



Informe Mercado Local IV Trimestre 2016

• Producción

La serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (Imae), en abril de 2017 (abr-17) mostró tasas de variación interanual y media anual de 3,6%, en su orden, inferiores en 1,1 y 1,4 p.p. respecto a las observadas en el mismo periodo del año anterior. No obstante, este mes el indicador reflejó una leve aceleración, lo que sugiere un posible punto de giro respecto a lo observado en meses previos (de dic-16 a mar-17).

La mayoría de industrias presentó variaciones interanuales positivas, en especial las actividades profesionales, científicas técnicas, administrativas y servicios de apoyo y, el grupo de "otras actividades". En contraste, las actividades inmobiliarias, alojamiento y servicios de comida, electricidad, agua y servicios de saneamiento, registraron una caída.

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

- ✓ Actividades financieras y de seguros crecieron 6% interanual, inferior en 7 p.p. a lo observado en abr-16, en especial debido a la desaceleración del crédito en moneda extranjera y de la captación de depósitos a la vista (ahorro y cuenta corriente). Además, influyó el menor crecimiento del ingreso por comisiones de los bancos comerciales.
- ✓ La industria agropecuaria creció 2,9%, explicado principalmente por la mayor producción de piña, debido al mejor control de plagas y enfermedades que incrementó la productividad por hectárea, así como de productos agrícolas destinados al mercado interno (frijol y cebolla).
- ✓ La construcción presentó un crecimiento interanual de 1,1%, explicado por la evolución de las actividades con destino privado (construcción de edificaciones residenciales) que creció 5,4%. Por el contrario, la construcción con destino público cayó 10,7% (17,4 p.p. menos con respecto a abr-16), por la menor ejecución de diversos proyectos de infraestructura pública.
- ✓ La actividad manufacturera explicó en abr-17 el 16,3% de la variación interanual del IMAE, convirtiéndose en la segunda industria de mayor aporte. En efecto, este mes la manufactura creció 3,2%, es especial por el

dinamismo de las empresas que conforman los regímenes especiales vinculadas a la elaboración de implementos médicos y producción de alimentos; mientras que la producción del régimen definitivo fue menor, en especial de productos de cemento y yeso, papel, panadería, lácteos y pollo.

El siguiente cuadro muestra el comportamiento sectorial:

Índice Mensual de Actividad Económica por industrias						
Tendencia ciclo						
2012=100						
Sector	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17
IMAE	4.56	4.33	3.91	3.57	3.47	3.60
Agricultura, silvicultura y pesca	4.87	4.33	3.49	2.96	2.95	2.88
Industria manufacturera	4.37	3.94	3.47	3.15	3.10	3.18
Electricidad, agua y servicios de saneamiento	0.67	-0.05	-0.84	-1.61	-2.26	-2.70
Construcción	10.40	8.28	2.89	0.93	0.94	1.08
Comercio	3.80	3.79	3.77	3.75	3.73	3.70
Transporte, Almacenamiento	4.34	4.73	5.13	5.57	6.00	6.35
Actividades de alojamiento y servicios de comida	0.15	-1.10	-1.81	-1.92	-1.56	-0.97
Información y comunicaciones	7.25	7.28	7.24	7.17	7.15	7.24
Actividades financieras y de seguros	8.02	7.26	6.56	6.11	5.96	5.97
Actividades inmobiliarias	1.82	1.41	0.93	0.45	0.05	-0.22
Actividades profes, cient, téc, admi y servicios de apoyo	9.59	11.12	12.30	13.28	13.99	14.17
Administración pública y planes de seguridad social	1.16	1.57	2.23	3.02	3.81	4.51
Enseñanza y actividades de la salud humana	2.69	2.69	2.76	2.89	3.02	3.10

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 junio las RIN disminuyen en 12,52%, correspondiente a un nivel de US\$6.812,6 millones.



