

SEGUIMIENTO DE INDICADORES MACROECONÓMICOS

PIB 3T22 de Costa Rica y Reforma pensional en Chile

PERÚ (PAG.2)

- En octubre, el IPC de Lima Metropolitana registró una variación de 0,35% m/m, con lo cual la inflación anual retrocedió a 8,28%, desde 8,53% en septiembre.
- El Banco Central de Reserva del Perú decidió incrementar la tasa de interés nuevamente en 25 pbs, llevándola a 7,25%. De este modo, acumula una subida de 475 pbs en lo corrido de 2022.

CHILE (PAG.5)

- La inflación se desaceleró por segundo mes consecutivo. En octubre, el IPC registró una variación de 0,5% m/m, con lo cual la inflación anual retrocedió a 12,8%, desde 13,7% en septiembre.
- En septiembre, la actividad económica continuó mostrando señales de desaceleración y se contrajo 0,4% a/a. Por su parte, la tasa de desempleo en su serie original se ubicó en 8,0% en el trimestre jul 22 – sep 22.
- El Gobierno presentó su proyecto de Reforma Pensional, en el cual se busca reemplazar el actual sistema de capitalización de ahorro individual gestionado por las Administradoras de Fondos de Pensiones AFP, por un sistema mixto con participación de los privados.

COSTA RICA (PAG.8)

- El PIB trimestral creció 2,4% en el tercer trimestre frente al mismo período de 2021. El crecimiento estuvo impulsado por las exportaciones de bienes, reflejo de una sólida dinámica de la industria manufacturera.
- La inflación anual retrocedió nuevamente en octubre y se ubicó en 9,0%, en medio de un menor precio de los combustibles. Sin embargo, los alimentos y energéticos continúan impulsando al alza este resultado.
- La tasa de desempleo fue de 12,0% en el tercer trimestre, lo que significó una caída de 3,3 p.p. respecto a su nivel de 2021. Por su parte, este trimestre se recuperaron la totalidad de los empleos perdidos por la pandemia, con una creación de empleos importante en la industria manufacturera y el comercio.

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

felipe.espitia@corficolombiana.com

Mercados Andinos

Perú: señales de moderación del ciclo de ajuste alcista de la tasa de interés

- **Inflación retrocede en octubre:** el IPC de Lima Metropolitana registró un incremento de 0,35% m/m, la tercera inflación mensual más baja del año. La inflación de octubre estuvo influenciada principalmente por el incremento del precio del transporte (1,50% m/m), y de los servicios prestados en los restaurantes y hoteles (0,59% m/m). En conjunto, estos segmentos explicaron el 81,8% del resultado mensual. En contraste, la división de alimentos y bebidas no alcohólicas registró su primera caída en seis meses (-0,15% m/m), mientras que el segmento de comunicaciones continuó restándole puntos a la inflación por tercer mes consecutivo (-0,10% m/m) (Tabla 1).

El alza del precio del transporte estuvo influenciada por el ajuste de tarifas de transporte público y por el mayor precio de los combustibles para vehículos. Por su parte, el mayor costo de los insumos afectó la subida del precio de los servicios prestados en restaurantes y hoteles. En contraste, la caída observada en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas estuvo incidida principalmente por el mayor abastecimiento de ciertos alimentos pecuarios ante el mayor volumen de pescados ingresados a los puertos.

De este modo, la inflación anual retrocedió hasta ubicarse en 8,28% (ant: 8,53% a/a), manteniéndose en niveles no observados desde 1998 y muy por encima del objetivo de la autoridad monetaria (entre 1,0 y 3,0%). No obstante, el indicador de inflación subyacente —que excluye alimentos y energía— aumentó a 5,72% en octubre (ant: 5,51% a/a), mostrando que aún persisten fuertes presiones sobre el costo de vida por parte de la demanda.

Tabla 1. IPC de Lima Metropolitana por componentes – Octubre 2022

	Variación mensual (%) oct-22	Variación anual (%) oct-22	Contribución (p.p.) Mensual
IPC Total	0,35	8,28	0,35
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,15	13,00	-0,04
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,37	2,60	0,01
Vestuario y calzado	0,34	2,09	0,01
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	0,09	7,14	0,01
Muebles, artículos para el hogar	0,25	4,14	0,01
Salud	0,32	4,45	0,01
Transporte	1,50	12,53	0,19
Comunicaciones	-0,10	1,18	0,00
Recreación y cultura	0,44	6,16	0,02
Educación	0,00	3,81	0,00
Restaurantes y hoteles	0,59	9,46	0,09
Bienes y servicios diversos	0,58	6,21	0,04

