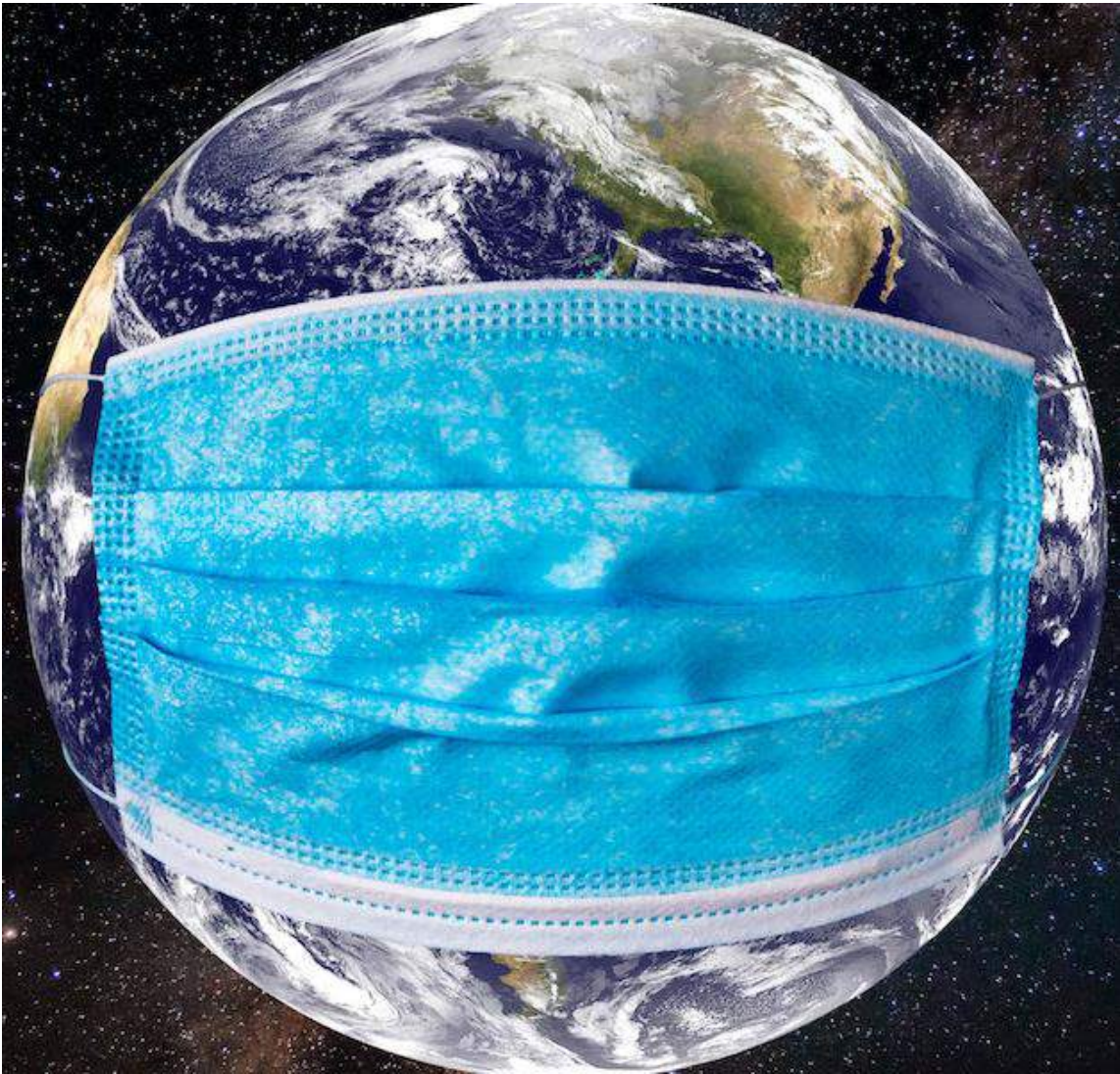


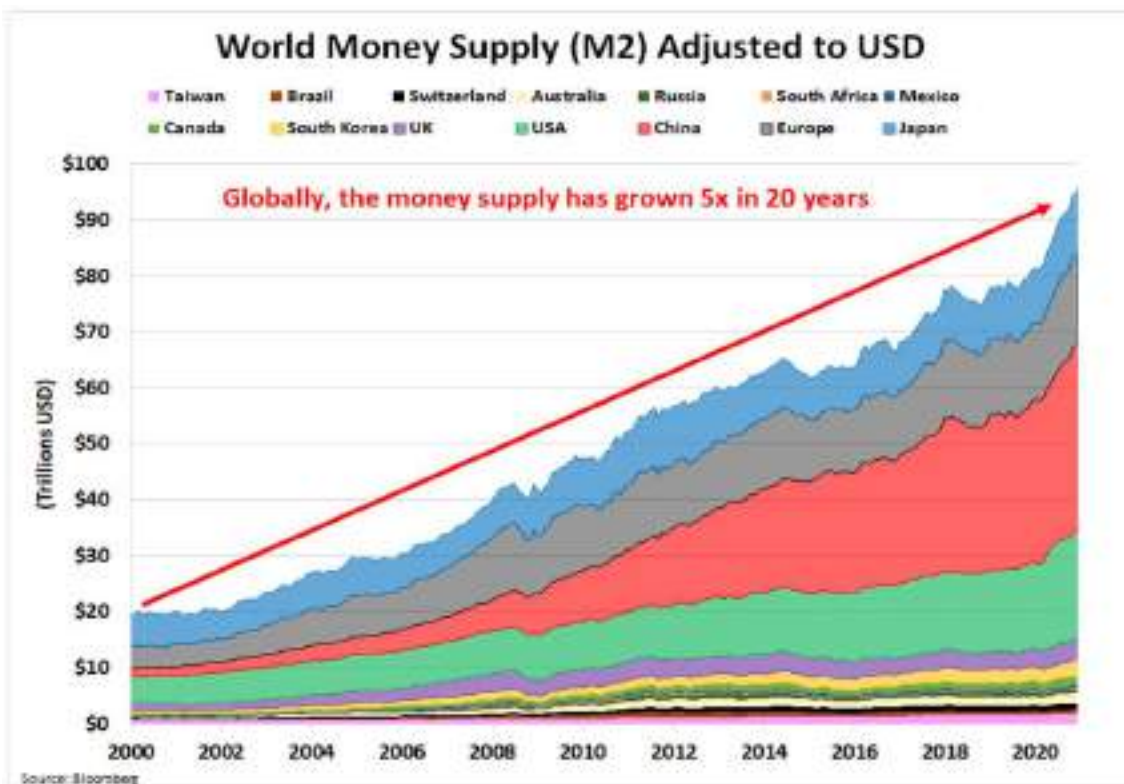


2022: Recuento del año y perspectivas
hacia adelante

2020-2022: La Pandemia

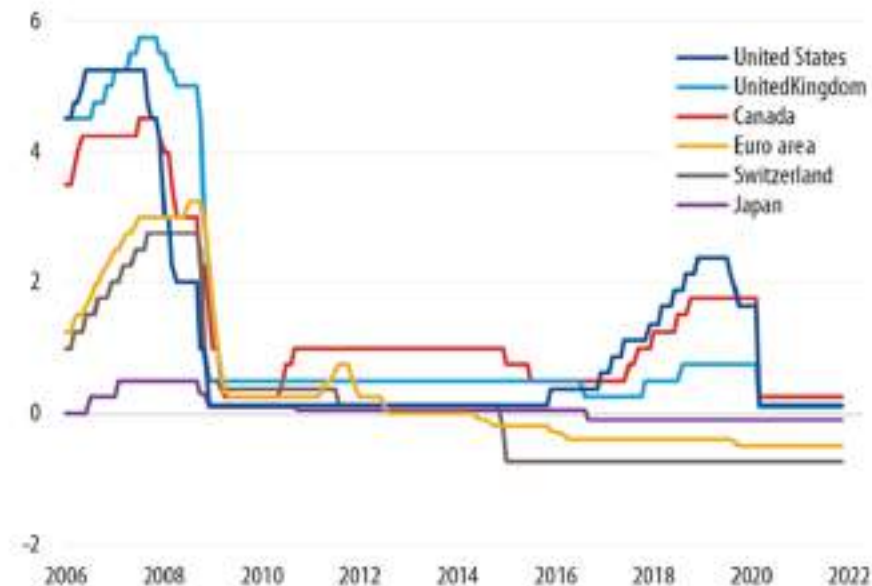


La respuesta monetaria a las grandes crisis



Policy rates

Major central banks reduced interest rates following the global financial crisis. (policy rates of select global central banks)

