

# Informe de Coyuntura Económica

Junio 2015

Estrategia de Inversiones

Hernán Varela

[hvarela@aldesa.com](mailto:hvarela@aldesa.com)

## Informe de Coyuntura Económica

### Resumen

La actividad económica se ha desacelerado durante los primeros meses del año. Casi todas las industrias presentan un crecimiento inferior al reportado durante el año pasado; sin embargo, las dos más golpeadas han sido la manufactura y el sector agropecuario. El traslado de la planta de manufactura de Intel y la intensificación del fenómeno de El Niño son los principales causantes.

El comercio exterior se ha visto afectado por los dos factores señalados anteriormente, por lo que las ventas al exterior presentaban a abril una caída del 17%, con respecto al mismo mes del 2014. Las importaciones también están decreciendo, aunque estas también son influenciadas por los menores precios de las materias primas. El rubro de combustibles, por ejemplo, presentó en abril un decrecimiento del 53%.

La inflación ha caído por debajo del rango meta del Banco Central de Costa Rica (BCCR) y, recientemente, registró el menor nivel desde que se llevan registros en el país. Datos a junio señalan una inflación cercana al 1%. La caída en los precios del petróleo junto con una estabilidad del tipo de cambio son los principales responsables de este comportamiento.

Esta coyuntura le permitió a la entidad monetaria reducir la Tasa de Política Monetaria. En lo que llevamos del año, el ente la ha recortado en cinco ocasiones. Efecto que se tradujo a la Tasa Básica Pasiva, la cual bajó del 7,2% al 6,7%.

El tipo de cambio se mantiene estable, aunque las presiones a la apreciación del colón se siguen presentando. Un mercado bastante superavitario ha obligado al Banco Central a intervenir, con el fin de evitar un movimiento a la baja aún mayor.

La coyuntura actual de baja inflación mejoró el apetito por las inversiones en colones, lo que le ha permitido al Ministerio de Hacienda fondear el déficit sin presionar las tasas de interés. No obstante, la brecha entre ingresos y gastos sigue ensanchándose, y una solución no se aprecia en el horizonte próximo.

## Actividad económica

Los primeros datos de este 2015 muestran que la economía nacional sigue mostrando una tendencia a la desaceleración. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) presentó en abril un crecimiento del 1,13%, en términos interanuales; uno de los menores desde agosto de 2009. El promedio de 12 meses de ese mismo indicador, que suele aproximar al PIB<sup>1</sup>, muestra un crecimiento del 2,8%.

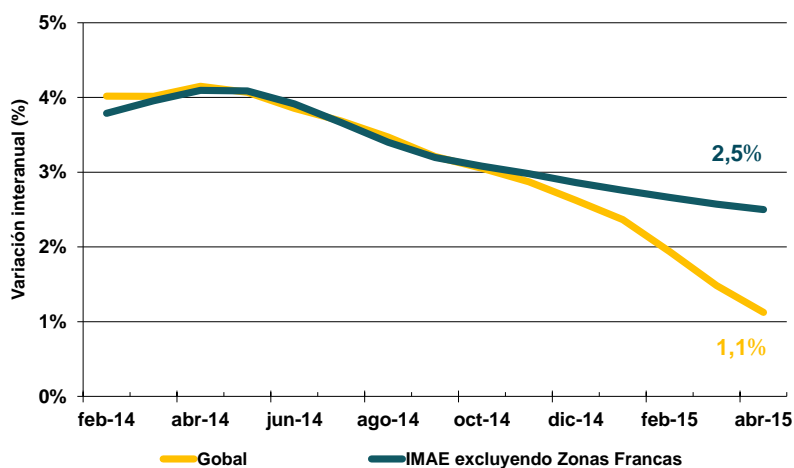
La desaceleración es generalizada; sin embargo, hay dos sectores importantes que son los que más están afectando el dato global. Por un lado, la salida de Intel impactó a la manufactura, la cual, a abril presentaba un decrecimiento del 3%.

El otro sector que se contrae es la agricultura, donde la intensificación del fenómeno El Niño<sup>2</sup> impactó la producción de algunos productos (banano y café, principalmente).

De esta forma, si excluimos las Zonas Francas de la ecuación, el crecimiento es un poco mejor; un 2,5% en términos interanuales.