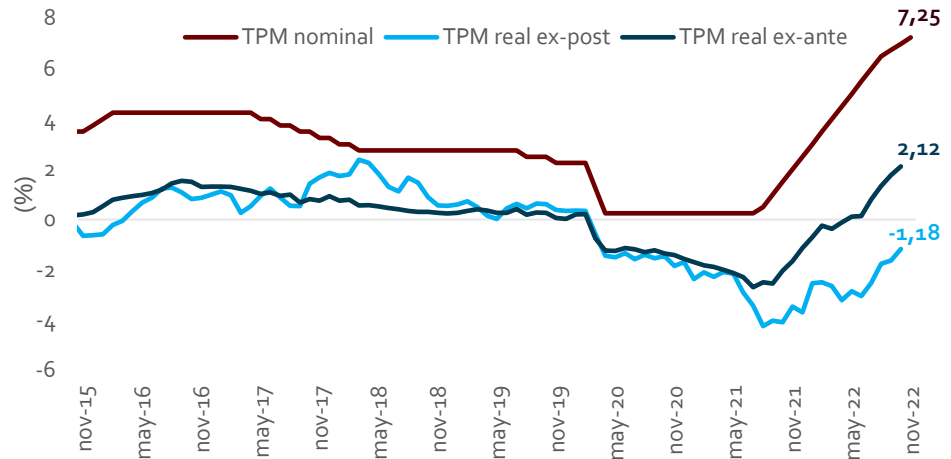
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (INEI)

- Nuevo incremento de 25 pbs en la tasa de política monetaria:** en su reunión del 10 de noviembre, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú decidió nuevamente incrementar la tasa de interés en 25 pbs, llevándola a 7,25% (+700 pbs desde su nivel mínimo de la pandemia), y alcanzando un nuevo máximo desde que se implementó el esquema de inflación objetivo. En este sentido, en los meses pasados se ha configurado una desaceleración del ciclo de ajuste alcista de la tasa de intervención, con lo cual podríamos anticipar que los incrementos de la tasa de interés están próximos a culminar (Gráfico 1).

En noviembre, el Banco no modificó ampliamente su posición frente a los argumentos que motivaron su decisión: inflación observada en octubre, aumento significativo de los precios internacionales de los alimentos y la energía, deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial, entre otros.

Por otro lado, resaltamos la caída leve de las expectativas de inflación en el periodo entre reuniones (de 4,89% en septiembre a 4,78% en octubre). Sin embargo, estas permanecen por encima del límite superior del objetivo del Banco (3,0%). Adicionalmente, el Banco mantuvo su perspectiva sobre el retorno de la inflación al rango meta, esperando que esta vuelva a ubicarse dentro del objetivo en el segundo semestre del próximo año, debido a menores presiones del precio internacional de los alimentos y de la energía, y a la disminución de las expectativas de inflación.

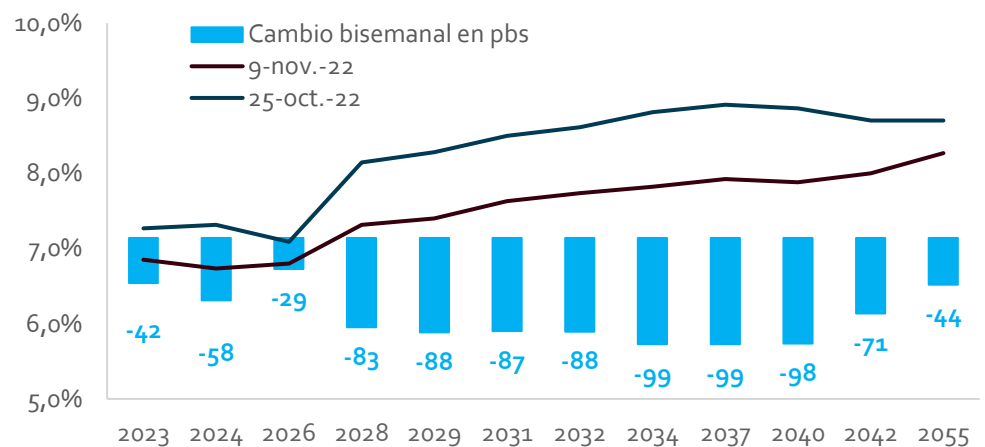
Gráfico 1. Tasa de política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

- Mercado de renta fija en moneda local:** al cierre del 9 de noviembre, la curva de rendimientos de los bonos soberanos del Perú en moneda local se valorizó en comparación al cierre de dos semanas atrás. Dicha reducción en las tasas de rendimientos de estos bonos se da en línea con dos semanas que han sido positivas para la renta fija a nivel mundial (tesoros americanos a 10 años se valorizaron 10 puntos básicos). Adicionalmente, con menores presiones inflacionarias en el último mes, el mercado ha podido ganar valor, a la espera del fin del actual ciclo de política monetaria y una consolidación de una inflación que empieza a ceder (Gráfico 2).

Gráfico 2. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija del Perú en soles



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Chile: Inflación retrocede en octubre y Gobierno propone una reforma al sistema pensional

- Inflación retrocedió por segundo mes consecutivo:** en octubre, la inflación mensual se ubicó en 0,5% (ant: 0,9% m/m, esp: 0,9% m/m), impulsada por el incremento en 8 de las 12 divisiones de consumo. En particular, destacó la incidencia del alza del precio de los alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,17 p.p.), seguido del transporte (+0,12 p.p.); rubro en el que sobresalió el mayor precio del servicio prestado de transporte por aire, y de la gasolina que acumula una inflación de 32,2% en lo corrido del año (Tabla 2).

