



**BOLSA
NACIONAL DE
VALORES**

**Informe anual sobre el
comportamiento del mercado
bursátil**

Periodo 2016

I. Entorno económico 2016

La economía costarricense, en general, tuvo un desempeño favorable durante el 2016. La producción nacional creció en 4,3%, superior al año previo y el índice mensual de actividad económica (IMAE) en 3,9%, impulsado principalmente por actividades relacionadas al sector de servicios financieros, actividades profesionales y servicios de apoyo, e información y comunicaciones. El sector de la construcción, continuó desacelerándose y decreció cerca del 1,6%. El nivel de desempleo se mantuvo en el rango del 9,7%.

El desequilibrio fiscal del sector público cerró el año alrededor del 5% del PIB y el déficit primario mejoró respecto al año anterior. El resultado es consecuencia de una mejora en la recaudación tributaria y la contención del gasto. La restructuración de la deuda que ha implementado el Ministerio de Hacienda a través de canjes de los vencimientos de menor plazo por plazos mayores, ha evitado la presión al alza sobre las tasas de interés locales. No obstante, la deuda del Gobierno Central sigue creciendo y representa el 45% del PIB, con lo cual los márgenes de maniobra se tienden a agotar y ya ha originado una baja en la calificación de riesgo del país.

La moneda local se devaluó 3,4% influenciada por un menor superávit de divisas (incremento en importaciones), menos endeudamiento externo neto y mayor factura petrolera, menor ganancia de términos de intercambio y aumento en la posición en divisas de intermediarios cambiarios. La mayor demanda de divisas, originó que el Banco Central interviniera de manera muy activa en el mercado (vendiendo divisas) para evitar presiones adicionales en el tipo de cambio, provocando que las reservas monetarias internacionales cayeran en \$260 millones.

Además, destaca en el 2016, la reversión en la tendencia negativa de los precios, con un aumento anual del 0,7%. Las tasas de interés por su parte, continuaron con su ajuste a la baja, la tasa de política monetaria pasó de 2,25% a inicios de 2016 a 1,75% al cierre del año, y la tasa básica de 5,95% a 4,45%.

En cuanto a la economía internacional, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó el crecimiento mundial en 3,1%. En economías como EEUU el crecimiento se estimó en 1,6% y en la zona euro en 1,7%; mientras que en América Latina, se proyectó una tasa negativa (-0,6) influida por la recesión de Brasil (-3,3%).

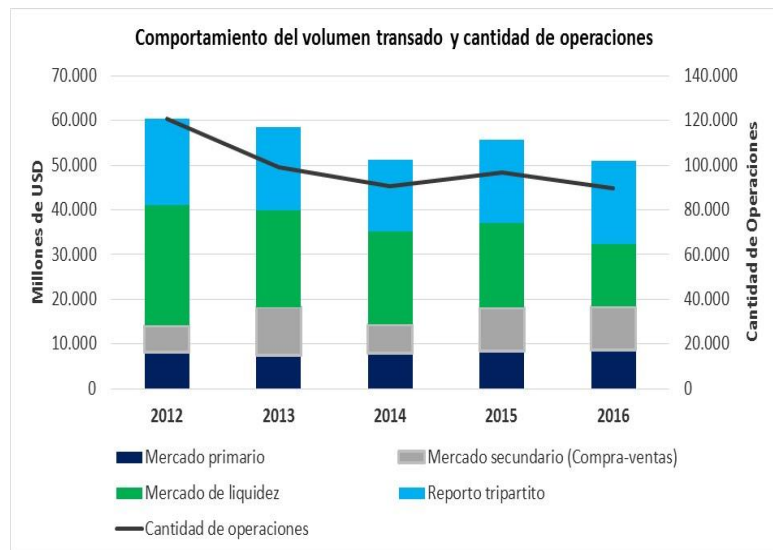
En materia de inflación, las economías avanzadas registraron niveles por debajo de la meta de sus autoridades monetarias, en mayor medida por los bajos precios de las materias primas. En este entorno de baja inflación y lento crecimiento, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron con una política monetaria laxa.

Finalmente, los mercados financieros internacionales experimentaron mucha volatilidad por eventos tales como la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea (en junio), el resultado de la elección presidencial en Estados Unidos (en noviembre) y la decisión de la OPEP y otros productores de petróleo de recortar la producción a partir de enero 2017.

