

Informe mensual sobre Economía Nacional

20 Abril, 2017

Adriana Rodríguez Avilés

Ricardo Vega Espinoza

Grettel Vásquez Morales

estudios.economicos@scotiabank.com
Temas del mes:

- PIB del cuarto trimestre del 2016 crece a una tasa anualizada de 3.6%.
- Inflación crece 1.6% en forma interanual, su valor más alto en casi 2 años.
- El BCCR eleva su tasa de política monetaria a 2.25%.
- Déficit fiscal del primer trimestre cierra en 1.2% del PIB.
- Volatilidad se mantiene en el TC y reservas registran menor nivel desde febrero del 2015.


PIB del cuarto trimestre del 2016 crece a una tasa anualizada de 3.6%

La actividad económica, medida a través de la tendencia ciclo del Producto Interno Bruto, presentó un crecimiento anualizado de 3.6% en el último trimestre del 2016, inferior al 4% observado en el mismo trimestre del año anterior.

El principal aporte al PIB provino del consumo final, donde el gasto de los hogares estuvo explicado por una mejora en el ingreso disponible real y el acceso a financiamiento bancario; así como por el dinamismo que mantuvo la demanda externa durante el año, asociada a las exportaciones de servicios y colocaciones de banano, piña y equipo médico.

Producto Interno Bruto 2016 según gasto - variación interanual -				
	I Q	II Q	III Q	IV Q
Producto Interno Bruto	4,3	3,9	3,4	3,6
Demanda Interna				
Consumo de Hogares	5,5	4,6	2,2	2,7
Consumo Gobierno	2,4	3,3	3,9	3,4
Formación bruta de capital	-10,1	2,5	7,4	0,9
Exportaciones				
Bienes	13,0	10,4	6,8	5,5
Servicios	9,9	8,6	7,4	5,9
Importaciones				
Bienes	4,9	3,7	0,9	1,0
Servicios	24,7	19,4	12,0	3,6

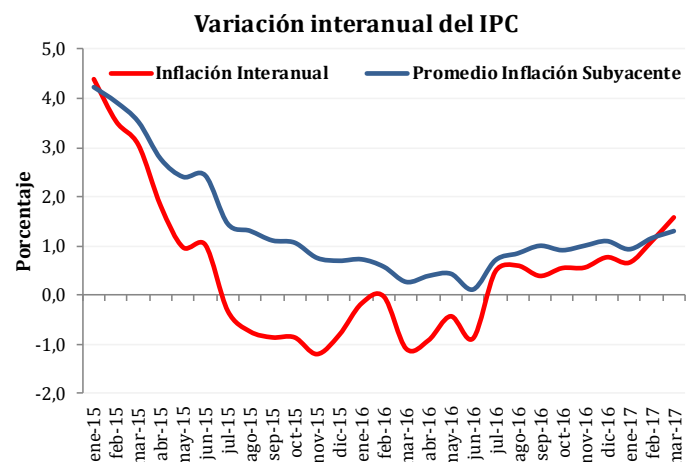
Por su parte, el primer bimestre del año evidenció una desaceleración en el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registrando en febrero una tasa de crecimiento interanual de 3.9%, donde el 47% de las actividades económicas mostró una reducción en el ritmo de crecimiento, pero con la mayor parte de actividades de servicios creciendo a tasas superiores a la del indicador general.

Inflación crece 1.6% en forma interanual, su valor más alto en casi 2 años.

La inflación registró a marzo su mayor crecimiento interanual desde abril del 2015 (1.58%) y una variación acumulada en el primer trimestre del año de 0.55%, siendo alimentos y bebidas no alcohólicas junto transporte los grupos con el mayor aporte dentro del índice.

