



Investigaciones  
Económicas

## Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

**Recortes de tasas de  
interés, inflación y  
actividad económica**



19 de septiembre de 2023

## Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

### Recortes de tasas de interés, inflación y actividad económica

#### PERÚ (PÁG 3)

- El Banco Central inició el ciclo de recortes de la tasa de política monetaria en su reunión de septiembre. El Directorio anunció una baja de 25 pbs, llevando la tasa de intervención a 7,50%.
- En julio, la actividad económica retrocedió 1,3% anual, en medio de las afectaciones por el fenómeno del Niño Costero y global.

#### CHILE (PÁG 5)

- El Banco Central de Chile decidió por unanimidad recortar la tasa de política monetaria en 75 pbs, para llevarla a 9,50%.
- En agosto, la inflación anual retrocedió 116 pbs y se ubicó en 5,3%, desde 6,5% en julio. El mayor cambio en la contribución provino de la desaceleración de la inflación de alimentos y del transporte.
- En julio, la actividad económica creció 1,8% a/a, impulsada por la producción minera y la dinámica de los servicios.

#### COSTA RICA (PÁG 8)

- En agosto, la inflación anual continuó en terreno negativo y descendió hasta -3,3%, desde -2,3% en julio. El mayor cambio en la contribución provino de la menor inflación de los alimentos y el transporte.
- La actividad económica, medida por el IMAE, creció 6,3% a/a en la serie tendencia ciclo en julio (jun-23 = 6,4% a/a), impulsada por la recuperación de la construcción privada.
- En el trimestre móvil mayo – julio de 2023, la tasa de desempleo cayó a 9,6%, (-2,2 p.p. frente al mismo período un año atrás), representando su menor nivel para el trimestre de referencia desde 2018.

#### PANAMÁ (PÁG 10)

- La inflación anual fue de 2,2% en agosto (jul-23 = 0,6% a/a), impulsada al alza por los precios de los combustibles.

## Mercados Andinos

### Perú: Banco Central recortó su TPM en 25 pbs

#### El Banco Central decidió recortar la tasa de interés a 7,50%

El Banco Central de Reserva del Perú anunció el primer recorte de la tasa de política monetaria en su reunión del 14 de septiembre. Puntualmente, recortó la tasa de referencia en 25 pbs, llevándola a 7,50% (Gráfico 1). La decisión tuvo en cuenta que la inflación total y núcleo han disminuido desde inicios de este año, manteniéndose aún por encima del límite superior del rango meta del emisor (1,0-3,0%).

Además, el Directorio reiteró que los efectos observados sobre los precios por las restricciones de oferta de algunos alimentos habrían comenzado a disiparse en junio, manteniendo la expectativa de que la inflación anual alcance el rango meta en los primeros meses de 2024, si bien los riesgos asociados a factores climáticos persisten. Al mismo tiempo, el Directorio señaló que los choques derivados de los conflictos sociales y del Niño Costero han tenido un impacto negativo sobre la actividad económica mayor al previsto.

Por otro lado, resaltamos el mensaje del Banco Central sobre que “esta decisión no necesariamente implica un ciclo de sucesivas reducciones en la tasa de interés”, donde “futuros ajustes en la tasa de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes”. Prevemos un ciclo de recortes gradual en las siguientes reuniones de este año, anticipando una tasa de interés de 6,75% al cierre de 2023.

Finalmente, el Banco Central revisó al alza su proyección de inflación para este año. Puntualmente, espera que esta medida cierre el año en 3,8% (ant: 3,3% a/a), ante la afectación transitoria sobre el precio de los alimentos, en medio de los eventos climáticos que han afectado la producción local. Por su parte, la autoridad monetaria revisó significativamente a la baja su proyección de crecimiento económico para este año a 0,9% desde el 2,2% previsto en el Reporte de Inflación de junio, teniendo en cuenta que los choques de oferta –por factores

**María Paula González**

Analista de investigaciones  
económicas

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

**Felipe Espitia**

Especialista Renta Fija

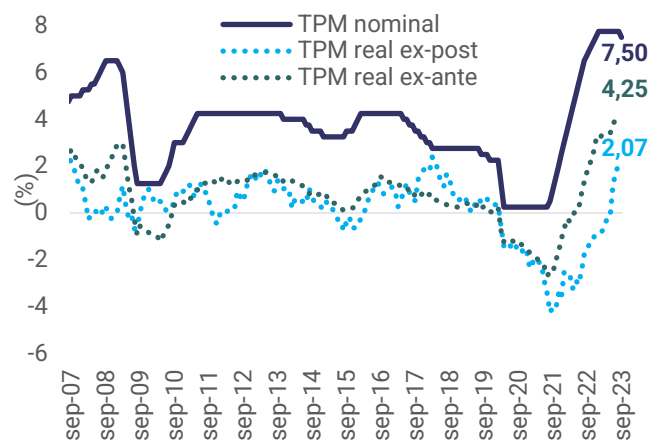
[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

**Diego Alejandro Gómez**

Analista de investigaciones  
económicas

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

Gráfico 1. Tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Tabla 1. Proyecciones del Banco Central de Reserva del Perú

Proyecciones	2022	2023 (p)	2024 (p)
Crecimiento PIB (%)	2,7	0,9	3,0
Demanda interna	2,3	-0,3	3,0
a. Consumo	3,6	1,2	3,0
b. Gasto público	-3,4	2,0	2,0
c. Inversión privada	-0,4	-5,3	1,8
d. Inversión pública	7,7	1,5	4,0
Exportaciones	6,1	2,8	3,3
Importaciones	4,4	-2,0	3,4
Inflación (eop)	8,5	3,8	2,4

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Reporte de Inflación - septiembre 2023.

