

Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

**Continúan los recortes de
tasas de interés en la
región**



09 de agosto de 2023

Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

Continúan los recortes de tasas de interés en la región

PERÚ (PÁG 3)

- En julio, la inflación anual retrocedió 58 pbs y se ubicó en 5,9%, desde 6,5% en mayo. El mayor cambio en la contribución provino de la desaceleración de la inflación del transporte y de los alimentos y bebidas no alcohólicas.
- Esperamos que el Banco Central mantenga inalterada la tasa de política monetaria en su reunión de mañana.

CHILE (PÁG 4)

- El Banco Central de Chile decidió por unanimidad recortar la tasa de política monetaria en 100 pbs, para llevarla a 10,25%.
- En julio, la inflación anual retrocedió 108 pbs y se ubicó en 6,5%, desde 7,6% en junio. El mayor cambio en la contribución provino de la desaceleración de la inflación de energía.
- En junio, la actividad económica se contrajo 1,0% a/a, en línea con la caída de la producción en todos los sectores, excepto en el segmento de resto de bienes del sector secundario y de la actividad minera.

COSTA RICA (PÁG 10)

- La economía se expandió 5,1% a/a en el segundo trimestre del año (1T23 = 4,4% a/a), acumulando un crecimiento anualizado de 4,0%.
- En el Informe de Política Monetaria de julio, el Banco Central revisó al alza sus expectativas de crecimiento económico para 2023 y 2024 hasta 4,2% y 3,8%, respectivamente.
- En la última reunión de política monetaria (26 de julio), el Banco Central recortó la tasa de intervención en 50 pbs hasta 6,5%, con lo cual la reducción acumulada en este ciclo asciende a 250 pbs.
- En julio, la inflación anual continuó en terreno negativo y descendió hasta -2,3% a/a, desde -1,0% a/a en junio.

PANAMÁ (PÁG 14)

- En medio de la escasez de precipitaciones por el Fenómeno de El Niño, la Autoridad del Canal de Panamá impuso nuevas restricciones al tránsito de buques por las esclusas del Canal.

María Paula González

Analista de investigaciones
económicas

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de investigaciones
económicas

diego.gomez@corficolombiana.com

Mercados Andinos

Perú: Inflación cae a mínimo de los últimos 18 meses

Inflación anual se ubicó en 5,9% en julio

En julio, el IPC de Lima Metropolitana registró una variación de 0,39% m/m (jun-23 = -0,15% m/m; esp = 0,41% m/m). Este resultado estuvo explicado principalmente por el aumento en los precios de i) alimentos y bebidas no alcohólicas, ante mayores precios de la carne y el pollo, ii) servicio de restaurantes y hoteles por mayores costos del menú en restaurantes, y iii) recreación y cultura, rubro que vio un aumento en el precio de los paquetes turísticos, servicios culturales y de televisión. En contraste, la división de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles fue la única que registró una variación mensual negativa. En esta oportunidad, incidió el ajuste de la tarifa de gas natural por red a partir del 1° de julio y el saldo del ajuste de las tarifas de electricidad residencial del mes pasado. De igual manera, el precio del alquiler se contrajo marginalmente en julio (Tabla 1).

Con este resultado, la inflación anual retrocedió 58 puntos básicos (pbs) hasta ubicarse en 5,88% a/a (jun-23 = 6,46% a/a). El retroceso estuvo explicado principalmente por la desaceleración de la inflación de alimentos y transporte, por una importante desaceleración en el costo de los combustibles y un menor precio de los vehículos, en línea con la reciente apreciación del tipo de cambio frente al dólar. Ahora bien, la inflación núcleo -que excluye alimentos y energía- retrocedió por cuarto mes consecutivo y se situó en 3,89% a/a (jun-23 = 4,35% a/a), aún por encima del límite superior del rango meta de la autoridad monetaria (1,0% - 3,0%).

Tabla 1. IPC de Lima Metropolitana por componentes - Julio 2023

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución (p.p.)	Contribución (p.p.)	Cambio en la contribución (p.p)*
	jul-23	jul-23	Mensual	Anual	Inflación anual
IPC Total	0,39	5,88	0,39	5,88	-0,58
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,72	11,97	0,17	2,75	-0,21
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,14	4,51	0,00	0,07	0,00
Vestuario y calzado	0,25	3,68	0,01	0,15	0,00
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	-0,31	0,35	-0,03	0,04	-0,08
Muebles, artículos para el hogar	0,22	2,72	0,01	0,14	0,00
Salud	0,18	4,01	0,01	0,14	-0,01
Transporte	0,25	0,41	0,03	0,05	-0,28
Comunicaciones	0,37	0,69	0,02	0,03	0,01
Recreación y cultura	1,08	4,66	0,04	0,18	0,04
Educación	0,08	6,91	0,01	0,59	0,01
Restaurantes y hoteles	0,59	8,15	0,09	1,29	-0,03
Bienes y servicios diversos	0,30	5,68	0,02	0,37	-0,01

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI)

*Cambio en la contribución en la inflación anual jul-23 vs jun-23

Chile: Comenzó el proceso de normalización monetaria

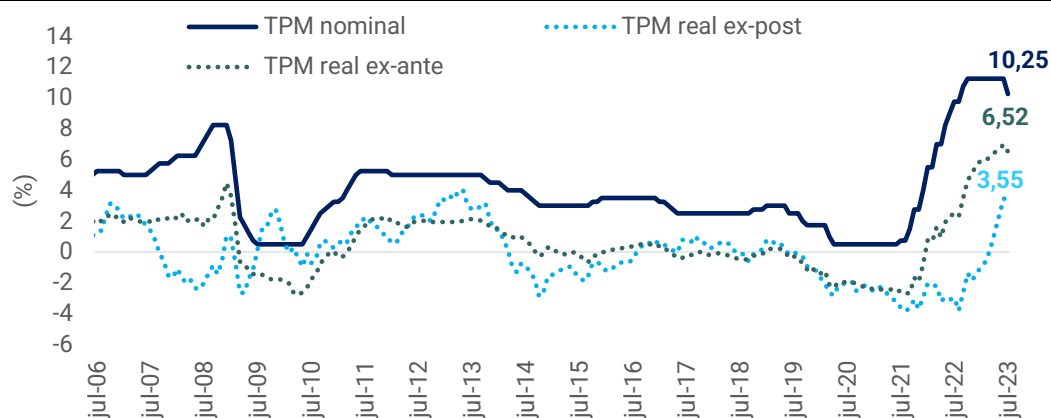
El Banco Central recortó su tasa de política monetaria (TPM) en 100 pbs

En su reunión del 28 de julio, el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad recortar la tasa de intervención en 100 pbs, por encima de lo que esperaba el mercado (75 pbs). Con esto, la TPM se ubica en 10,25%, después de mantenerse en 11,25% desde octubre de 2022 (Gráfico 1). El Consejo destacó que, en el período entre reuniones, los datos de actividad económica han evolucionado en línea con su escenario central. En mayo, la actividad económica continuó desacelerándose, impulsada por la pérdida de dinamismo en el sector minero y manufacturero. Por su parte, la inflación total y la subyacente han retrocedido más rápido de lo previsto.