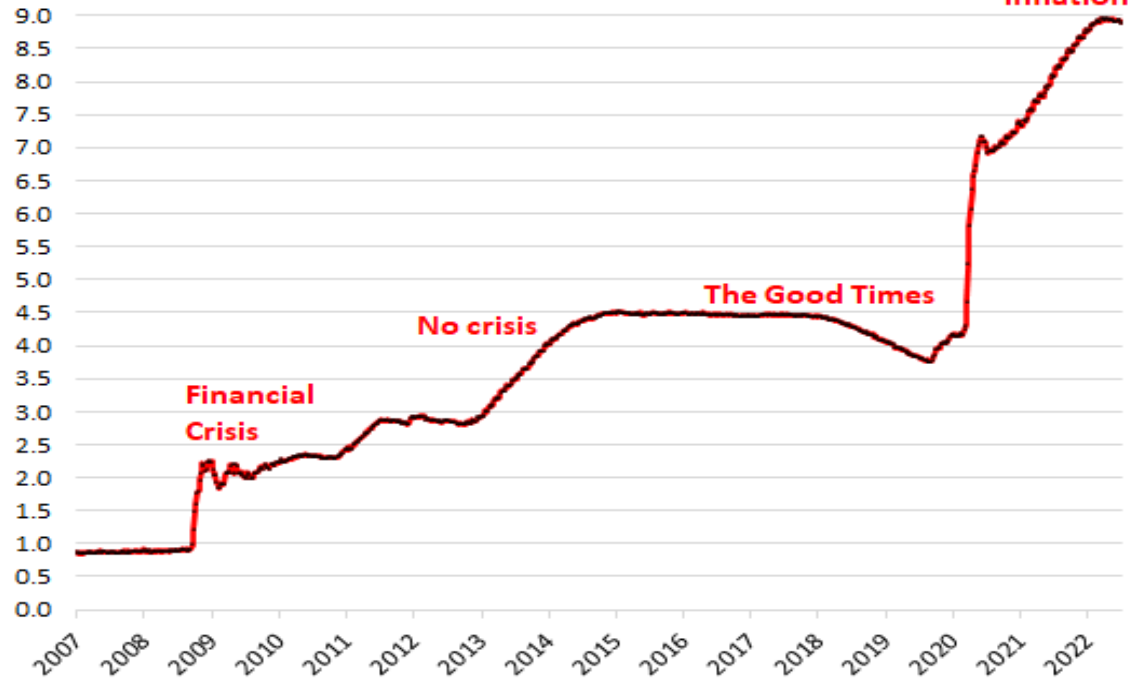


La respuesta a las grandes crisis de los últimos 15 años ha sido de una masiva emisión monetaria. Las tasas de interés ultra bajas han estimulado la actividad económica y disminuido el impacto directo de las crisis. La emisión de dinero termina creando presiones inflacionarias.

Una gran distorsión monetaria

Fed's Total Assets, From Crisis to Crisis

Trillion \$, week ending Wednesday



Source: Fed H.4.1. Balance Sheet

WOLFSTREET.com

Total Assets, Fed Balance Sheet

Trillion \$, weekly, each grid line = \$100 billion



Source: Fed H.4.1. Balance Sheet

WOLFSTREET.com

Un mundo inflacionario: El valor del dinero cambió



- Masiva emisión monetaria de los bancos centrales. La cantidad de dólares en circulación aumentó 25% en 2020.



- Afectación en las cadenas de suministro
- Cambios fuertes en la oferta y la demanda
- Saturación de puertos
- Políticas agresivas anti covid



- Incremento en el costo de las materias primas, la energía y los alimentos



- **Mayores presiones inflacionarias en décadas.**
- **Respuesta necesaria de aumento de tasas por parte de los bancos centrales.**

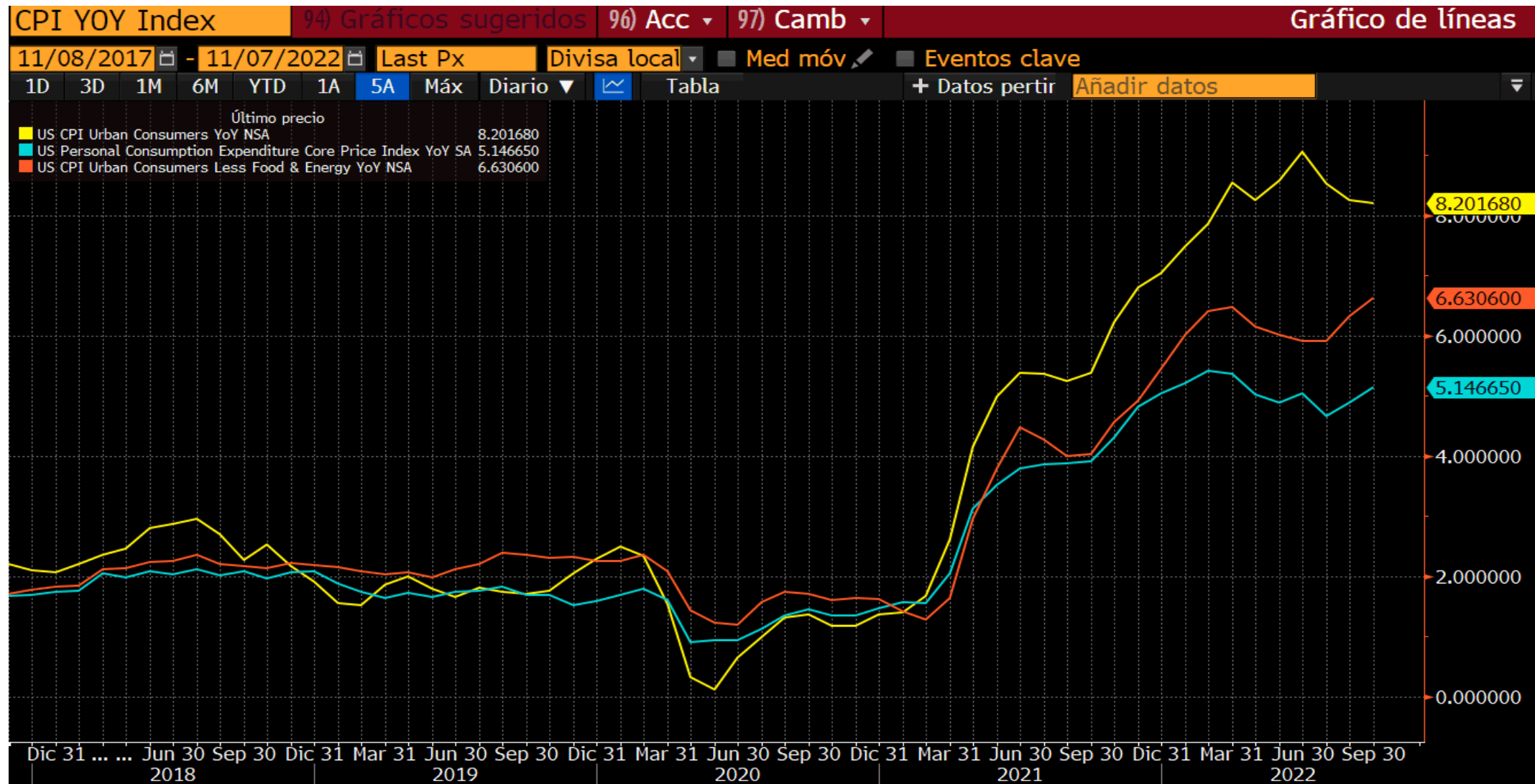


Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon in the sense that it is and can be produced only by a more rapid increase in the quantity of money than in output.