Por su parte los indicadores de inflación subyacente han registrado un comportamiento coherente con la evolución del IPC, cuyo promedio alcanzó a marzo un crecimiento interanual de 1.3%, convergiendo en forma gradual al rango meta establecido por el BCCR, mientras la inflación de los bienes regulados repuntó en marzo de manera significativa, al mostrar un crecimiento interanual de 3.7%, tras haber evidenciado crecimientos prácticamente nulos durante los dos primeros meses del año.

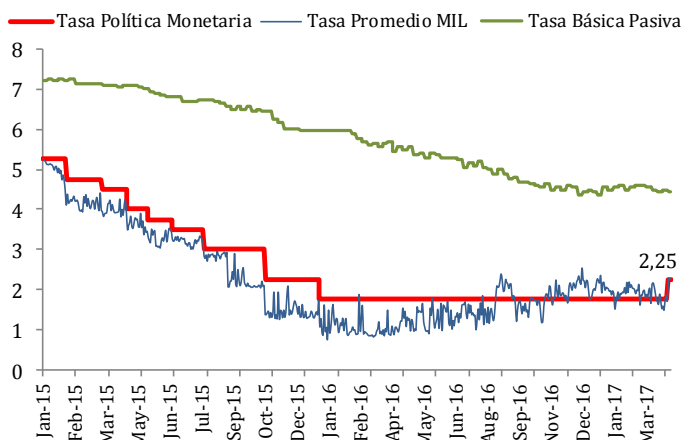
La expectativa de los agentes económicos se mantiene dentro del rango meta del BCCR, ubicándose en 3.9% a 12 meses plazo para el mes de marzo.



BCCR eleva su tasa de política monetaria a 2.25%.

Luego de haber reflejado reducciones que sumaron los 350 puntos base durante el 2015, la tasa de política monetaria (tasa que el BCCR utiliza en sus operaciones activas a un día plazo en el Mercado Integrado de Liquidez) permaneció sin cambios durante más de un año hasta el 6 de abril cuando el BCCR decidió aumentarla en 50 puntos base y ubicándola en 2.25%.

El 2016 se caracterizó por evidenciar una tendencia a la baja en los excesos de liquidez en el MIL, situación que condujo al BCCR a inyectar liquidez nuevamente en el mercado hacia finales del año anterior mediante el mecanismo de subastas y a mermar las subastas de contracción. Lo anterior propició una tendencia al alza en el costo promedio de dicha liquidez el MIL, que desde entonces ha permanecido por encima de la tasa de política monetaria la mayor parte del tiempo.



A lo anterior, se sumaron algunos otros factores que motivaron al BCCR a elevar su tasa de política, entre los que destacan:

- Una inflación con tendencia al alza y en niveles positivos en los últimos tres trimestres.
- Una brecha de producción que ha tendido a agotarse, generando presiones adicionales de demanda agregada sobre la inflación.
- Las expectativas de inflación se han mantenido dentro del rango objetivo de inflación del BCCR durante 24 meses consecutivos y en el último año muy cercanas al límite superior de dicho rango.
- La necesidad de evitar un deterioro adicional en el premio por invertir en moneda nacional ante los cambios en el entorno internacional y la ausencia de una solución al problema de las finanzas públicas.

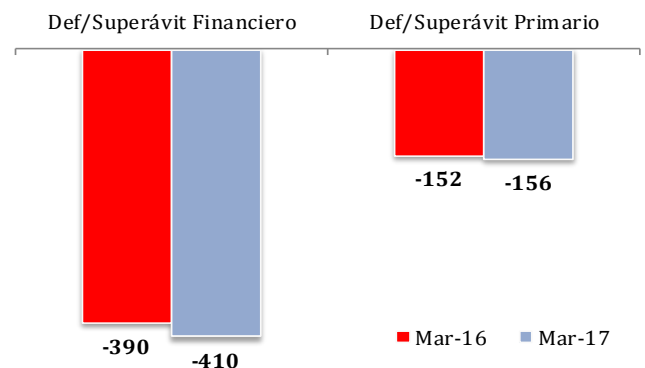
El incremento en la TPM tendrá cierta incidencia en otras variables económicas, como la transmisión hacia el resto de tasas de interés del sistema financiero, las cuales encarecerían el crédito, ralentizando aún más el consumo y dificultando el financiamiento del déficit fiscal. Sin embargo, la decisión era esperada por el mercado, ya que las condiciones actuales no permitirían al BCCR seguir manteniendo su política monetaria, especialmente la presión del mercado cambiario.