20 de septiembre de 2023

climáticos y conflictos sociales– tuvieron un efecto negativo mayor al esperado en el primer semestre de 2023. De igual manera, hicieron hincapié en que la confianza empresarial continúa en terreno negativo y que la persistencia del Niño seguirá afectando la producción del sector agropecuario y pesquero en lo que resta del año (Tabla 1).

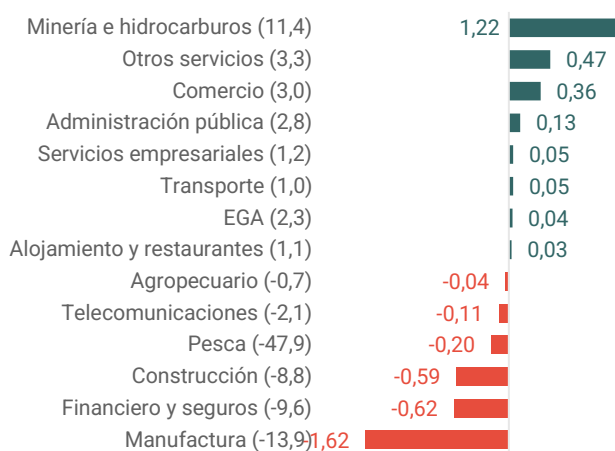
## Producción nacional cayó en términos anuales por tercer mes consecutivo

En julio, la producción nacional registró una caída de 1,3% a/a (jun-23 = -0,6% a/a), en medio de la afectación por la presencia del fenómeno del Niño Costero<sup>1</sup>. Puntualmente, el sector de la pesca se contrajo un 47,9% a/a por la menor extracción de especies para el consumo industrial. En particular, el tonelaje capturado de anchoveta, el principal producto de exportación del sector pesquero pasó de 438 mil toneladas en julio de 2022 a 43 toneladas en julio de 2023. Por su parte, la producción agrícola cayó 0,7% a/a y varios productos como el arroz cáscara vieron una menor producción, influenciada por las menores áreas cosechadas y condiciones climáticas desfavorables (Gráfico 2)

Sumado a lo anterior, la producción del sector manufacturero disminuyó en julio ante el deterioro en la actividad relacionada con el sector primario -por caída en la elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos- y en la actividad no primaria -por una menor producción de bienes de consumo e intermedios-. De igual manera, la construcción cayó 8,8% a/a ante el menor avance de obras privadas y de autoconstrucción, en medio de una lenta recuperación del sector inmobiliario. Al mismo tiempo, la inversión pública en construcción disminuyó debido al lento avance físico de obras en servicios básicos, infraestructura vial y edificios, aunque cabe destacar que las obras de prevención de riesgos aumentaron.

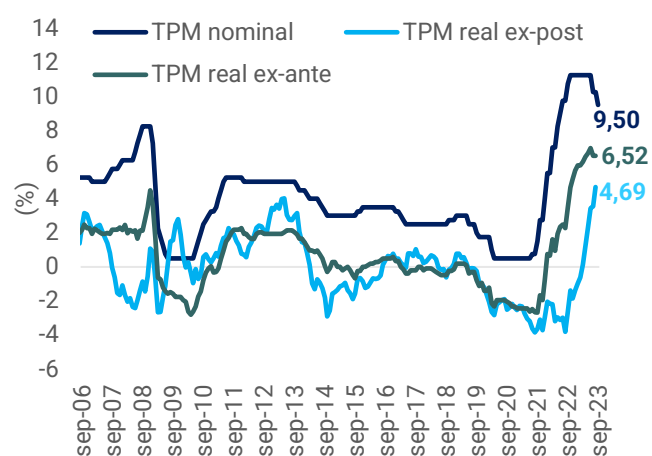
En contraste, el sector minero creció 11,4% a/a gracias a la mayor extracción de cobre de la mina Quellaveco, que inició operaciones en septiembre de 2022 y que, más recientemente

**Gráfico 2. Contribución a la variación anual de la producción nacional de Perú - julio 2023\***



Fuente: INEI. \*Variaciones anuales entre paréntesis.

**Gráfico 3. Tasa de política monetaria en Chile**



Fuente: Refinitiv Eikon

<sup>1</sup> A diferencia del fenómeno del Niño global, el fenómeno del Niño costero afecta mayormente al Perú y a Ecuador. Este es un evento con efectos más locales y de menor magnitud.

inició las operaciones en la producción de molibdeno. Por su parte, el comercio se expandió 3,0% a/a, ante una contribución positiva de las ventas al por mayor, al por menor y del sector automotor.

## Chile: segundo recorte de la tasa de intervención

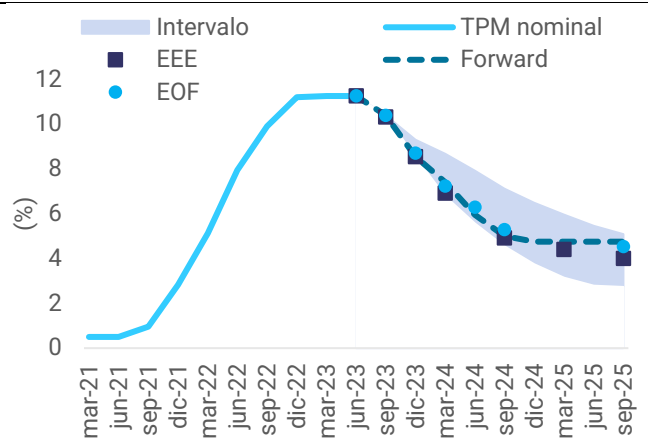
### El Banco Central recortó su tasa de política monetaria (TPM) en 75 pbs

En su reunión del 5 de septiembre, el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad recortar la tasa de intervención en 75 pbs, para llevar la tasa a 9,50%. Con esto, el Banco anunció su segundo recorte de tasas consecutivo después de mantener la tasa de política monetaria en 11,25% por 9 meses (Gráfico 3). El Consejo destacó que, en el período entre reuniones, los datos de actividad económica han evolucionado en línea con lo previsto. El índice de actividad económica (IMACEC) de julio mostró un desempeño positivo, pero asociado a factores transitorios del sector de energía eléctrica y servicios personales. Por su parte, la inflación total y la subyacente siguieron descendiendo y en agosto se ubican 2,3 p.p y 4,4 p.p por encima del objetivo puntual del emisor (3,0%), respectivamente.