Por otro lado, el Consejo señaló el inicio del ciclo de recortes de la tasa de política monetaria, anticipando que se acumule una reducción mayor a la considerada en el escenario central que la autoridad monetaria había anunciado en junio de este año. No obstante, recalcó que la magnitud de los recortes dependerá de la evolución del escenario macroeconómico y la trayectoria de la inflación. Con esto, Chile se convirtió en el primer país entre sus pares regionales -Colombia, Perú, México y Brasil- en comenzar el ciclo de recortes de la TPM. A este le siguió Brasil, quien redujo la tasa Selic en la reunión del 2 de agosto (ver sección Contexto externo y mercado cambiario en [Informe Semanal – Agosto 8 de 2023](#)).

Finalmente, tras conocer los datos de inflación de julio (6,5%) y la estimación preliminar de la actividad económica en 2T23 (-1,3% a/a), **anticipamos un recorte de 100 pbs de la tasa de política monetaria en la reunión de septiembre, a 9,25%**.

Gráfico 1. Evolución de la tasa de política monetaria en Chile



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación anual retrocedió a 6,5% en julio

En julio, la inflación sorprendió ligeramente al alza al ubicarse en 0,4% m/m (jun-23 = 0,1% m/m; esp: 0,3% m/m). Este resultado estuvo explicado principalmente por el aumento en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, en donde destacó el aumento del IPC de alimentos no procesados (volátiles), que registró un alza de 1,5% m/m, muy por encima del promedio de los últimos diez años (Gráfico 1). En contraste, la inflación de la energía

9 de agosto de 2023

retrocedió con fuerza (-1,4% m/m), reflejando en gran medida el ajuste de la tarifa de electricidad ante la eliminación de la tarifa de invierno a partir de julio. Esta tarifa funcionaba como un recargo adicional por el mayor consumo de luz en la temporada de otoño-invierno (Gráfico 1).

Con este resultado, la inflación anual retrocedió 108 pbs y se ubicó en 6,5% (jun-23 = 7,6% a/a), ante menores presiones inflacionarias por parte del transporte, la vivienda y servicios básicos (Tabla 2). Ahora bien, el indicador del componente núcleo -excluye alimentos y energía- retrocedió por cuarto mes consecutivo y se ubicó en 8,5% a/a (jun-23 = 9,1% a/a). Si bien este permanece muy por encima de la meta del emisor, la desaceleración de este componente da cierto alivio sobre las presiones que provienen desde la demanda en un contexto de deterioro de la actividad económica. **Con este escenario, esperamos que la inflación mantenga esta tendencia de desaceleración y cierre el año en 4,8% a/a.**

Tabla 2. IPC de Chile por componentes - Julio 2023

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución (p.p.)	Contribución (p.p.)	Cambio en la contribución (p.p)*
	jul-23	jul-23	Mensual	Anual	Inflación anual
IPC Total	0,4	6,5	0,4	6,5	-1,1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,2	11,0	0,2	2,1	-0,1
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,1	12,5	0,1	0,6	0,0
Vestuario y calzado	-2,7	6,6	-0,1	0,2	0,0
Vivienda y servicios básicos	-0,1	4,6	0,0	0,7	-0,2
Equipo y mantenimiento del hogar	-0,7	5,5	0,0	0,4	-0,1
Salud	0,3	7,3	0,0	0,6	0,0
Transporte	-0,2	-1,5	0,0	-0,2	-0,5
Comunicaciones	-0,4	-2,0	0,0	-0,1	0,0
Recreación y cultura	1,9	3,4	0,1	0,2	0,0
Educación	0,0	11,3	0,0	0,7	0,0
Restaurantes y hoteles	0,5	10,5	0,0	0,7	0,0
Bienes y servicios diversos	0,7	9,8	0,0	0,5	0,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Chile (INE). Cálculos: Corficolombiana.

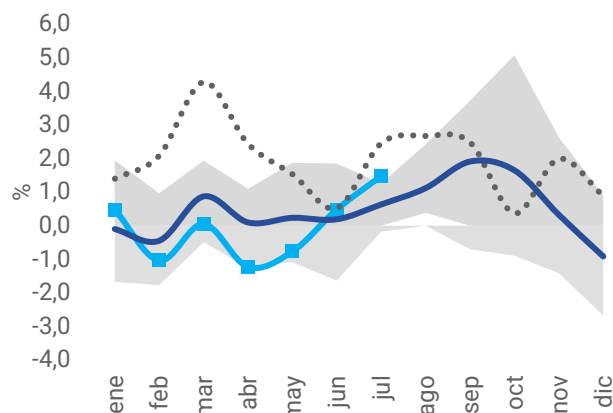
*Cambio en la contribución en la inflación anual jul-23 vs jun-23

IMACEC: repunte de la minería impulsa la actividad económica

En junio de 2023, el índice mensual de actividad económica (IMACEC) creció 0,5% m/m, después de contraerse durante 4 meses consecutivos (may-23 = -0,5% m/m). En esta oportunidad, el repunte de la actividad minera más que compensó la caída en el sector terciario y en la producción industrial. En términos anuales, la actividad económica se contrajo por quinto mes consecutivo. En esta oportunidad, el IMACEC cayó 1,0% a/a (may-23 = -2,0% a/a), en medio de la caída de la producción en todos los sectores, excepto en el segmento de resto de bienes del sector secundario y en la minería (Gráfico 4). Así las cosas, la estimación preliminar de la actividad económica en 2T23 daría cuenta de una contracción de 1,3% del PIB (1T23 = -0,6% a/a), lo cual eleva la discusión a una posible recesión técnica en Chile con dos trimestres consecutivos con variaciones anuales negativas del PIB¹.

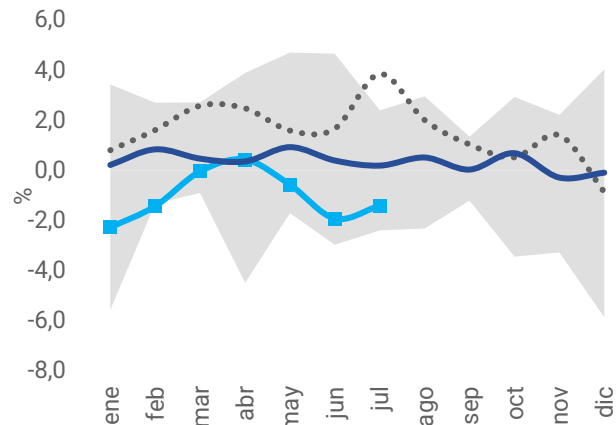
¹ El resultado del PIB trimestral se conocerá el próximo 18 de agosto.