Así las cosas, la inflación anual retrocedió hasta ubicarse en 12,8%, desde 13,7% en septiembre, alcanzando niveles que no se observaban desde 1994. El resultado de la inflación anual reflejó el incremento del precio en 11 de las 12 divisiones del consumo. Entre los segmentos que tuvieron una mayor incidencia sobresalieron nuevamente los alimentos y bebidas no alcohólicas (+4,44 p.p.), el transporte (+2,83 p.p.) y la vivienda y servicios básicos (+1,51 p.p.).

Por su parte, la inflación núcleo -que excluye los bienes y servicios que presentan una mayor volatilidad- se desaceleró hasta ubicarse el 10,8% a/a (ant: 11,1% a/a), reflejando cierta contención de las presiones inflacionarias por parte de la demanda en un contexto de recuperación de la actividad económica tras el choque causado por el virus, y debido al remanente de las ayudas otorgadas en el marco de la pandemia, que ampliaron el ingreso disponible de los hogares.

Tabla 2. IPC de Chile por componentes – Octubre 2022

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución a la inflación (p.p.)	
	oct-22	oct-22	Mensual	Anual
IPC Total	0,5	12,8	0,5	12,8
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,8	22,0	0,17	4,44
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,3	10,8	0,11	0,50
Vestuario y calzado	-2,2	1,6	-0,06	0,05
Vivienda y servicios básicos	0,6	10,1	0,09	1,51
Equipo y manutención del hogar	-1,5	7,1	-0,09	0,46
Salud	0,6	5,7	0,04	0,42
Transporte	0,8	20,5	0,12	2,83
Comunicaciones	-0,1	-3,7	-0,01	-0,17
Recreación y cultura	1,1	8,6	0,07	0,59
Educación	0,0	7,0	0,00	0,46
Restaurantes y hoteles	1,1	16,8	0,07	1,09
Bienes y servicios diversos	0,2	12,2	0,01	0,62

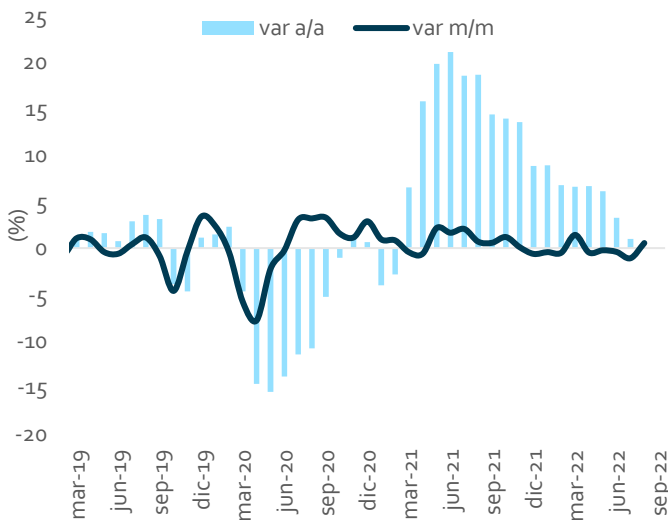
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE)

- Actividad económica continúa marcando una desaceleración en septiembre:** el índice de actividad económica (IMACEC) se expandió levemente en septiembre, con un crecimiento de 0,2% m/m (ant: 0,5% m/m), incidido principalmente por el comportamiento del sector terciario. Puntualmente, la actividad de servicios creció 0,4% m/m, gracias a la dinámica positiva de las actividades culturales y de esparcimiento (Gráfico 3 y 4).

Por su parte, la producción minera registró un crecimiento marginal de 0,1% m/m (ant: -0,3% m/m). De hecho, el indicador de producción de este sector presentó un crecimiento positivo en septiembre (1,6% m/m en su serie desestacionalizada), incidido por una mayor producción de carbonato de litio, gas natural y petróleo crudo. No obstante, la menor extracción y procesamiento de cobre sigue afectando negativamente la producción minera (Índice de Producción Minera IPMin).

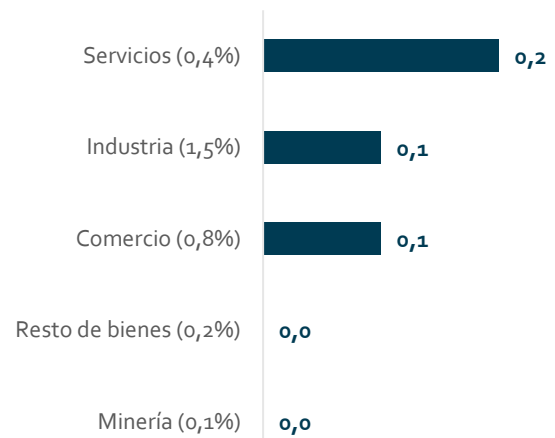
En términos anuales, la actividad económica se contrajo 0,4%, después de registrar un crecimiento nulo en agosto. La caída de la producción estuvo explicada principalmente por la menor dinámica de la actividad comercial (-10,2% a/a). En particular, el retroceso del consumo se evidenció en una caída de las ventas al por menor en los supermercados, grandes tiendas y tiendas de ropa. En tanto que, el comercio mayorista se vio afectado principalmente por el retroceso en las ventas de maquinaria y equipo.