Además, el Consejo recalcó que, en adelante, la magnitud y la temporalidad de los recortes tendrá en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus consecuencias sobre la trayectoria de la inflación. Finalmente, hizo referencia a que, de materializarse el escenario central del Informe de Política Monetaria (IPoM) de este mes, la tasa de intervención seguiría en el corto plazo la trayectoria delimitada en su reunión de julio, cuando inició el ciclo de recortes. **Lo anterior implica que la tasa de política monetaria se ubicaría entre el 7,75% y el 8,0% al final del año** (Gráfico 4).

En esta línea, el IPoM presentó la actualización de proyecciones de la autoridad monetaria. Puntualmente, el Banco revisó su estimación de crecimiento económico para este año con una variación del PIB real entre -0,5% y 0% (ant = -0,5% y 0,25%), en línea con una mayor afectación sobre la producción minera debido a problemas operacionales. Para 2024 y 2025 mantuvieron las estimaciones de crecimiento entre 1,25% a 2,25% y 2,0% a 3,0%, respectivamente. Por último, revisaron ligeramente al alza las proyecciones de inflación y

Gráfico 4. Corredor de la tasa de política monetaria del Banco Central de Chile



Fuente: Banco Central de Chile. Informe de Política Monetaria – Septiembre 2023.

Tabla 2. Proyecciones del Banco Central de Chile

Proyecciones	2023	2024	2025
TPM (Curva Swap)	8,54	4,75	
Crecimiento PIB (%)	-0,5 / 0,0	1,25 / 2,25	2,0 / 3,0
Inflación total (aop, %)	7,6	3,5	3,0
Inflación total (eop, %)	4,3	3,0	3,0

Fuente: Banco Central de Chile. Informe de Política Monetaria – Septiembre 2023.

20 de septiembre de 2023

esperan que cierre el 2023 en 4,3% a/a (ant = 4,2% a/a), anticipando que la inflación converja a la meta en el segundo semestre de 2024 (Tabla 2).

### Inflación anual retrocedió a 5,3% en agosto

En agosto, la inflación sorprendió a la baja al ubicarse en 0,1% m/m (jul-23 = 0,4% m/m; esp: 0,4% m/m). Este resultado estuvo explicado principalmente por el aumento en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, donde destacaron los mayores precios de algunos perecederos como las hortalizas y los tubérculos. De igual manera, el incremento del precio del gas y otros combustibles domésticos impulsó la inflación del segmento de vivienda y servicios básicos. En contraste, cuatro de las 12 divisiones registraron bajas mensuales, destacando la caída de bienes y servicios diversos –por una menor incidencia de los gastos financieros– y del transporte, por el menor costo de los vehículos y pese al alza en el precio de la gasolina (Tabla 3).

**Tabla 3. IPC de Chile por componentes – Agosto 2023**

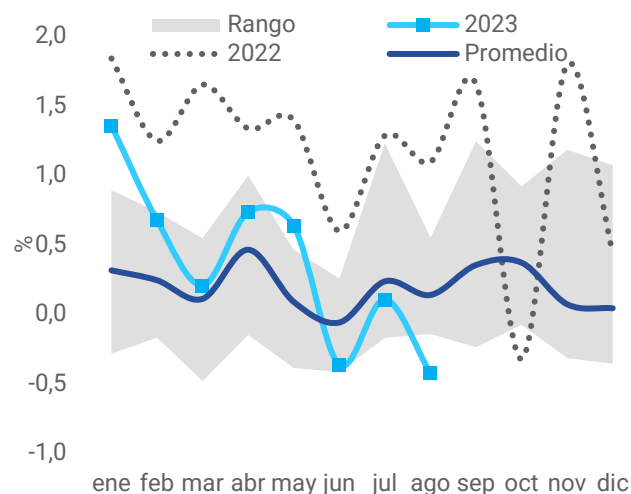
	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución (p.p.)	Contribución (p.p.)	Cambio en la contribución (p.p)*
	ago-23	ago-23	Mensual	Anual	Inflación anual
<b>IPC Total</b>	<b>0,1</b>	<b>5,3</b>	<b>0,1</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,2</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,3	9,2	0,1	1,8	-0,3
Bebidas alcohólicas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

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

\*Cambio en la contribución en la inflación anual ago-23 vs jul-23

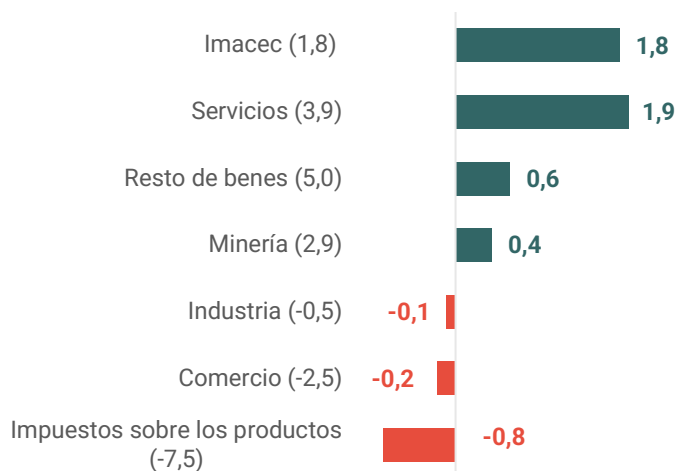
Con este resultado, **la inflación anual retrocedió 116 pbs y se ubicó en 5,3% (jul-23 = 6,5% a/a), ante menores presiones inflacionarias en 10 de las 12 divisiones de consumo** (Tabla 3). Ahora bien, el indicador del componente núcleo -excluye alimentos y energía- retrocedió por quinto mes consecutivo y se ubicó en 7,4% a/a (jul-23 = 8,5% 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. En este sentido, destacamos la importante caída del IPC de bienes sin volátiles, principalmente por el menor costo de adquisición de vehículos nuevos (-0,051 p.p). Con este resultado, la inflación de bienes fue de -0,4% m/m y 6,6% a/a en agosto, muy por debajo del promedio de los últimos diez años e incluso por debajo del mínimo observado en este periodo (Gráfico 5).

