



Análisis del entorno económico y perspectivas de inversión

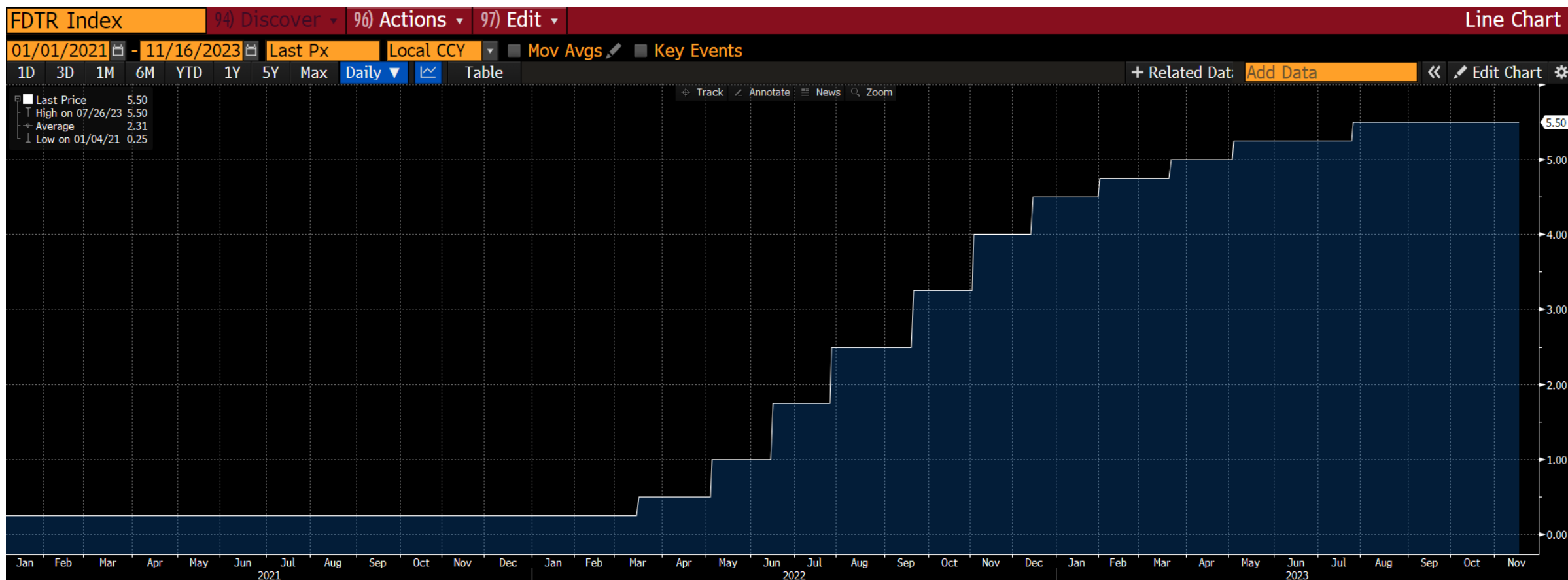
Diciembre 2023



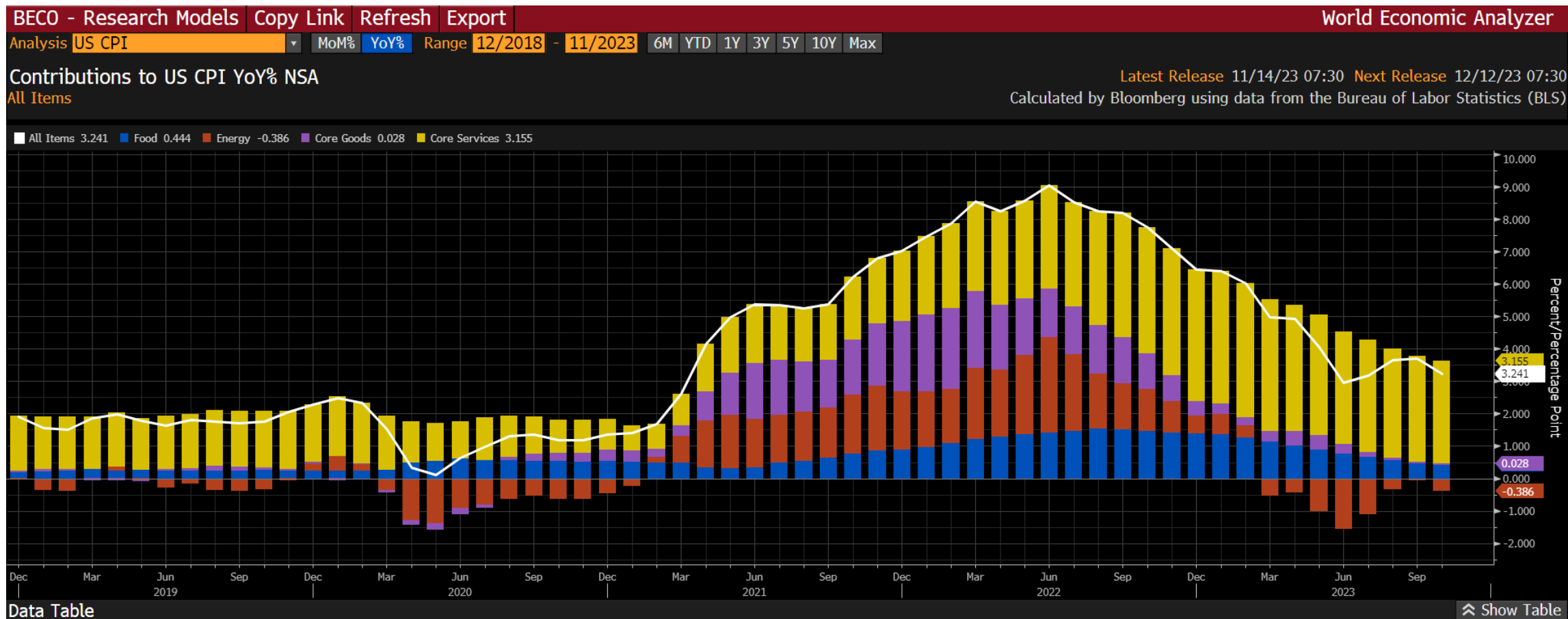


Entorno Económico Internacional

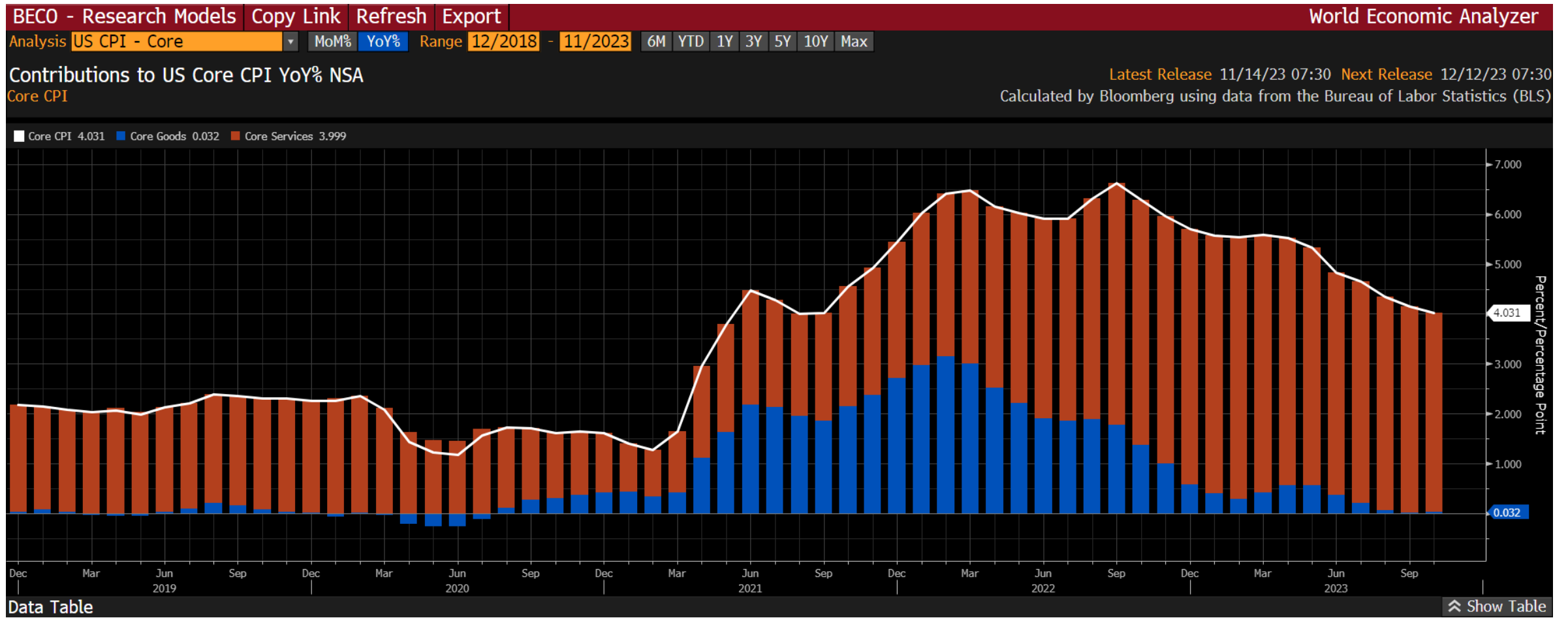
Desde marzo 2022 la Reserva Federal subió en 11 ocasiones su Tasa de Política Monetaria, actualmente está entre 5.25% - 5.50%. En las últimas 2 reuniones mantuvo el nivel en 5.50%, alimentando la especulación por parte del mercado respecto a que el ciclo alcista ya concluyó.



- ✓ La inflación al consumidor se ha moderado y la atención se dirige a los movimientos de la inflación “subyacente”, que han ganado protagonismo.