III. Comportamiento del mercado bursátil

El volumen transado durante el 2016 fue de \$50.842.9 millones, siendo el menor volumen transado de los 5 últimos años y disminuyendo a los niveles de negociación del año 2010. Esta variación se da por una caída importante (25%) en el mercado de liquidez.

En cuanto a los reportos tripartitos a más de un día plazo y las compras ventas de deuda en mercado secundario, el volumen se mantuvo similar al 2015. Por su parte, el mercado primario fue el único que experimentó un aumento respecto al año anterior, debido a mayores colocaciones por parte del Ministerio de Hacienda, las cuales alcanzaron su nivel más alto en los últimos 5 años.



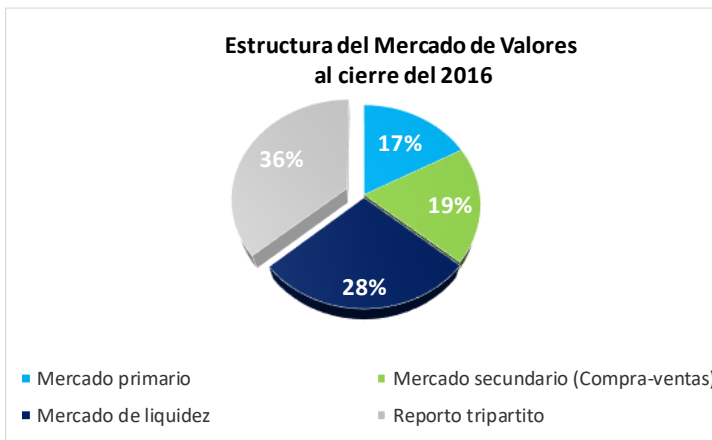
El volumen promedio diario del mercado fue de \$205.8 millones y la cantidad de operaciones alcanzó las 89.831, un 7,9% menor que el año anterior.

Volumen transado con respecto al PIB

% con respecto al PIB	2012	2013	2014	2015	2016
Total transado	132,9%	117,7%	91,9%	105,2%	92,8%
Mercado primario	18,1%	15,0%	14,0%	15,7%	15,9%
Mercado secundario	13,1%	21,6%	11,7%	18,6%	17,5%
Mercados de dinero	101,8%	81,1%	66,1%	71,0%	59,4%

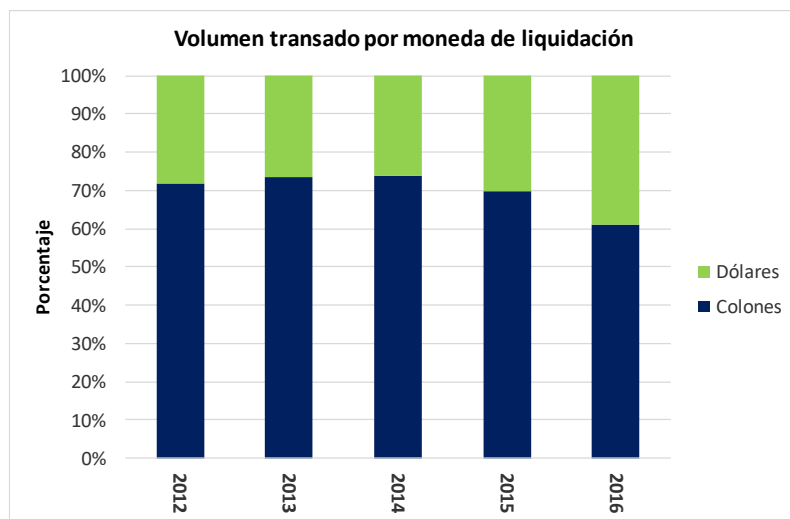
*PIB a precios corrientes

El mercado de liquidez, que en años anteriores se ha caracterizado por ser el principal mercado de negociación, durante el 2016 perdió relevancia y su participación pasó de 34% en el 2015 al 28% en el 2016. El resto de mercados representaron el 36% los reportos tripartitos a más de un día plazo, el 19% las compra-ventas en secundario y el mercado primario el 17% de participación.