**Gráfico 5. Inflación mensual de bienes en 2023 frente a su promedio 2010 – 2021 en Chile**



Fuente: Banco Central de Chile. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 6. Contribución a la variación anual del IMACEC en Chile – Julio 2023\***



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

## IMACEC: repunte de la minería impulsa la actividad económica

En julio de 2023, el índice mensual de actividad económica (IMACEC) creció 0,3% m/m (jun-23 = 0,5% m/m), ante un aumento de la producción industrial y a un impulso en los servicios, incluyendo al comercio. En contraste, la actividad minera se contrajo 1,5% m/m. En términos anuales, la actividad económica creció después de contraerse por cinco meses consecutivos. En esta oportunidad, el IMACEC creció 1,8% a/a (jun-23 = -2,0% a/a) explicado por la dinámica de los servicios –principalmente de educación–, la producción de bienes y la minería (Gráfico 6). No obstante, la lectura del Banco Central es que, si bien el resultado de julio es positivo, este se presentó por factores más bien transitorios.

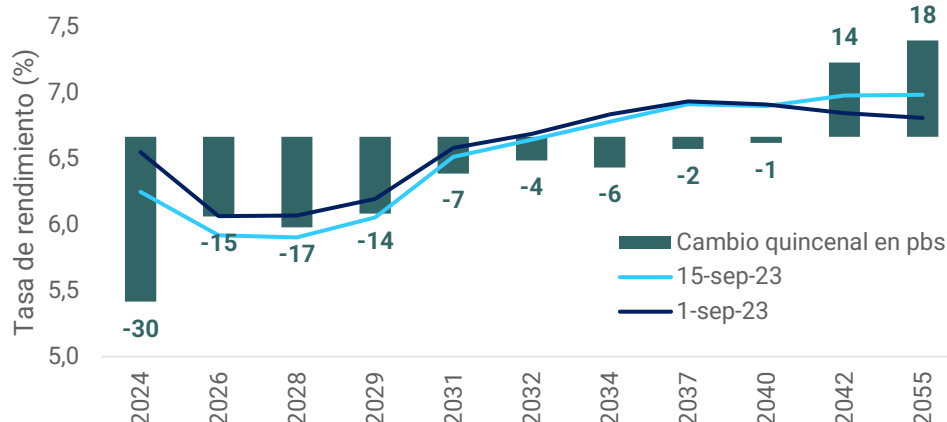
## Mercados financieros mercados andinos con corte al 15 de septiembre de 2023

En **Perú**, destacamos que la semana anterior se venció el bono soberano en tasa fija del 12 de septiembre, el cual contaba con un valor nominal por 4.238 millones de soles (USD 1.144 millones<sup>2</sup>).

Por otra parte, tan solo dos títulos de la parte larga de la curva percibieron desvalorizaciones en el comparativo de las últimas dos semanas (Gráfico 7). Los demás puntos sobre la curva se valorizaron en promedio 11 pbs, en línea con unas condiciones locales que estiman una desaceleración de la economía y el inicio del proceso de flexibilización monetaria, a pesar de que los próximos movimientos estarán condicionados a la información macroeconómica que vaya obteniendo el Banco Central.

<sup>2</sup> Cálculos con el cierre de la tasa de cambio spot del 15 de septiembre de 2023 (USDPEN = 3,7045).

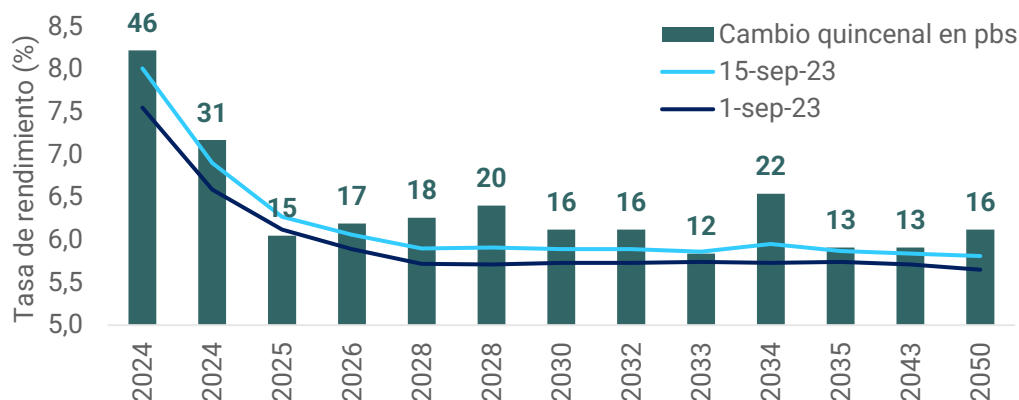
**Gráfico 7. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija del Perú en soles**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

En **Chile**, las desvalorizaciones han vuelto a estar presentes a lo largo de toda la curva de rendimientos, siendo más pronunciadas en los títulos de menor duración al haber aumentado sus tasas en las últimas dos semanas en 46 y 31 pbs, respectivamente (Gráfico 8). Ante una curva que ya ha incorporado en buena medida los próximos resultados de inflación y la senda esperada de recortes sobre la TPM para el cierre de 2023, los bonos chilenos se han conectado con los movimientos recientes en la renta fija global, la cual ha vuelto a desvalorizarse ante la expectativa de una Fed que mantiene su postura de continuar luchando contra la inflación (ver sección “Mercado de deuda” en [Informe Semanal – Septiembre 11 de 2023](#)).