- ✓ La inflación “subyacente” muestra el carácter “pegajoso” de los precios.



- ✓ El PIB de Estados Unidos se mantiene en niveles positivos.



Curva de Rendimientos de Tesoros de EEUU.



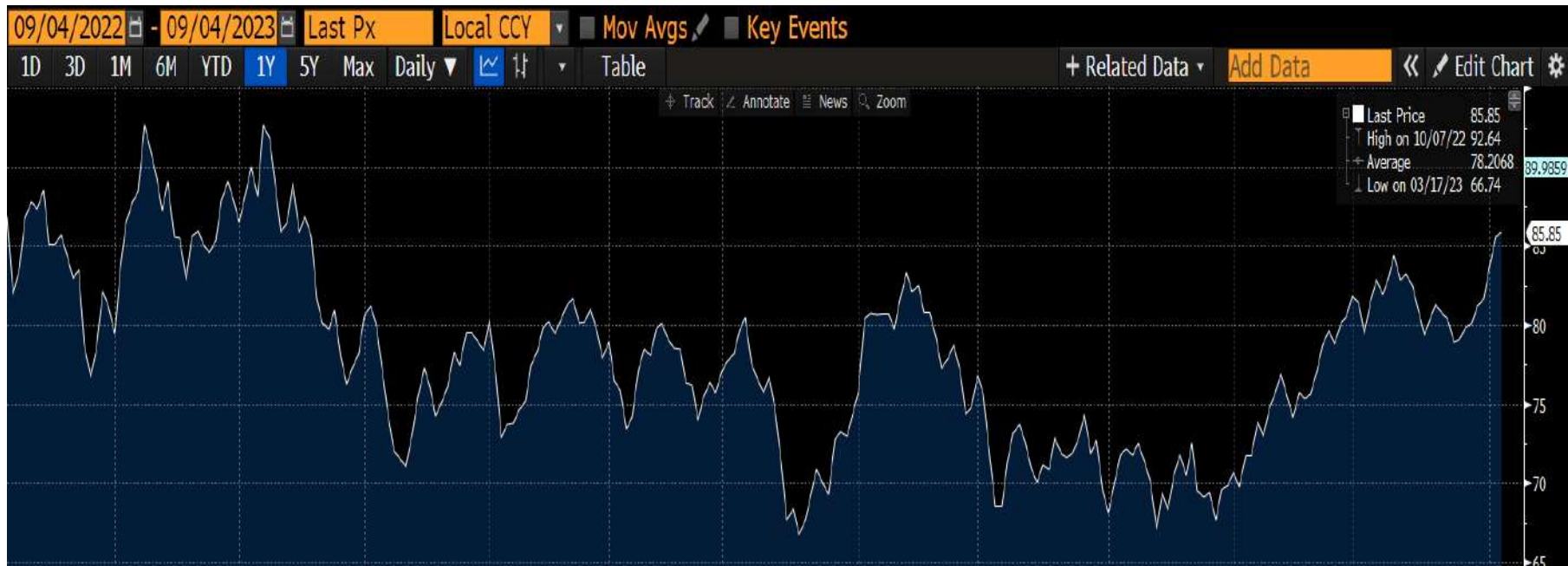
Fuente: Al 07 de diciembre, 2023.

Materias Primas

Economía de China se desacelera, pero baja inflación les permite espacio para estímulos de política monetaria.

Dólar cerca de su nivel máximo en 6 meses y se anticipa que se mantenga fuerte ante monedas rivales.

Tensiones geopolíticas inyectan volatilidad en el mercado energético. Se proyecta continuidad de este escenario durante el 2024.



