



Informe Mercado Local IV Trimestre 2017

• Producción

La serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) presentó en octubre de 2017 una variación interanual de 2,3%, inferior en 2 puntos porcentuales (p.p.) respecto a la variación observada un año antes. Por su parte, el crecimiento medio a este mes fue 3,1% y la variación de los últimos 12 meses se ubicó en 3,3%. La desaceleración observada responde principalmente a los efectos climatológicos adversos de la tormenta tropical Nate, que afectó en mayor medida las actividades de la construcción y de alojamiento, así como la producción agrícola destinada al mercado local.

De acuerdo con las series de la tendencia ciclo, la mayoría de actividades económicas presentó variaciones interanuales positivas en octubre de 2017, a excepción de las industrias de la construcción y, minas y canteras.

Por tipo de actividad los principales sectores presentan el siguiente comportamiento:

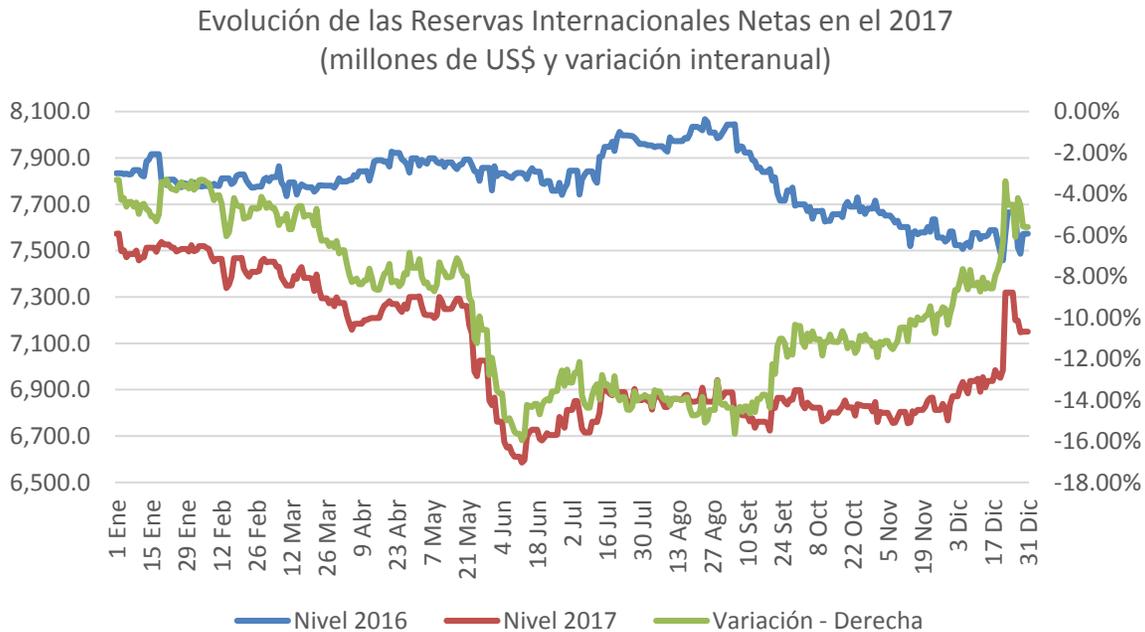
- La industria manufacturera creció 3,9%, debido a una mayor actividad de empresas adscritas a regímenes especiales, en especial las dedicadas a la producción de alimentos e implementos médicos.
- La industria de la construcción disminuyó casi 20% interanual. Este comportamiento estuvo concentrado en obras con destino privado (-21,6%), cuyo efecto fue compensado parcialmente por el incremento en las obras con destino público (10,2%).
- La actividad agropecuaria aumentó 2,9%, impulsada principalmente por la producción de piña y banano; sin embargo, este resultado fue atenuado por la disminución de productos orientados al mercado local (arroz, cebolla, papa, entre otros), producto del impacto negativo de la tormenta tropical Nate.

Expectativas: Se espera que la producción a diciembre 2018, cierre con un crecimiento del 3,50%-4%.

• Reservas internacionales

En 2017 las RIN cierran con una variación interanual de -5,60%, llegando a un nivel de US\$7.149,8 millones, alcanzando un nivel promedio en el último trimestre del año de US\$6.820,7 millones, con un máximo de US\$7.318,6 millones, y un mínimo de US\$6.754,9.

La variación porcentual osciló entre -11,92% y -3,38%, con un promedio de -9,57%.