Durante el trimestre de abril – junio, las RIN tuvieron un nivel promedio de US\$7.039,3 millones, con un máximo de US\$7.303,0 millones el 2 de mayo, y un mínimo de US\$6.585,7 el 12 de junio.

Esta tendencia a la baja en las reservas se explica especialmente porque el Banco Central ha estado vendiendo en Monex, esto como parte de su labor de intervención del mercado. De hecho, mientras en el primer trimestre vendió US\$185.877 millones, en el segundo vendió US\$482.954 millones adicionales, para un total en el semestre de US\$668.831 millones.



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

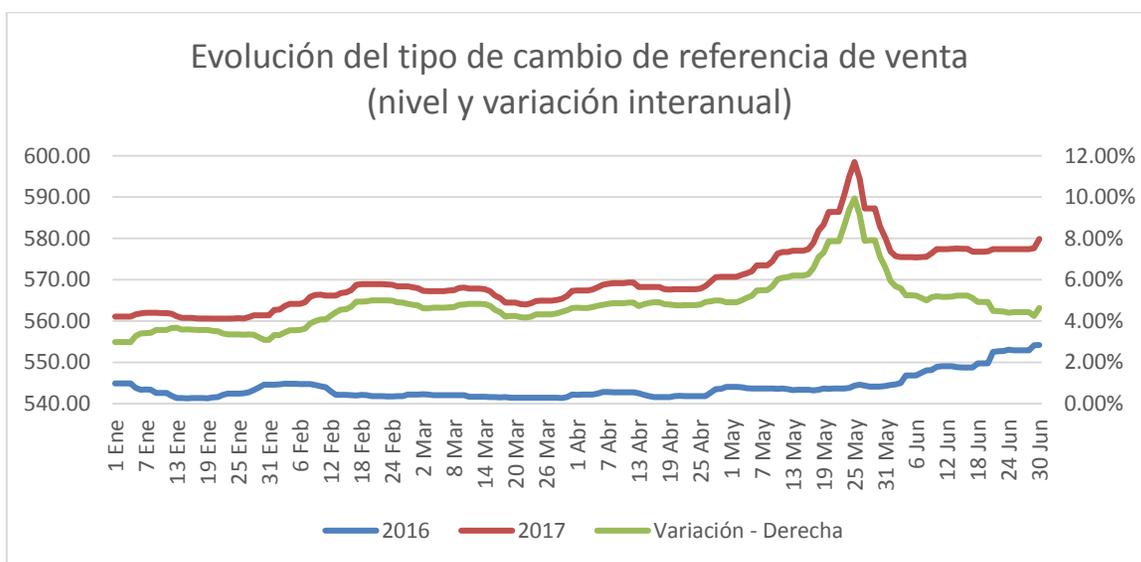
- **Tipo de cambio**

El tipo de cambio mostró una importante volatilidad durante el segundo trimestre:

Comportamiento del tipo de cambio		
Estadístico	Primer trimestre	Segundo trimestre
Media	564.65	575.37
Desviación estándar	2.94	6.81
Rango	8.34	31.13
Mínimo	560.59	567.36
Máximo	568.93	598.49
Comportamiento de la variación del tipo de cambio		
	Primer trimestre	Segundo trimestre
Media	4.08%	5.53%
Desviación estándar	0.64%	1.23%
Rango	2.03%	5.69%
Mínimo	2.98%	4.25%
Máximo	5.01%	9.94%

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

Como puede verse en el cuadro anterior, la desviación estándar del tipo de cambio fue de ₡31,13 en el segundo trimestre contra ₡8,34 en el primero, y en términos de variación interanual la desviación estándar fue 1,23% en el segundo trimestre contra 0,64% en el primero. El gráfico siguiente muestra el comportamiento de los primeros seis meses:



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

La demanda de dólares en ventanilla se mantuvo muy dinámica durante mayo y junio, esto dada la tendencia a dolarizar el ahorro que mostraron los agentes



económicos. El siguiente cuadro muestra los excesos de demanda de dólares desde el segundo semestre del año 2016:

Excesos de oferta (positivos) o de demanda (negativos) de dólares en las ventanillas de los intermediarios cambiarios al 30-06-2017 (millones de US\$)			
	2015	2016	2017
Enero	49,559	6,634	(43,294)
Febrero	(5,050)	51,702	(53,361)
Marzo	214,533	189,964	(227)
Abril	214,524	78,049	69,888
Mayo	144,129	58,852	(251,544)
Junio	90,632	(5,688)	(218,311)
Julio	127,428	(28,674)	
Agosto	83,538	(79,321)	
Setiembre	20,456	(84,168)	
Octubre	95,223	(48,282)	
Noviembre	118,628	14,315	
Diciembre	70,262	(92,104)	
Neto	1,223,862	61,279	(496,454)

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

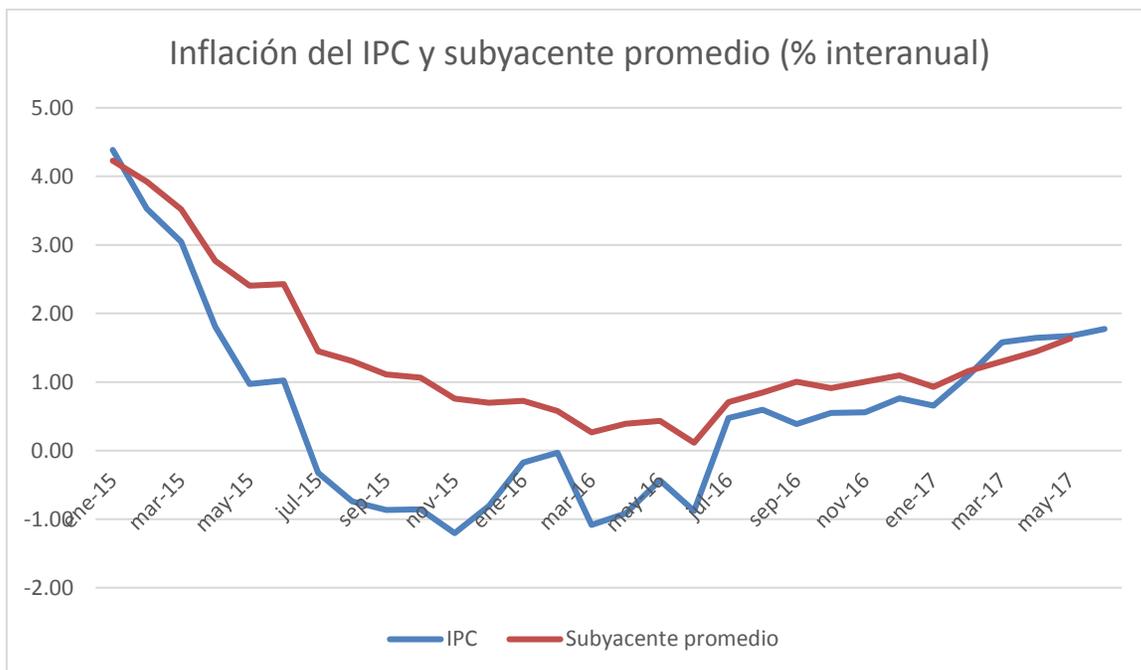
Expectativas: Dada la volatilidad observada durante mayo y junio de este año, la expectativa se replantea en 5% promedio durante el año.

- **Inflación**

Al cierre de junio la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) contabiliza su quinto mes consecutivo al alza, cerrando en 1,77% interanual, con la inflación del mes en 0,08%, y acumulando 1,01%.

La inflación subyacente, por su parte, ya llega al 1,63% al mes de mayo¹, confirmando la tendencia inflacionaria que esperamos desde principios de año.

¹ La variación de junio-2017 no tiene una fecha precisa de actualización.