Gráfico 2. Inflación mensual de alimentos en 2023 frente a su promedio 2010 - 2021**



Fuente: Banco Central de Chile. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. Inflación mensual de energía en 2023 frente a su promedio 2010 - 2021



Fuente: Banco Central de Chile. Cálculos: Corficolombiana.

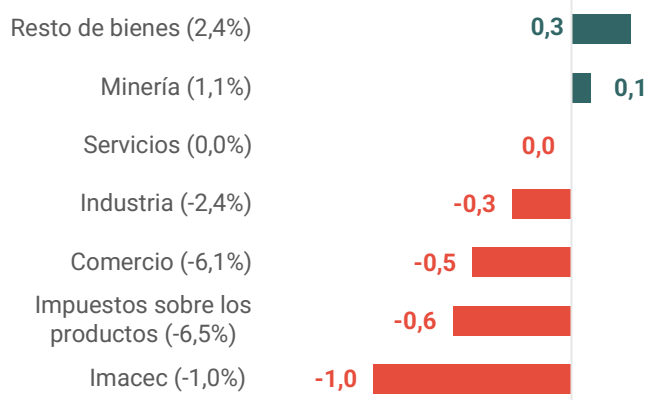
La tasa de desempleo se situó en 8,5% en mayo

En el segundo trimestre de 2023, la tasa de desempleo aumentó 0,7 puntos porcentuales (p.p) frente a lo observado un año atrás, hasta ubicarse en 8,5%. Este resultado reflejó la incidencia del reintegro de la población que permanecía cesante y el menor ritmo de creación de empleos en un contexto de contracción de la actividad productiva. En efecto, el incremento anual de la fuerza laboral (3,0%) fue mayor al presentado en la población ocupada (2,2%). Hace un año se creaban cerca de 800 mil nuevos puestos de trabajo, mientras que, en el 2T23, se crearon cerca de 200 mil empleos, concentrados en el sector privado (68%) (Gráfico 5). Por su parte, hubo un incremento de 93 mil personas en situación de desempleo (+12,5% a/a), incidido principalmente por los trabajadores que se encontraban cesantes.

Gobierno propuso un pacto fiscal para avanzar en el cumplimiento de sus propuestas

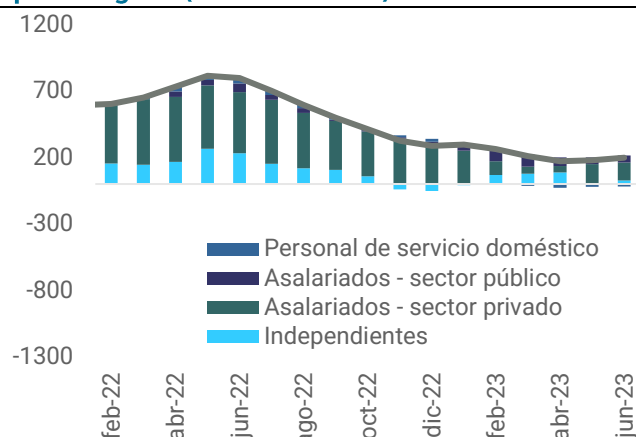
La semana pasada (1 de agosto), el presidente de Chile, Gabriel Boric, presentó los lineamientos de su propuesta por un pacto fiscal que busca recaudar 8 mil millones de dólares (2,7% del PIB), y con el cual se descarta la posibilidad de avanzar con la propuesta de reforma tributaria en el Senado. Vale la pena mencionar que, en marzo, la Cámara de Representantes rechazó la iniciativa de Reforma Tributaria que buscaba recaudar 3,6% del PIB (ver [Seguimiento mercados andinos y centroamericanos – Marzo 22 de 2023](#)). Por esto, el gobierno de Boric ya había mencionado anteriormente que intentaría tramitar esta propuesta a través del Senado.

Gráfico 4. Contribución a la variación anual del IMACEC en p.p. – Junio 2023*



Fuente: Banco Central de Chile. *Variaciones anuales entre paréntesis

Gráfico 5. Cambio anual en el número de ocupados por categoría (trimestre móvil)



Fuente: INE. Cálculos: Corficolombiana.

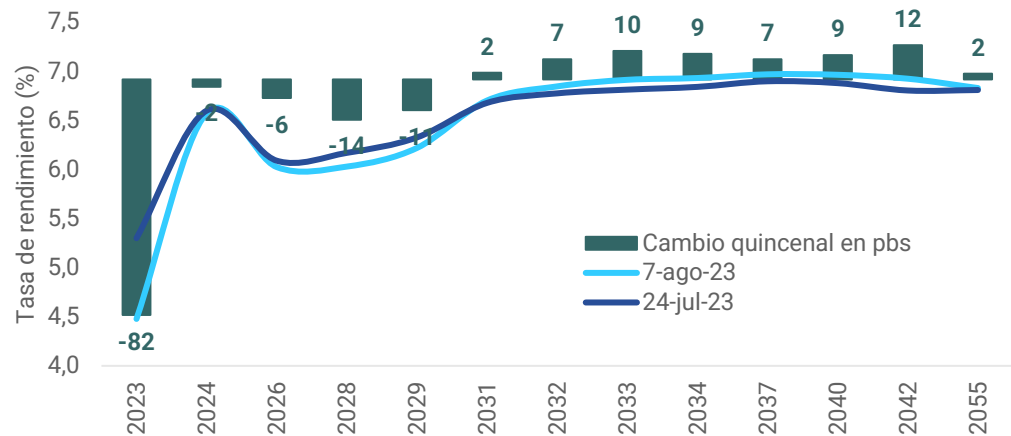
Ahora bien, el **Pacto Fiscal para el Desarrollo y el Bienestar de Chile** contempla medidas que incluyen la modernización del Estado; una agenda para promover la inversión, la productividad y el crecimiento, el fortalecimiento de la administración tributaria, una reforma al impuesto de renta, entre otros. Los nuevos recursos serían utilizados para el aumento de la pensión garantizada universal (PGU), el fortalecimiento del sistema de salud y la inversión en seguridad ciudadana. Ahora bien, el Gobierno señaló que espera presentar la propuesta en dos proyectos de Ley, uno que se presentará este año y otro que se aplazará hasta la próxima legislatura en 2024. Sin embargo, no se dieron más detalles al respecto.