— *Milton Friedman* —

AZ QUOTES

Un mundo inflacionario: La factura económica de la pandemia



Inflaciones más altas desde la década de los 80s.

El ajuste más agresivo en tasas de interés en décadas

Global Central Bank Policy Rates						
Country	Rate	Central Bank Rate (Today)	CPI YoY	Real Central Bank Rate	Last Move	Last Move Month
Japan	Policy Rate Bal	-0.10%	3.0%	-3.1%	Cut	Jan-16
Switzerland	Target Rate	0.50%	3.0%	-2.5%	Hike	Sep-22
Thailand	Policy Rate	1.00%	6.4%	-5.4%	Hike	Sep-22
Denmark	Deposit Rate	1.25%	10.0%	-8.8%	Hike	Oct-22
Eurozone	Deposit Rate	1.50%	10.7%	-9.2%	Hike	Oct-22
Taiwan	Discount Rate	1.63%	2.8%	-1.1%	Hike	Sep-22
Sweden	Repo Rate	1.75%	10.8%	-9.1%	Hike	Sep-22
Norway	Deposit Rate	2.50%	6.9%	-4.4%	Hike	Nov-22
Malaysia	Policy Rate	2.75%	4.5%	-1.8%	Hike	Nov-22
Australia	Cash Rate	2.85%	7.3%	-4.5%	Hike	Nov-22
UK	Bank Rate	3.00%	10.1%	-7.1%	Hike	Nov-22
South Korea	Repo Rate	3.00%	5.7%	-2.7%	Hike	Oct-22
New Zealand	Cash Rate	3.50%	7.2%	-3.7%	Hike	Oct-22
China	Loan Prime Rate	3.65%	2.8%	0.9%	Cut	Aug-22
Canada	Overnight	3.75%	6.9%	-3.2%	Hike	Oct-22
US	Fed Funds	3.88%	8.2%	-4.3%	Hike	Nov-22
Hong Kong	Base Rate	4.25%	4.4%	-0.1%	Hike	Nov-22
Philippines	Key Policy Rate	4.25%	6.9%	-2.7%	Hike	Sep-22
Saudi Arabia	Repo Rate	4.50%	3.1%	1.4%	Hike	Nov-22
Indonesia	Repo Rate	4.75%	5.7%	-1.0%	Hike	Oct-22
India	Repo Rate	5.90%	7.4%	-1.5%	Hike	Sep-22
South Africa	Repo Rate	6.25%	7.5%	-1.3%	Hike	Sep-22
Poland	Repo Rate	6.75%	17.9%	-11.2%	Hike	Sep-22
Peru	Policy Rate	7.00%	8.3%	-1.3%	Hike	Oct-22
Czech Republic	Repo Rate	7.00%	18.0%	-11.0%	Hike	Jun-22
Russia	Key Policy Rate	7.50%	13.7%	-6.2%	Cut	Sep-22
Mexico	Overnight Rate	9.25%	8.7%	0.6%	Hike	Sep-22
Turkey	Repo Rate	10.50%	85.5%	-75.0%	Cut	Oct-22
Colombia	Repo Rate	11.00%	11.4%	-0.4%	Hike	Oct-22
Chile	Base Rate	11.25%	13.7%	-2.5%	Hike	Oct-22
Brazil	Target Rate	13.75%	7.2%	6.6%	Hike	Aug-22
Argentina	Benchmark Rate	75.00%	82.9%	-7.9%	Hike	Sep-22



- Los mercados anticipan que las tasas seguirán subiendo en el corto plazo alineado a la política de la Fed.
- En Europa el inicio de subidas de tasas ha sido rezagado sin embargo, podría enfrentar una necesidad de alza más empinada.

¿Hasta donde subirían las tasas?

MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
14/12/2022	0,0%	0,0%	56,8%	43,2%	0,0%	0,0%	
01/02/2023	0,0%	0,0%	0,0%	25,4%	50,7%	23,9%	0,0%
22/03/2023	0,0%	0,0%	0,0%	4,4%	29,8%	46,1%	19,8%
03/05/2023	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	21,9%	41,0%	27,9%
14/06/2023	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	20,9%	40,0%	28,6%
26/07/2023	0,0%	0,0%	0,6%	6,9%	25,2%	37,5%	23,9%
20/09/2023	0,0%	0,2%	2,3%	11,6%	28,4%	33,9%	19,1%
01/11/2023	0,1%	1,0%	6,1%	18,5%	30,6%	27,9%	13,1%
13/12/2023	0,5%	3,5%	12,2%	24,4%	29,3%	20,6%	7,9%

Market Expectations of the Fed Funds Rate



Las expectativas del mercado son de que las tasas en dólares de referencia aumentarían aún 1.25% hasta 5.25% en Mar23.

Posteriormente se quedarían en ese nivel hasta Nov23 antes de empezar a disminuir gradualmente.

Consecuencias económicas



Leading Economic Index (LEI)

- Average workweek
- Unemployment claims
- New orders: consumer goods and materials
- ISM New Orders Index
- New orders: nondefense capital goods excl. aircraft
- Building permits
- S&P 500
- Leading Credit Index
- Interest rate spread (10-year Treasury yield minus Federal Funds rate)
- Avg. consumer expectations for business conditions

Los indicadores económicos adelantados empiezan a dar señales de desaceleración económica.

Algunas señales de desaceleración

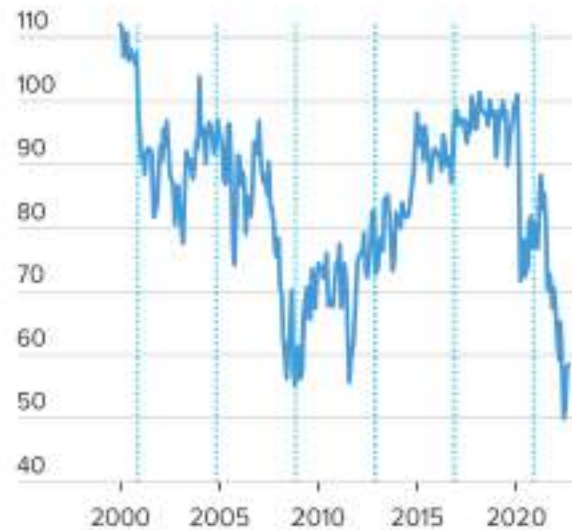
- Tanto el mercado de vivienda como la confianza de los consumidores y la contracción de la actividad manufacturera señalan una desaceleración económica y un potencial techo para la inflación en el futuro cercano.