Con respecto a la estructura por moneda, la preferencia por

las operaciones en colones se mantiene. No obstante, se presentó un incremento en las transacciones en dólares las cuales pasaron de representar el 30% en el 2015 a un 39% en el 2016. Este comportamiento posiblemente obedece al incremento que tuvo el tipo de cambio durante el 2016.

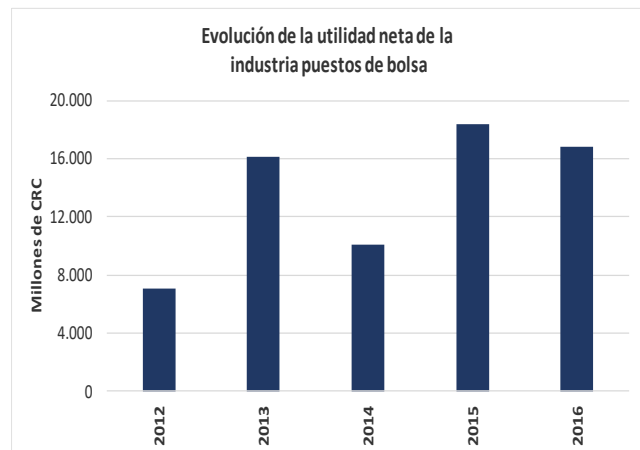
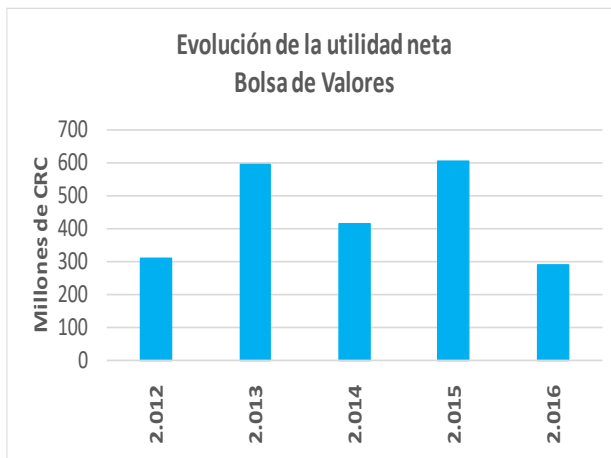


Los títulos de propiedad en colones del Ministerio de Hacienda representaron el 39% de los instrumentos transados, seguidos por los títulos de propiedad en dólares (21%), el papel comercial de bancos (12%) y los

bonos de estabilización monetaria tasa fija (9%). Las participaciones de fondos de inversión cerrados representaron el 2% y las acciones se mantuvieron por debajo del 1% del total.

Las comisiones que obtuvo la Bolsa por las negociaciones en el mercado primario y secundario fueron de ¢361 y ¢1.949 millones respectivamente, montos muy similares a los obtenidos el año anterior¹. No obstante, su utilidad neta tuvo una importante caída (52%) y cerró el 2016 en ¢289 millones debido principalmente al crecimiento en la depreciación de activos.

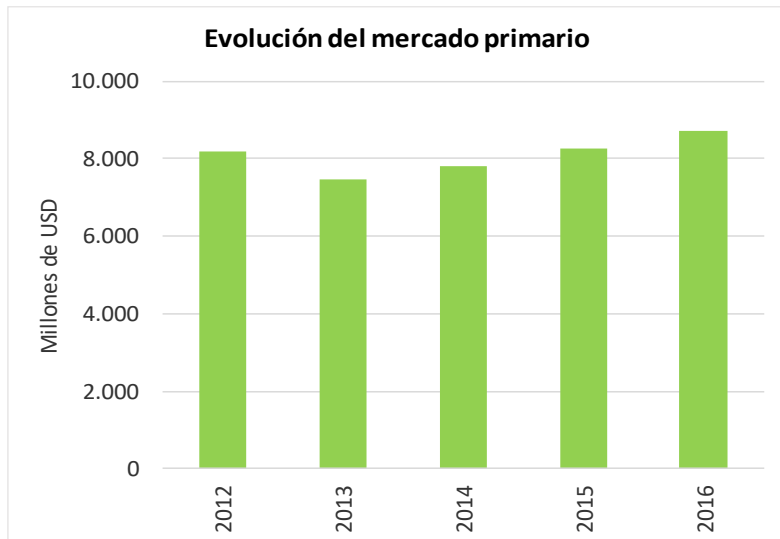
Por su parte, la utilidad de la industria de puestos fue de ¢16.840 millones, inferior en un 8% a la registrada en el 2015. En este caso, la caída se debió a menores ingresos financieros por inversiones en instrumentos financieros, y a menores comisiones por operaciones bursátiles en mercado local.



