

## Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

**Inflación, actividad económica y  
política monetaria**



21 de febrero de 2023

## Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

### Inflación, actividad económica y política monetaria

#### PERÚ (PÁG 3)

- El Banco Central decidió mantener la tasa de interés en 7,75%. No obstante, señaló riesgos al alza sobre la inflación atados al contexto internacional y local, estos últimos relacionados con la crisis política y social.
- La actividad económica creció 2,7% en 2022, impulsada por el sector de alojamiento y restaurantes.

#### CHILE (PÁG 5)

- En enero, la inflación se desaceleró en 50 pbs a 12,3% a/a, desde el 12,8% a/a de diciembre del año pasado.
- Las minutas de la reunión de política monetaria de enero reflejaron el consenso de los miembros del Consejo con relación a que no se ha configurado un escenario claro de convergencia de la inflación a la meta del 3,0% en el horizonte de dos años.

#### COSTA RICA (PÁG 9)

- En enero, la inflación anual se desaceleró por quinto mes consecutivo y se ubicó en 7,7%, su menor cifra desde abril de 2022. Asimismo, el promedio de los indicadores núcleo continuó mostrando señales de desaceleración y se ubicó en 5,3% a/a.
- La actividad económica mostró un desempeño positivo en diciembre. El Índice Mensual de Actividad Económica, IMAE, se expandió 3,7% a/a en la serie tendencia ciclo, favorecido por la buena dinámica de producción de las empresas ubicadas en los regímenes especiales.

#### PANAMÁ (PÁG 11)

- La inflación subió nuevamente en enero y se ubicó en 2,7% a/a (ant: 2,1% a/a). Este resultado refleja el fin del subsidio sobre las tarifas de energía eléctrica adoptado en el marco de la pandemia y la persistencia de las presiones de la inflación de alimentos.

## Mercados Andinos

### 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)

## Perú: Banco Central mantuvo la tasa de política monetaria sin cambios

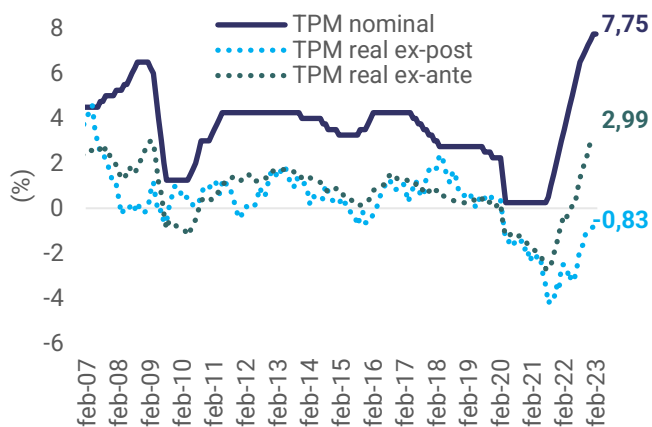
### Banco Central de Reserva del Perú mantuvo la tasa de intervención en 7,75%

En su reunión del 9 de febrero, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú decidió mantener la tasa de interés en 7,75%, pero aclaró que “esta pausa no necesariamente implica el fin del ciclo de alzas en la tasa de interés”; condicionando los futuros ajustes de la tasa a los datos que se conozcan sobre el escenario macroeconómico, incluyendo información sobre los impactos económicos que resulten de los acontecimientos sociales recientes (Gráfico 1).

Para su decisión, el Banco tuvo en cuenta la inflación elevada observada en enero, reflejo del incremento del precio de los alimentos producidos a nivel local y del aumento significativo de los precios internacionales de los alimentos y la energía. En esta oportunidad, los miembros del Directorio señalaron que la inflación local se ha visto acentuada por el conflicto social que toma lugar desde diciembre del año pasado. Adicionalmente, se destacó que las perspectivas de la actividad económica global han mostrado cierta mejoría, aunque, persiste el riesgo sobre los efectos del acelerado proceso de normalización monetaria.