Mercados financieros mercados andinos con corte al 7 de agosto de 2023

En **Perú**, el mercado viene anticipando un posible recorte en la tasa de interés de política monetaria más adelante este año, al continuar un proceso de empinamiento de la curva. En general, el título con mayor valorización en las últimas dos semanas fue el bono en soles con vencimiento en septiembre de 2023, el cual redujo su tasa de rendimiento en 82 pbs.

Las demás referencias que componen el tramo corto y medio de la curva se valorizaron en promedio 8 pbs, mientras que la parte larga de la curva demostró un aumento de 7 pbs en promedio, para los títulos entre 2031 y 2055. Por último, las desvalorizaciones de este tramo largo de la curva se encontraron en línea con el aumento que presentaron las tasas de los tesoros americanos de mayor duración, luego de haber conocido que Fitch reducía la calificación crediticia de EEUU de “AAA” a “AA+” (ver sección Mercado de Deuda en [Informe Semanal – Agosto 8 de 2023](#)).

Gráfico 6. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija del Perú en soles

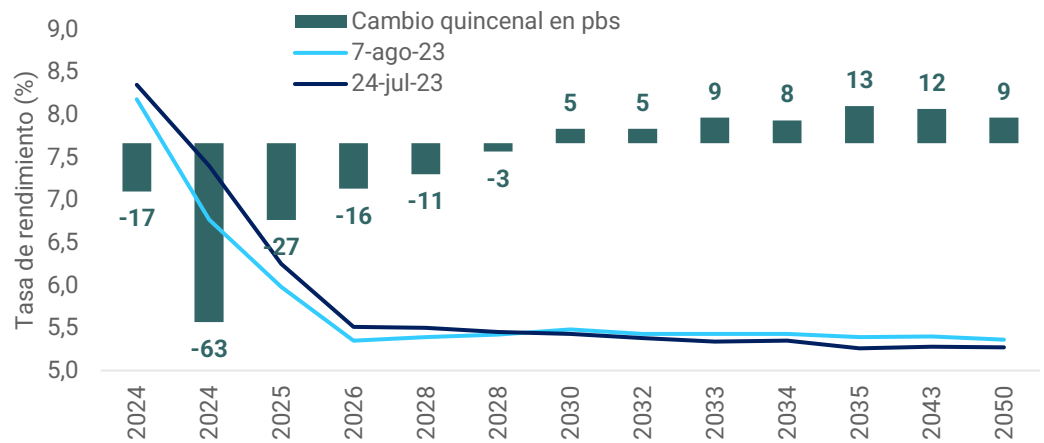


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

En **Chile**, al igual que en Perú, en las últimas dos semanas el tramo corto y medio de la curva se valorizó, mientras el tramo largo de la curva se desvalorizó en asociación a los movimientos que se dieron en la renta fija a nivel global. No obstante, como se ilustra la estructura de la curva de rendimientos chilena en moneda local se mantiene invertida, a pesar de que el Banco Central ya haya iniciado su proceso de flexibilización monetaria (Gráfico 7).

Ante nuestra expectativa de un recorte de 100 pbs en la próxima reunión de política monetaria, esperamos que la curva empiece a empinarse, mientras aún existe el descuento de una desaceleración económica en el país austral.

Gráfico 7. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Chile en pesos

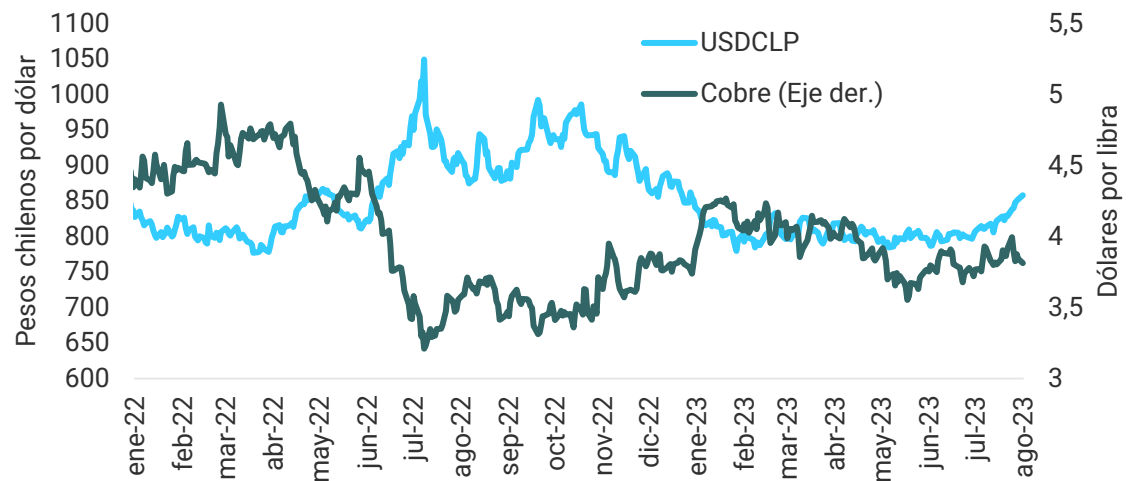


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, **entre el 24 de julio y el 7 de agosto el sol peruano y el peso chileno se depreciaron frente al dólar**, en un contexto en el que los precios del cobre se debilitaron y la

fortaleza del dólar repuntó en medio de la rebaja en la calificación crediticia del gobierno de EEUU por parte de Fitch (Ver *Sección de contexto externo y mercado cambiario* en [Informe semanal – 8 agosto 2023](#)). En efecto, el tipo de cambio USDPEN avanzó un 2,8% y el USDCLP lo hizo un 3,7%, en línea con una caída en el precio del cobre de 0,7% y un aumento del índice DXY del 0,7%. Así mismo, la depreciación del peso chileno se vio impulsada por el recorte mayor al esperado en la tasa de política monetaria y el programa de acumulación de divisas a través de compras regulares de dólares por USD 40 millones diarios ejecutado por el Banco Central de Chile (Gráfico 8).

Gráfico 8. Evolución USDCLP y el precio del cobre



Fuente: *Refinitiv Eikon*. Cálculos: Corficolombiana.