Gráfico 3. Evolución del IMACEC en Chile



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico 4. Contribuciones a la variación mensual del IMACEC en Chile* - Septiembre 2022



Fuente: Banco Central de Chile

*Variaciones mensuales entre paréntesis

- **Tasa de desempleo aumentó en septiembre:** en el trimestre móvil de jul-22 a sep-22, la tasa de desempleo ajustada estacionalmente aumentó 0,2 p.p. y se ubicó en 7,9%, reflejando el incremento de la población desempleada (2,0%), frente a una variación nula de la fuerza de trabajo y la destrucción del empleo (-0,2%). Este resultado da cuenta del deterioro de la actividad económica y sus consecuencias sobre el mercado laboral. Recordemos que el PIB se contrajo 0,6% t/t en 1T22 y registró un crecimiento nulo en 2T22.

Ahora bien, en comparación con la tasa de desempleo un año atrás, esta se ubicó 0,4 p.p. por debajo, en 8,0%. Este resultado reflejó el mayor avance de la fuerza de trabajo (5,5%) frente a la recuperación de la población ocupada (6,0%). Lo anterior da cuenta de la dinámica de reintegración de la población en edad de trabajar que permanecía inactiva al mercado laboral, en línea con el agotamiento de las ayudas monetarias del Gobierno y una recuperación más lenta del empleo.

- **Gobierno presentó su proyecto de Reforma Pensional:** el Presidente, Gabriel Boric presentó en los primeros días de noviembre su proyecto de Reforma Pensional, en el cual se propone reemplazar el actual sistema de capitalización de ahorro individual gestionado por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), por un sistema de pensiones mixto con participación de los privados. En concreto, el proyecto propone un sistema pensional de tres pilares: i) sistema de capitalización de ahorro individual, ii) pilar de seguridad social (nuevo), y iii) aporte del Estado a través de la Pensión Garantizada Universal (PGU).

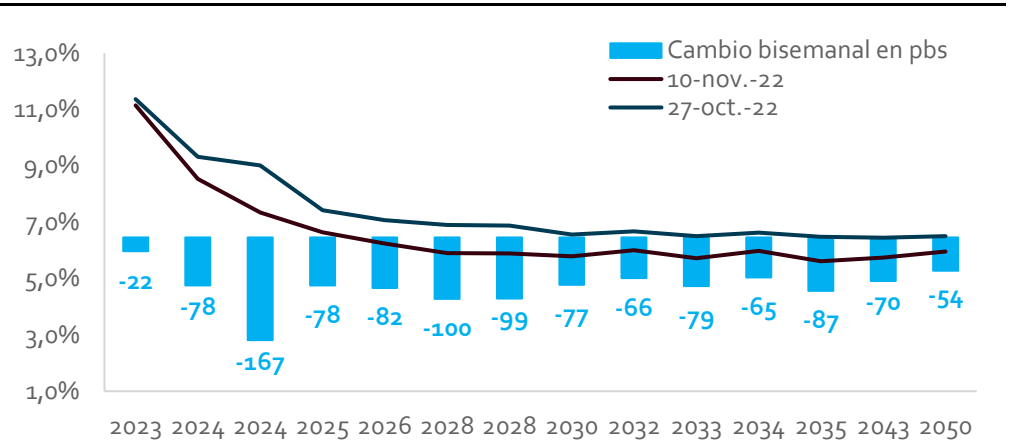
Así las cosas, la Reforma eliminaría la figura de las AFP, con lo cual el servicio de atención, la recaudación de cotizaciones, y los pagos de pensiones quedarían centralizados en una entidad pública sin fines de lucro. Lo anterior, según el Gobierno reduciría los costos de las comisiones. Ahora bien, la gestión de los fondos de inversión se realizaría a través de "gestores de inversión privados" que competirían con una entidad del Estado. De este modo, el afiliado podrá elegir entre un inversor privado o la entidad estatal.

Por su parte, el pilar de seguridad social contempla un aporte adicional de implementación gradual hasta alcanzar el 6,0%. Este aporte lo asumiría el empleador y se depositaría en un fondo solidario que crea la reforma. Ahora bien, del nuevo aporte, el 30% sería destinado para financiar las pensiones de la población más vulnerable. En esta línea, la reforma busca aumentar el monto de la PGU a 250 mil pesos chilenos (USD 205,3). Hacia adelante, es importante destacar que el Gobierno de Boric no cuenta con una mayoría en el Congreso, por lo cual, de ser aprobada la reforma, es posible que tenga modificaciones relevantes en el debate.

- **Mercado de renta fija en moneda local:** la curva de rendimientos de los bonos soberanos chilenos en pesos se mantiene invertida, pero a su vez, se contagió del buen momento por el cual pasa la renta fija a nivel global, y permitió que la valorización quincenal fuese en promedio de 80 puntos básicos. Por otra parte, con una actividad económica que continúa desacelerándose, la estructura que ha tenido la curva desde

principios de febrero de este año empieza a demostrar lo que los mercados descontaban desde ese momento el posible escenario de una recesión local (Gráfico 5).