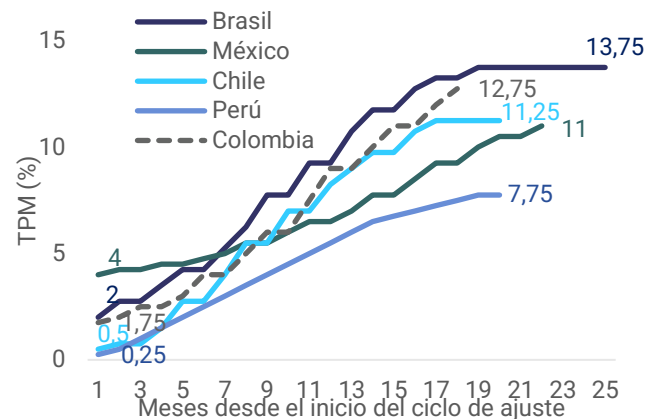
Finalmente, el Banco reiteró que espera que el retorno de la inflación al rango meta se lleve a cabo en el cuarto trimestre de este año, y añadió que prevé que la senda de desaceleración inicie en marzo. Ante este escenario, es importante mencionar que, si bien el Banco tomó la decisión de mantener la tasa de interés en el nivel 7,75%, los riesgos al alza sobre la inflación permanecen atados al contexto internacional y local. Con esto, Perú se une por el momento a sus pares regionales, Brasil y Chile, en la configuración del fin del ciclo de subidas de la tasa de interés, sin descartar que en el futuro se puedan llevar a cabo nuevos incrementos (Gráfico 2).

Gráfico 1. Tasa de política monetaria en el Perú



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Ciclo de normalización en la región



Fuente: Refinitiv Eikon.

## Producción nacional creció 2,7% en 2022

En diciembre, la producción cayó por tercer mes consecutivo al registrar una contracción de 0,24% m/m. En términos anuales, la producción nacional avanzó 0,86% (nov-22 = 1,88% a/a) (Gráfico 3). Es importante mencionar que este resultado de la actividad económica refleja una base estadística relativamente elevada, puesto que en diciembre de 2021 se observó todavía un efecto de la reanudación gradual de la actividad en algunos sectores económicos.

Los sectores que presentaron un mejor desempeño en diciembre fueron los de minería e hidrocarburos, la construcción, el comercio, y los servicios de alojamiento y restaurantes. La producción minera se vio beneficiada por la contribución del proyecto minero Quellaveco que comenzó a reportar producción de cobre -principal producto de exportación peruano- desde septiembre del año pasado, además se reportó una mayor producción de cobre en otras minas del país. No obstante, en diciembre, los conflictos sociales alrededor de la actividad minera continuaron en ascenso. Por su parte, la construcción reflejó un avance físico de obras públicas a nivel local y regional.

**Tabla 1. Índice de producción nacional de Perú – Diciembre 2022**

	Variación - Dic 2022	
	Anual	Año corrido
<b>Producción nacional</b>	<b>0,86</b>	<b>2,68</b>
Agropecuario	-0,96	4,31
Pesca	-2,81	-13,74
Minería e hidrocarburos	9,34	0,35
Manufactura	-4,65	0,96
EGA	5,84	3,91
Construcción	2,96	2,97
Comercio	1,80	3,26
Transporte y almacenamiento	2,40	10,19
Alojamiento y restaurantes	5,76	23,17
Telecomunicaciones	-7,95	-1,30
Financiero y de seguros	-8,37	-6,96
Servicios empresariales	1,12	2,11
Administración pública y defensa	2,18	2,97
Otros servicios (inmobiliarios y personales)	4,64	5,36

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e informática (INEI).

