

## Informe Mercado Local I Trimestre 2017

### • Producción

La actividad económica, medida por la tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró en enero de 2017 una tasa interanual de 3,8%<sup>2</sup>, inferior en 0,7 puntos porcentuales (p.p.) respecto a igual mes del año previo. El comportamiento de la producción continuó siendo explicado por la evolución favorable de las actividades vinculadas a las industrias de servicios, manufacturera, construcción y agropecuaria. Según el aporte al crecimiento interanual del indicador, el 63% fue explicado por las actividades de servicios, 18,3% la manufactura, 12,1% la construcción y 6,2% la agropecuaria.

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

✓ La industria manufacturera registró un crecimiento interanual de 3,8%. Al igual que el mes previo, el incremento obedeció a la mayor actividad productiva de las empresas que conforman los regímenes especiales (en especial, para atender la demanda externa por instrumentos médicos y odontológicos).

✓ La industria agropecuaria creció 4,3%, explicado principalmente por el buen desempeño de la producción para el consumo interno y, en menor medida, por productos exportables.

✓ La construcción presentó una variación interanual de 6,1% (-5,0% en Ene-16), explicado por la evolución de la construcción con destino privado, en particular de edificaciones residenciales, aunque la edificación no residencial también mejoró respecto a los meses previos. En contraste, la construcción con destino público se contrajo 12,0% como resultado de la menor ejecución presupuestaria por parte de las instituciones públicas.

✓ Los servicios de intermediación financiera y seguros, crecieron 6,1% (12,1% a Ene-16). Esta desaceleración se asoció al menor crecimiento del crédito en moneda extranjera y de la captación de depósitos a la vista (ahorro y cuenta corriente).

El siguiente cuadro muestra el comportamiento sectorial:

Índice Mensual de Actividad Económica por industrias						
Tendencia ciclo						
2012=100						
Sector	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17
IMAE	3.85	4.21	4.52	4.58	4.30	3.80
Agricultura, silvicultura y pesca	3.89	4.90	5.40	5.33	4.93	4.31
Extracción de Minas y Canteras	-6.23	-3.50	-0.82	0.76	0.64	-0.19
Industria manufacturera	4.82	4.85	4.72	4.48	4.15	3.82
Electricidad, agua y servicios de saneamiento	1.89	2.24	1.94	0.81	-0.30	-0.81
Construcción	-8.56	-2.82	2.57	5.84	6.85	6.11
Comercio	4.14	4.22	4.26	4.20	4.06	3.90
Transporte, Almacenamiento	7.29	6.92	6.31	5.37	4.19	3.00
Actividades de alojamiento y servicios de comida	3.13	2.77	2.23	1.58	1.40	1.37
Información y comunicaciones	7.05	7.12	7.24	7.30	7.18	6.93
Actividades financieras y de seguros	7.59	8.38	9.00	8.62	7.34	6.13
Actividades inmobiliarias	2.01	1.94	1.86	1.77	1.67	1.58
Actividades profes, cient, téc, admi y servicios de apoyo	9.25	9.58	10.48	11.57	12.24	12.13
Administración pública y planes de seguridad social	1.26	1.12	0.95	1.03	1.48	2.16
Enseñanza y actividades de la salud humana	2.01	2.01	2.01	2.02	2.06	2.11
Otras actividades	5.70	5.62	5.52	5.41	5.31	5.62