El mercado de vivienda se enfría



La confianza disminuye

University of Michigan's Consumer Sentiment Index



Note: Vertical lines indicate presidential elections

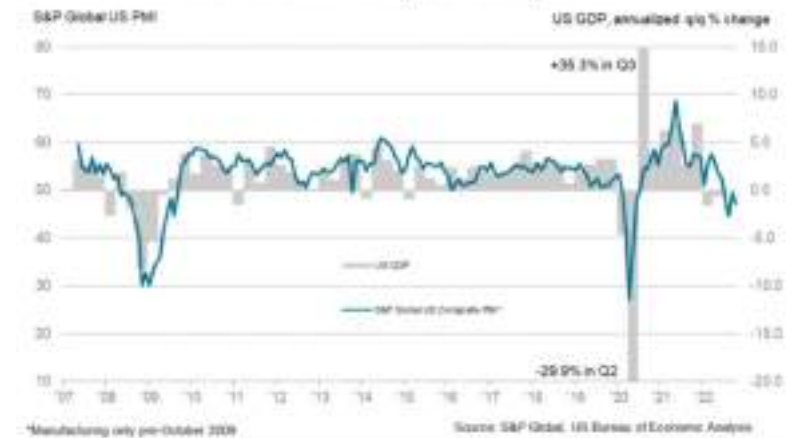
Chart: Gabriel Cortes

Source: University of Michigan via FRED

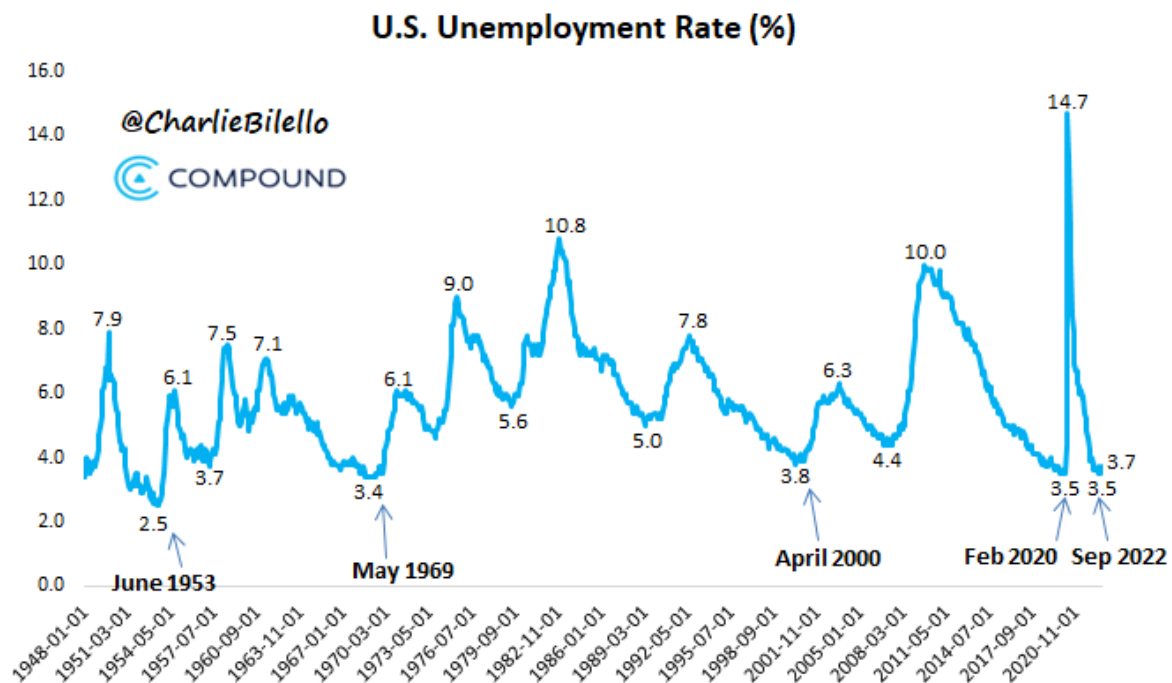


Actividad manufacturera se contrae

S&P Global Flash US PMI Composite Output Index

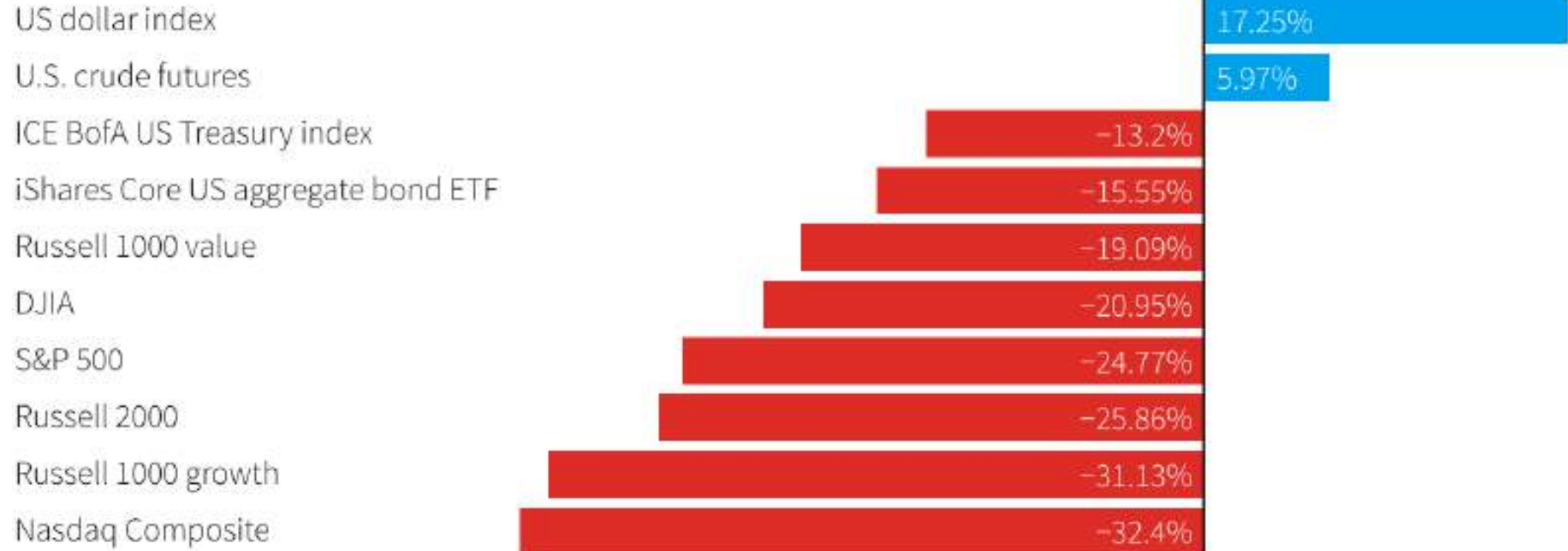


Pero mercado laboral sigue fuerte



- El mercado laboral en EEUU sigue muy robusto.
- Por cada persona desempleada hay 1.7 puestos de trabajo disponibles.
- Este desbalance produce presiones salariales al alza e impulsa la lectura de inflación.

