

## • Producción

A octubre de 2016, la actividad económica, medida por la tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró una tasa interanual de 3,9% y un crecimiento medio de 4,3% (4,5% un año atrás). Al igual que el mes previo, se observó mayor dinamismo en la mayoría de industrias, destacando por su aporte a la tasa interanual del indicador general, las actividades de servicios (que explican el 80% de la variación interanual), la manufactura (15,8%) y la agropecuaria (6,1%). Por su parte, la construcción continuó cayendo, en esta ocasión con una variación interanual de -1,6%.

El siguiente cuadro muestra el comportamiento sectorial:

Índice Mensual de Actividad Económica por industrias (variación interanual %)										
Tendencia ciclo										
Sector	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16
Agropecuario	1.56	2.43	2.79	3.26	3.88	4.33	4.44	4.59	4.84	4.55
Manufactura	4.77	5.22	5.39	5.42	5.43	5.39	5.25	5.17	5.15	4.99
Electricidad, agua y servicios de saneamiento	5.87	5.94	6.00	5.85	5.07	3.59	2.17	1.88	2.31	2.34
Construcción	1.14	3.08	-0.08	-6.41	-12.73	-	-	-8.62	-4.69	-1.57
Comercio	3.72	3.81	3.91	4.01	4.09	4.11	4.06	4.12	4.27	4.39
Transporte, Almacenamiento	7.10	7.28	7.08	6.58	5.91	5.24	4.75	4.59	4.50	4.21
Actividades de alojamiento y servicios de comida	3.05	2.93	2.82	2.67	2.49	2.35	2.24	2.19	2.29	2.45
Información y comunicaciones	7.66	7.62	7.47	7.35	7.34	7.50	7.75	8.02	8.14	8.01
Actividades financieras y de seguros	11.57	13.71	14.19	13.17	11.00	8.63	7.37	7.65	8.70	9.70
Actividades inmobiliarias	2.20	2.45	2.37	2.00	1.59	1.39	1.47	1.78	2.08	2.20
Actividades profes, cient, téc, admi y servicios de apoyo	9.81	9.88	9.64	9.16	8.74	8.30	7.75	7.37	7.29	7.50
Administración pública y planes de seguridad social	2.13	1.83	1.62	1.48	1.38	1.31	1.28	1.24	1.14	1.04
Enseñanza y actividades de la salud humana	1.95	1.96	1.96	1.96	1.96	1.97	1.99	2.02	2.06	2.10
Otras actividades	5.99	6.05	6.08	6.09	6.09	6.08	6.05	6.00	5.94	5.87

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 siguiente:

- ✓ La industria manufacturera registró un crecimiento interanual de 5%, asociado al desempeño de las empresas de los regímenes especiales para atender la mayor demanda externa.
- ✓ La industria agropecuaria creció 4,5% (-1,4% un año antes). Este resultado estuvo asociado básicamente al mejor desempeño del grupo de los bienes exportables.
- ✓ La actividad de la construcción registró una caída de 1,6% (crecimiento de 0,5% en oct-15), en mayor medida, como resultado de la contracción en los metros efectivamente construidos en edificaciones no residenciales con destino privado.
- ✓ Los servicios de intermediación financiera y seguros crecieron 9,7% (8,1% a oct-15), explicado por mayores operaciones de crédito al sector privado y la captación de depósitos a la vista.

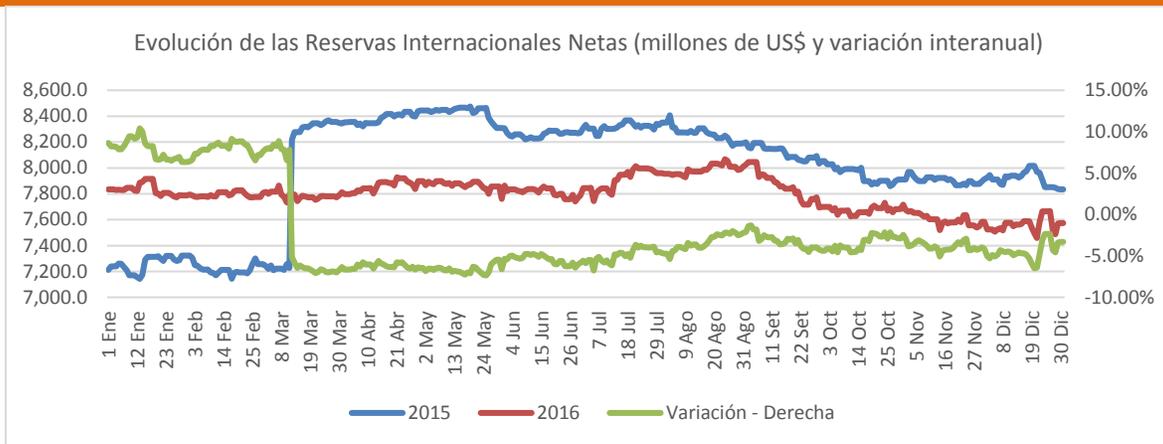
**Expectativas:** Se espera que la producción a diciembre 2017 cierre con un crecimiento del 4%.