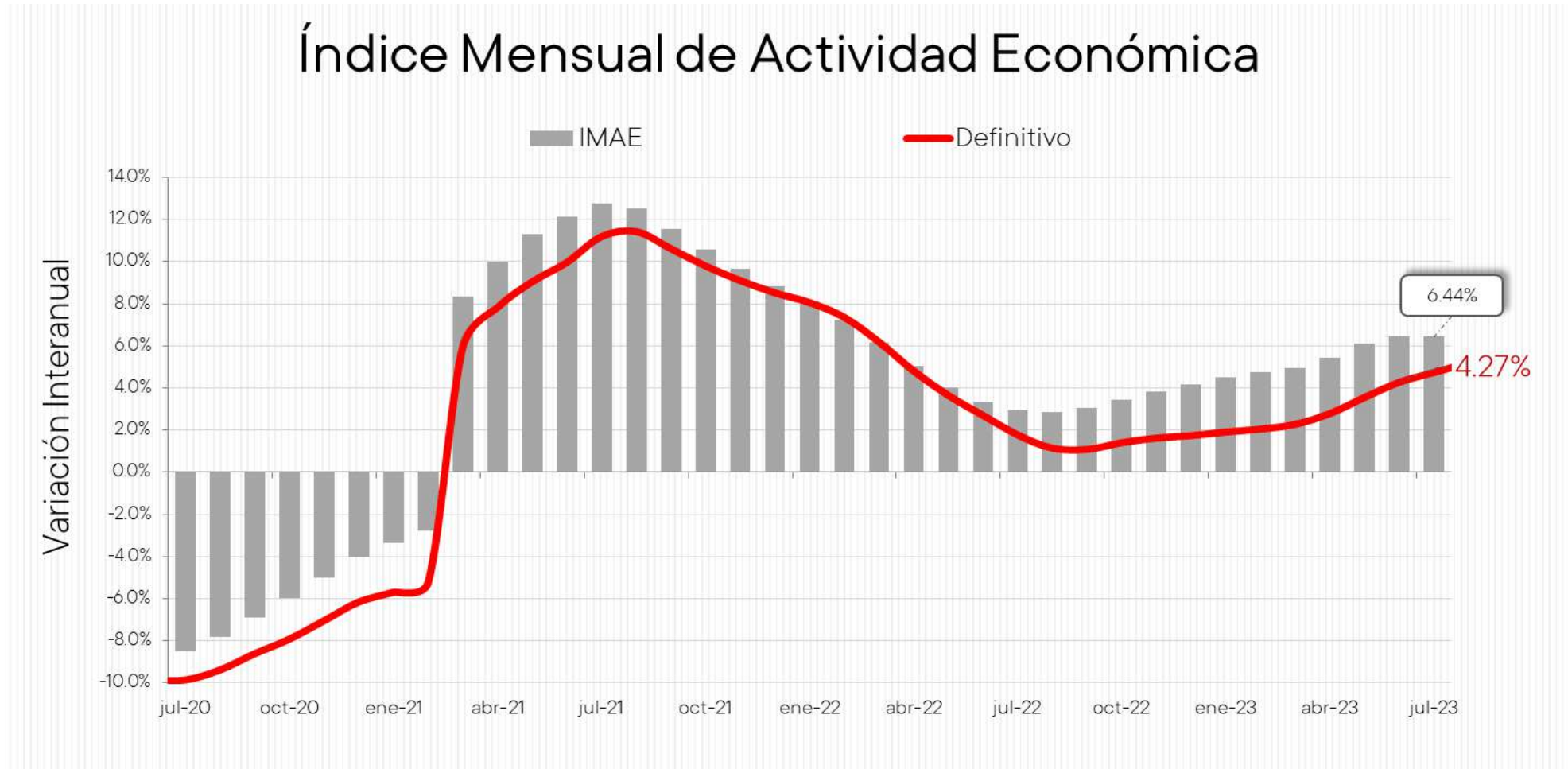
Consideraciones de Inversión en Dólares

- Consideramos que las tasas de interés en dólares están en o cerca de sus niveles máximos.
- Espacio, aunque pequeño, para un incremento adicional en la tasa de política monetaria de la FED.
- El endurecimiento en materia de tasas de interés en EEUU ha sido agresivo, y sus efectos sobre la demanda agregada, ingreso disponibles y mercados como bienes raíces están todavía por revelarse en su magnitud.
- La economía de EEUU ha de desacelerarse durante el 2024.
- Escenario actual es IDEAL para las inversiones en dólares, pues existe la posibilidad de invertir en dólares en emisores Grado de Inversión, de alta liquidez y a duraciones moderadas sin sacrificar retornos en forma significativa.
- La deuda de Costa Rica está bien valorada, y en sus diferentes tramos ofrece rendimientos adecuados para los diferentes apetitos por riesgo y objetivos financieros.
- Consideramos que el dólar se mantendrá apreciado mientras las tasas de interés reales positivas se mantengan y el desempeño económico de EEUU sea relativamente mejor que el de otras economías desarrolladas.