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

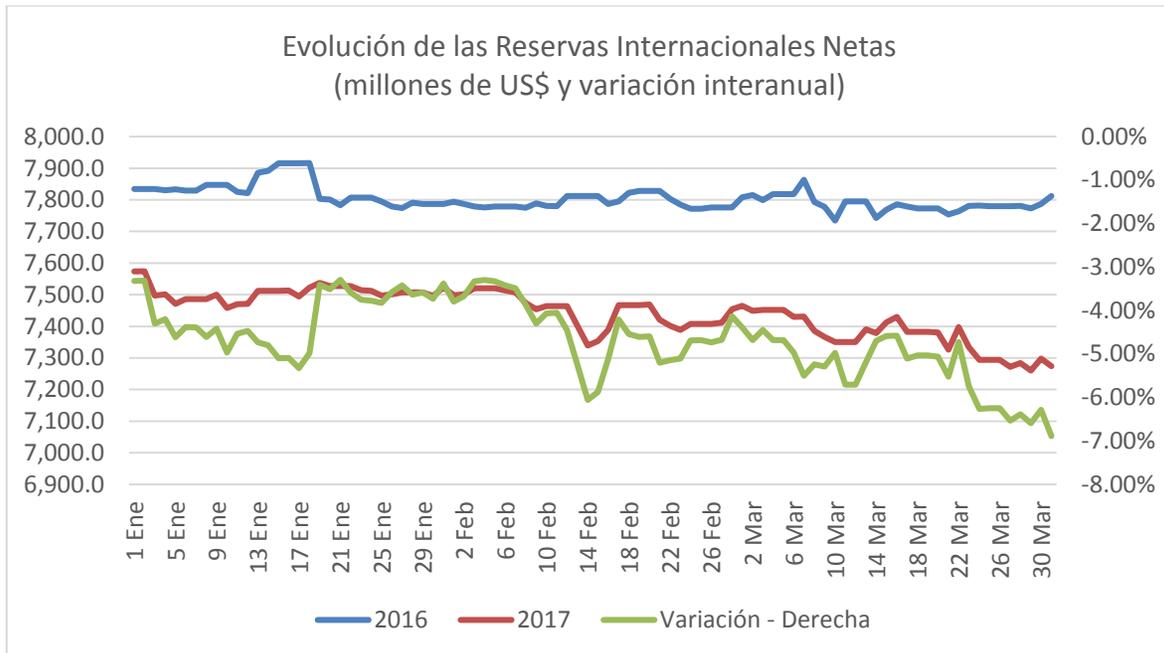
**Expectativas:** Se espera que la producción a diciembre 2017, cierre con un crecimiento del 4,30%.

- **Reservas internacionales**

Al cierre de marzo las RIN disminuyen en 6,89%, correspondiente a un nivel de US\$7.273,8 millones.

Durante el trimestre de enero – marzo, las RIN tuvieron un nivel promedio de US\$7.440,9 millones, con un máximo de US\$7.574,1 millones el 2 de enero, y un mínimo de US\$7.260,2 el 29 de marzo.

Buena parte de esta disminución se debe a los costos de importación de combustibles, lo que se une a la intervención del Banco Central para fines de política cambiaria.