Gabriela Bautista Escobar

Analista de investigaciones
económicas
gabriela.bautista@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija
felipe.espitia@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de investigaciones
económicas
diego.gomez@corficolombiana.com

Mercados Centroamericanos

Costa Rica: Crecimiento económico se aceleró en 2T23

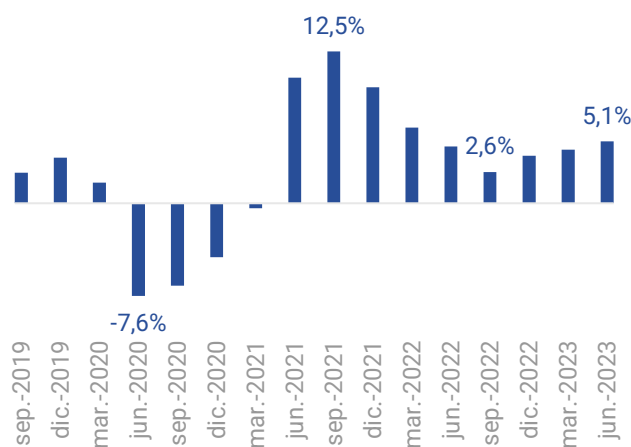
PIB creció 5,1% a/a en el segundo trimestre

De acuerdo con la primera estimación del PIB del segundo trimestre, la economía creció 5,1% a/a (1T23 = 4,4% a/a). Este resultado estuvo impulsado por la solidez de la demanda externa, ante el aumento de las exportaciones de productos manufacturados, donde destacaron los instrumentos médicos, en medio de la buena dinámica de producción de las empresas ubicadas en los regímenes especiales de comercio² (17,0% a/a) y por una menor desaceleración de la actividad económica de los principales socios comerciales (Gráfico 9).

A su vez, aunque en menor medida, hubo un impulso por la vía de la demanda interna, donde se observó un mayor crecimiento del consumo de los hogares, que acumula cuatro trimestres de aceleración. Esta situación se ha visto favorecida por el incremento del salario real, en un contexto desinflacionario y de revaluación del tipo de cambio frente al dólar. En particular, destacó el dinamismo del consumo de servicios, que se reflejó en una mayor actividad del comercial (Gráfico 10). Por su parte, la formación bruta de capital fijo continuó acelerándose este trimestre, gracias a la mayor inversión en maquinaria y equipo, en medio de una industria manufacturera que se mantiene fuerte, y por el repunte de la inversión en nuevas construcciones con destino privado.

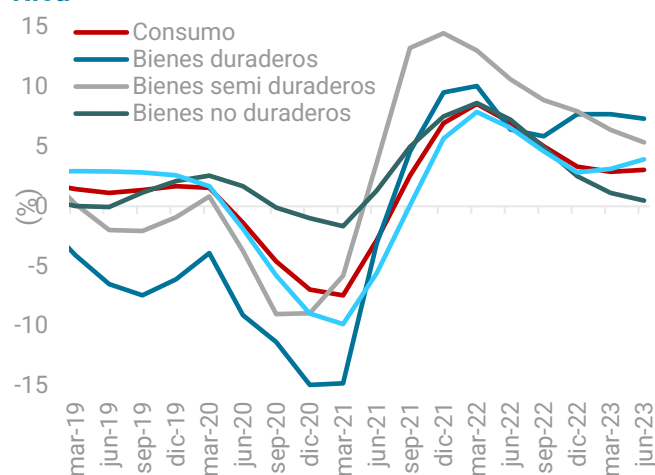
Con esto, la economía costarricense acumuló un crecimiento real anualizado de 4,0% con corte al segundo trimestre del año, enmarcado en i) la fuerte producción de la industria

Gráfico 9. Crecimiento real del PIB trimestral de Costa Rica



Fuente: Banco Central de Costa Rica. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 10. Crecimiento real anualizado del gasto de consumo final de los hogares en Costa Rica



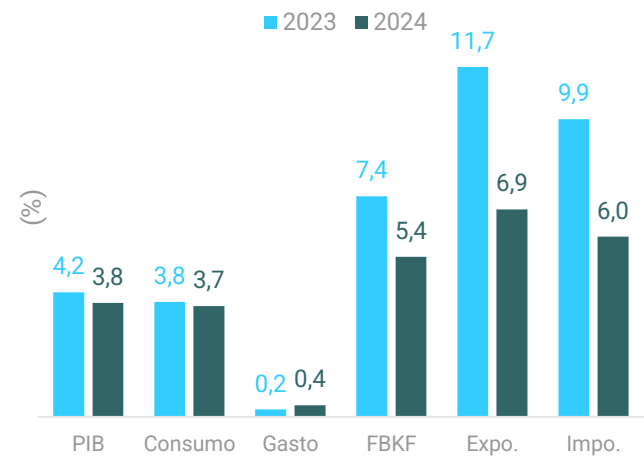
Fuente: Banco Central de Costa Rica. Cálculos: Corficolombiana.

² Se refiere a las empresas ubicadas en los regímenes de zonas francas y de perfeccionamiento activo. Estas tienen unos beneficios tributarios en aras de promover la producción y las exportaciones nacionales.

Tabla 3. Crecimiento anual del PIB trimestral de Costa Rica – 2T23

	Variación anual (%)		Aportes p.p.	
	2T23	Trimestre anualizado	2T23	Trimestre anualizado
Producto Interno Bruto	5,1	4,0	5,1	4,0
Agropecuarios	3,5	0,0	0,1	0,0
Minas y canteras	2,4	3,5	0,0	0,0
Manufactura	10,6	6,1	1,5	1,3
Servicios públicos	0,7	2,4	0,0	0,0
Construcción	19,2	-2,4	0,7	0,3
Comercio	2,5	1,8	0,2	0,2
Transporte y almacenamiento	1,7	3,7	0,1	0,1
Hoteles y restaurantes	6,7	8,2	0,2	0,3
Información y comunicaciones	8,4	10,9	0,4	0,4
Actividades financieras	2,4	1,5	0,1	0,1
Actividades inmobiliarias	4,0	2,8	0,3	0,3
Actividades profesionales*	7,5	8,9	1,0	1,3
Administración pública	-0,3	0,0	0,0	0,0
Enseñanza y salud	0,5	1,1	0,1	0,1
Otras actividades	2,8	3,6	0,1	0,1

Fuente: Informe de Política Monetaria de julio de 2023, Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 11. Proyecciones del PIB por componentes del gasto 2023-2024


Fuente: Informe de Política Monetaria de julio de 2023, Banco Central de Costa Rica.

manufacturera del régimen especial, ii) los servicios profesionales y empresariales relacionados con informática y turismo, y iii) la recuperación de la construcción privada en 2T23 que implicó la aceleración de las industrias del régimen definitivo (3,5% a/a). Además, el PIB mostró un crecimiento de 4,8% en el primer semestre frente al mismo período de 2022, demostrando la resiliencia de la producción pese al ajuste de las condiciones financieras a nivel global.

Banco Central revisó al alza las proyecciones de crecimiento económico

En el Informe de Política Monetaria correspondiente a julio de este año, el Banco Central revisó al alza sus expectativas de crecimiento económico para 2023 y 2024 hasta 4,2% y 3,8%, respectivamente (+0,9 p.p. y +0,2 p.p. desde su revisión de abril).

