

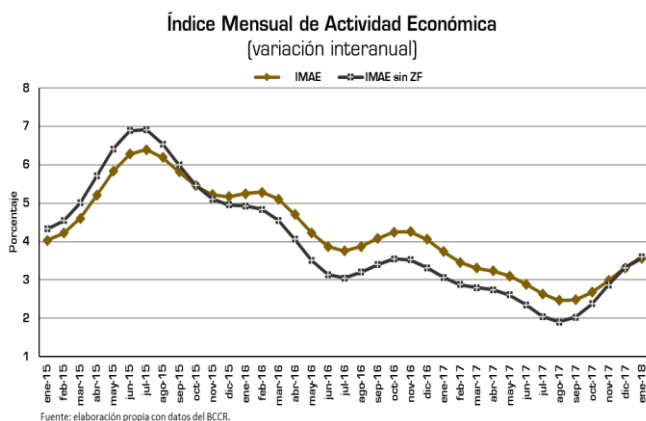
## Comentario Económico Mensual Marzo, 2018

Preparado por: Agatha Gutiérrez, analista de Grupo Financiero Mercado de Valores

### Entorno Nacional

#### Sector Real

En los últimos meses, la actividad económica costarricense se ha venido recuperando lentamente, después de aproximadamente nueve meses de desaceleración. Según los datos del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), la productividad de Costa Rica se recupera desde setiembre de 2017 y para enero de 2018 alcanzó un nivel de 3.6%. Este porcentaje es mayor al del cierre de 2017 que llegó a 3.3% y que el crecimiento anual de ese mismo año, medido por medio del Producto Interno Bruto (PIB), de 3.2%.



Todos los sectores presentaron variaciones positivas para enero de este año, inclusive la industria de la construcción la cual no veía crecimiento desde inicios del año pasado. La industria de manufactura, los servicios profesionales y las actividades de enseñanza y salud humana fueron las que dieron el

mayor aporte a la evolución del indicador cada uno con un 22.0%, 13.0% y 11.0%, respectivamente.

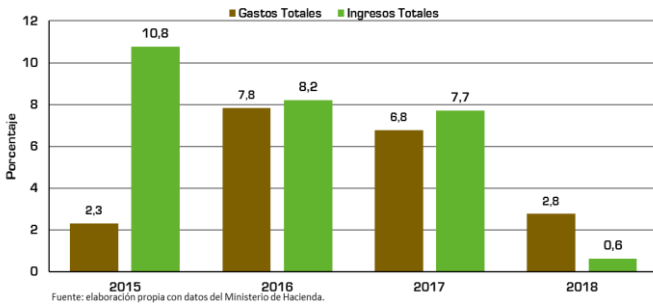
Cabe destacar que el comportamiento de la industria de la construcción fue dinamizado por las obras con destino público que presentaron un crecimiento del 16.7%, compensando la caída de la construcción con destino privado de -3.8%. El aumento de la construcción pública se debió al fideicomiso de la infraestructura educativa, proyectos del AyA y de la Terminal de Contenedores de Moín.

En cuanto al empleo, según el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), para el IV trimestre de 2017 la tasa de desempleo se situó en 9.3%, porcentaje que no representa un cambio estadísticamente significativo con respecto al mismo periodo del año anterior. La tasa de informalidad sigue siendo muy alta, al ubicarse en un 41.0. Por último, el subempleo tuvo una disminución importante, al pasar de un 9.3% en el 2016, a un 8.0% en el 2017

#### Sector Fiscal

Los últimos datos del Ministerio de Hacienda a febrero de 2018 muestran que el país mantiene un déficit financiero acumulado del año igual al de los últimos 3 años de 1.0% del PIB. Este fue provocado por el diferencial entre ingreso y gastos del Gobierno Central, los cuales alcanzaron ₡682,883 millones y ₡1.003.086 millones, respectivamente.