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

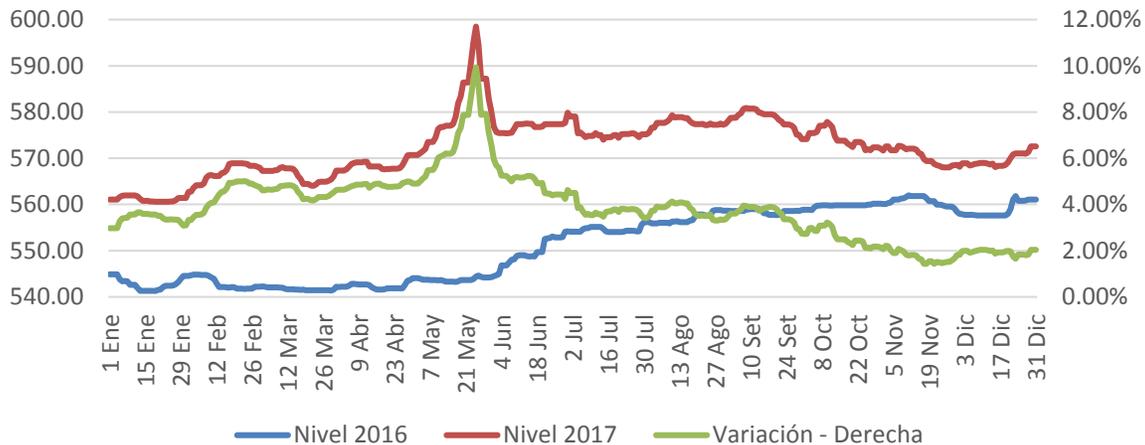
- **Tipo de cambio**

La depreciación promedio observada del tipo de cambio de referencia de venta durante el último trimestre del año siguió la tendencia a la desaceleración ya observada algunos meses atrás, llegando a 2,04%, con un máximo de 3,23% y un mínimo de 1,43%.

En cuanto al nivel del tipo de cambio, durante el trimestre promedió ₡571,43, con un rango de ₡577,87 y ₡568,04.

Durante 2017 la depreciación cambiaria osciló entre 1,43% y 9,94%, para un promedio de 3,84%, de acuerdo a lo esperado.

Evolución del tipo de cambio de referencia de venta del Banco Central



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

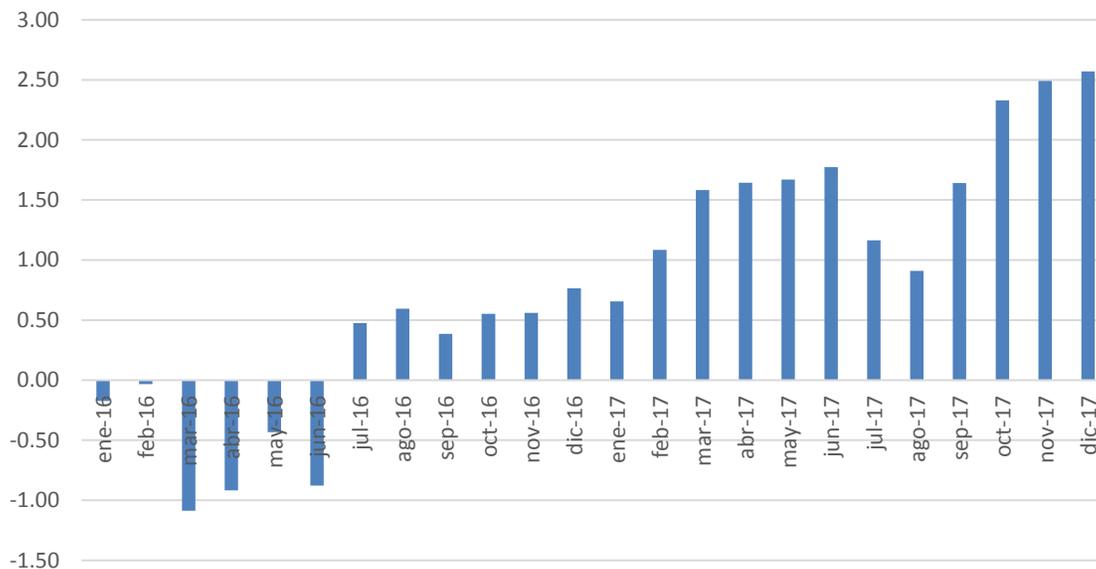
Expectativas: se esperaba que el tipo de cambio de referencia de venta promedie ₡574,69, por lo que la depreciación promedio estaría en torno al 0,45%

- **Inflación**

Tal y como se esperaba, la inflación de noviembre fue relativamente baja (0,16%), pero mientras la de octubre fue de 0,56%, la de diciembre fue de 0,47%, lo que hizo que la inflación finalmente cerrara en 2,57%.