Gráfico 5. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Chile en pesos



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercados Centroamericanos

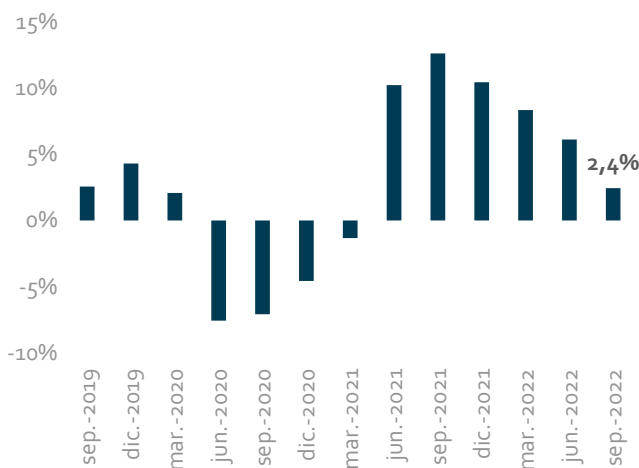
Costa Rica: Economía se expande 2,4% anual en 3T22

- Crecimiento del PIB trimestral moderado en 3T22:** la economía se expandió 2,4% a/a en el tercer trimestre del año, reflejo de la persistente moderación del consumo de los hogares que hasta el trimestre previo era el principal contribuyente al crecimiento económico (Gráfico 6).

Desde la perspectiva del gasto, la demanda externa adquirió mayor protagonismo gracias a la buena dinámica de las exportaciones de bienes manufacturados. Además, el consumo continuó aportando positivamente a las cuentas nacionales, pero mantuvo la senda de moderación. En contraste, la inversión se contrajo por segundo trimestre consecutivo en medio de la mayor aversión al riesgo a nivel global y el proceso acelerado de endurecimiento de la política monetaria en las economías avanzadas. En agregado, el PIBT anualizado creció 6,8% a/a impulsado por las exportaciones y por la demanda interna, mientras que el gasto del gobierno central marca una mayor moderación por cuenta de las medidas de contención del gasto público para el cumplimiento de la regla fiscal (Gráfico 7).

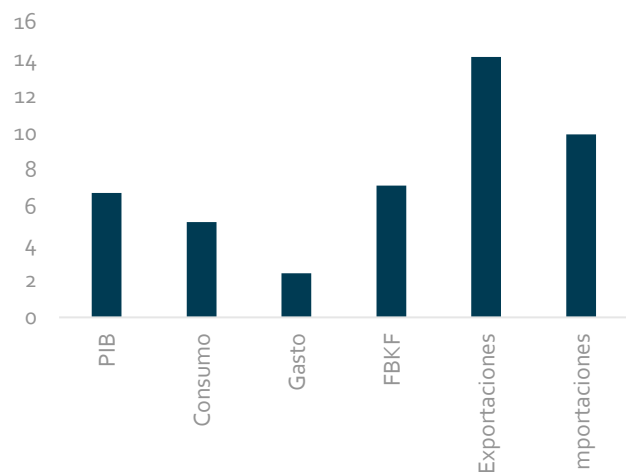
Desde el enfoque de la oferta, la actividad en restaurantes y hoteles y los servicios de transporte y almacenamiento continúan liderando el crecimiento dada la menor base estadística. Por su parte, la industria manufacturera fue el componente con mayor incidencia sobre el crecimiento, gracias a la dinámica favorable de las ventas externas de bienes de las empresas ubicadas en el régimen especial de zonas francas (+22,2%).

Gráfico 6. Evolución del crecimiento real del PIBT de Costa Rica



Fuente: Banco Central de Costa Rica. Serie original – año base 2017.

Gráfico 7. Crecimiento anual del PIBT anualizado de Costa Rica por componentes del gasto – 3T22



Fuente: Banco Central de Costa Rica. Serie original – año base 2017.

En particular, destacaron las ventas externas de instrumentos médicos, así como de productos relacionados con la agroindustria (Tabla 3).

- Banco Central revisa las proyecciones de crecimiento:** de acuerdo con el último informe de política monetaria del Banco Central, la economía crecerá 4,3% en 2022, 0,9 p.p. por encima de lo proyectado en el informe de julio e impulsada por la buena dinámica de la demanda externa. En efecto, como mencionamos anteriormente se ha visto un desempeño positivo en las exportaciones de bienes manufacturados, principalmente gracias a la operación de las empresas ubicadas en el régimen especial que se han favorecido por la reconfiguración del comercio *nearshoring* y la reubicación de las plantas a una menor distancia de los centros de distribución.

No obstante, revisaron a la baja el crecimiento económico en 2023 por la moderación en el consumo privado en un contexto de mayor incertidumbre, inflación alta y desempleo elevado. Sumado a esto, se vería una moderación importante en el crecimiento de las exportaciones, consistente con un menor crecimiento económico de los principales socios comerciales.