Asset performance in 2022, year-to-date



Note: Data as of Sept 30

Source: Refinitiv

Desempeño 2022

60/40 Portfolio: S&P 500/US 10-Year Treasury (Total Returns, 1928 - 2022)									
Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return
1928	26.6%	1947	3.5%	1966	-4.8%	1985	29.0%	2004	8.2%
1929	-3.3%	1948	4.2%	1967	13.6%	1986	20.8%	2005	4.0%
1930	-13.3%	1949	12.8%	1968	7.8%	1987	1.5%	2006	10.2%
1931	-27.3%	1950	18.7%	1969	-7.0%	1988	13.2%	2007	7.4%
1932	-1.7%	1951	14.1%	1970	8.8%	1989	26.0%	2008	-13.9%
1933	30.7%	1952	11.8%	1971	12.4%	1990	0.7%	2009	11.1%
1934	2.5%	1953	0.9%	1972	12.4%	1991	24.1%	2010	12.3%
1935	29.8%	1954	32.9%	1973	-7.1%	1992	8.2%	2011	7.7%
1936	21.2%	1955	19.0%	1974	-14.7%	1993	11.7%	2012	10.7%
1937	-20.7%	1956	3.6%	1975	23.6%	1994	-2.4%	2013	15.6%
1938	19.3%	1957	-3.6%	1976	20.7%	1995	31.7%	2014	12.4%
1939	1.1%	1958	25.4%	1977	-3.7%	1996	14.2%	2015	1.3%
1940	-4.2%	1959	6.2%	1978	3.6%	1997	23.8%	2016	7.3%
1941	-8.5%	1960	4.9%	1979	11.4%	1998	23.0%	2017	14.1%
1942	12.4%	1961	16.8%	1980	17.8%	1999	9.2%	2018	-2.5%
1943	16.0%	1962	-3.0%	1981	0.5%	2000	1.2%	2019	22.6%
1944	12.4%	1963	14.2%	1982	25.4%	2001	-4.9%	2020	15.3%
1945	23.0%	1964	11.3%	1983	14.7%	2002	-7.1%	2021	15.3%
1946	-3.8%	1965	7.7%	1984	9.2%	2003	17.2%	2022*	-21.3%



*As of 10/11/22

@CharlieBilello



Expectativas de tiempos de inversión

Ajuste en expectativas del valor del dinero en el tiempo
(alza en tasas)

Ajuste en impacto de una recesión

Posible disminución de tasas

Duraciones bajas/ Efectivo

Mercado de dinero/
Acciones defensivas

Bonos de largo plazo

Acciones de larga duración

Activos cíclicos y de riesgo

Dic 2021

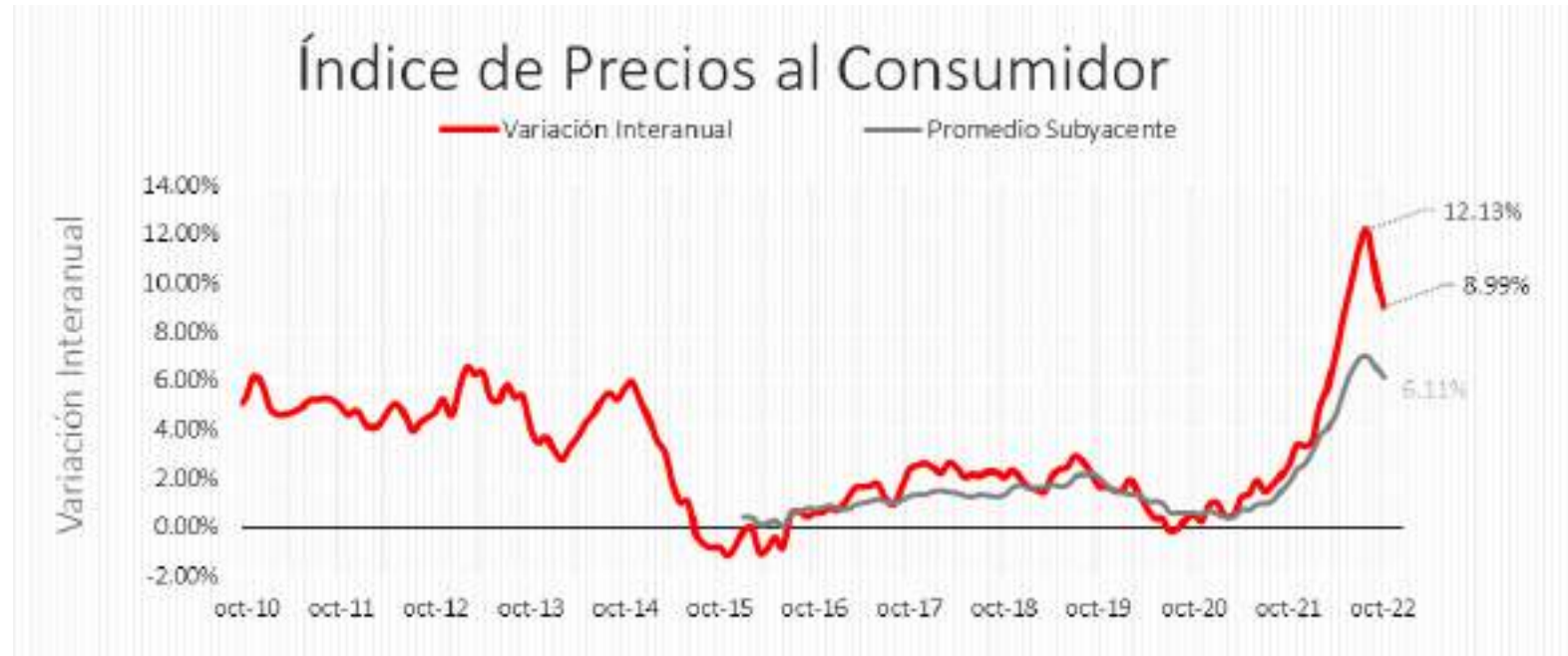
HOY

Dic 2022

Dic 2023

Dic 2024

- ✓ Los precios de la Canasta Básica aumentaron hasta 12.1% en los 12 meses Agosto 2022, para descender hasta 9.0%.
- ✓ Meta Inflacionaria del BCCR 3% +/- 1%.
- ✓ La inflación está erosionando el valor de los ahorros y el dinero al ritmo más rápido desde el 1 Trimestre del 2009.
- ✓ Presión de costos externa, principalmente via petróleo y granos básicos y materias primas “pesadas”.