En contraste, cinco sectores económicos registraron un crecimiento negativo. En particular, la actividad económica en el sector de servicios financieros y de seguros cayó 8,37% a/a, debido a una menor recepción de depósitos en las cuentas de ahorro y desembolso de créditos corporativos e hipotecarios. Por su parte, el sector de telecomunicaciones e información se contrajo 7,95% a/a, en gran medida por menores registros en servicios de telefonía fija y móvil, pese al incremento en las suscripciones a servicios de Internet y televisión.

Con este resultado, la actividad económica vista desde la perspectiva de la producción aumentó 2,68% en 2022, y reflejó la resiliencia de la recuperación económica por el levantamiento de las medidas de contingencia adoptadas en el marco de la pandemia y los avances en la vacunación. En efecto, los sectores que registraron un mayor crecimiento en el año fueron: alojamiento y restaurantes (23,17%), transporte y almacenamiento (10,19%), y

otros servicios (5,36%)<sup>1</sup>. Puntualmente, el sector de alojamiento y restaurantes se vio favorecido por la eliminación de restricciones, la extensión de los horarios de atención en los restaurantes, el incremento del aforo en los establecimientos y el proceso de vacunación, además de ciertas campañas de *marketing* que impulsaron la dinámica de consumo en los restaurantes (Tabla 1).

## Chile: Inflación anual se ubicó en 12,3% en el primer mes de año

### Inflación anual retrocedió 50 pbs y se ubicó en 12,3% en enero

En enero, el IPC registró una variación mensual de 0,8% (dic-22: 0,3% m/m), impulsada por el incremento en 11 de las 12 divisiones de consumo. En particular, destacó el aporte de los alimentos y bebidas no alcohólicas, bebidas alcohólicas y tabaco y salud. En contraste, la caída del precio de los combustibles de uso vehicular y de los automóviles nuevos se tradujo en un retroceso de los precios del transporte, división que registró una variación de -0,2% m/m con un aporte nulo a la variación mensual (Tabla 2).

Con este resultado, la inflación anual retrocedió 50 pbs por segundo mes consecutivo y se ubicó en 12,3% (dic-22: 12,8% a/a), su nivel máximo para el mes de enero desde 1992. En paralelo, el resultado de la inflación anual reflejó el incremento del precio en 11 de las 12 divisiones del IPC. Entre los segmentos que tuvieron una mayor incidencia destacaron nuevamente los alimentos y bebidas no alcohólicas, el transporte, y la vivienda y servicios básicos. Es importante destacar que, en enero la inflación anual de energía<sup>2</sup> retrocedió 3,7 p.p., marcando la continua desaceleración de este rubro observada desde octubre.

**Tabla 2. IPC de Chile por componentes – Enero 2023**

	Variación	Variación	Contribución a la	
	mensual (%)	anual (%)	inflación (p.p.)	
	ene-23	ene-23	Mensual	Anual
<b>IPC Total</b>	<b>0,8</b>	<b>12,3</b>	<b>0,80</b>	<b>12,33</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,0	23,9	0,20	4,62
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,7	14,3	0,13	0,68
Vestuario y calzado	2,5	2,3	0,09	0,08
Vivienda y servicios básicos	0,2	8,9	0,03	1,33
Equipo y mantenimiento del hogar	1,4	7,8	0,09	0,51
Salud	1,4	6,7	0,11	0,52
Transporte	-0,2	14,9	-0,03	1,95
Comunicaciones	0,1	-5,5	0,01	-0,30
Recreación y cultura	0,5	5,7	0,04	0,38
Educación	0,0	7,0	0,00	0,46
Restaurantes y hoteles	0,9	15,6	0,06	1,00
Bienes y servicios diversos	1,8	14,4	0,09	0,74

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

<sup>1</sup> Incluye servicios inmobiliarios y personales

<sup>2</sup> De acuerdo con la clasificación del Banco Central de Chile. La inflación de energía volátil incluye los combustibles de uso vehicular, la electricidad, el gas natural y otros combustibles de uso doméstico.