En el caso de la Tasa Básica Pasiva, su cuantía es difícil de estimar ya que su metodología incorpora las captaciones de los intermediarios financieros a todos los plazos.

Déficit fiscal del primer trimestre cierra en 1.2% del PIB.

En el primer trimestre del 2017 el déficit financiero del Gobierno Central alcanzó en términos acumulados los ¢410 millones, levemente por encima del nivel registrado en marzo del año anterior y representando un 1.2% como proporción del PIB. Por su parte, en el primer trimestre el déficit primario (diferencia entre ingresos y gastos sin intereses) representó un 0.5% del PIB, donde marzo sobresalió con un superávit primario por ¢104 millones.

Déficit acumulado a marzo de cada año - miles de millones de colones -



Los ingresos totales crecieron en forma interanual un 11.1%, donde destacan los ingresos tributarios que siguen evidenciando buenos resultados ante la creciente participación de los ingresos y utilidades (37% del total de ingresos tributarios).

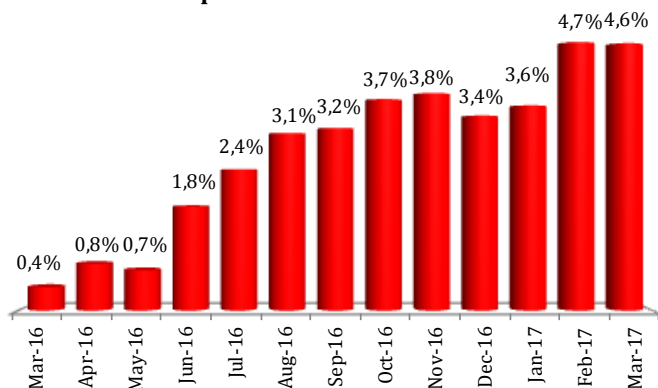
Por su parte, los gastos acumulados aumentaron interanualmente un 9.5%, donde destaca el crecimiento de los gastos de capital (57%), principalmente para estructura vial y educativa, pero con desaceleración en los gastos por remuneraciones e intereses.

Pese a lo anterior, el Ministro de Hacienda Helio Fallas, reconoció que el comportamiento favorable de las finanzas públicas no basta para asegurar la estabilidad fiscal del gobierno central a mediano y largo plazo y reitero la necesidad de que el tema fiscal esté presente en la agenda legislativa del próximo año.

Volatilidad se mantiene en el TC y reservas registran menor nivel desde febrero del 2015

El tipo de cambio continúa presentando una relativa volatilidad, en un contexto caracterizado por factores que siguen ejerciendo presión al alza en el precio de la divisa y que han motivado al BCCR a ejercer un papel de mayor intervención en el mercado para evitar que el tipo de cambio fluctúe de manera significativa. La depreciación anual varía en el rango de 4.7% y 4.6%.