- **Reservas internacionales**

Al cierre de diciembre las RIN disminuyen en 3,32%, correspondiente a un nivel de US\$7.573,8 millones. La presencia del eurobono captado en marzo del 2015 distorsionó el análisis durante todo el año.

Durante el trimestre octubre - diciembre, las RIN tuvieron un nivel promedio de US\$7.612,7 millones, con un máximo de US\$7.730,1 millones el 24 de octubre, y un mínimo de US\$7.458,1 precisamente el 21 de diciembre.

La disminución observada durante la mayor parte del año estaba contemplada por el Banco Central en su revisión del Programa Macroeconómico 2016-2017, por lo cual no fue sorpresiva. Este comportamiento se explica dada la ausencia de ahorro privado externo por no haber emisiones internacionales durante el 2016.

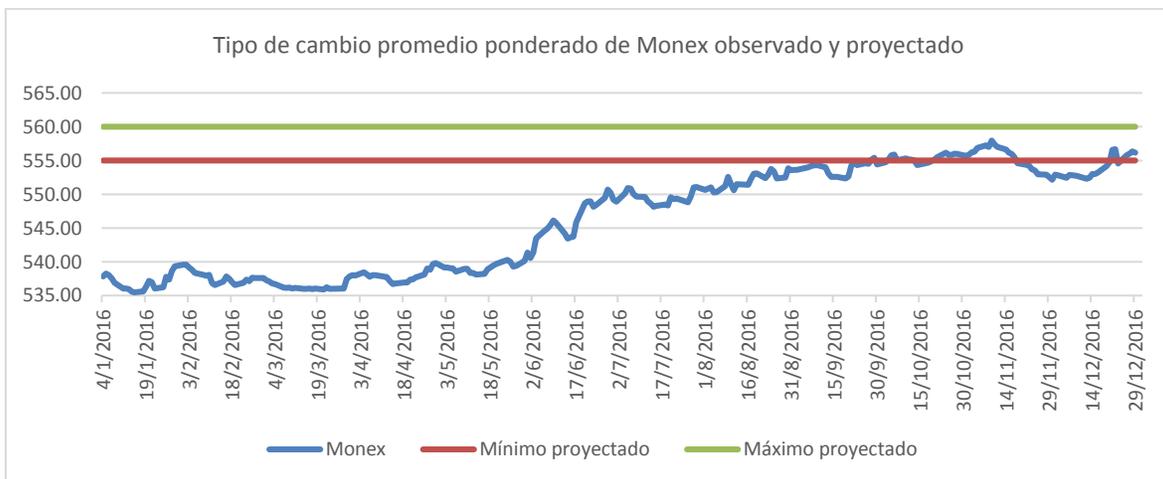


Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica

- **Tipo de cambio**

El tipo de cambio mantuvo su tendencia al alza durante el segundo semestre del 2016:

1. En Monex el tipo de cambio promedio ponderado alcanzó  $\text{¢}556,16$ , lo que equivale a una depreciación del 3,46%
2. El tipo de cambio de venta cerró en  $\text{¢}561,10$ , lo que significa una depreciación del 2,97%.
3. El tipo de cambio de compra llegó a  $\text{¢}548.18$  para una depreciación del 3,05%.



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

Este comportamiento permanece principalmente porque se mantienen las razones que originaron su aumento este año:

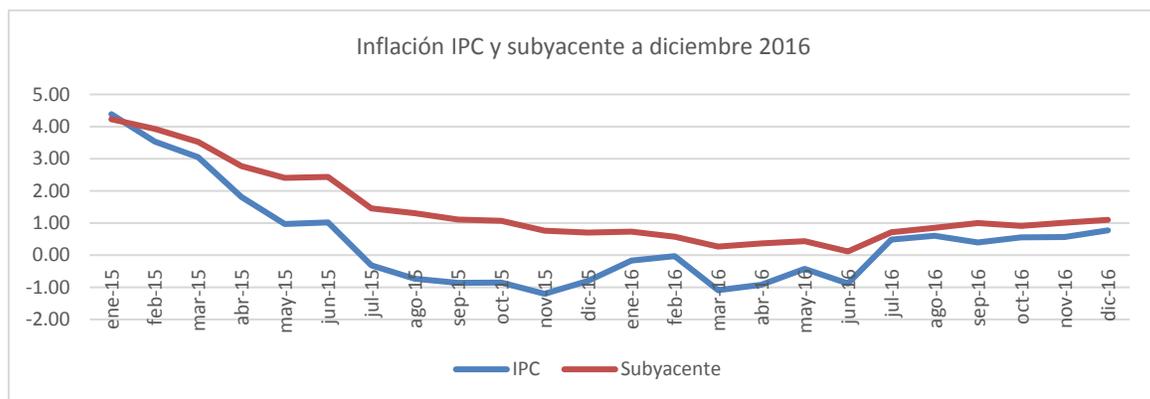
- Menor superávit en las operaciones del sector privado, influido en parte por el incremento en la demanda de importaciones ante el mayor nivel de actividad económica.
- Acumulación de posición en moneda extranjera por parte de los intermediarios cambiarios.
- Requerimientos netos del sector público en aumento, dado el menor flujo neto de endeudamiento externo y precios de hidrocarburos más altos en la segunda mitad del año.