La aceleración de la inflación del último trimestre fue sorpresiva, e impulsó la velocidad relativamente tranquila que el indicador mostró durante la mayor parte del año.

Inflación de los precios al consumidor (% interanual)



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

Expectativas: Se espera que la inflación cierre 2018 en un rango entre 3,50% y 4%.

• Tasas de interés

Tasa de política monetaria (TPM): El 30 de noviembre el Banco Central sorprendió subiendo la TPM a 4,75% con los siguientes argumentos macroeconómicos:

1. Si bien a octubre de 2017 la inflación general (interanual de 2,3%) se encuentra dentro del rango meta de la programación macroeconómica del Banco Central de Costa Rica, en meses recientes aumentó su ritmo de crecimiento, situación también manifiesta en la inflación subyacente.
2. Aun cuando las expectativas de inflación han estado en el rango meta por 31 meses consecutivos (información hasta octubre último), sistemáticamente, se han ubicado por encima del valor medio de ese rango.
3. En lo que transcurre del segundo semestre del año en curso, el precio del petróleo en el mercado internacional registra aumentos moderados, pero sostenidos. Este comportamiento, con rezago, se traslada al precio local de los



combustibles, con una potencial transmisión en los próximos meses hacia otros precios (efectos de segunda ronda) y hacia las expectativas de inflación.

4. La dolarización de la economía, tanto en términos del ahorro financiero como del crédito al sector privado, disminuye la efectividad de la política monetaria e introduce vulnerabilidades al sistema financiero y a la estabilidad macroeconómica.

5. En semanas recientes la evolución de los indicadores de ahorro financiero y crédito da indicios de una contención en la preferencia de los agentes económicos por instrumentos en colones, con respecto de los denominados en dólares. Ello introduce señales de alerta en un entorno de previsiones crecientes de aumento en la tasa de interés de referencia por parte del Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos de América.

6. En meses recientes el comportamiento del mercado cambiario ha sido consecuente con los patrones de regularidad temporal y las condiciones macroeconómicas que determinan el tipo de cambio. En razón de ello se estima que las condiciones de provisión de liquidez son neutrales para el comportamiento del mercado cambiario.

7. Existen rezagos variables en la transmisión de las acciones de política monetaria.

Tasa Básica Pasiva (TBP): La TBP durante el último trimestre osciló entre un máximo de 5,95% y un mínimo de 5,75%, para un promedio de 5,85%. Sin embargo, luego del aumento de la TPM, la TBP promedió 5,88% y estuvo mucho más tiempo en 5,90% o más, que por debajo de dicho nivel.

Expectativas: Se espera que la tasa básica pasiva se ubique entre 7%-7,25% durante el año 2018.

- **Situación fiscal¹**

El déficit financiero del Sector Público Global Reducido¹ en octubre de 2017 se ubicó en 3,5% del PIB, superior en 0,8 p.p. al observado en igual periodo de 2016; explicado por el mayor déficit del Gobierno Central y el menor superávit del resto de las instituciones del sector público no financiero, parcialmente compensado por el menor déficit del Banco Central de Costa Rica (BCCR). En particular, el Gobierno Central acumuló durante este periodo un déficit equivalente a 4,6% del PIB (3,9% a octubre de 2016). En este resultado influyó tanto el mayor déficit primario (2,0%

¹ Basado parcialmente en el "Informe Mensual de Coyuntura Económica" del Banco Central, junio 2017.



del PIB contra 1,7% hace un año), como la mayor carga del servicio de intereses de la deuda (2,6% contra 2,2%).

La variación interanual del gasto gubernamental se ubicó en 10,3% (3,6% en octubre 2016) como resultado del mayor crecimiento en las transferencias corrientes, los gastos de capital para el Consejo Nacional de Vialidad y, el servicio de intereses; aunque en menor medida, también contribuyó el incremento en las remuneraciones (5,0%).

Por último, la razón de la deuda del Sector Público Global en octubre de 2017 se ubicó en 63,1% del PIB, superior en 1,0 p.p. a la registrada 12 meses antes y 0,8 p.p. con respecto a diciembre 2016.

Expectativas: Se mantiene la expectativa de que este año el déficit fiscal oscile entre 6% y 7% del PIB.