Variación interanual del TC de MONEX -promedio mensual-



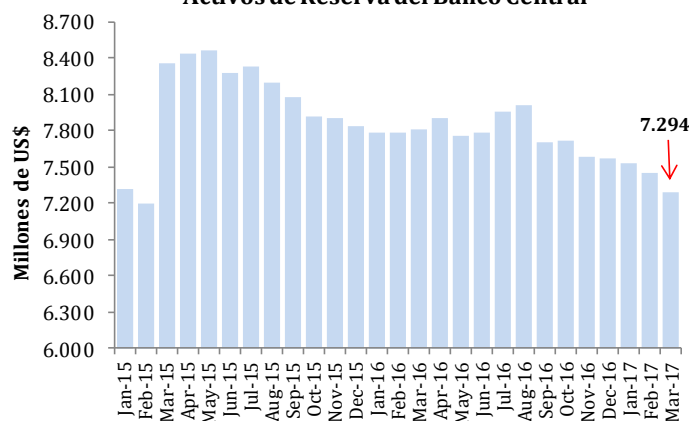
La estacionalidad característica de la época ocasionó que marzo cerrara con un déficit en las ventanillas de los bancos de apenas \$250 mil, y que la primera quincena de abril reflejara un superávit por \$111 millones, explicando la baja observada en el tipo de cambio de 4 colones por dólar. Sin embargo, es notable la mayor demanda de dólares del sector privado comparativamente con los últimos dos años donde el superávit en las ventanillas alcanzó un monto de \$190 y

\$214 millones en los meses de marzo del 2016 y 2015 respectivamente.

Por su parte, la demanda neta de dólares del sector público no bancario se incrementó de manera significativa durante el mes de marzo, alcanzando los \$190 millones, mientras que en lo transcurrido del mes de abril se observaron únicamente compras de dólares por un monto de \$94.5 millones.

Para atender los requerimientos del sector público no bancario y estabilizar el precio de la divisa el BCCR ha estado haciendo uso de sus reservas internacionales, las cuales han evidenciado una tendencia a la baja en los últimos meses. Solamente en el primer trimestre del año las reservas internacionales disminuyeron \$280 millones y alcanzando a marzo el menor nivel en los últimos dos años.

Activos de Reserva del Banco Central



La expectativa para el resto del año es que el BCCR continúe cediendo parte de sus reservas si su objetivo es lograr una depreciación similar a la del año anterior, sin embargo, algunos factores podrían reducir la presión sobre el mercado cambiario, como el reciente aumento en la tasa de política monetaria por parte del BCCR que pretende incentivar el premio por invertir en moneda local, así como el menor crecimiento que se ha venido observando en el crédito en moneda extranjera.

Los agentes económicos continúan manteniendo una expectativa de aumento en el tipo de cambio para los próximos meses, aunque para marzo la expectativa a 12 meses plazo fue de 2.8%, inferior a la observada el mes anterior (3.2%).