**Gráfico 8. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Chile en pesos**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

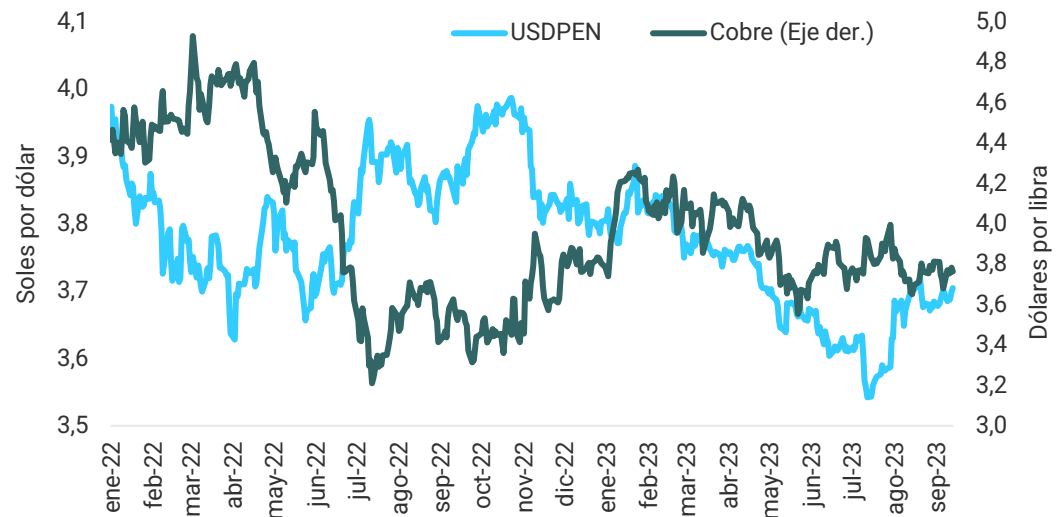
Por su parte, **entre el 1 de septiembre y el 15 de septiembre el sol peruano y el peso chileno se depreciaron frente al dólar**. En efecto, el USDPEN avanzó un 0,5% y el USDCLP 3,9%. El comportamiento de las monedas se da en un contexto en el que los precios del cobre se debilitaron a nivel global luego de conocerse el deterioro en la actividad económica china medida a través del PMI y los modestos resultados de su comercio exterior. Tendencia que se reforzó con el aumento de los inventarios netos en las bolsas de metales en la primera semana



20 de septiembre de 2023

del mes. Por otra parte, la depreciación de las monedas se da en línea con el recorte en las tasas de política monetaria de los respectivos países, lo que continúa limitando las ganancias por *carry trade* en un contexto en el que se especula con una política monetaria de tasas más altas por más tiempo (*higher for longer*) de la Fed.

**Gráfico 9. Evolución USDPEN y el precio del cobre**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Mercados Centroamericanos

### Costa Rica: continúa la desinflación en agosto

#### Inflación anual se ubicó en -3,3% en agosto

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central, el IPC se contrajo por séptimo mes consecutivo en agosto, con una variación mensual de -0,16% (jul-23 = -0,19% m/m), mostrando caídas en 10 de los 13 rubros que componen la canasta. Durante este mes, el IPC de alimentos subió por primera vez desde diciembre del 2022, siendo el principal impulso de la inflación de agosto, liderada por los aumentos de los precios de productos agrícolas. En contraste, 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 tercer mes consecutivo, con una inflación que se ubicó en -3,28% (jul-23 = -2,29% a/a), su menor nivel desde que se tiene registro y un año después de haber alcanzado su pico del último ciclo inflacionario (ago-22 = 12,13% a/a). El resultado de la inflación es consistente con el deterioro de la demanda privada de bienes frente a la observada en el período de recuperación económica (2021 - 2022), que se refleja en la caída del promedio de los indicadores de inflación núcleo en 0,22% m/m, acumulando una variación anual de 0,5%, su menor nivel desde marzo de 2021. Ahora bien, el mayor impulso a la baja provino de los componentes regulados relacionados con transporte. Además, la inflación de bienes también tuvo una caída importante ante la caída en los precios de bienes durables y vestuario (Gráfico 10).

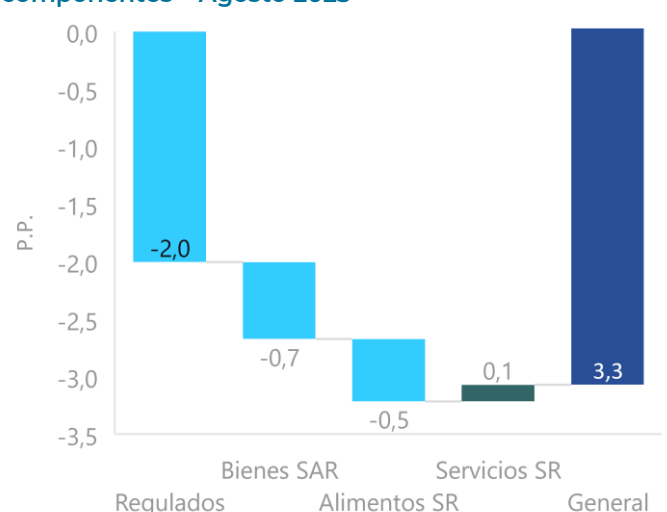
Este mes retrocedió nuevamente la inflación de transporte, cuyo proceso obedece al alivio en las referencias del petróleo que han marcado caídas en los precios de los combustibles y a los menores costos de la revisión técnica de vehículos. Sin embargo, la mayor contribución a la baja provino por parte de los alimentos, que explicó el 76% del resultado anual y se ha favorecido de las menores presiones de los insumos agrícolas por la normalización de los costos y la recuperación de la producción del sector.