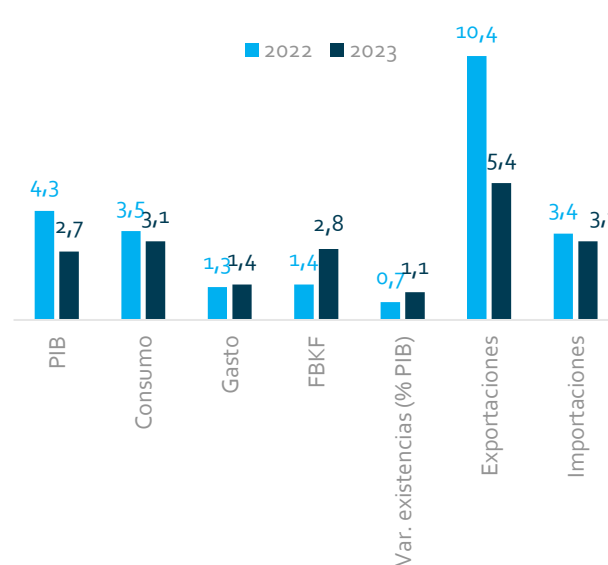
- Inflación anual se ubicó en 9,0% en octubre:** el IPC de Costa Rica retrocedió 0,76% m/m en octubre (ant: -0,95% m/m), denotando su segunda caída consecutiva. Este resultado estuvo explicado en más de un 80% por la caída en el rubro de transporte, situación que más que compensó la inflación de alimentos gracias a que continúa cediendo ante el relajamiento del precio global de las referencias del petróleo. En particular, la gasolina fue el artículo que más ayudó a este resultado, seguido de la electricidad y la telefonía móvil. Así, tanto el grupo de Vivienda y servicios públicos, como el de comunicaciones aportaron a la baja al resultado.

Tabla 3. Variaciones del PIBT de Costa Rica por actividad económica y contribuciones – 3T22

	Anual*	Trimestral anualizada	Aportes p.p.
Producto Interno Bruto	2,4	6,7	2,5
Agropecuarios	-2,3	-0,3	-0,11
Minas y canteras	1,5	-3,1	0,00
Manufactura	6,1	4,8	0,76
Servicios públicos	4,6	1,4	0,12
Construcción	-20,4	19,6	-0,86
Comercio	2,5	4,3	0,25
Transporte y almacenamiento	6,5	27,7	0,28
Hoteles y restaurantes	21,4	63,7	0,59
Información y comunicaciones	7,8	6,9	0,37
Actividades financieras	2,4	4,3	0,18
Actividades inmobiliarias	1,0	2,5	0,07
Actividades profesionales*	1,9	10,2	0,24
Administración pública	0,6	0,3	0,02
Enseñanza y salud	2,2	4,7	0,47
Otras actividades	2,2	7,4	0,07

Fuente: Banco Central de Costa Rica. *Serie original.

Gráfico 8. Proyecciones de crecimiento del PIB de Costa Rica por componentes del gasto



Fuente: Banco Central de Costa Rica

En términos anuales, la inflación se ubicó en 9,0%, su menor cifra desde mayo de este año, pero muy por encima del límite superior del rango de tolerancia del Banco Central (2,0-4,0%). Nuevamente se presentaron incrementos en todos los rubros que componen el índice de precios, destacando los aportes de los grupos de Alimentos y bebidas no alcohólicas, Transporte, y Vivienda y servicios públicos (pese a la importante desaceleración mensual de los dos últimos). En efecto, los precios los energéticos y de algunos insumos agropecuarios permanecen elevados y se refleja en alzas anuales importantes en el precio de productos agropecuarios como la papa, el apio y el chile, así como en los combustibles y en las facturas de electricidad.

Por su parte, el promedio de los indicadores núcleo se desaceleró por segundo mes consecutivo al subir 0,06% frente a septiembre, su menor alza mensual desde mayo de 2021, ubicando la inflación núcleo en 6,1% a/a (ant: 0,13% m/m y 6,5% a/a). Ahora bien, la mediana de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses también se moderó este mes hasta 7,5% y 5,4%, respectivamente, pero aún supera por un amplio margen la meta del emisor. En este contexto, esperamos que la inflación se siga desacelerando, en la medida que continúen bajando las presiones externas, principalmente por un menor precio del petróleo debido a una menor demanda, y persista la apreciación del colón costarricense.

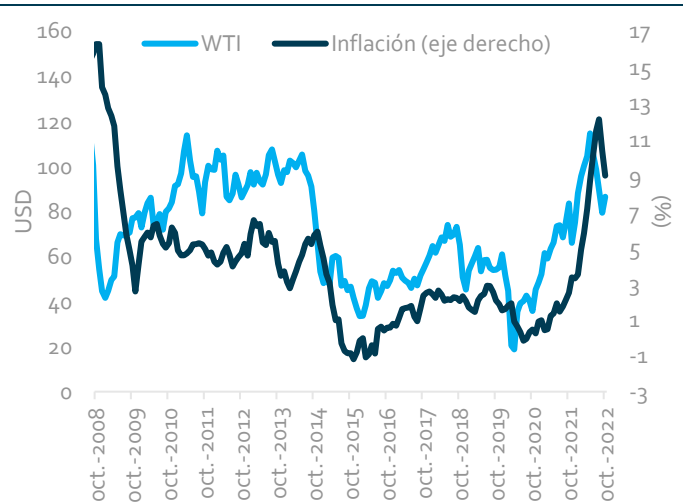
- Mercado laboral se recupera en el tercer trimestre:** de acuerdo con los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el mercado laboral continuó recuperándose en el tercer trimestre del año. Puntualmente, se crearon 94,2 mil empleos frente al mismo trimestre del año anterior, alcanzando finalmente sus niveles de 2019. No obstante, el INEC estima que persisten los rezagos en el mercado laboral por el COVID-19. En efecto, estiman que el 8,9% de la población mayor a 15 años continuó afectada por la pandemia este trimestre, donde el mayor impacto se