Principales Indicadores Económicos

Indicador	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17
Actividad económica						
	Variación Interanual y saldo acumulado (millones)					
IMAE	5,0%	5,2%	5,0%	4,6%	3,9%	-
Balance Comercial	(4.316)	(4.893)	(5.405)	(527)	(896)	-
Exportaciones	8.249	9.107	9.919	746	1.577	-
Importaciones	12.565	14.000	15.325	1.273	2.473	-
Inflación						
	Variación Interanual					
Inflación	0,55%	0,56%	0,77%	0,66%	1,09%	1,58%
Expectativa a 12 meses BCCR	3,8%	3,8%	3,9%	3,6%	3,7%	3,9%
Finanzas Públicas						
	Saldo (millones)					
Déficit Primario	(519.233)	(608.222)	(759.837)	(133.094)	(260.695)	(156.464)
Déficit Financiero	(1.223.194)	(1.352.270)	(1.634.426)	(185.061)	(324.339)	(409.770)
Ingresos	3.529.326	3.876.893	4.564.859	376.494	678.748	1.195.995
Gastos	4.752.520	5.229.163	6.199.285	561.555	1.003.087	1.605.765
Deuda % PIB	45,3%	45,5%	44,9%	42,1%	42,5%	-
Mercado Cambiario						
	Saldo (miles)					
Negociaciones en ventanilla	(48.283)	15.068	(88.512)	(43.293)	(53.360)	(249)
Compras	1.244.272	1.417.527	1.685.055	1.507.258	1.311.988	1.616.741
Ventas	1.292.555	1.402.459	1.773.567	1.550.551	1.365.348	1.616.990
Operaciones del Sistema Público No Bancario	(13.180)	53.537	92.331	88.196	84.633	189.559
Compras	104.320	128.326	161.636	118.196	134.672	210.564
Ventas	117.500	74.789	69.305	30.000	50.039	21.005
Tipo de Cambio cierre mes	555,7	552,2	556,2	558,5	562,5	562,2
Expectativa del BCCR a 3 meses	0,9%	1,0%	0,9%	0,7%	1,3%	0,9%
Expectativa del BCCR a 6 meses	1,5%	1,6%	1,4%	1,2%	1,9%	1,7%
Expectativa del BCCR a 12 meses	2,3%	2,5%	2,2%	2,3%	3,2%	2,8%
Mercado de Liquidez						
	Saldo (miles)					
Facilidades de Crédito con BCCR	279.422	632.733	1.528.723	726.800	373.228	582.060
Facilidades de Depósito con BCCR	501.586	482.791	288.099	551.969	407.214	558.811
Subastas de Inyección	-	29.300	882.607	695.000	-	107.700
Subastas de Contracción	2.017.475	682.900	31.427	681.216	698.009	512.365
Agregados Monetarios y Crediticios						
	Variación Interanual					
Liquidez Total SFN	13,0%	11,6%	10,7%	12,0%	12,3%	9,4%
Moneda Nacional	12,1%	10,1%	8,7%	9,1%	8,5%	6,2%
Moneda Extranjera	10,7%	10,5%	11,1%	14,3%	14,2%	10,9%
Riqueza Financiera	13,6%	12,4%	11,7%	12,5%	12,9%	10,9%
Moneda Nacional	8,8%	8,1%	7,5%	7,7%	7,2%	5,7%
Moneda Extranjera	20,2%	17,8%	16,3%	19,5%	19,7%	17,2%
Medio Circulante	16,5%	7,9%	8,2%	11,5%	9,3%	7,5%
Crédito Total	14,4%	13,4%	12,7%	12,5%	12,9%	11,5%
Crédito Neto al Gobierno	26,5%	14,0%	10,1%	10,1%	11,0%	3,0%
Crédito al Sector Privado	13,0%	13,1%	12,8%	12,7%	13,1%	12,4%
Moneda Nacional	13,2%	13,8%	14,3%	14,6%	14,4%	13,8%
Moneda Extranjera	8,7%	8,1%	7,4%	6,6%	6,2%	5,8%
Tasas de interés						
	Cierre de mes (porcentaje)					
Tasa Básica Pasiva	4,65	4,60	4,45	4,55	4,60	4,50
Tasa Efectiva en Dólares	2,02	2,11	2,01	2,14	2,19	2,16
Tasa de Política Monetaria	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75

DISCLAIMER Este es un resumen preparado por el área de Estudios Económicos de Scotiabank de Costa Rica, S.A. para las empresas del Grupo Financiero BNS de Costa Rica y sus clientes, cuyo fin único y exclusivo es mantenerlos informados sobre diferentes aspectos generales del acontecer económico local e internacional. Este resumen es elaborado a partir de información proveniente de diferentes fuentes que son consideradas confiables, sin embargo, en ninguna forma se garantiza la bondad, exactitud o veracidad de la información aquí contenida. Los comentarios u opiniones de las fuentes consultadas, son de su exclusiva responsabilidad y no representan el parecer o criterio de ninguna de las empresas del Grupo Scotiabank local o internacional. Los precios, datos y demás información contenida en este documento pueden variar en cualquier momento y sin previo aviso, por lo que deben ser comprendidos y analizados exclusivamente como elementos de referencia e informativos. Este informe no constituye de manera alguna una recomendación u oferta para comprar, vender valores, o realizar cualquier tipo de transacción en los mercados bursátiles organizados en instrumentos financieros en general, locales o internacionales. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este documento sin el consentimiento expreso y previo del autor.