**Tabla 4. Inflación de Costa Rica por divisiones de consumo – Agosto 2023**

	Variaciones (%)		Aportes (p.p.)		Cambio aportes (ago/23 vs ago/22)
	mensual	anual	mensual	anual	
<b>IPC Total</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>-15,4</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,5	-2,3	0,1	-0,9	-4,0
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,7	2,6	0,0	0,0	-0,1
Vestuario	-0,1	-1,2	0,0	-0,1	-0,5
Vivienda y servicios	-0,3	3,6	0,0	-0,4	-1,8
Artículos para la vivienda	-0,3	0,9	0,0	-0,2	-0,9
Salud	-0,3	1,0	0,0	-0,2	-0,9
Transporte	-0,7	-18,3	-0,1	-0,5	-2,7
Comunicación	-1,0	-4,1	-0,1	-0,2	-1,0
Recreación, deporte y cultura	-0,2	-0,4	0,0	-0,2	-0,8
Educación	0,1	3,0	0,0	-0,2	-0,8
Restaurantes y hoteles	-0,1	3,7	0,0	-0,2	-0,9
Servicios financieros y seguros	0,0	-0,9	0,0	0,0	-0,1
Bienes y servicios diversos	-0,4	1,1	0,0	-0,2	-1,0

Fuente: Banco Central de Costa Rica

**Gráfico 10. Aportes a la inflación de Costa Rica por componentes – Agosto 2023**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

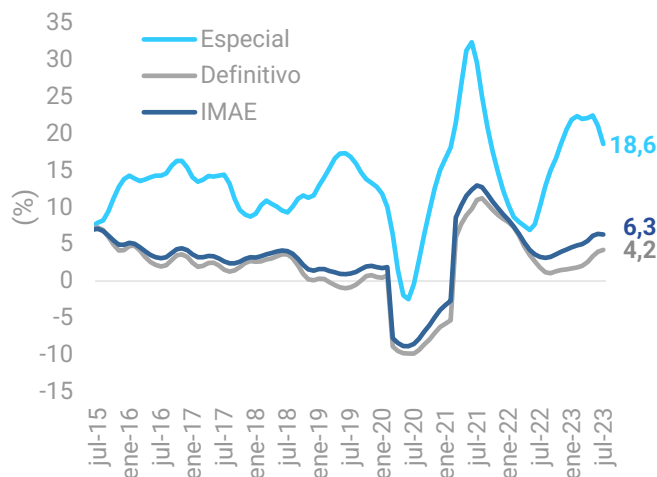
## Actividad económica se desaceleró en julio

De acuerdo con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) la producción retrocedió 0,18% m/m en julio (jun.-23 = +0,63% m/m), lo que se tradujo en un incremento interanual del 5,3% en la serie original y de 6,3% en la serie tendencia ciclo (jun-23 = 8,2% a/a y 6,4% a/a respectivamente) (Gráfico 11).

Este mes, el crecimiento de la producción de las empresas del régimen definitivo acumuló su décimo mes consecutivo de aceleración. El resultado estuvo impulsado por la notoria recuperación de la construcción, donde continuó el buen dinamismo de la construcción privada, especialmente de obras residenciales; mientras que la construcción pública tuvo su primer variación anual positiva desde junio de 2020, gracias a la mayor ejecución de obras de infraestructura. A su vez, aportaron positivamente los servicios relacionados con el sector turístico, publicidad y los servicios profesionales. Sin embargo, la administración pública y defensa continuó impulsando a la baja el resultado anual (Gráfico 12).

Por su parte, la producción de las empresas ubicadas en los regímenes especiales de comercio<sup>3</sup> se desaceleró en julio, pero continúa creciendo a ritmo de dos dígitos, favorecida por la fabricación y ventas externas de implementos médicos, y por los servicios profesionales y de desarrollo informático. Con esto, la actividad económica se expandió en promedio 5,5% a/a en los primeros siete meses del año y 4,8% a/a en los últimos 12 meses, mostrando un ritmo sólido de crecimiento económico.

**Gráfico 11. IMAE de Costa Rica por régimen de comercio**



Fuente: Banco Central de Costa Rica

**Gráfico 12. Crecimiento anual del IMAE de Costa Rica por actividad económica – Julio 2023**



Fuente: Banco Central de Costa Rica

<sup>3</sup> 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.

## Tasa de desempleo bajó a 9,6% en el trimestre móvil terminado en julio

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Continua de Empleo del trimestre móvil mayo – julio de 2023, el mercado laboral envió señales mixtas en medio de una leve aceleración de la actividad económica. Este trimestre, la tasa de desempleo cayó a 9,6%, es decir, -2,2 p.p. frente al mismo período un año atrás, representando su menor nivel para el trimestre de referencia desde 2018. Sin embargo, se perdieron 51,7 mil empleos en este mismo período, por lo que la menor tasa de desempleo obedeció a una salida de trabajadores del mercado laboral. En efecto, la tasa neta de participación cayó al 56,4% de la población en edad de trabajar, es decir, -3,6 p.p. frente al año pasado, y -3,3 p.p. frente al promedio observado en la última década para este período.