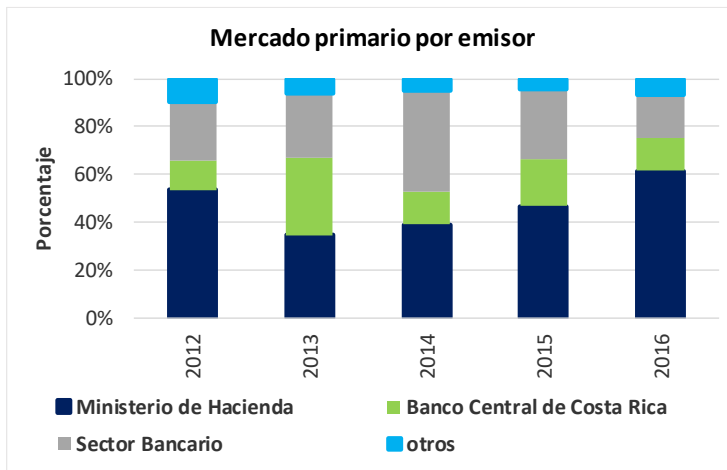
¹ En el 2015 las comisiones por negociaciones en el mercado primario y secundario fueron de ¢354 y ¢1.957 millones respectivamente.

1. Mercado primario

Durante el 2016 se colocaron \$8.723.4 millones en el mercado primario, monto superior en un 5,5% al 2015. Este incremento se dio por un aumento importante (39%) en las captaciones del Ministerio de Hacienda, que superan las registradas en los últimos 5 años. El Banco Central y el sector bancario, por el contrario, disminuyeron sus captaciones en un 28% y 34% respectivamente.



El Ministerio de Hacienda y el Banco Central representaron en conjunto el 75% de lo colocado.



Durante el 2016, el Ministerio de Hacienda sobresalió por sus captaciones en dólares, el volumen de canjes y por su mecanismo de colocación directa "Tesoro Directo".

Las captaciones en dólares presentaron el 23,3% del total y cerraron el año en \$1.249 millones, un 97% más que en el 2015.²

² En el 2015 las colocaciones en dólares representaron el 16% del total.

Captaciones del Ministerio de Hacienda por moneda

Moneda instrumento	2015		2016		Var abs*	Var%
	Volumen transado *	%	Volumen transado*	%		
Colones	3.222,1	84%	4.122,9	77%	900,8	28%
Dólares	635,5	16%	1.249,9	23%	614,4	97%

*En millones de dólares

Los bonos en dólares con vencimiento entre el 2019 y el 2027 fueron los más demandados. Inversionistas nacionales vendieron sus inversiones extranjeras y optaron por la compra de bonos locales por la diferencia en los rendimientos ofrecidos. El apetito por bonos locales en dólares se vio también influenciado por la devaluación del colón en el segundo semestre del año.

El volumen de canjes fue de \$1.710 millones, 42% superior al del 2015. Los meses de junio y diciembre fueron los más activos en este tipo de operaciones (40% del total). Este dinamismo se explica en la intención del Ministerio de Hacienda de administrar su deuda sin generar presiones en las tasas de interés de corto plazo, y alargar el plazo para atender sus obligaciones.

Claro está que un cambio en la inflación, en las tasas de interés internacionales y la ausencia de la esperada reforma fiscal, podrían complicarle el ambiente al ente emisor, y el aumento en las tasas locales podría ser inevitable.

Los puestos de bolsa con mayor participación en canjes fueron INS Valores, BCR Valores, Mercado de Valores, Bac y BN Valores, que juntos acumularon el 77% del total canjeado en el año.

En relación a Tesoro Directo, al cierre de 2016 se reporta un volumen de ₡474.424 millones; donde sobresalen los bancos públicos como inversionistas con el 76,7% del total.