### ► Índice Mensual de Actividad Económica: global y excluyendo zonas francas

Variación interanual



Fuente: BCCR.

<sup>1</sup> Producto Interno Bruto.

<sup>2</sup> El fenómeno ENOS o El Niño, suele afectar al país aumentando las precipitaciones en el Caribe y reduciéndolas en el Pacífico Central y Norte. Un informe reciente del Instituto Meteorológico Nacional señala: "El fenómeno del Niño se prolongará al menos hasta principios del próximo año. La intensidad aumentará gradualmente hasta llegar a un máximo entre setiembre y octubre. Desde junio se considera que el evento será de moderada intensidad, pero con el potencial de alcanzar una fuerte intensidad entre setiembre y octubre."

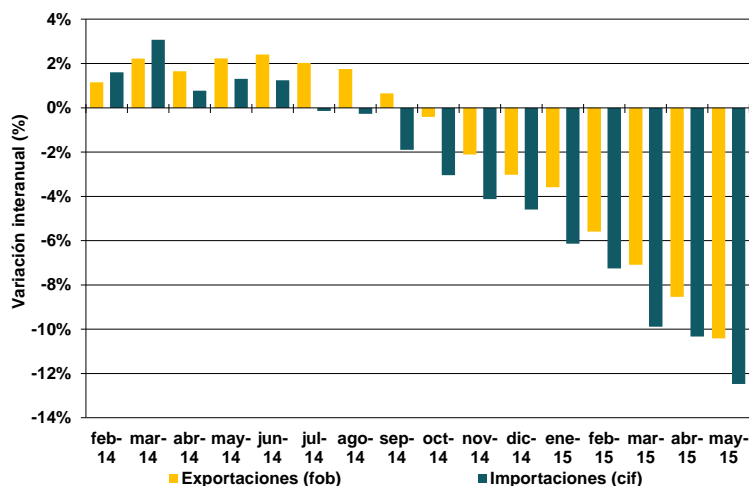
La construcción es la industria que presenta un mejor desempeño. Datos a abril muestran un crecimiento de la actividad total del 6,6%. Influenciada, principalmente, por un fuerte repunte de la construcción pública (a abril creció un 11,21%), mientras que la de origen privado crece a una tasa saludable del 5,09%, aunque con cierta tendencia a la desaceleración, si la comparamos con meses previos.

Las ventas al exterior están, al igual que el crecimiento económico, afectadas por la salida de la planta de la manufactura de Intel y la situación que está impactando al agro. Datos acumulados de enero a mayo muestran que el país exportó unos US\$4.044 millones, un 17% menos de lo acumulado al mismo período de 2014.

Dicho esto, es importante señalar que si excluimos de las exportaciones los componentes de computadoras, las ventas al exterior presentan un crecimiento interanual a mayo del 3%; lo que evidencia la importancia que tenía Intel sobre el sector exportador.

### ➤ **Exportaciones e Importaciones**

Variación interanual de los acumulados de 12 meses



Fuente: BCCR.

Las importaciones presentan una desaceleración más pronunciada, en comparación a las exportaciones, debido a la caída en el valor de los bienes traídos al país, principalmente de las materias primas. Dentro de este grupo, el rubro de combustibles cayó en abril un 53% de forma interanual, impactado por la baja en el precio del petróleo.

## Inflación

La variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) cayó en mayo al nivel más bajo desde que se llevan registros en el país (0,97%). Este comportamiento responde a la caída en los precios de las materias primas, así como a la estabilidad del dólar.

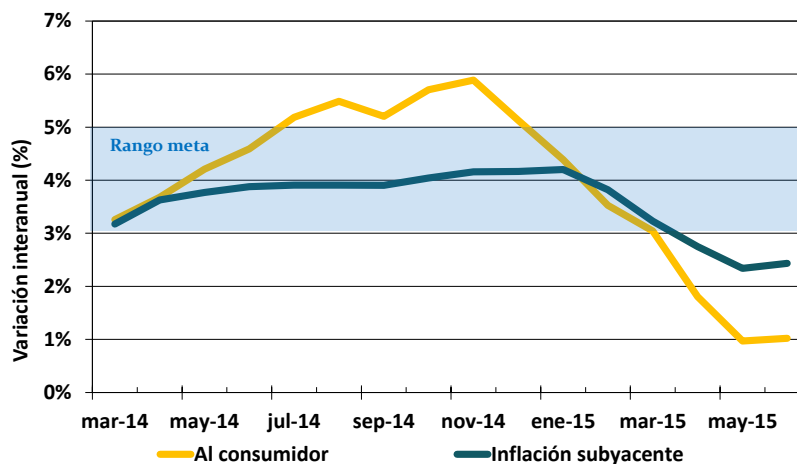
En junio se presentó una ligera reversión, al presentarse la variación mensual más alta desde julio del año, llevando a la inflación por encima del 1%, es decir, aún por debajo de la meta del Banco Central. Este aumento obedeció, principalmente, a un alza en la gasolina. En los últimos meses el precio de la gasolina súper subió un 25%, de la mano de una recuperación en los precios del petróleo. A pesar de esto, la inflación acumulada de los primeros 6 meses del año es de apenas el 0,08%.

