

- **Producción**

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) al mes de abril del 2016 se desaceleró, pues se reporta un crecimiento del 4,80% interanual; para la evolución por sector véase el siguiente cuadro:

Índice Mensual de Actividad Económica por industrias												
Tendencia ciclo: Tasa de variación interanual												
SECTOR	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16
Agropecuario	-3.52	-3.61	-3.56	-3.28	-2.82	-2.18	-1.39	-0.42	0.54	1.00	1.01	1.17
Manufactura	-4.68	-4.98	-4.51	-3.31	-1.43	0.91	3.39	5.55	6.88	7.29	7.17	7.22
Minas y Canteras	15.46	15.26	13.83	11.41	8.45	5.58	3.48	2.36	1.88	1.53	1.01	0.35
Electricidad y Agua	1.14	1.89	2.78	3.70	4.28	4.58	5.09	5.68	6.08	6.42	6.66	6.45
Construcción	23.98	26.76	23.93	17.11	10.96	-1.50	-4.00	-4.27	-2.24	-1.62	-1.21	0.39
Comercio	3.75	3.73	3.76	3.85	3.95	4.06	4.16	4.25	4.26	4.22	4.15	4.00
Hoteles	2.65	2.88	3.02	3.13	3.39	3.76	4.03	4.12	4.20	4.32	4.37	4.33
Transporte, Almac. y Comunic.	5.08	5.22	5.26	5.16	5.04	5.06	5.13	5.24	5.43	5.55	5.53	5.45
Servicios Financieros y Seguros	6.90	7.85	8.91	9.68	10.08	10.37	10.59	10.47	10.27	10.22	10.21	10.33
Otros Servicios Prestados a Empresas	8.01	8.52	9.35	9.82	9.83	9.73	9.62	9.77	9.91	9.98	10.09	10.02
Resto de Sectores	3.32	3.34	3.35	3.35	3.35	3.35	3.34	3.33	3.17	3.16	3.14	3.11
IMAE general	1.90	2.01	2.20	2.41	2.66	3.07	3.62	4.34	5.05	5.27	4.99	4.75

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.

Revisando el comportamiento de los principales sectores, el Banco Central indica lo siguiente<sup>1</sup>:

- ✓ La actividad agropecuaria creció 1,2% con respecto a igual mes del año anterior, cuando experimentó una caída de 4,0%.
- ✓ La industria manufacturera registró un crecimiento de 7,2% (-4,0% un año antes).
- ✓ La industria de la construcción creció 0,4% explicado por el mayor aporte de la construcción con destino privado, que compensó la caída de la construcción con destino público.
- ✓ La actividad comercial registró un crecimiento de 4,0%, tasa superior a la observada en igual periodo del año previo (3,7%).
- ✓ La actividad de alojamiento registró un crecimiento de 4,3% (2,5% para igual periodo de 2015).
- ✓ Los servicios de intermediación financiera y seguros registraron una variación interanual de 10,3% en Abr-16 (6,2% un año antes).