Saldos por tipo de inversionistas mediante plataforma Tesoro Directo		
Al 30-12-2016		
En millones de colones		
Tipo de inversionista	Monto	Participación relativa
Instituciones públicas financieras bancarias	364.101,3	76,7%
Empresas públicas no financieras nacionales	65.105,2	13,7%
Instituciones públicas financieras no bancarias	35.000,0	7,4%
Instituciones descentralizadas no empresariales	10.217,9	2,2%
Total	474.424,4	100,0%

Al comparar los rendimientos reportados en Tesoro Directo y los pactados en el mercado primario en Bolsa³, se observan diferencias en tasas que alcanzan hasta los 199 puntos base en colones y los 249 puntos base en dólares.

Tasa promedio de negociación en mercado primario 2016				
Plazo	En colones		En dólares	
	Tesoro Directo	Bolsa de Valores	Tesoro Directo	Bolsa de Valores
0-3 meses	1,89%	3,88%	0,42%	2,94%
3-6 meses	2,75%	4,26%	-	2,81%
6-12 meses	3,44%	4,90%	-	3,32%
1-3 años	-	5,65%	4,03%	4,26%
Más de 3 años	-	7,63%	-	5,89%

En cuanto al emisor Banco Central, la menor colocación responde en parte a las intervenciones que tuvo en el mercado cambiario como vendedor de divisas, lo que significa que inyectó dólares a la economía y absorbió colones, disminuyendo de esta manera su necesidad de captar colones en el mercado bursátil.

En el sector bancario, la caída se dio principalmente por influencia de los bancos públicos donde sobresalen el Banco Nacional y Banco de Costa Rica con una reducción conjunta de \$758 millones. Las necesidades de captación del sector bancario durante el 2016 son las más bajas en los últimos cinco años.

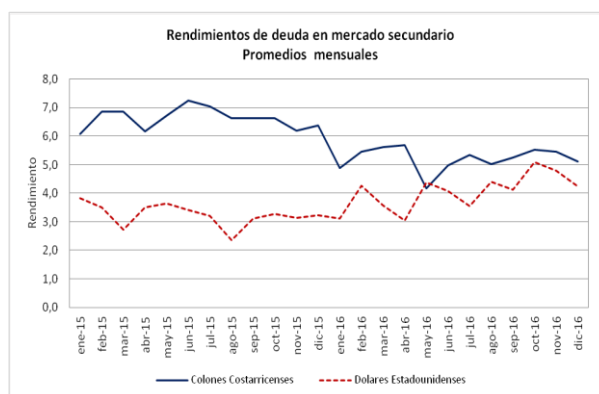
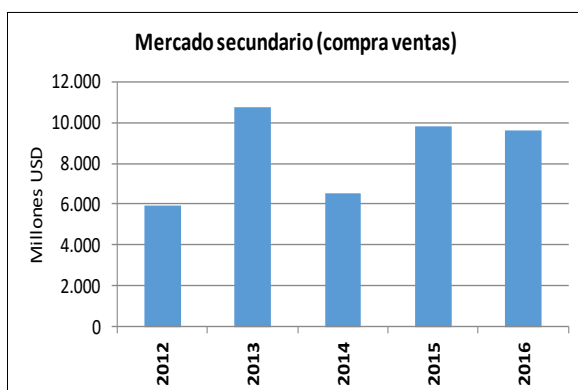
Los rendimientos en el mercado primario se mantuvieron similares a los del 2015. En colones la tasa promedio fue de 6,0% y en dólares de 3,9%.⁴

2. Mercado secundario (compra-ventas)

El volumen transado en este mercado se mantuvo similar al año anterior y alcanzó la cifra de \$ 9.575.5 millones. El spread entre los rendimientos en colones y dólares de los títulos de deuda se ha venido acortando, a diciembre el rendimiento promedio en colones fue de 5,1% y en dólares de 4,2%.

³ Los rendimientos del mercado bursátil indicados corresponden a un promedio anual de todas las transacciones que se llevaron a cabo por los diferentes emisores. Se aclara en el Ministerio de Hacienda no coloró emisiones con plazos menores a 6 meses en el mercado bursátil. Este tipo de colocaciones se llevó a cabo a través de Tesoro Directo.

⁴ En el 2015 el costo promedio en colones fue de 6,7% y 3,2% en dólares.