**Expectativas:** Se estima conservadoramente, este año la depreciación cambiaria será del 3%, por lo que las expectativas cambiarias se han revisado al alza:

	Compra	Venta	Monex
Máximo	564,62	577,93	572,85

## • Inflación

El año 2016 cerró con una inflación al consumidor de 0,77%, en tanto la inflación subyacente promedio quedó en 1,10%:



El comportamiento de ambos indicadores muestra que ya se dan las presiones al alza que venimos esperando desde el segundo semestre del año 2016, por lo que se espera que este año la inflación se acerque a la meta del Banco Central.

Este año se espera que los bajos precios de las materias primas empiecen a subir, especialmente en el caso del petróleo dado el acuerdo logrado por los productores

de reducir en 1.200.000 barriles la producción diaria de barriles de petróleo. Este comportamiento afectaría los precios de corto plazo del índice de precios.

Y en cuanto a la inflación subyacente, o precios de largo plazo, ya este año se confirmarían los efectos inflacionarios de la política monetaria expansiva del año 2015.

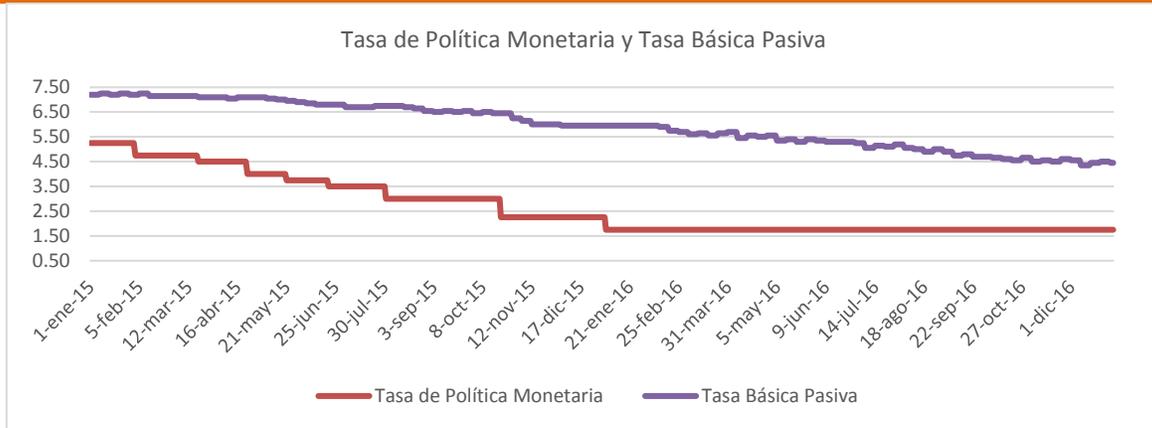
**Expectativas:** Se espera que la inflación cierre en torno al 3%.

- **Tasas de interés**

**Tasa de política monetaria:** Se mantuvo estable durante todo el segundo semestre del 2016, cerrando el año en 1,75%, y de la lectura del Programa Macroeconómico 2017-2018, no se desprende señal alguna de política monetaria restrictiva o expansiva para este año, así que es de esperar que la TPM se mantenga en este nivel.

**Tasa Básica Pasiva:** De acuerdo a lo esperado por Popular Valores, la TBP cerró en 4,45%, siguiendo el proceso de ajuste a la política monetaria expansiva del año 2015.

**Expectativas:** 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%.



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

**Expectativas:** Se revisa la expectativa de Tasa Básica Pasiva a un rango entre 4,00% y 4,50% para el cierre del 2016.

- **Situación fiscal**

Según cifras preliminares para el 2016, el déficit financiero del Sector Público Global Reducido fue equivalente a 4,8% del PIB, inferior en 0,9 p.p. al de 2015, producto de una mejora en todos sus componentes, en especial del Gobierno Central.

Particularmente, el déficit del Gobierno Central está previsto termine el año en 5,1% del PIB (5,7% en 2015), con un déficit primario (excluido el servicio de intereses) de 2,2% del PIB, inferior en 0,8 p.p. al generado en el 2015.

Los gastos totales crecieron 5,6%, lo que llevó a una desaceleración anual de 4,2 p.p.; en ello incidió la caída en gastos de capital, en especial, de transferencias al Consejo Nacional de Vialidad. Ese efecto fue parcialmente compensado por el crecimiento en transferencias corrientes (7,1%), remuneraciones (3,4%) y el servicio de intereses (11,6%), este último como una manifestación del creciente nivel de la deuda pública.

Los ingresos tributarios, por su parte, aumentaron 8,9%. Esta mejora, manifiesta en tributos como renta (14,5%), ventas (8,1%), aduanas y consumo (8,4% y 2,5%, respectivamente), es congruente con el mayor nivel de actividad económica y las medidas administrativas adoptadas por el Ministerio de Hacienda para mejorar la recaudación.

---

**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.