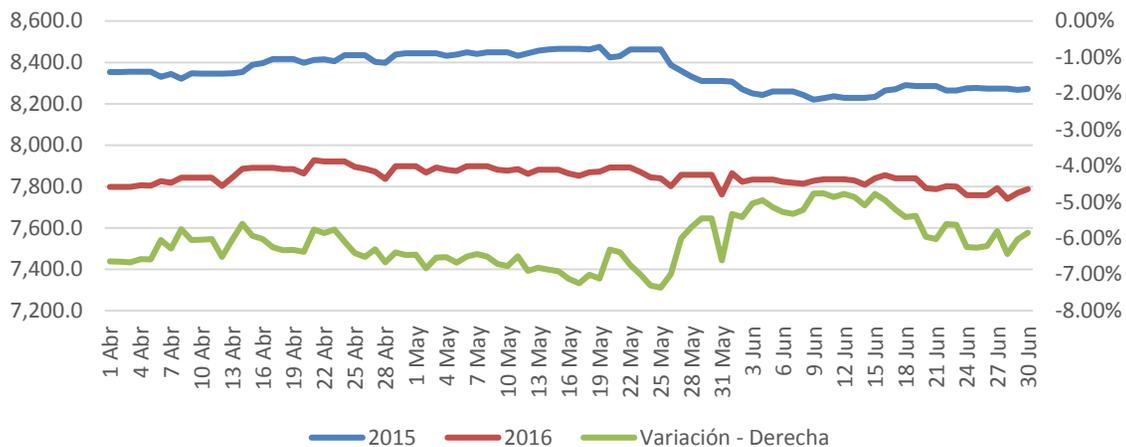
#### • **Reservas internacionales**

Al cierre del segundo trimestre de este año el saldo de las reservas monetarias internacionales en poder del Banco Central (BCCR) cerró en US\$7.787 millones, lo que representa una disminución interanual del 5,85%. No obstante esta disminución, el saldo sigue manteniendo una cobertura de 6,30 meses de importaciones, y siendo la medida mínima 3 meses, esto indica que las reservas se mantienen en un nivel holgado. Es necesario tener presente que los saldos del 2015 incluyen el eurobono, que ya para este año no se incluye.

En cuanto a la evolución del saldo, el gráfico muestra que las RIN siguen comportándose de manera muy estable este año, y de hecho, la desviación estándar del segundo trimestre es de US\$42,5 millones, apenas US\$5,8 millones más que la del primer trimestre (US\$36,7 millones).

<sup>1</sup> Adaptado del informe “Evolución del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) en abril 2016”, disponible en [http://www.bccr.fi.cr/noticias/Noticia\\_Comentario\\_%20IMAE\\_Abril\\_2016.html](http://www.bccr.fi.cr/noticias/Noticia_Comentario_%20IMAE_Abril_2016.html)

### Evolución de las Reservas Internacionales Netas al segundo trimestre



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

#### • Tipo de cambio

La presión al alza observada durante el primer trimestre se acentuó durante el segundo; véase el siguiente cuadro referido al tipo de cambio de referencia de venta:

	I-Trim	II-Trim	Diferencia
<b>Nivel máximo</b>	544.87	554.20	9.33
<b>Nivel mínimo</b>	541.29	541.62	0.33
<b>Rango</b>	3.58	12.58	9.00
<b>Promedio</b>	542.50	545.24	2.74
<b>Desviación estándar</b>	1.18	3.58	2.40

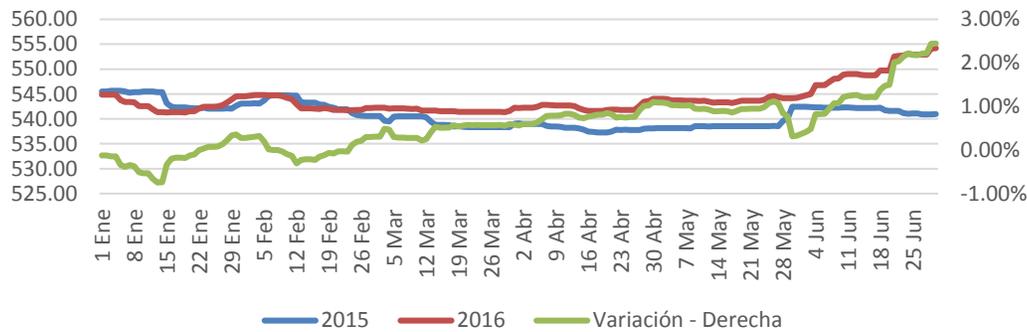
Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

Como puede observarse, el nivel máximo aumentó en ¢9,33 y la diferencia entre máximo y mínimo (rango), se amplió en ¢9,00.

Este comportamiento ha hecho que los tipos de cambio se hayan salido de los rangos estimados por Popular Valores, haciendo que la depreciación máxima observada

durante el primer trimestre, que fue de 0,60%, pasara en el segundo trimestre a 2,45%.

Evolución del tipo de cambio de referencia de venta  
al 30-06-2016



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

El Banco Central ofrece tres argumentos muy razonables para explicar el aumento del tipo de cambio:

1. Disminución en los excesos de oferta de dólares en ventanilla, que de hecho, en junio fue un pequeño exceso de demanda de US\$5.000 millones.
2. Aumento en las posiciones propias de los intermediarios cambiarios.
3. Aumento en los requerimientos de dólares por parte de las instituciones públicas no bancarias.