En términos interanuales, los grupos que más bajaron de precio son: el transporte (-4,8%), las prendas de vestir (-1,2%), el alquiler (-0,7%) y las comunicaciones (-0,5%). Por otro lado, la educación (5,5%) y la salud (5,9%) se mantienen por encima del índice general.

Varios factores sugieren que la inflación se mantendrá baja por un tiempo. Entre estos están el débil crecimiento económico, que no está generando presiones vía demanda, la estabilidad del dólar y el hecho de que algunos indicadores adelantados, como lo es el índice de precios a los productores de manufactura, siguen bajando.

### > Índices de Precios

Variación Interanual



Fuente: INEC

## Tasas de interés

La baja inflación le ha dado espacio al Banco Central para reducir la Tasa de Política Monetaria. Esto con el fin de incentivar el crédito y, consecuentemente, el crecimiento económico.

En lo que llevamos del año la entidad redujo la tasa en cinco ocasiones, del 5,25% al 3,50%; de igual forma, rebajó la tasa de facilidad de Depósitos Electrónicos a Plazo a 1 día.

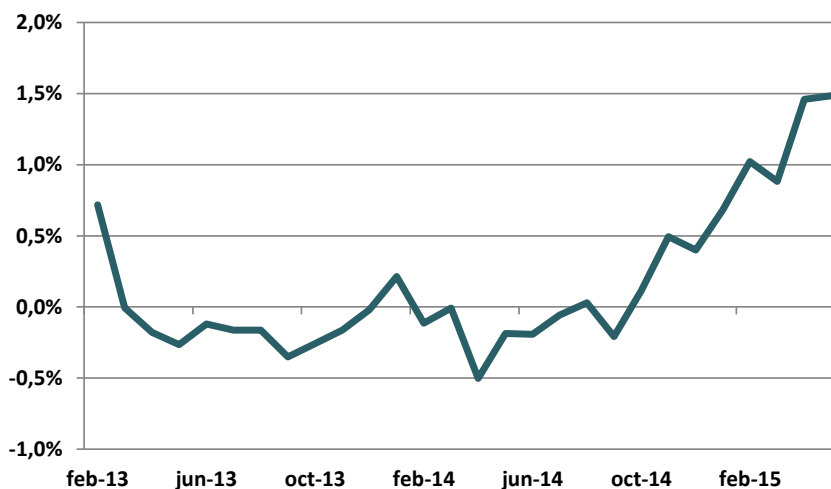
Estas reducciones han incidido sobre la Tasa Básica Pasiva, aunque no a la velocidad que la entidad monetaria quisiera. Durante 2015 esa bajó unos 50 puntos base y, actualmente, se encuentra en el 6,7%.

La lentitud con la que han respondido las tasas de interés y la caída que presentó la inflación, llevaron la tasa real a máximos de los últimos 28 meses. Lo que podría estar incidiendo sobre las decisiones de inversión de las personas y las empresas.

En un reporte publicado recientemente, el BCCR reconoce que las tasas del sistema financiero cuentan con un rezago, por lo que estima que el proceso de reducción aún no ha culminado.

### ➤ Tasa Real

Tasa Básica Pasiva Neta menos la expectativa de inflación a 12 meses de encuesta de BCCR



Fuente: BCCR.

## Tipo de Cambio

Durante este año, el tipo de cambio se ha mantenido con presiones a la baja; con la excepción de dos episodios, uno a inicios del régimen de flotación administrada y otro al cierre de mayo. El Banco Central se ha mantenido bastante activo comprando dólares, bajo dos esquemas: el de fortalecimiento de Reservas Internacionales y las operaciones para suplir al Sector Público No Bancario.