**Ingresos y Gastos Totales Acumulados a Febrero**  
[variación interanual]

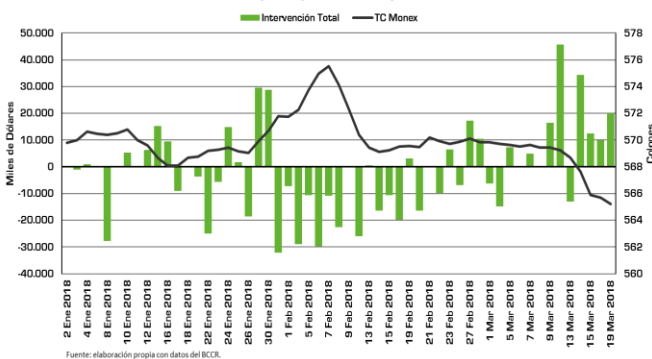


En su variación interanual, vemos que los ingresos totales se desaceleraron este 2018 pues apenas alcanzaron un crecimiento de 0.6%, con variaciones interanuales superiores al 5.0% en los últimos 7 años. Por su parte, los gastos crecieron un 2.8%, principalmente impulsados por las remuneraciones, intereses y transferencias corrientes.

**Sector Monetario**

La inflación costarricense continúa este 2018 dentro del rango meta del Banco Central de Costa Rica (BCCR) y llegó a un nivel de 2.2%. Los grupos con mayor aporte a la variación del IPC fueron los alimentos y bebidas no alcohólicas, así como la educación. Por su parte, la inflación subyacente - que es aquella que no toma en cuenta los alimentos y el petróleo- se mantiene por debajo del rango con 1.6%.

**Intervención Total y Tipo de Cambio Promedio Monex**  
[compras netas]

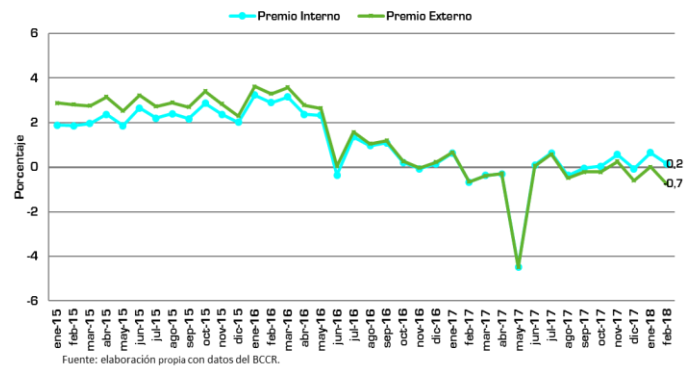


En cuanto al tipo de cambio, este ha tenido una ligera tendencia a la apreciación del colón, sin

embargo, se trata de un comportamiento normal para los primeros meses de año. En el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 19 de marzo, esta variable tuvo un promedio cercano a los ₡570.0, un máximo de ₡575.5 y un mínimo de ₡565.2. En cuanto a la intervención del BCCR, esta sigue siendo activa y en las fechas antes mencionadas este ente fue un comprador neto de divisas con cerca de \$71.1 millones de dólares.

En cuanto a las tasas de interés en moneda nacional, a pesar del último aumento de la Tasa de Política Monetaria -aquella que cobra el Banco Central en sus operaciones de préstamo a un día plaza en el Mercado Interbancario de Dinero-, estas no han tenido un cambio importante, ubicándose las activas en un promedio de 15.1% y las pasivas en un 5.0%.

**Premio por Invertir en Colones**



Lo anterior, ha provocado que el premio por invertir en colones no se haya recuperado. El premio interno, que es aquel que compara la Tasa Básica Pasiva (TBP) con la tasa promedio pasiva en dólares del sistema financiero, se ubica en 0.2%. El premio externo, que es aquel que compara la TBP con la tasa libor en dólares a 6 meses, se mantiene en terreno negativo con un -0.7%, debido al aumento generalizado de las tasas de interés internacionales. Esto ha provocado que exista una clara preferencia de los dólares.