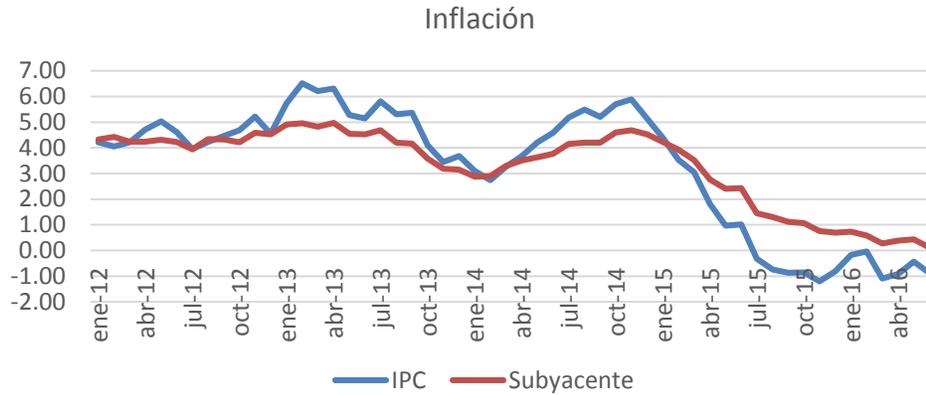
### • **Inflación**

La inflación cumple doce meses con variaciones interanuales negativas, sorprendiendo con un cierre de -0,88%, aún más negativa que el cierre del mes anterior.

La inflación subyacente, por otra parte, sigue mostrando que las presiones inflacionarias para los próximos meses son bajas. El siguiente gráfico muestra el

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.

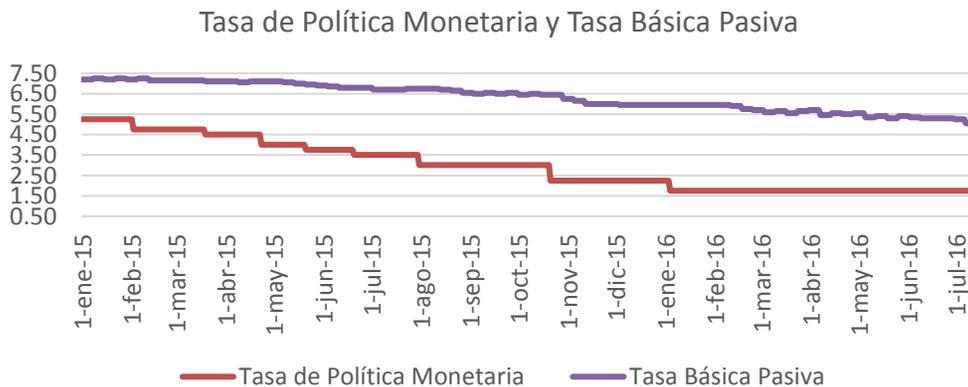
comportamiento de la inflación general y del promedio de inflación subyacente, y se concluye en que seguimos esperando baja inflación para este año:



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

- **Tasas de interés**

La tasa de interés de política monetaria se mantiene en 1,75%. En cuanto a la tasa básica pasiva, cierra el segundo trimestre en 5,25%<sup>2</sup>, ubicándose así dentro del rango esperado.



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

<sup>2</sup> Importante destacar que desciende a 5,05% a partir del 7 de julio.

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.

En su reunión del 29 de junio, la junta directiva del Banco Central mantuvo la tasa de política monetaria en 1,75%, y sus argumentos principales fueron los siguientes<sup>3</sup>:

1. Los acontecimientos recientes en el campo internacional han girado en torno a la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea, evento que tuvo efectos inmediatos en monedas, mercados financieros y bursátiles y precios de materias primas.
2. Si bien financieramente Costa Rica está poco integrada a los mercados externos y aún es pronto para identificar y cuantificar los efectos de esa decisión sobre nuestra economía<sup>2</sup>, se reconoce que una elevada volatilidad en estos mercados incidiría en el comportamiento de los tipos de cambio y de las tasas de interés en diferentes naciones y áreas económicas y, en esa medida, tendría implicaciones sobre la evolución de los macroprecios costarricenses.
3. Se mantiene la relativa estabilidad en macroprecios.
4. En mayo de 2016 la inflación interanual se ubicó en -0,4%. Si bien la variación interanual ha sido negativa en los últimos 11 meses, su tasa mensual fue positiva por segundo mes consecutivo, condición que se prevé continúe en junio. Este comportamiento guarda coherencia con el retorno gradual de la inflación a valores positivos, pero bajos.
5. El valor promedio de la inflación subyacente en mayo no mostró cambios con respecto al mes previo (0,4%), de lo cual se infiere la ausencia de presiones adicionales de demanda sobre los precios. Por otra parte, las expectativas de inflación permanecieron dentro del rango meta.
6. En cuanto a las tasas de interés, la transmisión de las reducciones de la Tasa de política monetaria hacia el resto de tasas de interés del sistema financiero (SFN) continuó, aunque a menor ritmo que lo observado en meses previos. Específicamente, de enero al 29 de junio de 2016 la Tasa básica pasiva se redujo 65 p.b. (51 p.b. por cambio de metodología) y la tasa activa promedio ponderada del SFN en 121 p.b. (al 15 de junio).
7. El tipo de cambio evolucionó de manera consecuente con: i) el menor superávit de divisas asociado a los patrones de estacionalidad del mercado cambiario privado costarricense; ii) el mayor requerimiento del sector público no bancario, vinculado al menor flujo neto de endeudamiento externo del Gobierno y al incremento en el precio de materias primas (mayor factura petrolera); iii) el incremento en importaciones ante el dinamismo de la actividad económica local; iv) la menor ganancia en los términos de