Rendimiento promedio en deuda por plazo

Plazo*	2015		2016	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
CP	5,69%	2,32%	4,81%	2,94%
MP	6,98%	3,63%	5,70%	4,44%
LP	8,42%	5,21%	7,47%	5,82%

*CP: Menor a 360 días, MP: 1-5 años y LP: mayor a 5 años

Las participaciones de fondos de inversión, registraron el nivel más alto de los últimos cinco años (\$173,8 millones); sin embargo, la variación con respecto al 2015 fue tan sólo de un 2%. Los fondos con mayor participación durante el 2016 correspondieron a Multifondos, BCR Safi y Vista.

Por el contrario, la negociación de acciones disminuyó en un 6% con respecto al 2015 debido principalmente a la menor negociación por parte de GIMP y Cathay.

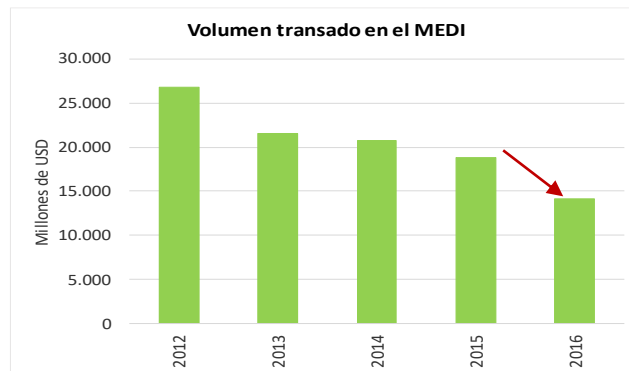
La cantidad promedio de operaciones diarias de compra-venta pasó de 62 en el 2015 a 56 en el 2016, lo que significa en promedio 3,5 operaciones por puesto.

Evolución del precio de las acciones locales
Al cierre de cada año

EMISOR	INST.	MONEDA	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016
ASTRA	acom\$	dólares	7,50	8,00	6,40	5,75	5,75
BPROM	apre\$ (SERIE A1)	dólares	-	-	-	1.000,00	1.000,00
BPROM	apre\$ (SERIE A2)	dólares	-	-	-	-	1.000,00
BLAFI	apre\$	dólares	-	101,00	101,70	103,16	102,80
CATAY	apre\$	dólares	-	-	100,70	100,58	100,00
CBANE	acom	colones	3,52	3,75	3,75	3,75	3,75
CBANE	apre\$	dólares	97,99	-	-	-	-
CIMP	acom	colones	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00
CIMP	apre\$	dólares	-	-	-	100,00	100,00
ENUR	acom	colones	6.150,00	6.150,00	-	-	-
FIFCO	acom	colones	918,00	1.585,00	715,31	655,00	936,01
GIMP	acom	colones	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
GIMP	apr\$c	dólares	101,25	101,25	101,25	101,25	-
GIMP	apre\$	dólares	77,00	83,00	83,00	80,00	78,00
INC	acom	colones	19,00	20,25	21,50	18,40	17,00
NACIO	acom	colones	5,04	5,00	5,00	4,00	3,00

3. Mercados de dinero

El mercado de liquidez organizado por la Bolsa (MEDI) alcanzó el nivel más bajo de negociación en los últimos 5 años. Este mercado disminuyó en un 25% (\$4.732.5 millones). Las transacciones en colones son las que se han contraído, pasando de representar el 78% en el 2015 al 58% en el 2016. El 75% de los

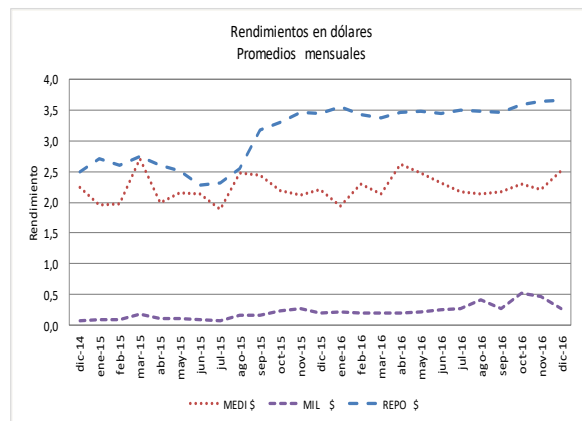
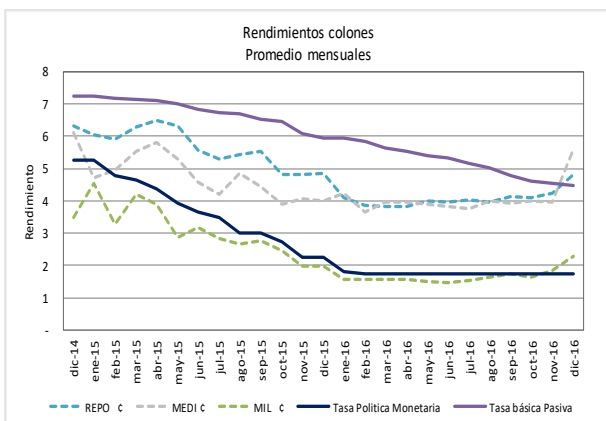