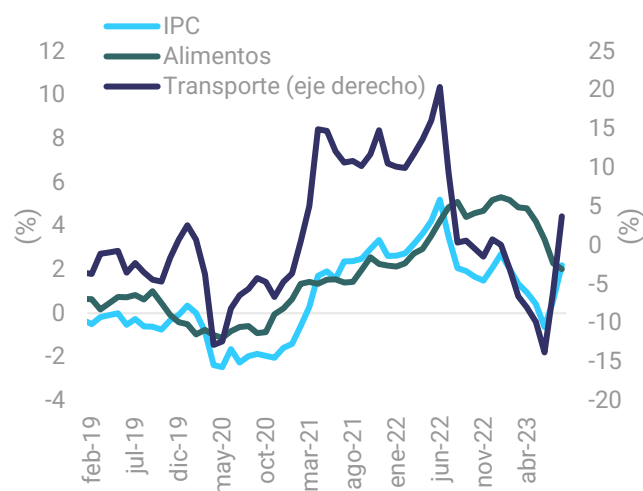
## Panamá: inflación anual repuntó en agosto

### Inflación anual fue de 2,2% en agosto

De acuerdo con las cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y Censo, el IPC subió 0,24% m/m en agosto (jul-23 = -0,04% m/m), con tan solo tres variaciones negativas de sus 12 divisiones de consumo, destacando el incremento en el rubro de transporte que explicó más del 70% de la variación del IPC (0,97% m/m). Con esto, en lo corrido del año, el nivel de precios acumula un aumento del 1,8%

Así, en términos anuales, la inflación fue de 2,2% (jul-23 = 0,6% a/a), impulsada al alza por el rubro de vivienda y servicios (+0,8 p.p.) que reflejó los mayores precios en el alquiler de vivienda y el ajuste de la tarifa eléctrica, debido a factores de indexación y regulatorios, respectivamente. Además, el segundo mayor aporte se observó en el grupo de transporte que presentó su mayor inflación desde que inició la regulación de los precios de la gasolina y diésel con motivo de las protestas que tuvieron lugar el año pasado (Gráfico 13). Este comportamiento obedeció al incremento en el precio de los combustibles para automóvil ante el retiro gradual de esta medida. En contraste, la inflación de alimentos alcanzó su mínimo

Gráfico 13. Inflación anual de Panamá



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Tabla 5. IPC de Panamá por divisiones de consumo – Agosto 2023

	Variaciones (%)		Contribución a la inflación anual	
	mensual	anual	ago-23 (p.p.)	Cambio vs ago-22
<b>IPC Total</b>	<b>0,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>0,1</b>
Alimentos y bebidas no alcohóli	0,2	2,0	0,5	-0,7
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,2	3,3	0,0	0,0
Vestuario	-0,3	-1,6	-0,1	-0,1
Vivienda y servicios	0,2	9,6	0,8	0,6
Artículos para la vivienda	0,2	-0,5	0,0	-0,2
Salud	0,0	-2,2	-0,1	-0,1
Transporte	1,0	3,7	0,6	0,6
Comunicación	-0,1	-0,6	0,0	0,0
Recreación y cultura	0,2	-0,3	0,0	0,0
Educación	0,0	3,7	0,1	0,0
Restaurantes y hoteles	0,1	2,1	0,2	-0,2
Bienes y servicios diversos	0,1	3,4	0,3	0,2

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

desde septiembre del 2021, favorecida por la caída en los precios de algunos productos cárnicos y preparados (Tabla 5).

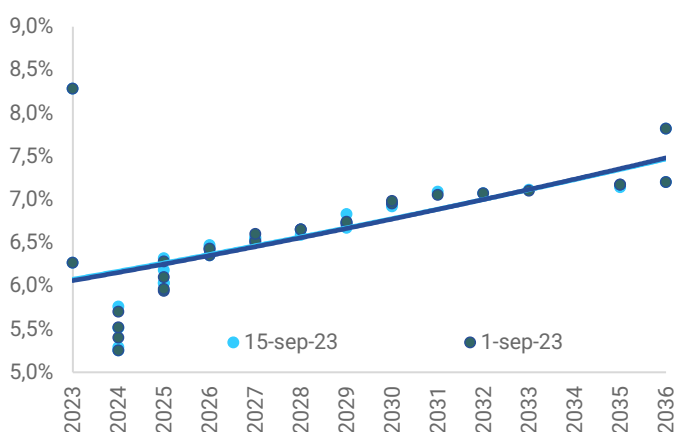
## Mercados financieros centroamericanos con corte al 7 de agosto de 2023

En **Costa Rica**, entre el 1 de septiembre y el 15 de septiembre, el tipo de cambio USDCRC retrocedió 0,9% y cerró en 533,6 colones por dólar. La relativa estabilidad evidenciada en la moneda se da en un entorno caracterizado por un mercado de tipo de cambio más superavitario. Con cifras del Banco Central de Costa Rica<sup>4</sup>, si bien el superávit se ha moderado con respecto al primer cuatrimestre del año, ha sido significativamente mayor al del mismo periodo de 2022 (USD 4.988 millones en las primeras 167 sesiones del año frente a USD 1.897 millones de un año atrás). Así las cosas, el tipo de cambio respecto al dólar ha mantenido una tendencia bajista frente al encarecimiento en los precios del petróleo, los cuales bordean los 90 dólares por barril para la referencia WTI tras el recorte en la producción anunciado por la petrolera Saudi Aramco y la resiliencia de la economía estadounidense al proceso de normalización monetaria de la Fed.

Particularmente, durante las últimas dos semanas se negociaron USD 300,30 millones a través del Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX), lo que significó un promedio diario de negociación de USD 33,3 millones, inferior un 1,5% al promedio diario de las dos semanas anteriores. El valor máximo alcanzado fue de 541,2 colones por dólar y se registró el 11 de septiembre. El valor mínimo, por su parte, fue de 531,0 colones por dólar y se alcanzó en la sesión del 14 de septiembre.