<sup>3</sup> Fuente: Adaptado de [http://www.bccr.fi.cr/noticias/Es%20noticia\\_comentario\\_JD\\_4\\_2016.html](http://www.bccr.fi.cr/noticias/Es%20noticia_comentario_JD_4_2016.html)

intercambio (5,4% al primer cuatrimestre de 2016) respecto a la observada un año antes (10,1%) y, v) el aumento en la posición en divisas por parte de los intermediarios cambiarios. Al 28 de junio el tipo de cambio aumentó 2,4% (¢13,15) con respecto al término de 2015, movimiento que inicia en abril pero que se intensifica en los dos últimos meses. En línea con lo anterior, la expectativa promedio de variación cambiaria a 12 meses pasó de 1,4% a 3,2%, según los resultados de las encuestas mensuales realizadas en mayo y junio, respectivamente.

8. El Índice mensual de actividad económica (tendencia ciclo) en abril de 2016 mostró un crecimiento interanual de 4,7%, superior en 2,9 puntos porcentuales (p.p.) al observado en igual periodo del año anterior. Tomando en consideración la holgura en la capacidad de producción, el Banco Central relajó la postura de su política monetaria desde inicios de 2015, sin que ello pusiera en riesgo el compromiso con la inflación.
9. El déficit del Sector Público Global Reducido fue 1,3% del PIB en el primer cuatrimestre del año, inferior en 0,3 p.p. al registrado en igual lapso un año atrás. Este menor desbalance financiero respondió al mejor desempeño relativo del Gobierno Central y de las entidades públicas no financieras. Finalmente, los indicadores monetarios y crediticios mantienen tasas de variación congruentes con el crecimiento económico de mediano plazo, la meta de inflación y el proceso de profundización financiera que ha caracterizado al país en los últimos años. A pesar de lo anterior, el Banco Central considera que persisten los riesgos asociados a la dolarización del crédito, así como los que introduce la existencia de excesos de liquidez en el sistema financiero, gestionados por esta Entidad mediante operaciones de muy corto plazo.

- **Situación fiscal**

Según reporta el Banco Central de Costa Rica en su informe mensual de junio 2016<sup>4</sup>, El Sector Público Global Reducido mostró al cierre del primer cuatrimestre de 2016, un déficit financiero equivalente a 1,3% del PIB, inferior en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) al registrado en igual lapso de 2015. Este menor desbalance obedeció tanto al menor déficit del Gobierno Central como al mayor superávit del resto de instituciones públicas no financieras.

---

<sup>4</sup> Disponible en [http://www.bccr.fi.cr/indicadores\\_economicos\\_/informe\\_mensual.html](http://www.bccr.fi.cr/indicadores_economicos_/informe_mensual.html)

En particular, el Gobierno Central registró en abril un faltante de ¢105.596 millones, lo que contribuyó a una brecha acumulada este año de ¢495.279 millones (1,6% del PIB), inferior al registrado 12 meses antes (1,9%). Asimismo, el déficit primario (0,7% del PIB) resultó inferior en 0,3 p.p. al observado hace un año.

Mientras el gasto total acumulado creció 3,1% interanual (11,6% un año atrás), los ingresos totales aumentaron 7,3% (10,2% en abril 2015):

1. El gasto creció impulsado en mayor medida por el servicio de intereses (19,2%), transferencias corrientes (5,9%) y remuneraciones (3,2%).
2. Por su parte, el ingreso total aumentó explicado por la mayor recaudación de los impuestos sobre los ingresos y utilidades (16,3%), aduanas (9,3%) y ventas internas (7,6%), lo que compensó parcialmente la caída en otros ingresos.