Para este año, se espera que el principal impulso de la actividad económica provenga de las exportaciones de bienes, que se han visto beneficiadas por la producción de las empresas manufactureras ubicadas en las zonas francas. Además, una desaceleración económica global inferior a la prevista inicialmente favorecerá la demanda externa de los principales socios comerciales de Costa Rica. Sin embargo, para 2024 aunque las exportaciones seguirán impulsando el crecimiento económico, se prevé una importante desaceleración de estas (Gráfico 11).

Por otro lado, el consumo de los hogares crecería 3,8% en 2023, motivado por el incremento de los salarios reales. Esto, en un contexto en el cual la inflación ha tenido una corrección sostenida desde septiembre del 2022, el tipo de cambio frente al dólar acumula un año de apreciación, y se espera que los términos de intercambio se beneficien del alivio de los precios de los *commodities*, especialmente del petróleo.

9 de agosto de 2023

Ahora bien, de acuerdo con el Informe, pese al crecimiento del PIB previsto del 4,2%, la brecha del producto -diferencia frente al PIB potencial- se mantendrá negativa y no se cerraría en el horizonte del pronóstico. Así, se prevé que la inflación sea en promedio del 1,2% y 1,9% en 2023 y 2024, respectivamente. Por esta línea, anticipan que la inflación retorné al rango de tolerancia únicamente hacia el segundo semestre del próximo año, en tanto que el promedio de la inflación subyacente se ubicaría en torno al 2,5% para ambos períodos.

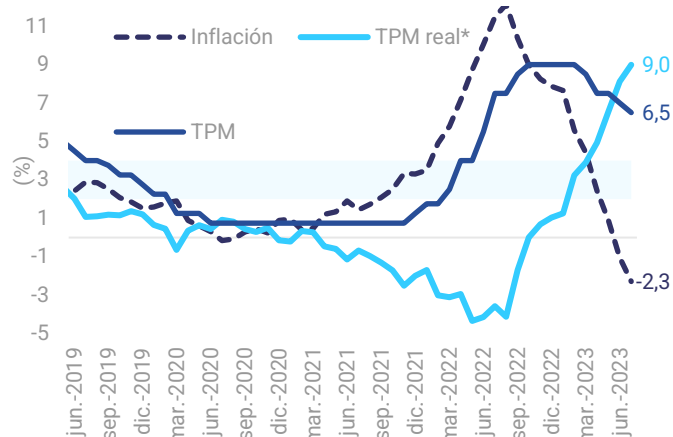
Tasa de Política Monetaria (TPM) se ubica en 6,5%

En la última reunión de política monetaria, el Banco Central recortó nuevamente la tasa de intervención en 50 pbs para llevarla a 6,5%. Con esto, la autoridad monetaria acumuló una reducción de 250 pbs desde su techo del último ciclo de endurecimiento monetario, pero la TPM real se mantiene en terreno altamente contractivo (Gráfico 12).

Para su decisión, la Junta tuvo en cuenta componentes del ámbito externo asociados con la desaceleración reciente de la inflación a nivel global, pese a que esta continúa elevada y obliga a los bancos centrales a mantener una postura monetaria contractiva. Asimismo, consideró la trayectoria reciente de la política monetaria en otros países, que bien ya finalizaron el ciclo de subida de tasas o están cercanos a culminarlo, lo que implica menores presiones sobre los mercados financieros. Además, tuvieron en cuenta la desaceleración heterogénea de la actividad económica a nivel global.

A nivel local, la Junta sustentó la decisión en el proceso de desinflación. En junio, la inflación se ubicó en terreno negativo (-1,0% a/a), mientras que el componente núcleo (1,5% a/a) fue menor al límite inferior del rango de tolerancia. En general, la inflación se ha visto favorecida por la persistente apreciación del tipo de cambio frente al dólar y menores costos de los insumos, que han aliviado las presiones de la transmisión de los costos de los productores sobre los precios finales. Asimismo, los efectos de la postura monetaria contractiva que adoptó el Banco Central han llevado a la actividad productiva a sostener una dinámica de crecimiento que no induce presiones inflacionarias.

Gráfico 12. Tasa de política monetaria de Costa Rica



Fuente: Refinitiv Eikon y Banco Central de Costa Rica.

Tabla 4. Inflación de Costa Rica por divisiones de consumo - Julio 2023

	Variaciones (%)		Aportes (p.p.)		Cambio aportes (a/a en p.p.)
	mensual	anual	mensual	anual	
IPC Total	-0,2	-2,3	-0,2	-2,3	-1,2
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,3	-0,8	-0,1	-0,6	-0,3
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,6	1,9	0,0	0,0	0,0
Vestuario	0,0	-0,9	0,0	-0,1	0,0
Vivienda y servicios	0,6	3,5	0,1	-0,3	-0,2
Artículos para la vivienda	0,0	1,3	0,0	-0,1	-0,1
Salud	0,2	1,4	0,0	-0,1	-0,1
Transporte	-1,5	-16,0	-0,2	-0,4	-0,2
Comunicación	2,4	-3,1	0,2	-0,2	-0,1
Recreación, deporte y cultura	-2,8	-1,1	-0,1	-0,1	-0,1
Educación	0,0	3,0	0,0	-0,1	-0,1
Restaurantes y hoteles	0,0	4,7	0,0	-0,1	-0,1
Servicios financieros y seguros	0,1	-1,5	0,0	0,0	0,0
Bienes y servicios diversos	0,2	1,6	0,0	-0,2	-0,1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos. Cálculos: Corficolombiana.

Así, la Junta Directiva espera que la inflación anual se mantenga debajo del límite inferior del rango de tolerancia durante el resto de este año y el 1S24, continuando en terreno negativo durante los próximos meses. En este sentido, anunciaron que consideraron apropiado continuar flexibilizando gradualmente los tipos de interés.

Inflación anual se ubicó en -2,3% en julio

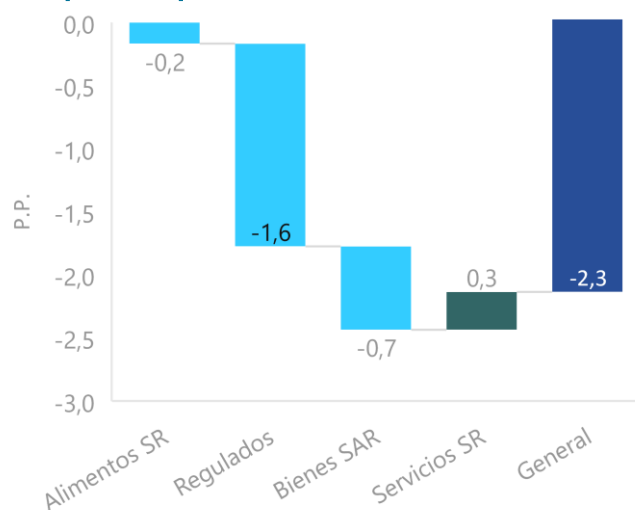
De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central, el IPC se contrajo por sexto mes consecutivo en julio, con una variación mensual de -0,19% (jun-23 = -0,16% m/m), mostrando caídas en seis de los 13 de los rubros que componen la canasta. Durante este mes continuó bajando la inflación de alimentos, que presentó variaciones negativas en el 48% de sus productos, lideradas por los menores precios de los alimentos no procesados. Además, las mayores contribuciones negativas se observaron por parte de los regulados relacionados con el transporte, gracias a la baja en los precios de los combustibles y peajes (Tabla 4).