Entorno Económico Nacional

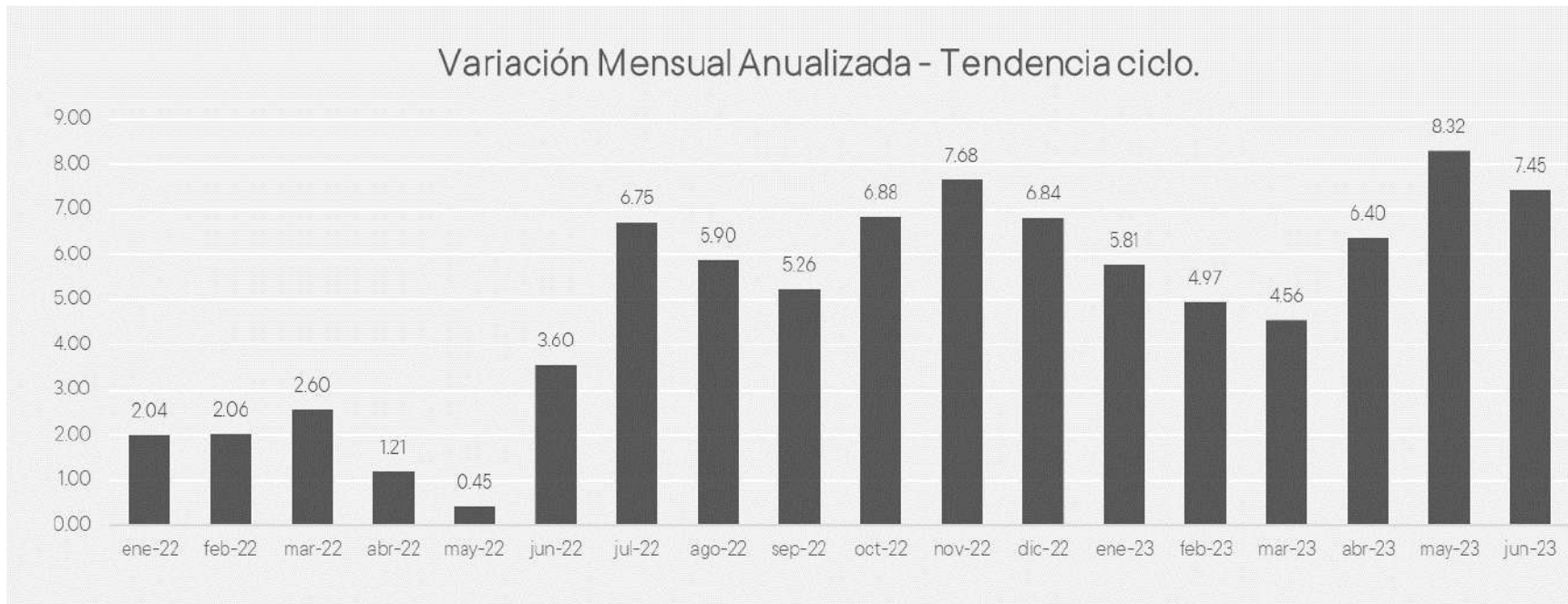
Actividad Económica Sorprende al Alza



Fuente: BCCR. Elaboración Acobo

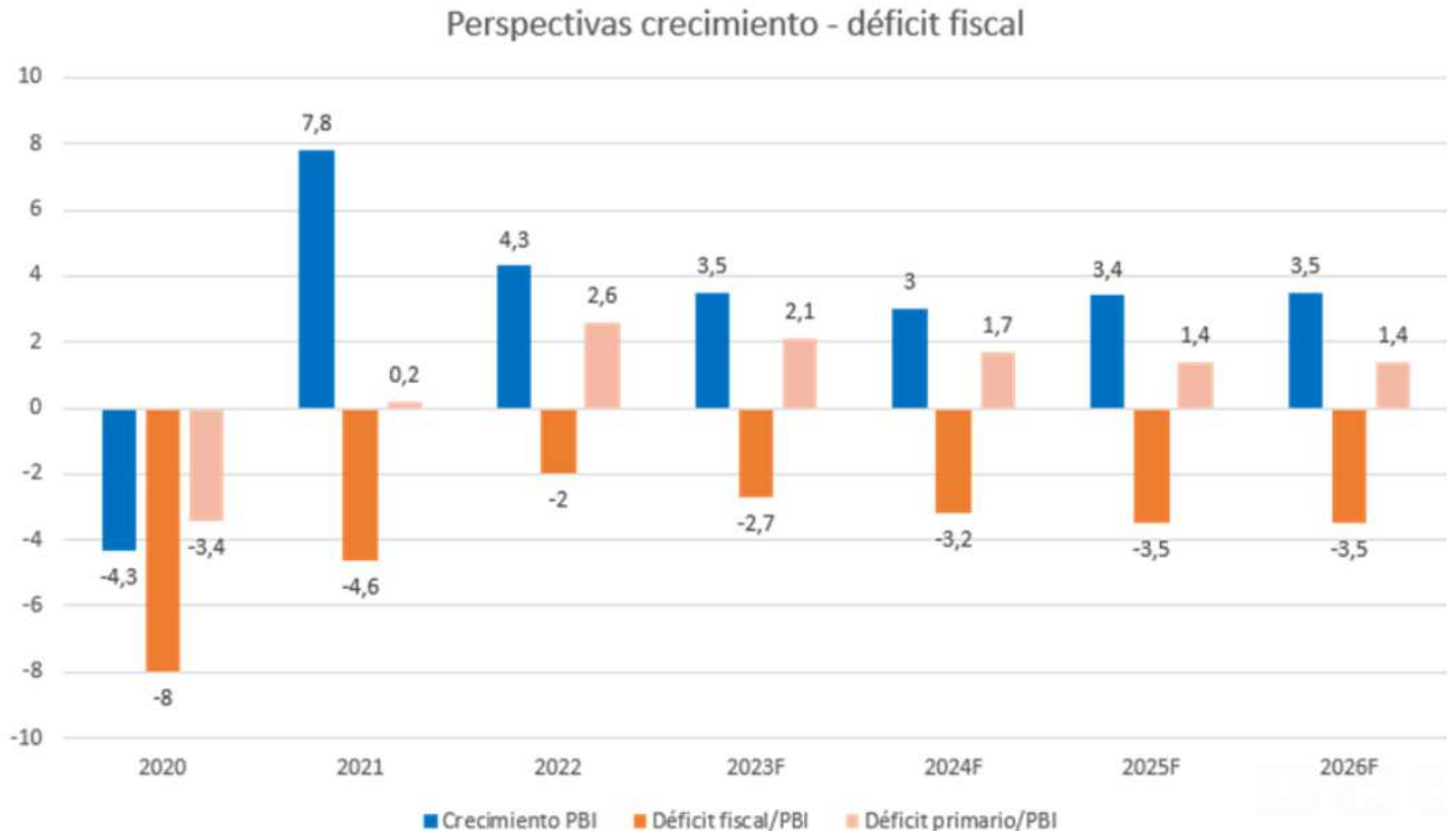
Actividad Económica Sorprende al Alza

IMAE		Desempeño por Sectores	
		Mejores 3 / Peores 3	
Variación Interanual	6.40%	Construcción	26.20%
Variación Promedio	5.40%	Actividades profes, cient, téc, admi y servicios de apoyo	13.27%
		Industria manufacturera	8.30%
		Actividades de alojamiento y servicios de comida	0.57%
		Electricidad, agua y servicios de saneamiento	0.24%
		Administración pública y planes de seguridad social	-0.69%



Fuente: BCCR. Elaboración Acobo

Perspectivas Positivas de Crecimiento



Fuente: S&P Global (2023)

BCCR anticipa un crecimiento del **5%** del PIB para este 2023 y **4.3%** para el 2024.

En octubre se revisó al alza el crecimiento de los dos trimestres previos en 0.4 y 0.9 p.p. (en su orden).

+ Por componentes del gasto, el crecimiento del PIB fue determinado mayormente por la **demanda externa**, seguida en orden de importancia por el consumo final de los hogares y la formación de capital fijo.