subyacentes utilizados corresponden a títulos de propiedad y bonos de estabilización monetaria, destacando con la mayor participación los primeros en colones.

Bac San José, INS Valores e Inversiones Sama, fueron los puestos que más redujeron su financiamiento a través de este mercado. Además, la salida de Scotia Valores, caracterizado como uno de los puestos más activos en el MEDI también influyó en el menor volumen transado. En 2016, las entidades más activas en este mercado dinero fueron Davivienda (20%), BCR Valores (20%), Popular Valores (18%) y Bac (16%).

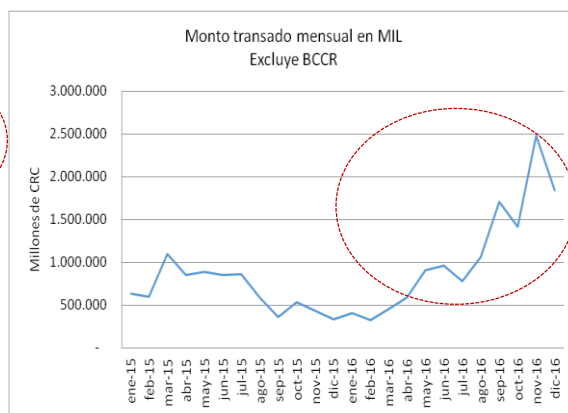
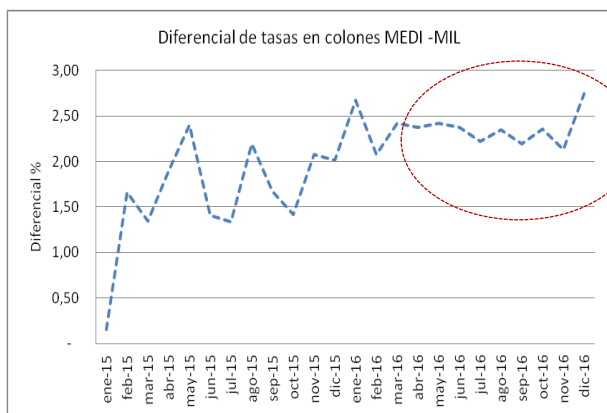
Con respecto al costo de financiamiento, durante la mayor parte de 2016 se observa que la diferencia entre las tasas en colones del MEDI y el mercado de reportos a más de un día plazo es mínima, contrario a años anteriores donde los rendimientos del mercado de reportos superan los del MEDI. Al finalizar el 2016 el costo promedio en el MEDI fue de 5,03%, en el mercado de reportos de 4,81%, y en el mercado de liquidez administrado por el Banco Central (MIL) de 2,28%⁵. El MIL en colones continúa presentando altas disponibilidades de recursos, lo cual se manifiesta en tasas de interés que, en promedio, se han ubicado por debajo de la tasa de política monetaria.

⁵ A diciembre 2015 estos porcentajes fueron de 3,99%, 4,84% y 1,98% respectivamente.



El diferencial de tasas en colones entre el MEDI y el MIL se ha mantenido relativamente constante alrededor de 2,5% en el 2016; no obstante, es superior a los registrados durante el 2015⁶.

La caída en el volumen del MEDI y el comportamiento en el diferencial de tasas con respecto al MIL, hacen suponer que instituciones que históricamente han tenido una participación muy activa en MEDI, tal es el caso de los bancos, estén migrando hacia otras facilidades de liquidez.