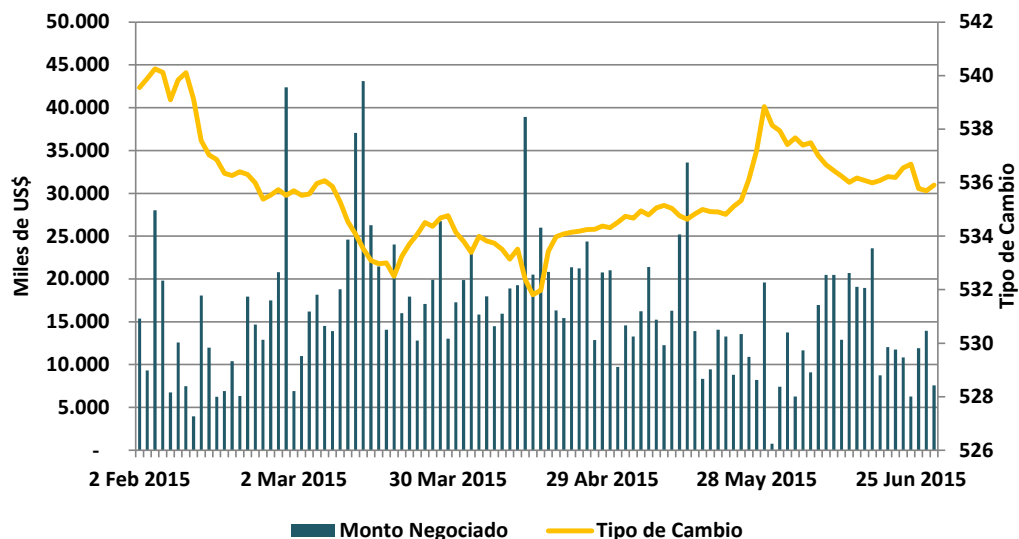
El Central ha adquirido unos US\$294 millones en el mercado mayorista, compras que evitaron que el colón se aprecie aún más; ello bajo su programa de acumulación de reservas, el cual podría llegar hasta los US\$800 millones. En el mes de junio el dólar se mantuvo en un rango entre ₡535 y ₡537.

Dadas estas condiciones, el tipo de cambio real se apreció. Según estimaciones de Aldesa, este indicador devolvió mucho de lo que había subido a inicios de 2014, cuando el tipo de cambio se “despegó” del piso de la banda.

Esta pérdida de competitividad podría estar incidiendo sobre algunos productores, principalmente los exportadores.

### > Tipo de Cambio y Monto Transado

Monto en miles de dólares y tipo de cambio



Fuente: BCCR.

## Déficit Fiscal

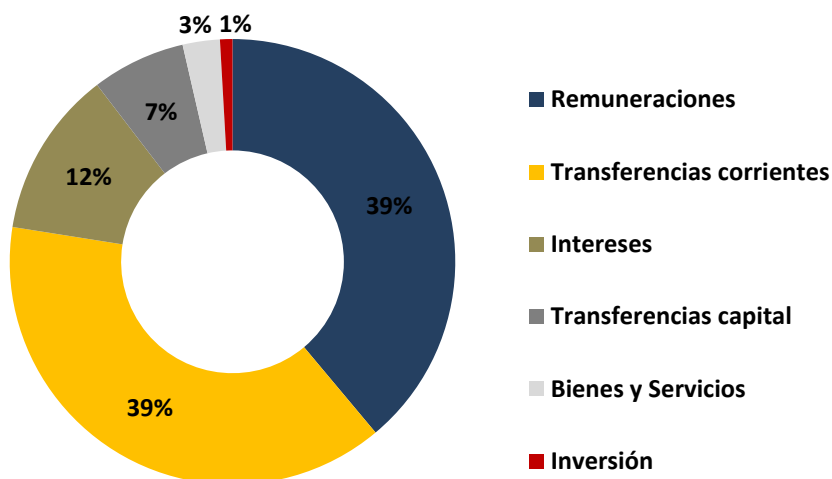
El déficit financiero del Gobierno Central, acumulado a mayo, presentó un aumento del 12,8%, en comparación con el mismo periodo del año anterior. El deterioro se intensificó debido a que los ingresos durante mayo cayeron un 1,4%, en relación con el mismo mes del 2014. Datos acumulados muestran que en los primeros 5 meses del año estos crecieron un 7,9%, gracias a un incremento del 18% en los ingresos por impuestos a ingresos y utilidades. Los ingresos derivados de las exportaciones muestran una desaceleración con respecto al año pasado, algo consistente con la coyuntura que afecta al sector.