Así, en términos anuales, Costa Rica presentó deflación por segundo mes consecutivo, con una inflación que se ubicó en -2,29% a/a (jun-23 = -1,04% a/a), su menor nivel desde que se tiene registro. Este mes retrocedió nuevamente la inflación de alimentos, cuyo proceso desinflacionario obedece a las menores presiones de los insumos agrícolas por la normalización de los costos y la recuperación de la producción del sector. De igual manera, los bienes y servicios regulados y los bienes no alimentarios contribuyeron a la baja al resultado anual (Gráfico 13).

Tasa de desempleo bajó a 9,6% en 2T23

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Continua de Empleo del segundo trimestre de 2023, el mercado laboral envió señales mixtas en medio de una leve aceleración de la actividad económica. Este trimestre se perdieron 32 mil empleos frente al mismo trimestre del año anterior, una situación que no se veía desde 2018 (excluyendo el año de la pandemia). Sin embargo, se evidenció un aumento significativo en la formalización laboral a su máximo nivel

Gráfico 13. Aportes a la inflación anual de Costa Rica por componentes – Julio 2023



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Tabla 5. Número de ocupados en Costa Rica por condición de actividad y cambio anual – 2T23

	2T23 (miles)	Diferencia (miles)	Incidencia (%)
Ocupados	2.122	-32,4	
Sector primario	215	3	-10
Agricultura, ganadería y pesca	215	3	-10
Sector secundario	447	39	-119
Industria manufacturera	272	17	-51
Construcción	144	18	-56
Otros	31	4	-12
Sector comercio y servicios	1.451	-76	236
Comercio y reparación	377	-8	24
Transporte y almacenamiento	110	6	-18
Hoteles y restaurantes	129	-1	37
Intermediación financiera y de seguros	46	6	-18
Actividades profesionales y administrativas	197	-5	15
Administración pública	86	5	-17
Enseñanza y salud	214	-16	41
Comunicación y otros servicios	175	-9	120
Hogares como empleadores	117	-1	52
No especificado	8	2	-7

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

9 de agosto de 2023

desde que se tiene registro, con 1,29 millones de empleados formales -correspondiente al 60,8% de la población ocupada, +89,2 mil personas-.

Puntualmente, el 45% de la formalización observada en 2T23 se dio en el sector secundario, en línea con el mayor dinamismo reciente de la industria manufacturera y la reactivación de la construcción. Sin embargo, esto fue más que contrarrestado por la pérdida de 76 mil empleos del sector terciario, principalmente en las ramas de comunicación, otros servicios, y en los servicios de empleo doméstico (Tabla 5). Con esto, la tasa de desempleo para el segundo trimestre de 2023 fue del 9,6%, es decir, -2,1 p.p. frente al mismo período un año atrás, representando su menor nivel para el trimestre de referencia desde 2018.

Panamá: nuevas restricciones al tránsito de buques por el Canal

Autoridad del Canal de Panamá limitó el número de buques diarios

En medio de la escasez de precipitaciones por el Fenómeno de El Niño, la Autoridad del Canal de Panamá (ACP) ha implementado restricciones al límite de calado máximo a lo largo de este 2023. Sin embargo, y pese a estar atravesando por la temporada de lluvias, la ACP implementó a partir del pasado domingo una nueva restricción al número de buques que pueden atravesar el Canal diariamente. En adelante, y hasta nuevo aviso, tan solo podrán transitar 32 naves al día, es decir, entre tres y cuatro buques menos de lo habitual, distribuidos en 22 buques por las esclusas Panamax y 10 por las esclusas Neopanamax, de mayor tamaño.

Ante esto, la misma ACP advirtió sobre el riesgo del incremento en los tiempos de espera para algunos buques de mantenerse esta medida durante un período prolongado. Además, se espera que la medida tenga efectos adversos sobre los ingresos provenientes de los peajes.

Ejecutivo presentó el proyecto de Presupuesto General del Estado 2024

La semana pasada, el Ministro de Economía y Finanzas (MEF) presentó en la Asamblea Nacional el proyecto de Presupuesto General del Estado (PGE) para el año fiscal 2024, que se busca un presupuesto de 32,75 mil millones de dólares (excluyendo transferencias entre entidades). Este proyecto de ley estaría alineado con la regla fiscal vigente, que limita el déficit al 2% del PIB nominal. Además, de acuerdo con el MEF, el proyecto reafirma la política de consolidación fiscal y sostenibilidad de la deuda, que esperan que baje a 53,4% del PIB el próximo año. Por sectores, el 54% del PEG 2024 se destinaría a los sectores de desarrollo de los servicios sociales, seguido del pago al servicio de la deuda (18%), servicios generales (12%) y al desarrollo de infraestructura (7%).

Mercados financieros centroamericanos con corte al 7 de agosto de 2023

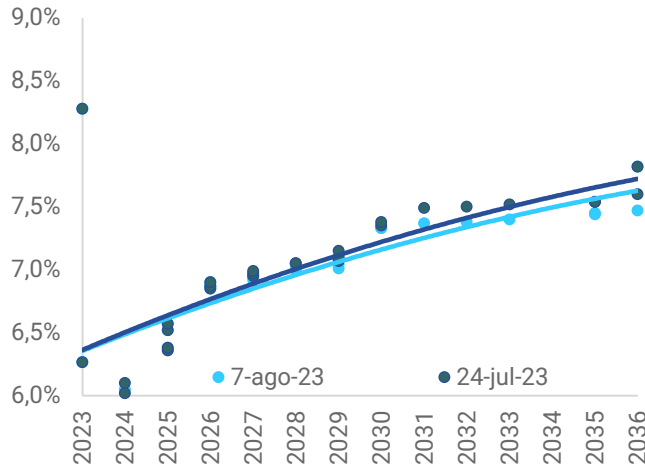
En **Costa Rica**, entre el 24 de julio y el 7 de agosto, el tipo de cambio USDCRC avanzó 1,0% y cerró en 539,4 colones por dólar. Este comportamiento se encuentra en línea con el menor apetito por riesgo a nivel global, reflejado en el aumento del índice DXY y el incremento en los precios del petróleo, con un encarecimiento de la referencia WTI del 4,1% durante el periodo de análisis.