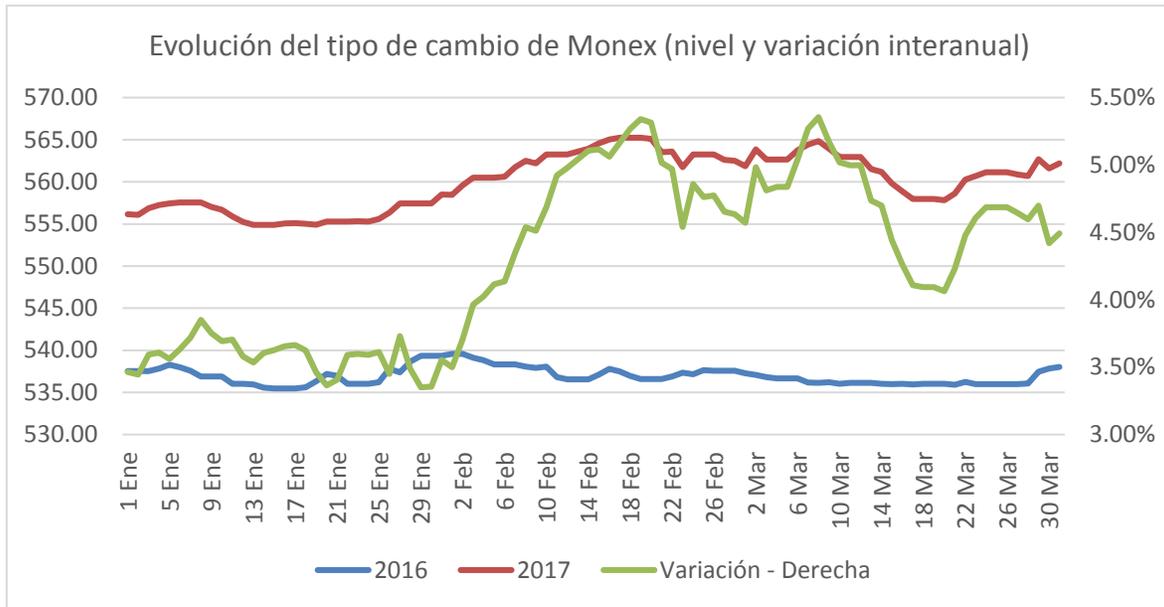


Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica

- **Tipo de cambio**

El tipo de cambio ha seguido al alza en este primer trimestre del año. De hecho, el tipo de cambio de Monex ha tenido una depreciación promedio del 4,29%, con un mínimo del 3,35% a finales de enero, y un máximo de 5,36% el 8 de marzo.

Sin embargo, fue muy notable un descenso en el tipo de cambio a partir precisamente del 8 de marzo, cuando llegó a ¢564,84 bajando hasta ¢557,80 el 20 de marzo. Este descenso se explica en un exceso de dólares observado a raíz de mayores ventas del sector privado, esto por cuanto marzo es típicamente un mes de provisiones para pago de impuestos.



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

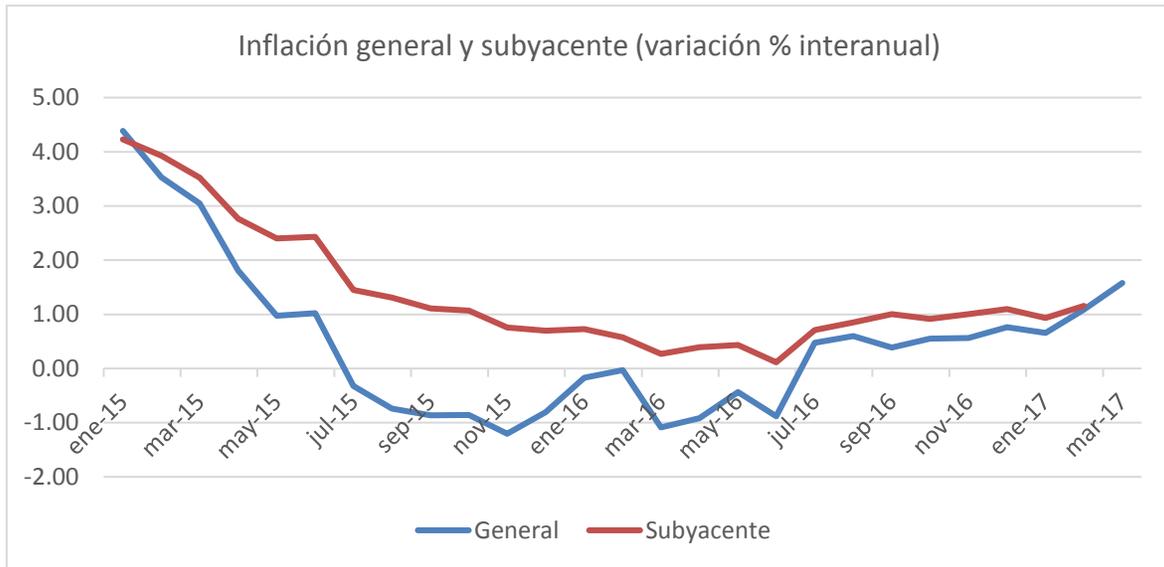
**Expectativas:** Se mantiene la estimación de una depreciación cambiaria del 3%.

