito y los agregados monetarios evolucionan de manera coherente con las tasas de crecimiento previstas en la programación macroeconómica.

- **Situación fiscal**

Según reporta el Banco Central de Costa Rica en su informe mensual de marzo 2016³, los datos preliminares a enero del 2016 muestran un déficit financiero del Sector Público Global Reducido (SPGR) de 0,7% del PIB anual estimado para el año en curso, inferior al observado 12 meses atrás (0,9% del PIB). Este resultado fue determinado, principalmente, por la mejora en las finanzas del Gobierno Central.

En efecto, el desbalance financiero del Gobierno Central alcanzó 0,6% del PIB (0,2 p.p. menos que en 2015), explicado por una caída de 0,12% en los gastos totales (en el 2015 crecieron 10,8%) debido a la desaceleración en los gastos corrientes y a la reducción en los gastos de capital (60,5%). En el primer caso fue consecuencia de un menor crecimiento de las remuneraciones y las transferencias corrientes así como de la caída que mostraron los intereses (14,5%); mientras que en el segundo caso se debió a menores transferencias de capital con recursos externos.

La disminución en el servicio de intereses obedeció a que en enero del 2016 se presentaron menores vencimientos con respecto al mismo periodo del 2015. Por su parte, el menor crecimiento de las transferencias corrientes se explicó por el moderado incremento que tuvieron las transferencias giradas al Sector Público, en

³ Disponible en http://www.bccr.fi.cr/indicadores_economicos_/informe_mensual.html

particular, al Fondo de Educación Superior y al Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares, con respecto a igual mes del 2015.

Los ingresos gubernamentales registraron una variación interanual de 9,1% (8,3% doce meses antes), comportamiento derivado de la aceleración en la recaudación del impuesto a los ingresos y utilidades (39,9% comparado con 7,3% en 2015) y en menor medida del crecimiento en los ingresos por aduanas y ventas (8% y 11,2% respectivamente, en comparación con caídas de 1,3% y 2,9% un año atrás).

Este boletín es una publicación de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A. elaborada con un fin informativo general, sin tomar en cuenta los objetivos de inversión, situación financiera, aversión al riesgo y las necesidades particulares de un inversionista, de tal manera que este documento, no se constituye en una recomendación explícita de inversión, calificación o bondad de un valor. Así mismo, no se da garantía, ni se acepta responsabilidad, sobre la exactitud o detalle de la información aquí suministrada. Todas las afirmaciones que no estén basadas en hechos, constituyen únicamente opiniones actuales que puedan sufrir modificaciones y no necesariamente representan la opinión o punto de vista de este Puesto de Bolsa.