Particularmente, durante las últimas dos semanas se negociaron USD 338,1 millones a través del Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX), lo que significó un promedio diario de negociación de USD 37,5 millones, superior un 37,5% al promedio diario de las dos semanas anteriores. El valor máximo alcanzado fue de 547,5 colones por dólar y se registró el 31 de julio. El valor mínimo, por su parte, fue de 539,5 colones por dólar y se alcanzó en la sesión del 25 de julio.

Por su parte, **en el mercado de renta fija**, los bonos soberanos costarricenses en tasa fija presentaron valorizaciones marginales a lo largo de la curva en las últimas dos semanas (Gráfico 14). Con estos movimientos, los bonos con vencimiento en 2023 y 2024 se encuentran muy cerca a la tasa de política monetaria, con lo cual será necesario ver un Banco Central más agresivo en el recorte de su tasa para ver un proceso de empinamiento más fuerte en la curva de rendimientos.

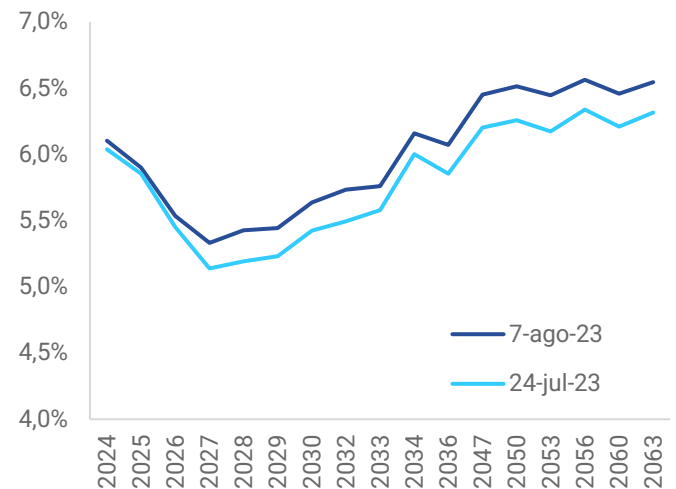
En **Panamá**, en las últimas dos semanas hubo un desplazamiento hacia arriba de toda la curva, lo cual puede ser una respuesta a un contexto donde existió una mayor aversión al riesgo, y se presentó una desvalorización en los tesoros americanos.

Gráfico 14. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Costa Rica en colones



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 15. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Panamá



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

9 de agosto de 2023

Principales indicadores financieros mercados de Sudamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	858,30	3,71%	-5,21%	1,24%
USDPEN	Perú	3,68	2,83%	-5,97%	-3,28%
USDBRL	Brasil	4,90	3,66%	-4,14%	-7,30%
USDCOP	Colombia	4021,50	1,55%	-6,63%	-17,03%
Renta fija*					
Tasa Bono a 5 años	Chile	5,39%	-11,0	-138,0	-31,0
Tasa Bono a 5 años	Perú	6,03%	-14,0	-112,7	-69,0
Tasa Bono a 5 años	Brasil	10,66%	5,0	-128,0	-205,5
Tasa Bono a 5 años	Colombia	10,00%	-14,9	-183,1	-275,0
Renta variable					
IPSA	Chile	6318,35	-0,52%	20,11%	20,07%
S&P/BVL LIMA 25 INDEX	Perú	31536,31	1,56%	11,19%	4,71%
BOVESPA	Brasil	119379,50	-1,62%	10,13%	8,79%
COLCAP	Colombia	1170,23	-0,19%	-12,22%	-9,01%
Prima de riesgo (pbs)**					
CDS 5 años	Chile	62,32	-11,58	-70,56	-46,09
CDS 5 años	Perú	74,22	-7,63	-44,89	-45,97
CDS 5 años	Brasil	171,54	-0,33	-89,32	-79,00
CDS 5 años	Colombia	204,64	-7,20	-43,98	-66,33

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 **Variaciones en puntos

Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

9 de agosto de 2023

Principales indicadores financieros mercados de Centroamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCRC	Costa Rica	539,40	0,97%	-19,05%	-8,79%
USDGTQ	Guatemala	7,86	0,19%	1,75%	0,19%
USDHNL	Honduras	24,54	0,18%	0,54%	-0,04%
USDNIO	Nicaragua	36,17	0,06%	1,01%	0,42%
Renta fija*					
Tasa Bono a 5 años	Costa Rica	9,68%	0,0	3,0	-0,1
Tasa Bono a 5 años	Panamá	5,99%	2,9	1,6	0,3
Renta variable					
IACR	Costa Rica	11892,77	0,00%	-0,01%	0,00%
BVPSI	Panamá	392,22	0,46%	0,02%	1,69%
Prima de riesgo (pbs)**					
CDS 5 años	Costa Rica	426,36	-0,44	0,00	0,49
CDS 5 años	Panamá	93,03	-8,96	-0,27	-23,89

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 **Variaciones en puntos

Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

9 de agosto de 2023

Cifras publicadas durante la última quincena

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
31 jul 2023	México	PIB (a/a)	T2	3,7%	3,4%	3,7%
31 jul 2023	Costa Rica	PIB (precios constantes)	T2	20350,70	-	15566,29
1 ago 2023	Brasil	Producción Industrial (a/a)	Jun	0,3%	0,3%	1,9%
1 ago 2023	Chile	Actividad Económica (a/a)	Jun	-1,0%	-	-2,0%
1 ago 2023	Perú	IPC (m/m)	Jul	0,39%	-0,15%	-0,15%
3 ago 2023	Brasil	PMI Compuesto	Jul	47,8	46,8	46,6
3 ago 2023	Costa Rica	Tasa de desempleo	T2	9,60%	-	10,60%
8 ago 2023	Chile	IPC (m/m)	Jul	0,40%	0,30%	-0,20%
8 ago 23	Costa Rica	IPC (m/m)	Jul	-0,19%	-	-0,16%
9 ago 23	Brasil	Ventas Minoristas (a/a)	Jun	-	0,40%	-1,00%
9 ago 23	México	IPC (a/a)	Jul	-	4,79%	5,06%
10 ago 23	México	Tasa de interés	Jul	-	11,25%	11,25%
10 ago 23	Perú	Tasa de interés	Ago	-	7,75%	7,75%
11 ago 23	Brasil	Actividad económica	Jun	-	0,60%	-2,00%
11 ago 23	Brasil	IPC (a/a)	Jul	-	3,93%	3,16%

 Fuente: *Refinitiv Eikon*, Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá.

9 de agosto de 2023

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

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

maria.carrillo@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Karen Ospina

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

karen.ospina@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@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

9 de agosto de 2023

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.