Fuente: BCCR. Elaboración Acobo



Entorno inflacionario



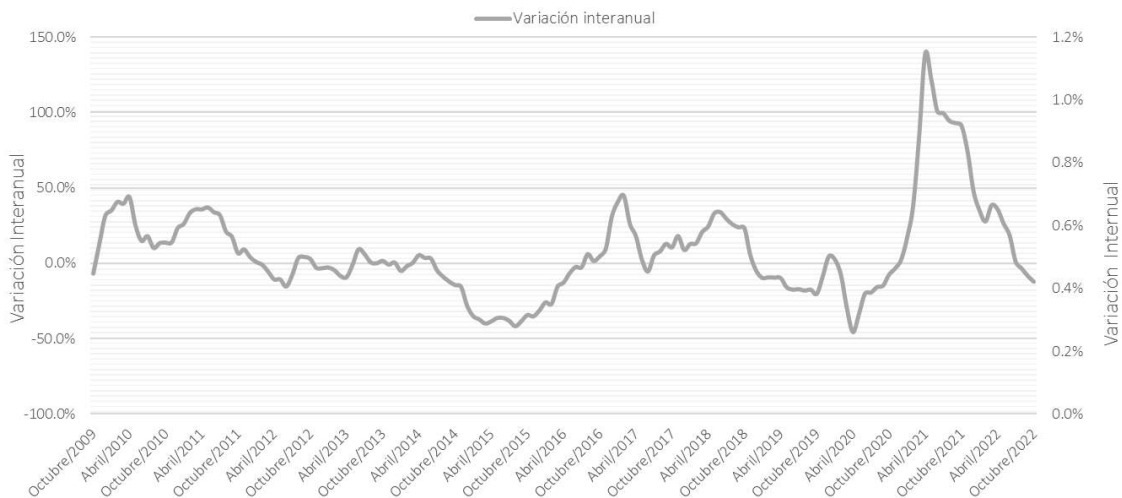
Inflación por Grupo de Consumo

Variación Interanual



Entorno inflacionario

Materias Primas Importadas



Índice de Precios al Productor

Manufactura y Elaboración de Productos alimenticios, bebidas y tabaco

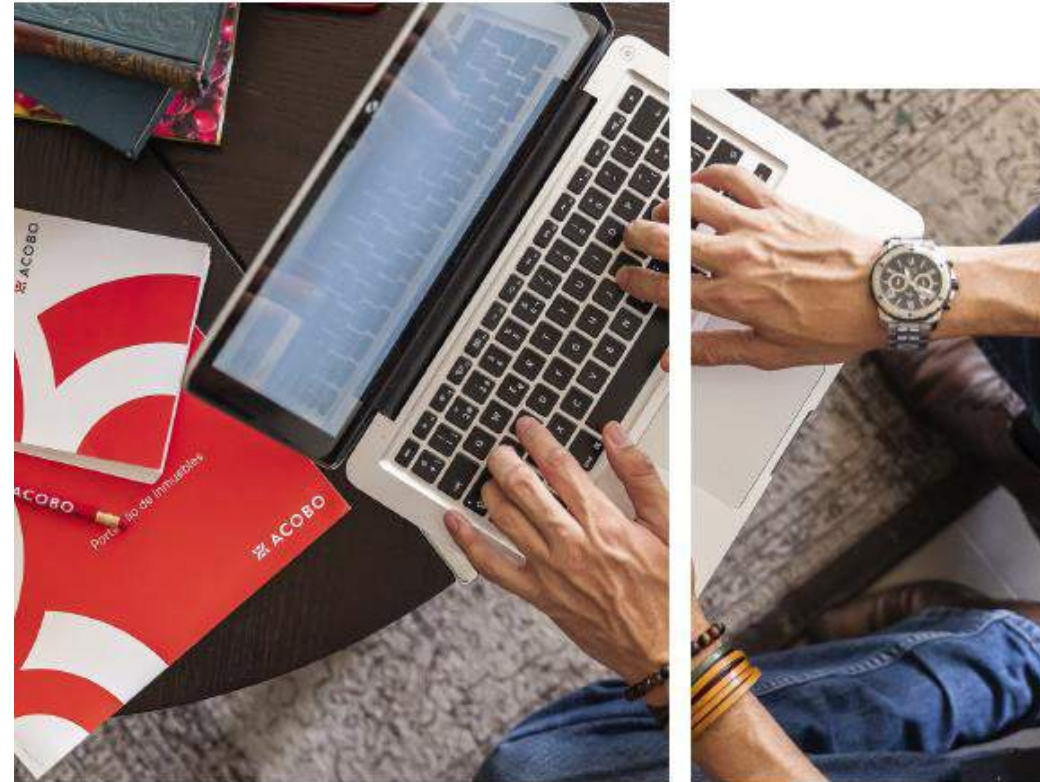


Fuente: BCCR. Elaboración Acobo



Entorno inflacionario

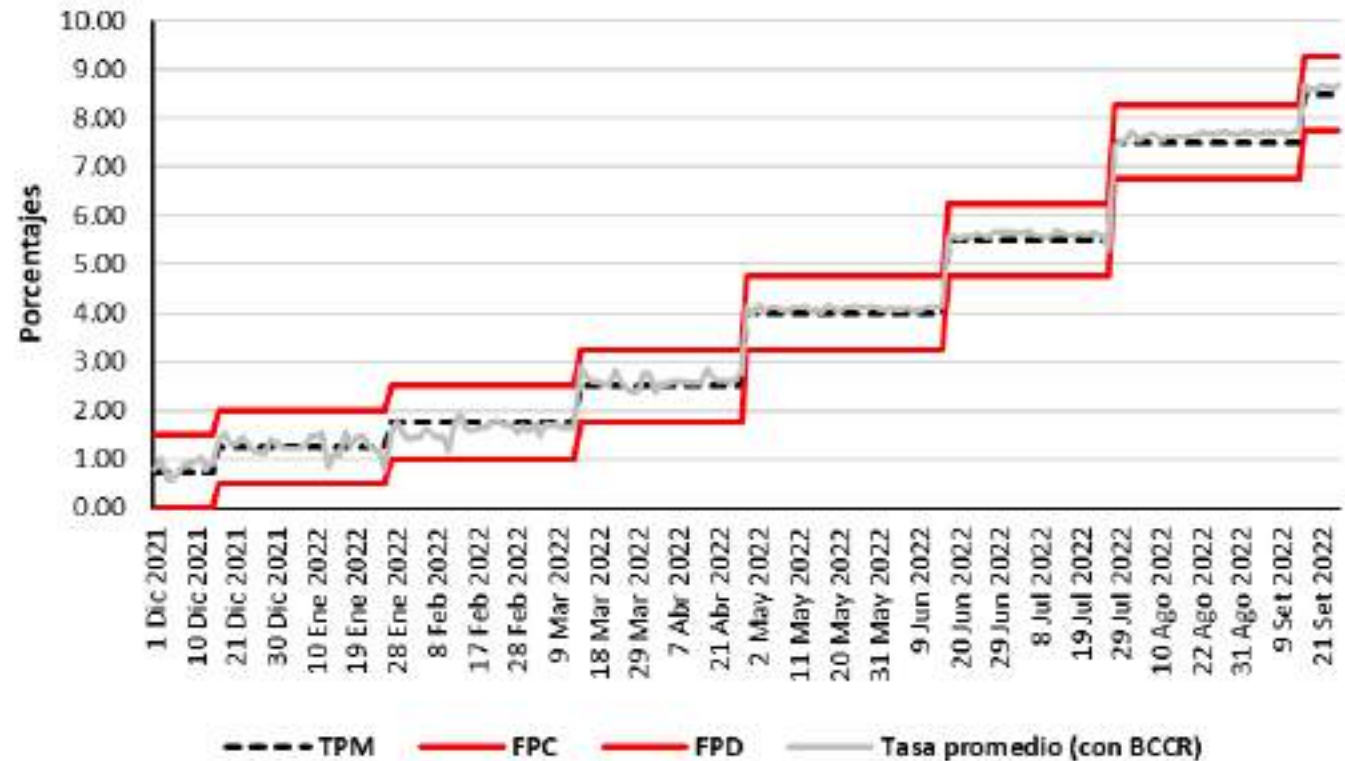
- ✓ El incremento en los precios se deriva de una base amplia de factores, pero podríamos estar cerca de un “punto máximo”.
- ✓ Los índices de materias primas importadas, derivados del petróleo, granos básicos y similares, presentaron cambios en sus tendencias a partir de Agosto.
- ✓ En Costa Rica, la todavía alta tasa de desempleo (11.8%), ofrece resistencia al traspaso de costos de producción altos hacia el sector de servicios.
- ✓ Preveamos un nivel de inflación fluctuando entre 7% - 5% hacia el término del 2023.



Tasas de Interés

- ✓ El BCCR ha subido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 825 p.b en 12 meses.
- ✓ La Reserva Federal ha Elevado su TPM desde 0.25% hasta 4.00%, mientras que el ECB lo ha hecho en 75p.b hasta 1.50%, punto más altos desde 2009.
- ✓ El BCCR acompañó el incremento en la TPM con otras medidas restrictivas, la más importante, elevar el encaje (EML) hasta 15%.