Tabla 4. IPC por divisiones de consumo de Costa Rica – Octubre 2022

	Variaciones (%)		Contribuciones (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
IPC Total	-0,76	8,99	-0,76	8,99
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,01	20,75	0,27	2,37
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,16	11,62	0,01	0,06
Vestuario	0,00	1,14	0,00	0,32
Vivienda y servicios	-2,67	1,42	-0,30	1,01
Artículos para la vivienda	0,81	7,65	0,05	0,54
Salud	0,21	4,02	0,01	0,52
Transporte	-3,67	13,04	-0,62	1,51
Comunicación	-2,62	-6,14	-0,17	0,60
Recreación, deporte y cultura	-0,19	8,42	-0,01	0,45
Educación	0,00	2,26	0,00	0,44
Restaurantes y hoteles	0,42	8,06	0,03	0,54
Servicios financieros y seguros	-0,46	0,60	0,00	0,05
Bienes y servicios diversos	0,17	5,84	0,01	0,58

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Gráfico 9. Evolución de la inflación de Costa Rica y la referencia WTI



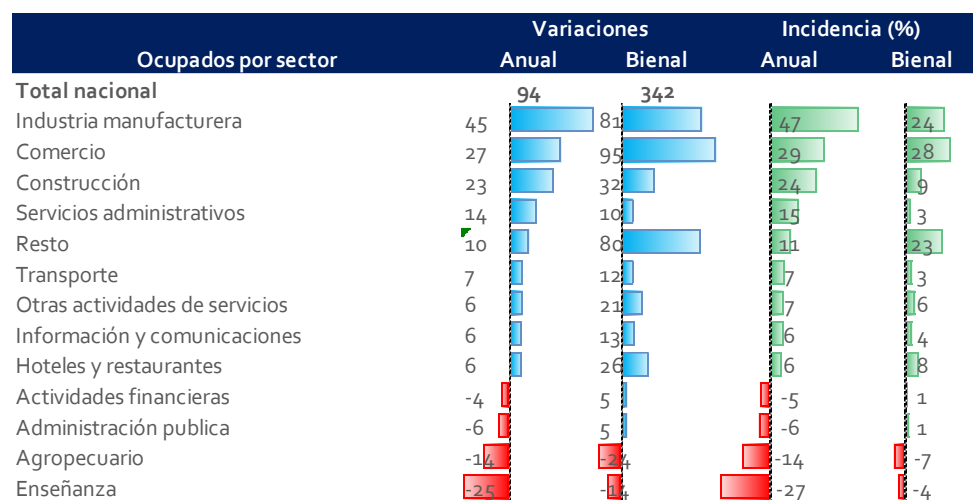
Fuente: Refinitiv Eikon

reflejó en el número de personas desempleadas con motivo de la pandemia, en tanto que, para la población ocupada, los mayores efectos persisten en las actividades de restaurantes y hoteles, y transporte y almacenamiento, que fueron las más afectadas por el cese de la actividad económica (Tabla 5).

A nivel sectorial, el 47% de la creación de empleos se concentró en la industria manufacturera, consistente con la dinámica favorable de este sector en los últimos meses. Entre tanto, el comercio y la construcción crearon 50,5 mil empleos en conjunto. Este resultado es clave dentro de la estructura del mercado laboral costarricense, puesto que el sector terciario concentra al 70% de la población ocupada. En contraste, salieron cerca de 25,5 mil personas de los sectores de enseñanza y salud.

Así las cosas, la tasa de desempleo fue del 12,0%, es decir, -3,3 p.p. frente al mismo período del año pasado. En este contexto, es necesario resaltar las brechas estructurales en cuanto al acceso al empleo para la población joven que representa al 61,4% de la población desempleada. Asimismo, pese a la recuperación del mercado laboral, persiste la brecha entre la tasa de desempleo femenino y masculino.