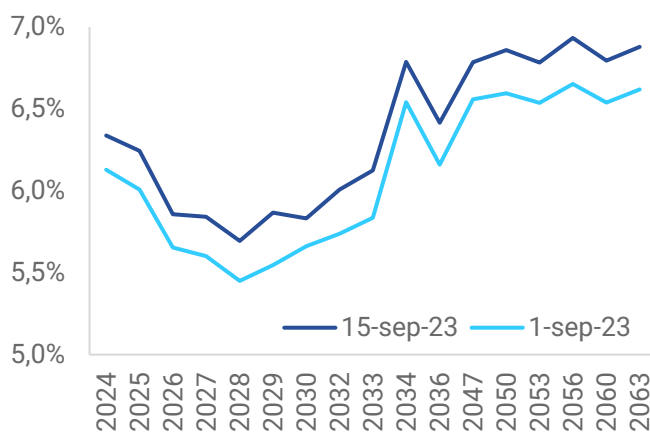
Por su parte, **en el mercado de renta fija**, la curva de rendimientos de Costa Rica no presentó variaciones significativas en las últimas dos semanas, ante un escenario macroeconómico local que no ha cambiado sustancialmente (Gráfico 14).

**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

<sup>4</sup> Extraído del Comentario sobre la economía nacional No. 8 – 2023, disponible en:

<https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPolticaMonetariaInflacin/Comentario-sobre-la-economia-nacional-8-2023.pdf>

20 de septiembre de 2023

En **Panamá**, en consonancia con una inflación local que volvió a presentar aceleraciones en la mayoría de sus componentes, sumado a un contexto donde la curva de rendimientos de los tesoros americanos se ha desvalorizado en las últimas semanas; la curva de rendimientos de los bonos panameños también vio un desplazamiento generalizado de su curva hacia arriba (Gráfico 15).

20 de septiembre 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	883,64	3,86%	-4,15%	4,23%
USDPEN	Perú	3,70	0,54%	-4,36%	-2,59%
USDBRL	Brasil	4,87	-1,62%	-7,36%	-7,94%
USDCOP	Colombia	3927,50	-3,28%	-11,34%	-18,97%
Renta fija*					
Tasa Bono a 5 años	Chile	5,90%	18,0	-76,0	20,0
Tasa Bono a 5 años	Perú	5,90%	-16,5	-95,6	-81,6
Tasa Bono a 5 años	Brasil	10,92%	4,0	-103,5	-179,0
Tasa Bono a 5 años	Colombia	10,28%	22,6	-203,5	-247,0
Renta variable					
IPSA	Chile	6002,67	0,11%	8,69%	14,07%
S&P/BVL LIMA 25 INDEX	Perú	30920,56	-1,37%	11,19%	2,67%
BOVESPA	Brasil	118757,53	0,73%	8,67%	8,22%
COLCAP	Colombia	1098,66	1,29%	-9,17%	-14,57%
Prima de riesgo (pbs)**					
CDS 5 años	Chile	58,28	2,99	-76,98	-50,13
CDS 5 años	Perú	70,23	0,00	-53,69	-49,96
CDS 5 años	Brasil	165,79	0,94	-78,41	-84,75
CDS 5 años	Colombia	204,79	1,01	-50,26	-66,18

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

## Principales indicadores financieros mercados de Centroamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)
-----------	------	--------	------------------------

20 de septiembre de 2023

			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCRC	Costa Rica	529,25	-0,70%	-15,59%	-10,50%
USDGTQ	Guatemala	7,86	-0,03%	0,90%	0,29%
USDHNL	Honduras	24,59	0,06%	0,19%	0,16%
USDNIO	Nicaragua	36,18	0,00%	0,84%	0,44%
Renta fija*					
Tasa Bono a 5 años	Costa Rica	9,68%	0,0	0,7	-0,1
Tasa Bono a 5 años	Panamá	6,36%	111,3	2,0	0,6
Renta variable					
IACR	Costa Rica	11892,70	0,00%	-0,01%	0,00%
BVPSI	Panamá	393,11	1,22%	-0,05%	1,92%
Prima de riesgo (pbs)**					
CDS 5 años	Costa Rica	426,58	-0,07	0,01	0,71
CDS 5 años	Panamá	109,96	5,98	-0,20	-6,96

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



20 de septiembre de 2023

## Cifras publicadas durante la última quincena

Fecha	País	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-sep-23	<b>México</b>	Producción Industrial (a/a)	Jul	4,8%	4,2%	4,9%
11-sep-23	<b>Costa Rica</b>	Actividad económica (a/a)	Jul	6,3%	-	6,4%
12-sep-23	<b>Brasil</b>	Inflación (a/a)	Ago	4,6%	4,7%	4,0%
14-sep-23	<b>Perú</b>	Decisión de política monetaria	Sep	7,5%	7,5%	7,75%
15-sep-23	<b>Brasil</b>	Ventas minoristas (a/a)	Jul	2,4%	1,8%	1,3%
15-sep-23	<b>Perú</b>	PIB (a/a)	Jul	-1,3%	0,2%	-0,6%
15-sep-23	<b>Panamá</b>	Inflación (a/a)	Ago	2,2%	-	0,0%
19-sep-23	<b>Brasil</b>	Actividad económica (a/a)	Jul	-	0,3%	0,6%
19-sep-23	<b>Panamá</b>	Actividad económica (a/a)	Jun	-	-	9,0%
20-sep-23	<b>Brasil</b>	Decisión de política monetaria	Sep	-	12,75	13,25%
20-sep-23	<b>Costa Rica</b>	Decisión de política monetaria	Sep	-	-	6,50%
21-sep-23	<b>México</b>	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-	-	5,9%
22-sep-23	<b>México</b>	Actividad económica (a/a)	Jul	-	3,5%	4,1%

Fuente: Investing.com

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

#### Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[maria.carrillo@corficolombiana.com](mailto:maria.carrillo@corficolombiana.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

#### Karen Ospina

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[karen.ospina@corficolombiana.com](mailto:karen.ospina@corficolombiana.com)

### Finanzas Corporativas

---

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:Jaime.cardenas@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

[maria.orbegozo@corficolombiana.com](mailto:maria.orbegozo@corficolombiana.com)

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

20 de septiembre 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.