La riqueza financiera, que es un conjunto de activos como el efectivo, los depósitos, bonos de

estabilización monetaria, depósitos electrónicos a plazo y bonos fiscales, muestra la preferencia por dólares. La riqueza total de la economía crece actualmente a un nivel del 9.9%, mientras que en colones presenta una variación interanual de 8.6% y en dólares de 12.4%.

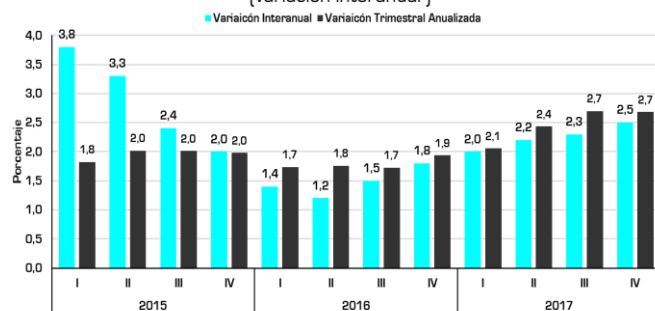
En cuanto al tema de crédito, éste se desacelera, tanto el que se encuentra en moneda extranjera como en moneda nacional. Este fenómeno ha sido provocado por factores como el ligero aumento de las tasas de interés en colones y el fuerte aumento del tipo de cambio del año anterior, que trae consigo expectativas de devaluación. Para febrero de 2018, los créditos en colones presentaron un crecimiento de 10.2%, mientras que los créditos en dólares apenas lograron un 2.7%.

## Entorno Internacional

### Goldilocks Economy

El estado actual del ambiente internacional es denominado por analistas como *Goldilocks Economy*. Este se refiere a una economía que no se ha calentado a niveles que causen inflación tampoco tan fría para que provoque una recesión. Esta se caracteriza por un bajo crecimiento, aumento de los precios de los activos financieros, bajas tasas de interés, baja inflación y un crecimiento económico constante.

Estados Unidos y Zona Euro: Producto Interno Bruto Real [variación interanual]



Fuente: elaboración propia con datos de la FED.

El momento económico se mantiene y se espera que continúe a lo largo de este 2018. Las economías de Estados Unidos y de la Zona Euro cerraron el 2017 con crecimientos de 2.5% y 2.7%, respectivamente. El primero se vio beneficiado principalmente por la demanda externa y por las expectativas sobre el impacto de la reforma fiscal, mientras que la productividad del segundo fue impulsada por las economías de Alemania, Italia y Holanda.

En cuanto a la inflación, ésta ha presentado una tendencia leve al alza. En el caso de Estados Unidos, la inflación alcanzó en febrero de 2018 un 2.2%, mientras que la subyacente se mantiene debajo del 2.0% con un 1.8%. En el caso de la Zona Euro, esta sigue baja y se ubica a febrero de 2018 en 1.1%, mientras que la subyacente en un 1.0%.

Otra de las características antes mencionadas fue las bajas tasas de interés. En Europa, el Banco Central Europeo (ECB) decidió durante la última reunión de política monetaria del 8 de marzo de 2018, mantener sus principales tasas de interés alrededor del 0.0%. Por su parte, la Reserva Federal (FED) aumentó el rango meta de la tasa de sus fondos federales, llevándolo a uno que se ubica entre 1.50% y 1.75%.

Es importante contemplar, que esta situación podría cambiar en el transcurso del año debido a que la dirección de la política monetaria está en transición. Ambos bancos centrales han iniciado un proceso de contracción con la disminución de la compra de activos financieros y la probabilidad de aumentos en las tasas de interés es alta. Precisamente, en el caso de la FED se esperan al menos dos alzas más en el transcurso de este 2018.

Con respecto al mercado laboral, se pueden apreciar las tasas de desempleo más bajas de los últimos años, que para Estados Unidos y la Zona Euro se ubican en niveles del 4.1% y 8.6%, respectivamente. A pesar de presentarse un nivel de empleo mayor y con ello menos espacios de contratación, los salarios

no han