Al observar el volumen transado en el Mercado de liquidez (MIL), excluyendo la participación del Banco Central, es posible observar una tendencia creciente en el volumen transado mensual durante el 2016.

El apalancamiento mediante reportos tripartitos a más de un día plazo se mantuvo muy similar al año anterior, alcanzando un volumen de \$18.414. 9 millones. Las

⁶ En el 2015, el diferencial de tasas entre estos mercados osciló entre el 0,16% y el 2,2%.

operaciones en dólares aumentaron 4%; y en colones disminuyeron un 6%.

El saldo abierto a plazo cerró el 2016 en \$ 925.3 millones. El 64,5% está garantizado con títulos de propiedad, tanto en colones como en dólares.

Saldo abierto en operaciones de reporte tripartito

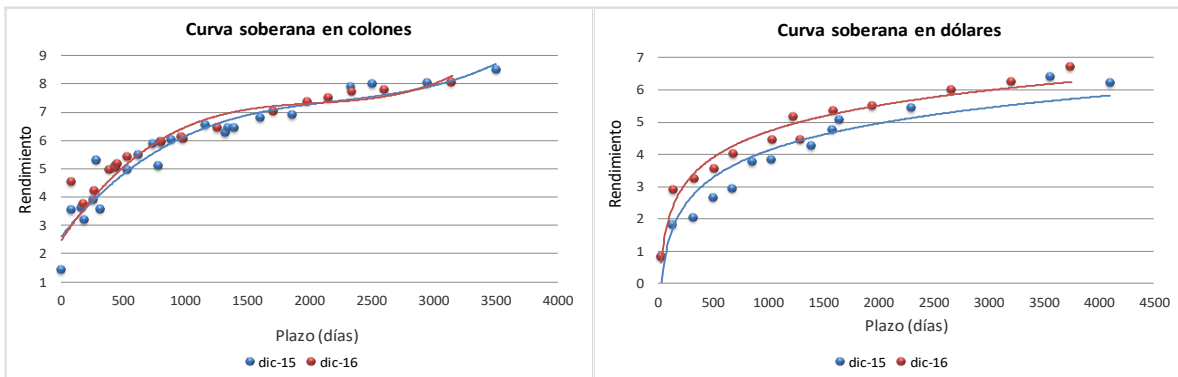
Estructura del SA	2012	2013	2014	2015	2016
SA (millones \$)	881,31	728,51	770,08	904,89	925,30
Saldo en colones	57%	52%	40%	47%	40%
Saldo en dólares	43%	48%	60%	53%	60%
Saldo Op acordada	29%	35%	39%	38%	38%
Saldo Op cruzada	71%	65%	61%	62%	62%
Exposición cambiaria	10%	9%	10%	9%	9%

El porcentaje respaldado

con eurobonos disminuyó con respecto al 2015, pasando de un 13,5% a un 5,9%. Sobresalen como subyacentes el bde20 (73%), el bde44 (10%) y el bde45 (8%).

4. Estructura de tasas de interés

La curva de rendimientos en colones prácticamente no se movió en relación al 2015. Mientras que los rendimientos en dólares disminuyeron posiblemente por el mayor apetito hacia activos en dólares, así como mayores expectativas de aumento en las tasas de interés internacionales.



En cuanto a los rendimientos de los eurobonos, la mayor parte del año tendieron a disminuir; no es sino hasta noviembre, posterior a las elecciones en EEUU que el precio de los éstos se ajusta a la baja (rendimiento al alza) básicamente por expectativas de mayor inflación que perciben los agentes económicos y que se han reflejado en mayores rendimientos en los bonos del tesoro.

Eurobono	Rendimientos			
	18/3/2016	24/6/2016	30/9/2016	23/12/2016
BDE20	4,66	4,33	3,91	4,46
BDE23	5,89	5,32	4,48	5,89
BDE25	6,17	5,70	4,76	6,09
BDE43	7,77	6,98	6,29	7,50
BDE44	8,01	7,28	6,46	7,69
BDE45	8,12	7,37	6,54	7,76

Fuente: Bloomberg

La letra a 6 meses y la nota a cinco años finalizaron el año en sus máximos anuales. Al cierre de este año, el bono a 30 años registra un rendimiento de 3,1%, la nota a 10 años un 2,5% y la de 5 años un 1,9%.