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

Expectativas: Se mantiene la expectativa que la inflación cierre en torno al 3%.

- **Tasas de interés**

Tasa de política monetaria (TPM): Durante el trimestre el Banco Central empezó a aplicar una política monetaria restrictiva, llevando la TPM a un nivel del 4,50%.

Esta política se ha implementado por varias razones:

- Las expectativas de inflación, en su mayoría, se ubican en 4%.
- Se estiman presiones de demanda agregada en los próximos trimestres.
- Se visualizan presiones inflacionarias internacionales.
- La tasa de interés de los dólares aumenta por la política monetaria de la Reserva Federal.
- El mercado ha tendido a dolarizarse, restando margen de acción al Banco Central.

Tasa Básica Pasiva (TBP): Durante este primer trimestre la TBP ha oscilado entre un máximo de 5,70% y un mínimo de 4,40%, para un promedio de 4,69%.



Precisamente en 5,70% cierra el trimestre, y este aumento es resultado de la política monetaria, y de hecho, modelos estimados ubican a la TBP en aproximadamente 6,75% en el transcurso del primer trimestre del 2018, dado el nivel de 4,50% en la TPM.

Expectativas: En vista de la política monetaria restrictiva, se estima que la TBP puede ubicarse en un rango de 5,50%-6,50%, cerrando el año en torno al 6%.

- **Situación fiscal²**

El Sector Público Global Reducido³ generó en el primer cuatrimestre de 2017, un déficit financiero equivalente a 1,1% del PIB, similar al registrado en igual lapso de 2016. Este resultado combina, en términos relativos, un mayor déficit del Gobierno Central compensado parcialmente por el menor déficit de Banco Central (ambos de 0,1 p.p.) y el mismo superávit para el resto de instituciones públicas no financieras (0,7% del PIB).

En particular, el Gobierno Central acumuló a abril un déficit financiero de \$570.920 millones (1,7% del PIB), superior al registrado un año atrás (1,6%). Asimismo, el déficit primario (0,7% del PIB) resultó también superior en 0,1 p.p. a lo observado 12 meses antes.

El gasto total creció 9,3% interanual (3,1% en abr-16), impulsado en mayor medida por las transferencias corrientes (9,2%) y de capital (51,8%) y, por las remuneraciones (4,5%). En las transferencias corrientes destacaron las giradas al sector público, en particular al FEES, FODESAF e IMAS y, en las de capital sobresalieron las de CONAVI y Juntas de Educación. En las remuneraciones influyó en mayor medida la estructura actual de la escala salarial, donde casi el 50% corresponde a la escala de incentivos salariales (pluses), 34% la de salario base y el resto son cargas sociales.

Por su parte, los ingresos tributarios aumentaron 5,8% (7,2% los totales), inferior a lo observado en abril 2016 (8,6%), producto de la desaceleración en la recaudación de los principales impuestos en aduanas (2,2%), ventas internas

² Basado parcialmente en el "Informe Mensual de Coyuntura Económica" del Banco Central, junio 2017.

³ Banco Central y al Sector Público no Financiero Reducido, compuesto a su vez por el Gobierno Central, CCSS, ICE, CNP, RECOPE, JPS e ICAA.



(1,5%) y renta (13,3%); compensado parcialmente por el aumento de ingresos no tributarios (28,2%) y el rubro de otros ingresos tributarios (2,9%).

En cuanto al financiamiento neto, como ha sido característico en años previos, el Gobierno Central atendió sus requerimientos de caja y otras obligaciones financieras mediante la colocación neta de bonos de deuda interna. El balance neto de estas operaciones incrementó el saldo de la deuda del Sector Público Global3 a ¢20,3 billones al cierre del primer cuatrimestre 2017 (59,9% del PIB), lo cual representó en términos absolutos un incremento de ¢0,9 billones y ¢1,7 billones con respecto a diciembre y abril de 2016, respectivamente.

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.

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.