- **Inflación**

Al mes de marzo la inflación se mantiene en niveles relativamente bajos, acumulando una variación en el trimestre del 0,55% (-0,26% al primer trimestre del 2016), en tanto la variación interanual es del 1,58% (-1,09% interanual a marzo 2016). De manera inesperada, la inflación mensual cerró en -0,42%.

La inflación subyacente, por su parte, ya llega al 1,16% al mes de febrero<sup>1</sup>, confirmando que para este año es muy probable que veremos alguna presión al alza en los precios, lo que terminaría ubicando la inflación dentro del rango meta del Banco Central de Costa Rica.

<sup>1</sup> La variación de marzo no tiene una fecha precisa de actualización.



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

**Expectativas:** Se espera que la inflación cierre en torno al 3%.

- **Tasas de interés**

**Tasa de política monetaria:** Conforme a lo esperado, esta tasa ha permanecido estable en 1,75% durante todo el primer trimestre.

**Tasa Básica Pasiva:** Durante este primer trimestre la TBP ha oscilado entre un máximo de 4,60% y un mínimo de 4,35%, para un promedio de 4,52%.

**Expectativas:** Se mantienen la expectativa y el fundamento de la misma, tal y como se expusieron en el informe presentado a principios de año: *"Dado que el Banco Central en su Programa Macroeconómico 2017-2018 empieza a mencionar el riesgo de aumento de tasas por la falta de aprobación de proyectos fiscales, es de esperar que este año sí suban las tasas por dicha causa. Ahora bien, dado que se proyecta que el resultado del Gobierno Central sea un déficit equivalente al 5,90% del PIB, y que el año anterior cerró en 5,10%, inferior al 6% originalmente esperado, entonces la presión sobre la tasa de interés no debería ser muy grande, por lo que se espera que en el 2017 la TBP tienda a subir y a ubicarse entre 5% y 6%."*

- **Situación fiscal**

Con cifras preliminares de enero de 2017, el déficit financiero del Sector Público Global Reducido<sup>2</sup> fue equivalente a 0,6% del PIB, similar al de 12 meses atrás. El menor déficit del Gobierno Central fue compensado por la desmejora en el resto del sector público no financiero.

En particular, el desbalance financiero del Gobierno Central alcanzó 0,5% del PIB (0,1 p.p. menos que en 2016), que excluido el servicio de intereses ubicó el déficit primario en 0,4% del PIB. En esta oportunidad los gastos totales crecieron 6,9% (-0,1% en 2016), resultado de la aceleración en los gastos por transferencias corrientes (en especial con recursos externos para universidades) y de capital (mayormente para Juntas de Educación); lo anterior atenuado por la caída en el pago de intereses de la deuda interna.

Por su parte, los ingresos gubernamentales registraron una variación interanual de 13,8% (9,1% un año antes), debido al buen desempeño en la recaudación de casi todos los impuestos, pero especialmente por concepto de renta (10,4%) y aduanas (8,9%).

Finalmente, el saldo de la deuda pública total fue ¢19,9 billones en enero de 2017, lo que en términos absolutos implicó un incremento de ¢494.094 millones con respecto al mes anterior, y de ¢2,0 billones en relación con el de enero de 2016.

**Expectativas:** Considerando que el año 2017 es un año muy cargado de temas políticos por la cercanía de las elecciones presidenciales, optamos por mantener una expectativa conservadora de que este año el déficit fiscal oscile entre 6% y 7% del PIB.

---

<sup>2</sup> Banco Central y al Sector Público no Financiero Reducido, compuesto a su vez por el Gobierno Central, CCSS, ICE, CNP, RECOPE, JPS e ICAA



El presente boletín se trata de comunicación comercial que no constituye asesoría ni debe ser considerado un sustituto de este servicio, y ha sido elaborado 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. Asimismo, 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.