Crédito y Consumo

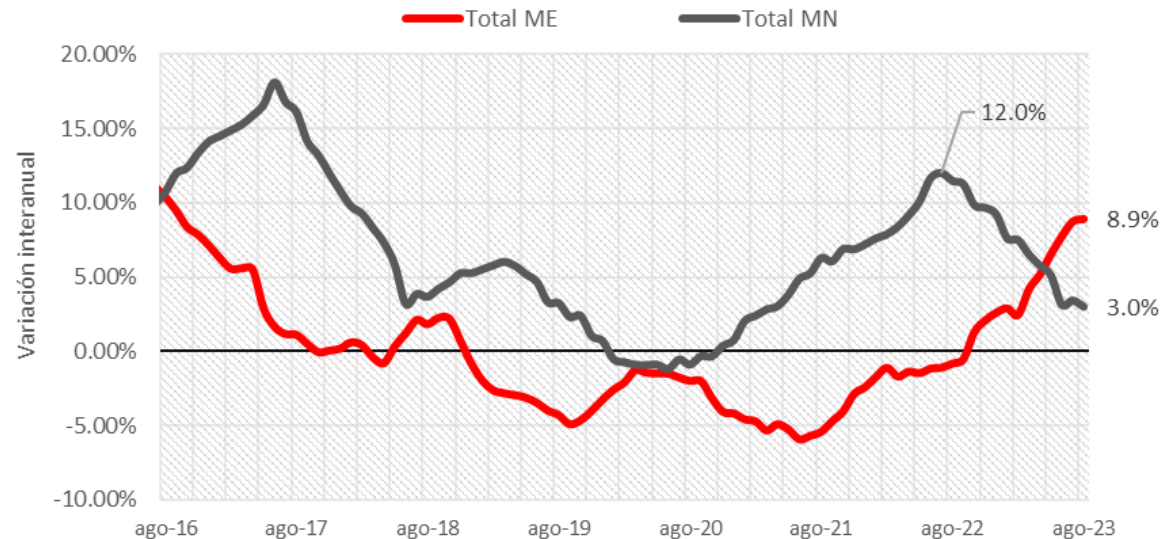
Demanda por crédito en moneda nacional desciende desde julio 22.

Demanda por Bienes Duraderos ha descendido en los 3 últimos trimestres.

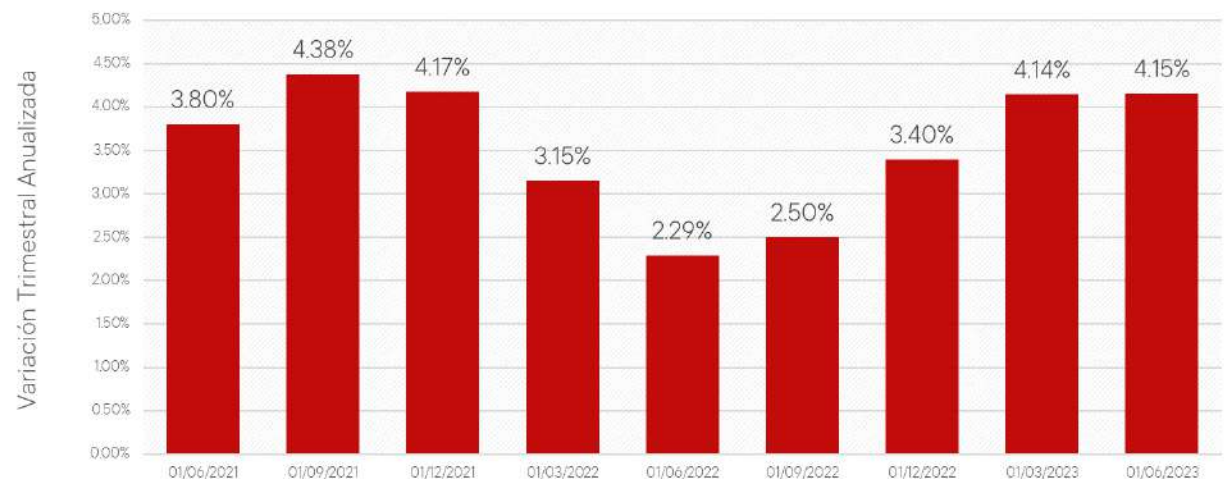
Demanda por Bienes No Duraderos desciende desde 2021.

Demanda por Servicios y Bienes Semiduraderos mantiene ritmo.

Crédito total al sector privado



Consumo Final de los Hogares



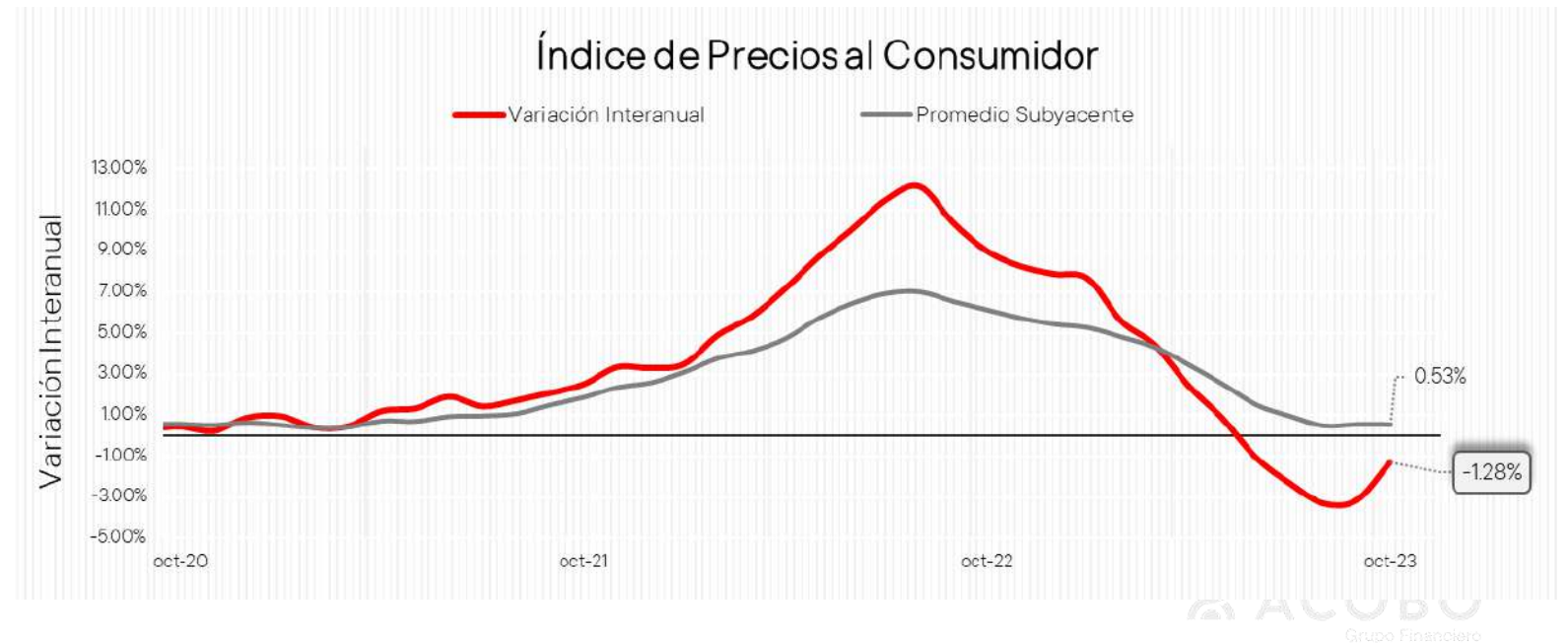
Fuente: BCCR. Elaboración Acobo

La trayectoria de la inflación

La inflación alcanzó un pico de 12.13% en agosto, mostrando incrementos mensuales por encima de 1.00%.