MIL: Tasa de Interés: Diciembre 2021- Setiembre 2022

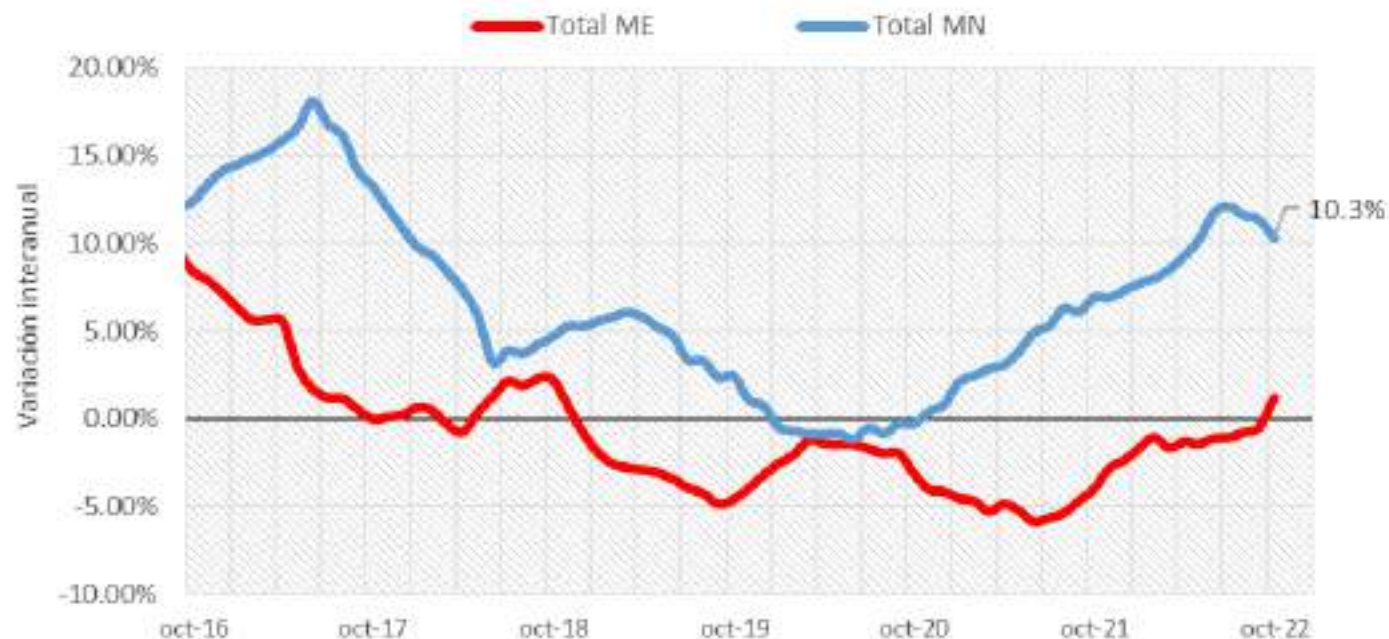


Fuente: BCCR. Elaboración Acobo

Tasas de Interés

- ✓ Prevalece una preferencia por el crédito en moneda nacional, pero tendencia alcista está próxima a moderarse ante las tasas más altas de interés.
- ✓ Captación entre los emisores bancarios es fuerte y brinda valiosas oportunidades para invertir recursos a corto plazo (6 meses – 12 meses – 2 años).
- ✓ M. Hacienda no está presionando el mercado.

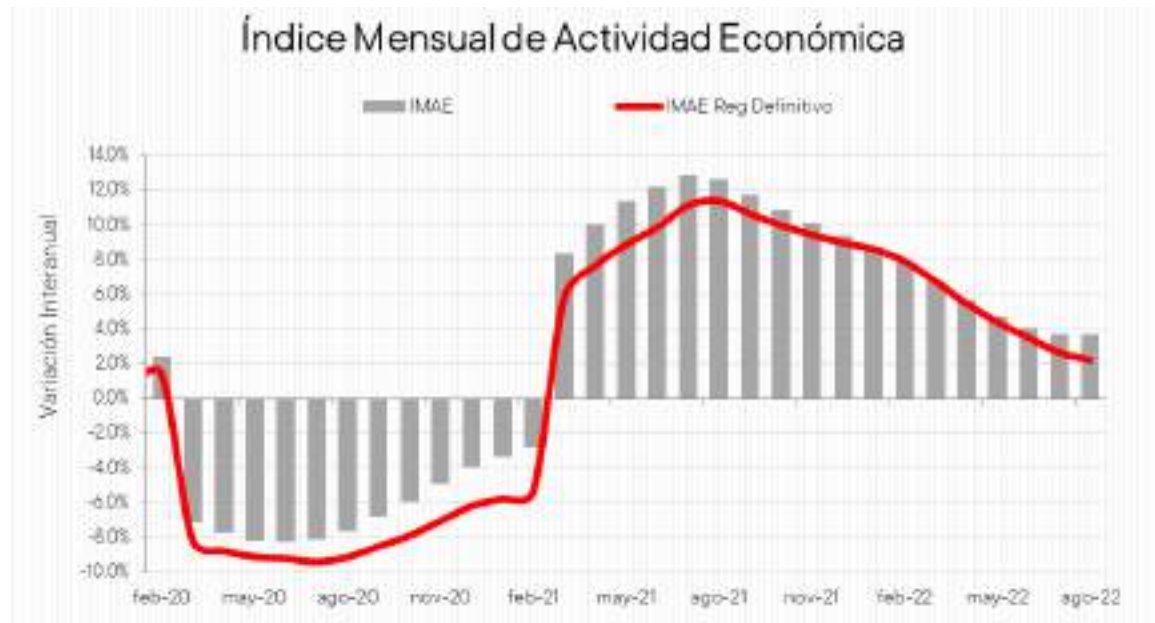
Crédito total al sector privado



Fuente: BCCR. Elaboración Acobo

Actividad Económica

- ✓ Crecimiento va dejando atrás las tasas de “rebote” y empieza a exhibir un crecimiento hacia el 4% al ser medido por el IMAE. BCCR prevé 4.3%.
- ✓ Información y Comunicaciones, Transporte, Almacenamiento, Turismo, Servicios Profesionales lideran dinamismo.
- ✓ Sin embargo, cifras macroeconómicas trimestrales revelan importante estancamiento en la demanda interna.
- ✓ Exportaciones IT + IIIT +13.6% de forma interanual.



Tasas de Interés

- ✓ Los recursos en moneda nacional a 1 día plazo se cotizan a tasas entre el 11% - 12%.
- ✓ El mercado de recompras en la Bolsa Nacional de Valores ofrece oportunidades de inversión a corto plazo a tasas atractivas.