Tabla 5. Cambio en el número de ocupados en Costa Rica por sector – 3T22



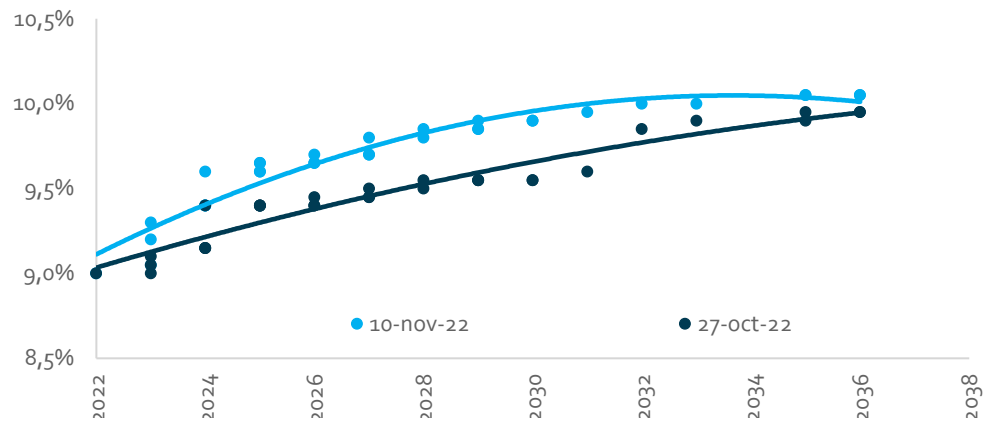
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Mercados financieros - con corte al 11 de octubre de 2022:

- En **Costa Rica**, el colón costarricense continuó fortaleciéndose y cerró la jornada del jueves en 608 colones por dólar, un nivel no visto desde marzo de 2021 tras apreciarse 1,28% durante las últimas dos semanas, y acumulando una apreciación de 4,74% en lo corrido del año.

Respecto al mercado de renta fija en moneda local, la curva de rendimientos se desvalorizó en promedio 22 puntos básicos, en contra corriente con un mercado global que ha estado valorizándose en las últimas dos semanas. Adicionalmente, estos movimientos podrían estar reflejando temas más particulares internos que sus mismos fundamentales macroeconómicos, como por ejemplo el retroceso que se ha visto en la inflación en los últimos dos meses.

Gráfico 10. Curva de rendimientos cero cupón de bonos soberanos tasa fija de Costa Rica en colones

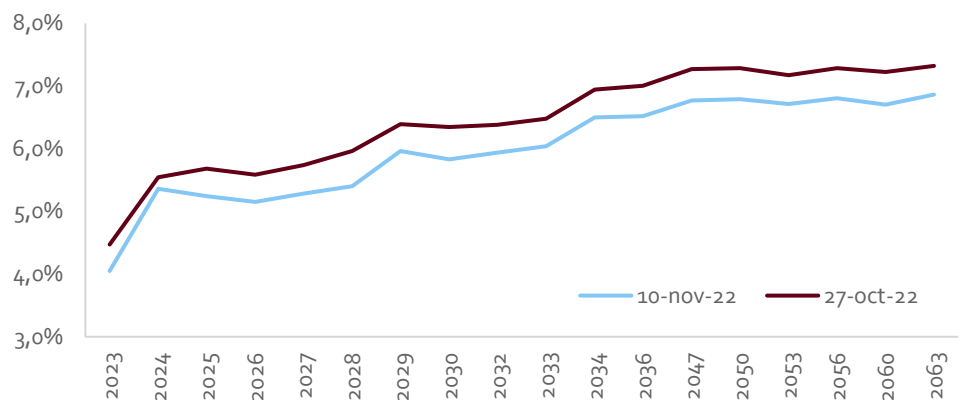


Fuente: Refinitiv Eikon

En **Panamá**, el título de referencia a 5 años se valorizó 14 pbs respecto a su nivel de hace dos semanas, y la prima de riesgo cayó 34,92 pbs este mismo período y se ubica en 124,59 pbs.

- De la misma manera que lo observado en los países de Sudamérica como en los Estados Unidos, la curva de rendimiento de los bonos soberanos panameños se valorizó en las últimas dos semanas. Dicha reducción en los rendimientos de estos bonos fue en

Gráfico 11. Curva de rendimientos de bonos soberanos en tasa fija de Panamá en dólares



Fuente: Refinitiv Eikon

promedio de 45 puntos básicos, donde los títulos con vencimiento superiores al año 2030 fueron los más beneficiados en este último periodo de comparación.

Principales indicadores financieros de Centroamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCRC	Costa Rica	608,00	-1,28%	-4,97%	-4,74%
USDGTQ	Guatemala	7,80	-0,26%	0,97%	1,23%
USDHNL	Honduras	24,63	-0,05%	2,44%	1,54%
USDNIO	Nicaragua	35,99	0,00%	2,22%	1,93%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Costa Rica	9,70%	392,0	533,0	515,0
Bono a 5 años	Panamá	5,75%	-14,7	360,7	350,4
Renta variable					
IACR	Costa Rica	11893,90	0,00%	-0,01%	-0,01%
BVPSI	Panamá	387,40	-0,39%	1,23%	0,23%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Costa Rica	423,24	-0,78%	0,29%	0,32%
CDS 5 años	Panamá	124,59	-21,89%	39,78%	61,22%

Nota: La referencia de bonos a cinco años toma la tasa del bono genérico en moneda local calculada por *Refinitiv Eikon*

*Variaciones calculadas en pbs

Fuente: *Refinitiv Eikon* y Corficolombiana.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina López

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.