Este año registró 8 meses de variaciones negativas consecutivas, para una variación acumulada de -1.5%, e interanual de -1.3%.

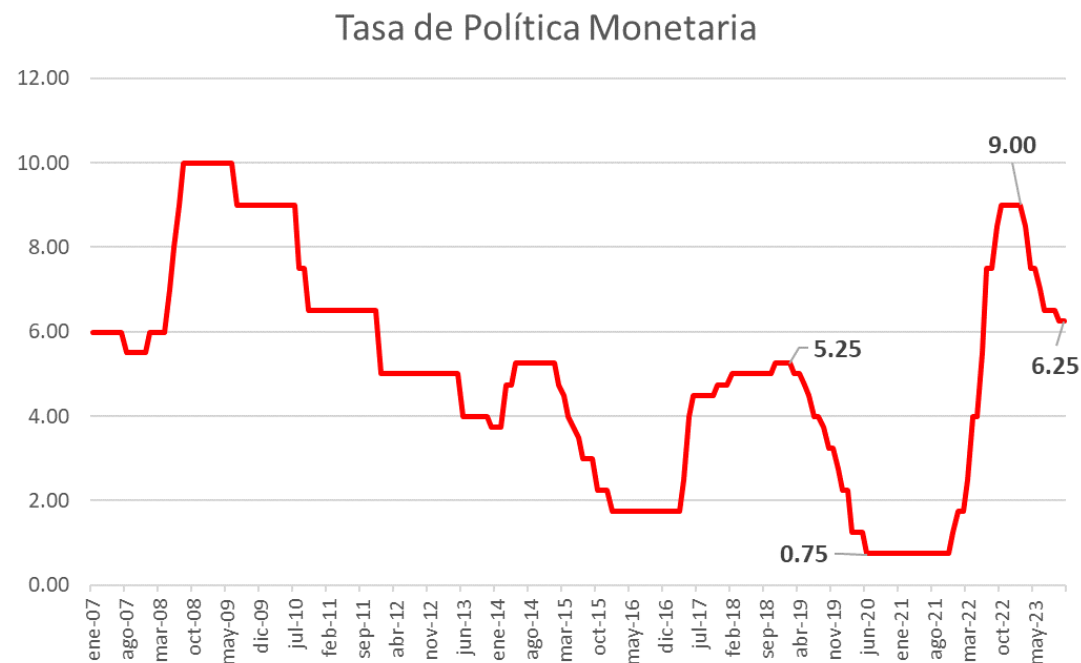
El Banco Central (BCCR) proyecta que la inflación se mostrara por debajo del límite inferior (2%) hacia el 2023, para retornar al rango meta en el 2024 (2% - 4%).



La Tasa de Política Monetaria

i En el entorno externo, las presiones inflacionarias han cedido a diferentes ritmos entre países; no obstante, la inflación ha sido más persistente de lo previsto, y todavía se ubica por encima del objetivo de los bancos centrales. Debido a lo anterior, la postura de la política monetaria mantiene un tono restrictivo, aún en aquellas economías donde sus bancos centrales han reducido la tasa de interés de referencia.

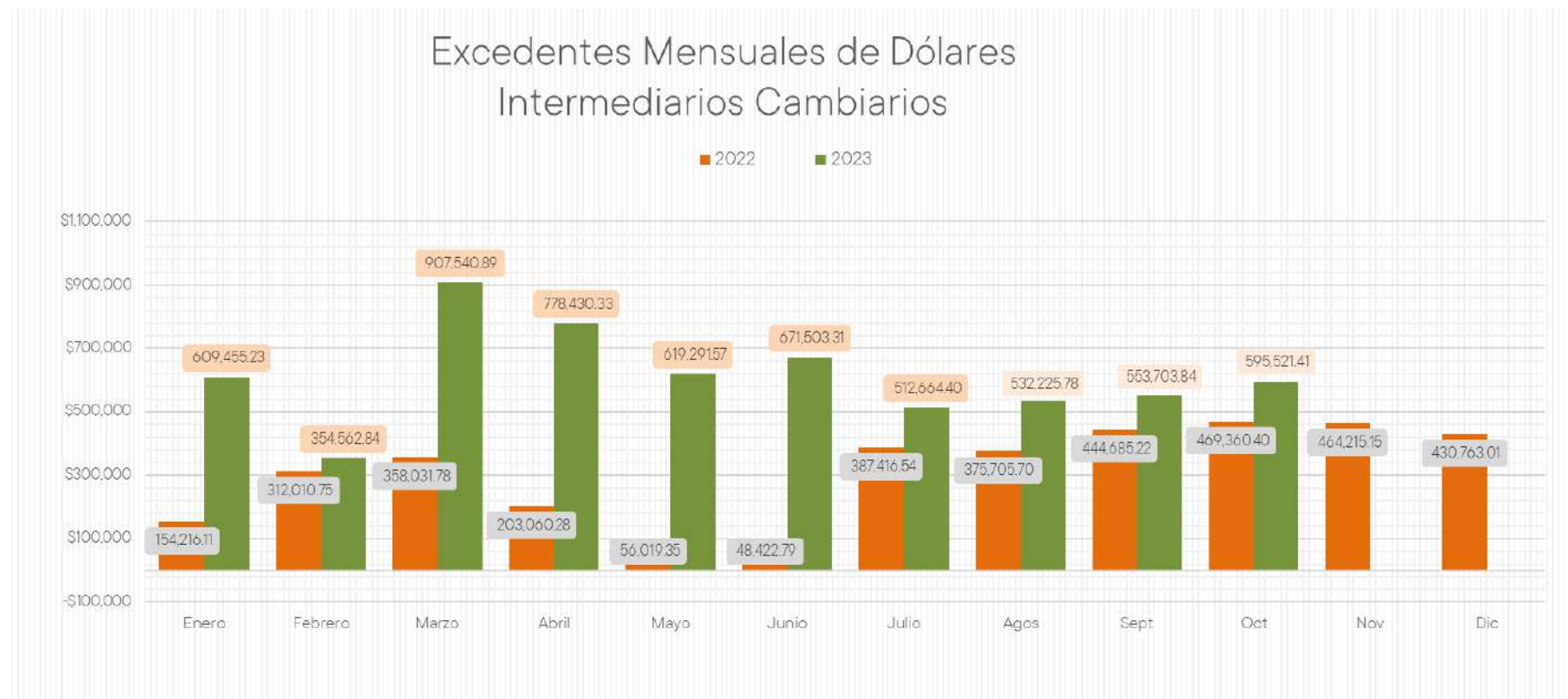
ii Consideramos que el BCCR realizará ajustes a la baja adicionales, pero teniendo como “piso” el nivel de la Reserva Federal (actualmente en 5.50%) para no detonar ajustes en el Tipo de Cambio.