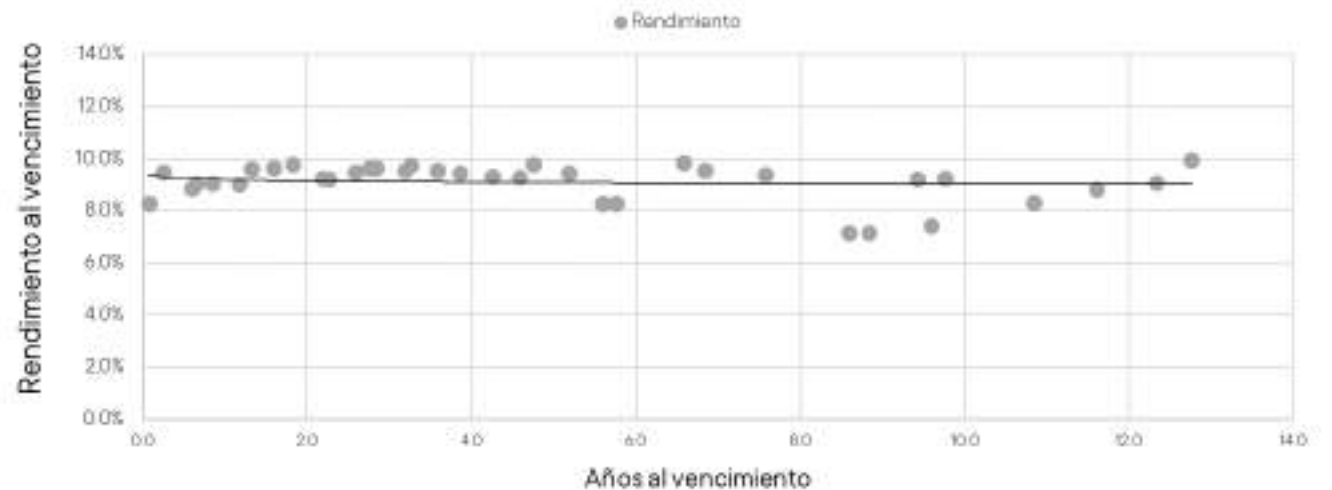
**OPORTUNIDAD DE ORO PARA
ATRAPAR RENDIMIENTOS!**



Del 19 al 23 setiembre

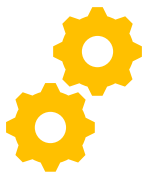
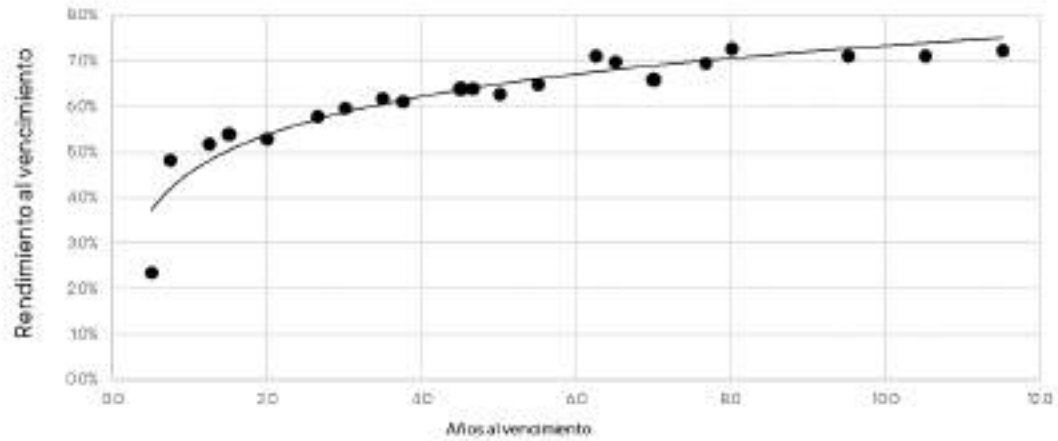
Subyacente Plazo / Moneda	Sector Privado		Sector Público	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
De 0 a 30 días			10.18	3.16
De 31 a 60 días	11.50	4.20	9.91	3.19
De 61 a 90 días	10.28	4.08	9.55	3.13
De 91 a 180 días		4.43	10.50	3.18

MH: Curva de Rendimientos Colones Bonos Tasa Fija



Fuente: BNV. Elaboración Acobo

MH: Curva de Rendimientos Dólares Bonos Tasa Fija (porcentajes)



Perspectivas lucen positivas para la deuda costarricense. Posible *upgrade* en la mira




Fuente: Bloomberg. Elaboración Acobo





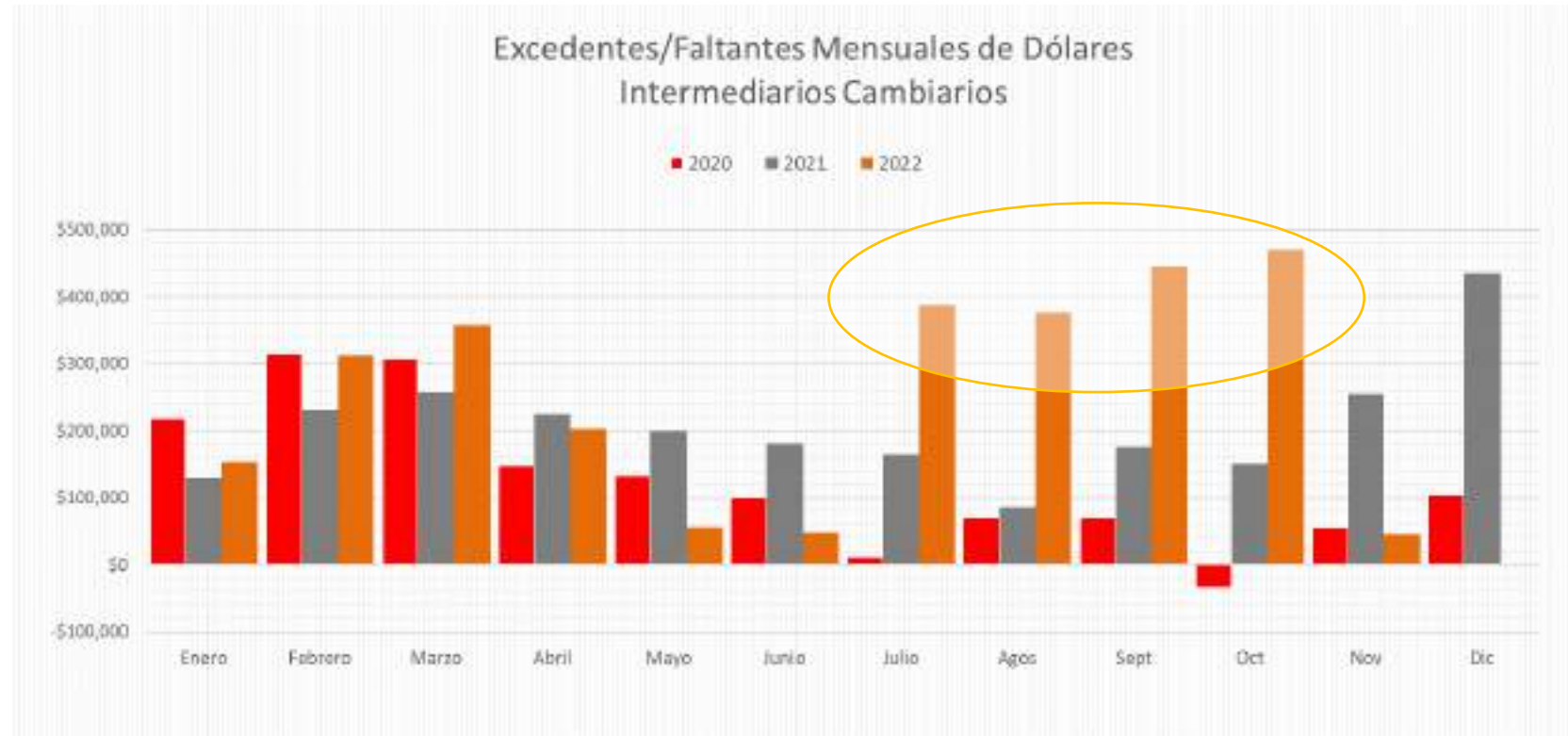
TIPO DE CAMBIO

- Apreciación de 4.47% en el acumulado del año.
- Depreciación durante la 1ra mitad del año: máxima de 8.4%, cierre de 7.65%.
- Trayectoria volátil & impredecible.
- Actores:

-  Bancos Centrales
-  Tendencia Global
-  Demanda minorista y operadoras.

TIPO DE CAMBIO

- i. En julio se presenta un cambio abrupto en el mercado minorista.
- ii. Superavits de divisas retornan a niveles máximos históricos.
- iii. Recuperación en las RIN hacia \$7,457.2
- iv. Disminución en la factura petrolera y menores compras de divisas por parte del SPNB.



TIPO DE CAMBIO - Consideraciones

- i. Noviembre y principios de Diciembre presentan estacionalidades persistentes, relacionadas con la oferta de divisas a nivel del mercado minorista.
- ii. Expectativas sobre la aprobación de emisión de deuda externa (eurobonos) inciden en el comportamiento de los agentes económicos.
- iii. Las tasas de interés de corto y mediano plazo en colones ofrecen rendimientos atractivos que superan las expectativas de depreciación, mientras que instrumentos de mínimo riesgo crediticio (“premium” o IG) alcanzaron el punto más alto en 13 años.



MUCHAS GRACIAS!