Por otro lado, los gastos muestran un crecimiento del 10,2% en términos interanuales. Dentro de estos se aprecia un crecimiento de los pagos por concepto de intereses (que a mayo aumentaron un 21,4%) y de las remuneraciones (9,6%).

Aunque el problema se mantiene, la coyuntura reciente de baja inflación y estabilidad en tipo de cambio, le permitieron al Ministerio de Hacienda fondear sus necesidades en el mercado local sin necesidad de presionar el sistema financiero. Este apetito por inversiones en colones, así como una lectura correcta del mercado, favoreció a la entidad el captar la totalidad de lo planeado durante esta primera parte del año.

### > Estructura de Gastos Totales

Acumulado a mayo 2015



Fuente: Ministerio de Hacienda

## Información adicional

### Índice de Actividad Económica por Sectores

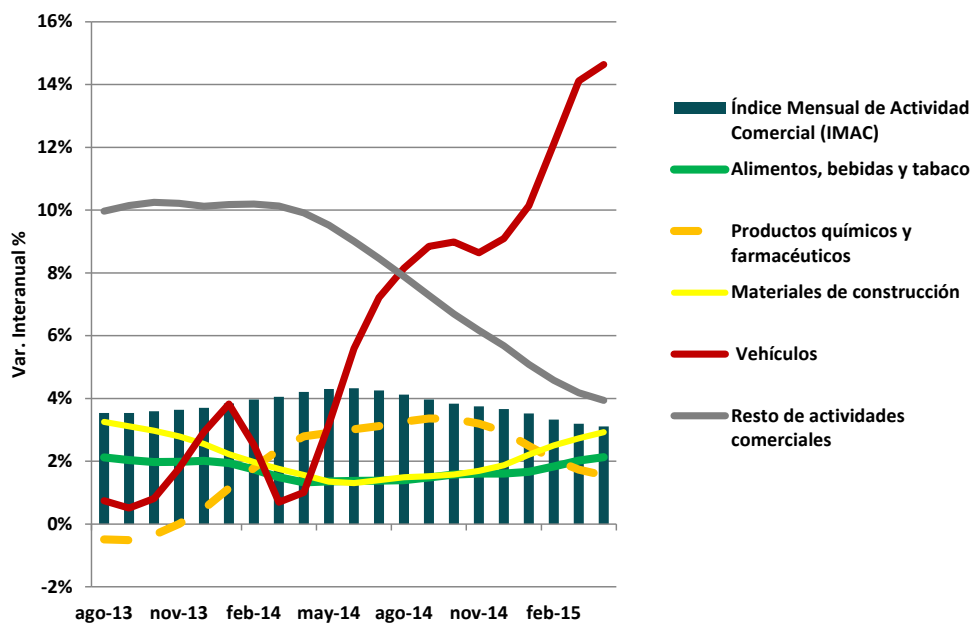
Variación Interanual

	Mar-14	Jun-14	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Abr-15
Construcción	2,0%	2,8%	3,6%	5,2%	6,6%	6,6%
Servicios de Intermediación Financiera (Indirect)	13,6%	11,6%	9,9%	7,5%	5,0%	6,1%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	7,6%	7,0%	6,5%	5,5%	5,1%	5,2%
Servicios Financieros y Seguros	8,5%	7,1%	5,4%	4,9%	4,8%	5,2%
Otros Servicios Prestados a Empresas	5,1%	3,8%	3,8%	4,8%	4,8%	4,9%
Extracción de Minas y Canteras	1,8%	2,4%	3,3%	4,1%	4,5%	4,7%
Comercio	4,0%	4,3%	4,0%	3,7%	3,2%	3,1%
Resto de Sectores	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Hoteles	5,0%	2,8%	3,6%	3,2%	2,2%	2,8%
Electricidad y Agua	1,7%	1,6%	1,1%	0,8%	-0,3%	-0,6%
Industria manufacturera	3,4%	3,0%	2,8%	1,5%	-1,9%	-3,0%
Agricultura, silvicultura y pesca	5,2%	4,7%	0,8%	-1,6%	-3,1%	-3,3%
<b>IMAE con IEAT, Tendencia Ciclo</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,1%</b>

Fuente: .BC.C.R.