El tipo de cambio

Octubre reportó un excedente de divisas en el mercado minorista, de \$512 millones. El mismo ha descendido, pero se mantiene en nivel récord respecto a años previos.

Altas tasas de interés incentivaron inversiones y reinversiones en colones, mientras que flujos estacionales, turismo, entrega de Zonas Francas, entre otros elementos, se mantienen detrás de los actuales excedentes.



Fuente: BCCR. Elaboración Acobo



.En el mediano plazo, las tasas de interés altas inducen a una apreciación de la moneda, en este caso, del dólar.

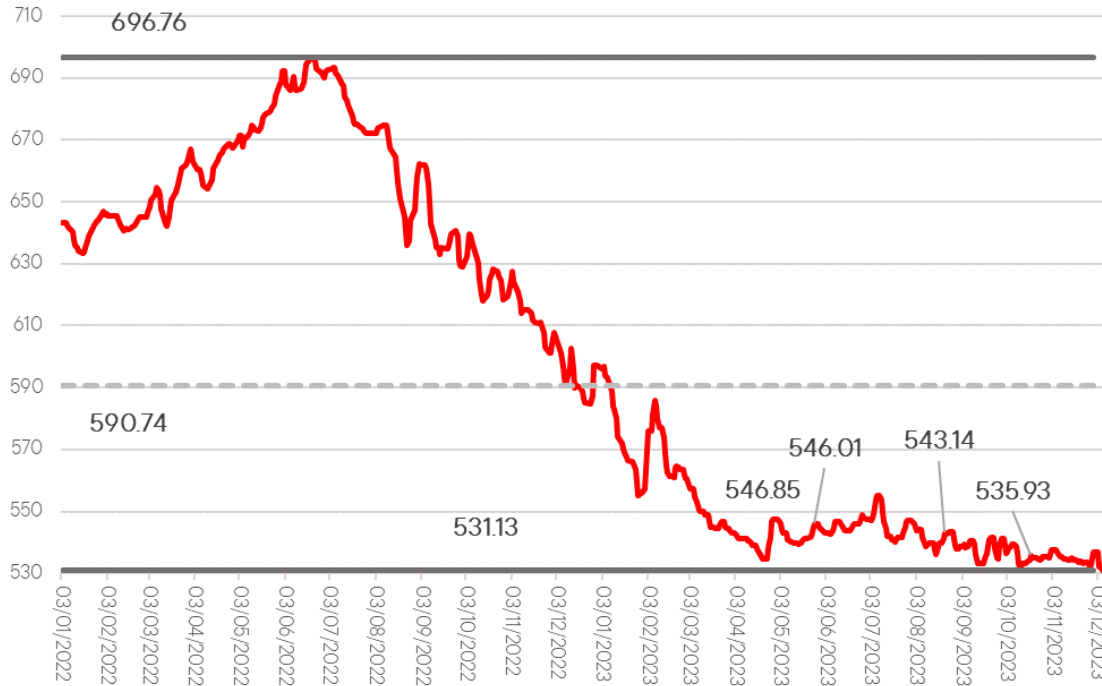
Durante el último trimestre los excesos de oferta de dólares se han moderado.

La oferta diaria promedio de divisas pasó desde \$136 millones en abril a \$113 millones en octubre en las ventanillas bancarias.

El TC actual es el más bajo del año cerca de 531 colones.

2023
PROMEDIOS DIARIOS del MES

Oferta	Mes	Demanda
\$119,407.01	1	\$91,704.50
\$113,605.03	2	\$95,876.89
\$129,728.88	3	\$90,270.58
\$136,980.21	4	\$91,190.19
\$115,281.0	5	\$87,131.48
\$109,980.30	6	\$79,457.42
\$115,921.00	7	\$90,287.78
\$122,383.11	8	\$97,039.02
\$122,790.77	9	\$95,105.57
\$113,979.05	10	\$85,620.89



Fuente: BCCR. Elaboración Acobo



Volumen negociado en MONEX permanece en rangos altos.



Fuente: BCCR. Elaboración Acobo

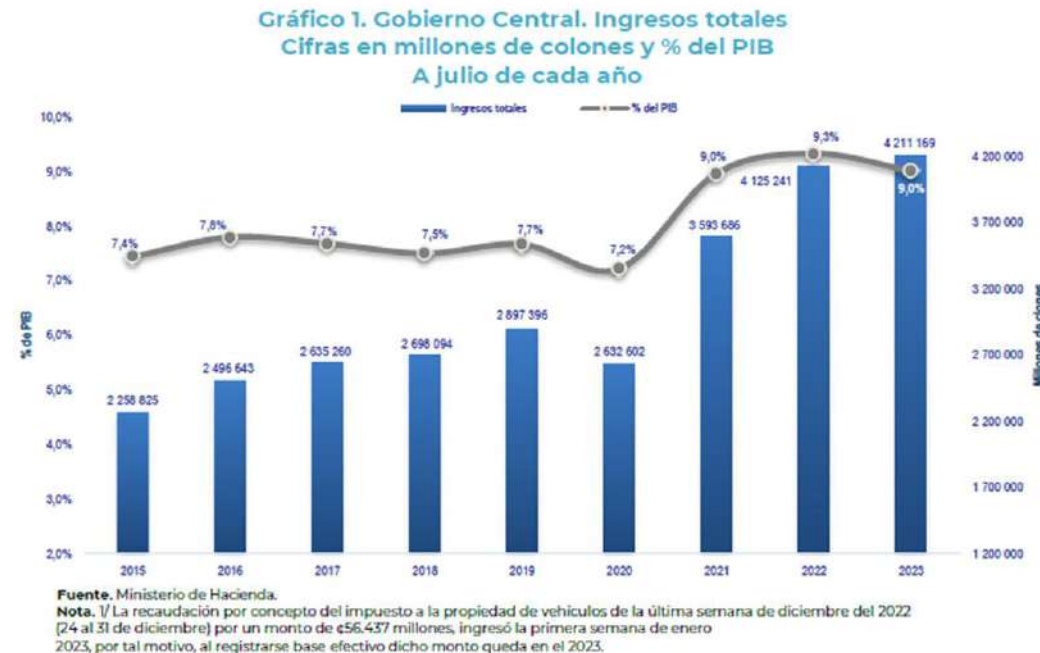
Frente Público

Ingresos tributarios mantienen crecimiento positivo y significan el 8% del PIB. Ingresos totales han moderado crecimiento.

Gasto muestra crecimiento moderado (+4.3%)

Deuda se mantiene en 60.9%, a julio 2023. Superávit primario 1.4% / PIB.

Presupuesto 2024 asume deuda de 38.8%



Consideraciones de Inversión Colones

- Vemos las tasas de interés o rendimientos disponibles para inversiones en colones a la baja durante los próximos 6 – 12 meses.
- Las tasas de interés en colones han disminuido considerablemente y la curva de bonos soberanos luce plana, es decir, el premio en rentabilidad por asumir duración es poco significativo.
- Consideramos que el potencial al alza en precios (baja en rendimientos) es limitado, aunque positivo.
- **Los precios estarán impulsados por la disminución en la oferta de alternativas en colones.**
- **La política monetaria de la Reserva Federal supone un piso para la disminución en las tasas de interés en colones.** Es decir, el Banco Central evitará mover su propia tasa de interés por debajo de la Reserva Federal.
- **Espacio para dolarización y potencial presión sobre el tipo de cambio.**
- En colones, recomendamos buscar emisiones privadas de mediano si existe posibilidad de elección.

Relación Riesgo/Rendimiento por tipo de activo



Cada vehículo de inversión tiene un riesgo involucrado.

A mayor riesgo mayor rendimiento.

Es importante conocer el nivel de riesgo y su disposición a aceptar pérdidas temporales para aumentar su riqueza a largo plazo.

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE CORTO PLAZO

COLONES

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN A LA VISTA Y CORTO PLAZO

MIL	6.0%
Recompras	7.00
Fond Liqui Colones	6.03
Gob. Deuda Interna 1a	6.34
Gob. Deuda Interna 1a	6.42
Financieras 1a	8.00

DÓLARES

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN A LA VISTA Y CORTO PLAZO

MIL	5%5.5%
Recompras	6.80
Fond Liqui Dólares	3.64
Gob. Deuda Interna 1a	5.90
Gob. Deuda Interna 1a	6.10
Gob Costa Rica ene2025	6.05
Tesoro 1m	5.39
Tesoro 6 m	5.47
Tesoro 1a	5.30
Tesoro 5 a	4.54

Curvas de Rendimiento Dólares

Moneda	Tipo	Nemo Inst	Serie	Vencimiento	Cupón	Años Vencimiento	5-Dec-23		T - 15	
							Precio	Rendimiento	Precio	Rendimiento
DOLARES	Fija	tp\$	G\$210224	21/02/2024	9.20	0.21	101.05	4.03	100.77	6.00
DOLARES	Fija	tp\$	G\$200524	20/05/2024	5.98	0.46	100.67	4.47	99.97	6.04
DOLARES	Fija	tp\$	CRG\$290524	29/05/2024	4.59	0.48	100.21	4.15	99.17	6.22
DOLARES	Fija	tp\$	G\$201124	20/11/2024	5.75	0.96	100.91	4.76	99.19	6.61
DOLARES	Fija	tp\$	CRG\$160725	16/07/2025	5.95	1.61	99.80	6.08	99.75	6.11
DOLARES	Fija	tp\$	G\$261125	26/11/2025	5.06	1.98	98.00	6.15	97.90	6.18
DOLARES	Fija	tp\$	CRG\$200526	20/05/2026	4.08	2.46	95.26	6.19	94.94	6.30
DOLARES	Fija	tp\$	G\$260826	26/08/2026	9.20	2.73	107.26	6.25	107.23	6.30
DOLARES	Fija	tp\$	G\$260527	26/05/2027	5.98	3.47	99.20	6.24	98.75	6.38
DOLARES	Fija	tp\$	CRG\$241127	24/11/2027	4.08	3.97	92.32	6.30	92.73	6.16
DOLARES	Fija	tp\$	CRG\$210727	21/07/2027	6.29	3.63	100.25	6.21	100.30	6.19
DOLARES	Fija	tp\$	G\$240528	24/05/2028	5.98	4.47	99.00	6.24	98.16	6.46
DOLARES	Fija	tp\$	G\$210229	21/02/2029	9.20	5.22	111.90	6.47	111.79	6.51
DOLARES	Fija	tp\$	CRG\$230529	23/05/2029	4.59	5.47	92.00	6.35	91.22	6.51
DOLARES	Fija	tp\$	G\$211129	21/11/2029	6.44	5.97	100.31	6.38	99.94	6.45
DOLARES	Fija	tp\$	CRG\$240730	24/07/2030	6.80	6.64	101.99	6.43	102.00	6.43
DOLARES	Fija	tp\$	G\$221130	22/11/2030	6.67	6.97	100.90	6.51	100.36	6.61
DOLARES	Fija	tp\$	CRG\$260532	26/05/2032	5.27	8.48	91.41	6.61	91.85	6.53
DOLARES	Fija	tp\$	G\$250533	25/05/2033	5.06	9.48	88.90	6.66	88.70	6.69
DOLARES	Fija	tp\$	CRG\$240534	24/05/2034	7.65	10.47	107.50	6.64	105.40	6.92
DOLARES	Fija	tp\$	CRG\$230736	23/07/2036	7.31	12.64	108.16	6.36	108.17	6.36

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DEUDA EXTERNA

US Treasuries					
1 mo	5.365%	2 YR	4.582%	10 YR	4.140%
3 mo	5.393%	3 YR	4.329%	20 YR	4.428%
6 mo	5.364%	5 YR	4.126%	30 YR	4.255%
12 mo	5.037%	7 YR	4.169%		
SOFR					
O/N	5.32%	3 mo	5.37%	12 mo	5.03%
1 mo	5.36%	6 mo	5.30%		

Country	Maturity	Coupon	S&P	Moody's	Fitch	Bid Level	Offer Level	Bid Yield	Offer Yield
Costa Rica	4/30/2025	4.375%	BB-	B1	BB-	98.200	98.700	5.740%	5.357%
	2/19/2031	6.125%	BB-	B1	BB-	101.050	101.550	5.917%	5.820%
	4/3/2034	6.550%	BB-	B1	BB-	101.300	101.800	6.360%	6.288%
	4/30/2043	5.625%	BB-	B1	BB-	87.950	88.950	6.748%	6.646%
	4/4/2044	7.000%	BB-	B1	BB-	101.450	102.200	6.865%	6.797%
	3/12/2045	7.158%	BB-	B1	BB-	102.550	103.300	6.926%	6.859%
	11/13/2054	7.300%	BB-	B1	BB-	104.650	105.400	6.926%	6.869%
Cosice	10/7/2031	6.750%	NR	Ba3	BB-	97.600	98.850	7.154%	6.941%
	5/15/2043	6.375%	NR	Ba3	BB-	84.500	85.750	7.954%	7.812%



Le damos **valor** a su tiempo

 +506 8420 8000 •  info@acobo.com •  acobo.com