### Índice Mensual de Actividad Comercial

Variación interanual de componentes

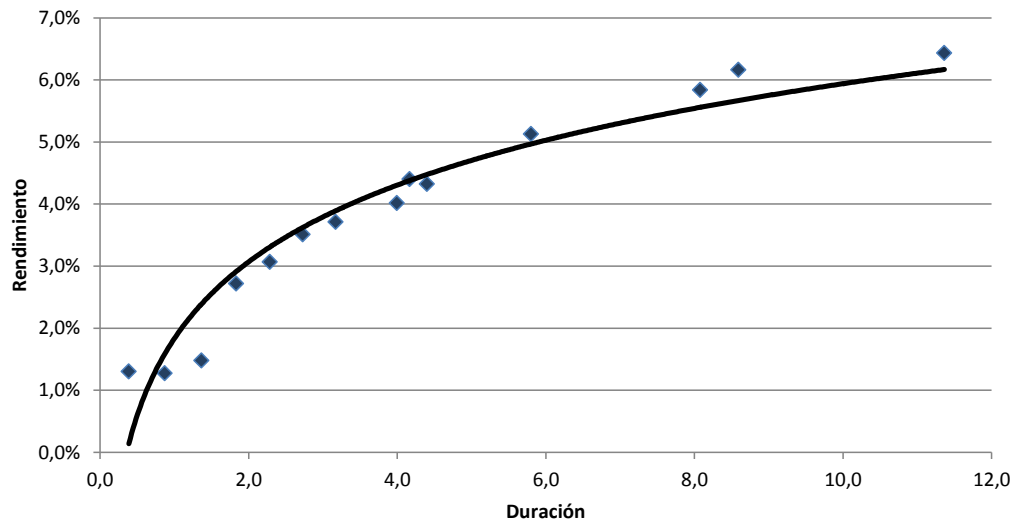


Fuente: .BC.C.R.



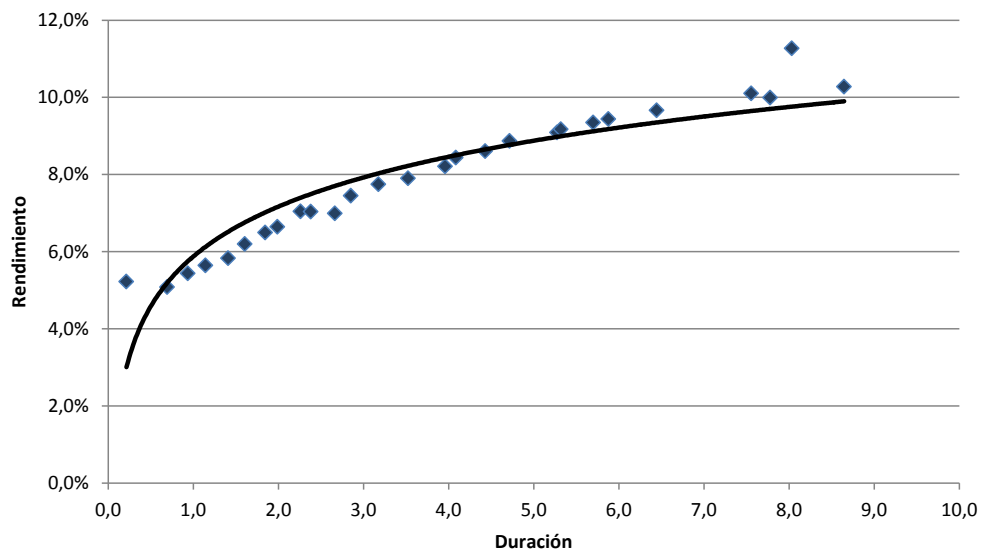
### Curvas de Deuda Interna

Ministerio de Hacienda-Tasa Fija Dólares



Fuente: Bolsa Nacional de Valores.

Ministerio de Hacienda-Tasa Fija Colones



Fuente: Bolsa Nacional de Valores.