## Minutas del Banco Central – Enero 2023

En su reunión de enero, el Banco Central decidió mantener la tasa de interés en 11,25% por cuarto mes consecutivo. Las minutas de la reunión, publicadas el 10 de febrero, dan cuenta de un escenario externo que ha evolucionado de una manera algo más favorable a lo previsto, lo cual se ha reflejado en un mayor apetito por riesgo en los mercados financieros globales. Este escenario externo viene dado por un retroceso de la inflación en EEUU mayor al esperado por el consenso y por la flexibilización de las medidas contra el COVID-19 en China, si bien, los riesgos de este escenario siguen siendo importantes en la medida que los datos de inflación pueden alertar las expectativas de los mercados sobre una política monetaria más contractiva en EEUU.

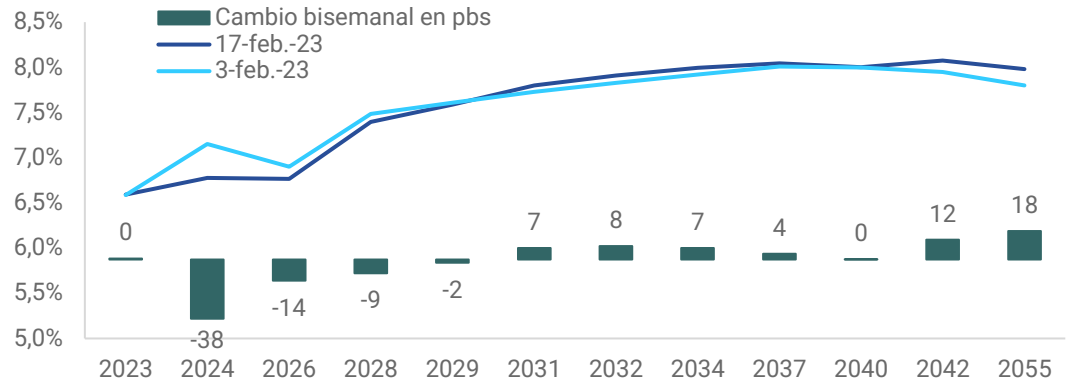
A nivel local, el Consejo del Banco Central estuvo de acuerdo con que los datos de inflación mostraban que pese al retroceso observado desde el pico de inflación alcanzado en agosto (14,1%), el nivel de diciembre (12,8%) seguía muy por encima del rango de tolerancia del emisor (2,0% - 4,0%). Al mismo tiempo, la inflación subyacente -que excluye elementos volátiles- no mostraba una senda de desaceleración.

Así, las cosas, en la evaluación de la decisión de enero, todos los miembros del Consejo señalaron que aún no se configuraba un escenario claro de convergencia de la inflación a la meta del 3,0%, por lo cual la única opción viable sería continuar con una tasa de interés del 11,25%. No obstante, uno de los miembros, señaló que podría valorarse la opción de recortar la tasa de interés, teniendo en cuenta factores como la fuerte apreciación del peso chileno observada en las primeras semanas de 2023 y las tendencias que podían presentarse como motores para una desaceleración mayor de la inflación, pero resaltó que aún se carece de información que asegure la convergencia a la meta. El resto de los miembros del Consejo afirmó que, por ahora, no hay argumentos concluyentes que den paso a una reducción de la tasa de política monetaria, por lo cual, en este escenario prima la credibilidad y el compromiso del Banco por converger a la meta del 3,0% en el horizonte de dos años.

## Mercados financieros mercados andinos con corte al 17 de febrero de 2023

En **Perú**, la curva de rendimientos se ha empujado versus los cierres vistos dos semanas atrás. Las desvalorizaciones de la parte larga de la curva fueron en promedio de 8 pbs, respondiendo al contexto de aumentos de tasas en la renta fija a nivel global. Por otra parte, las valorizaciones que han visto las referencias restantes de los bonos soberanos en tasa fija en moneda local fueron en promedio de 12 pbs (Gráfico 3).

### Gráfico 3. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija del Perú en soles



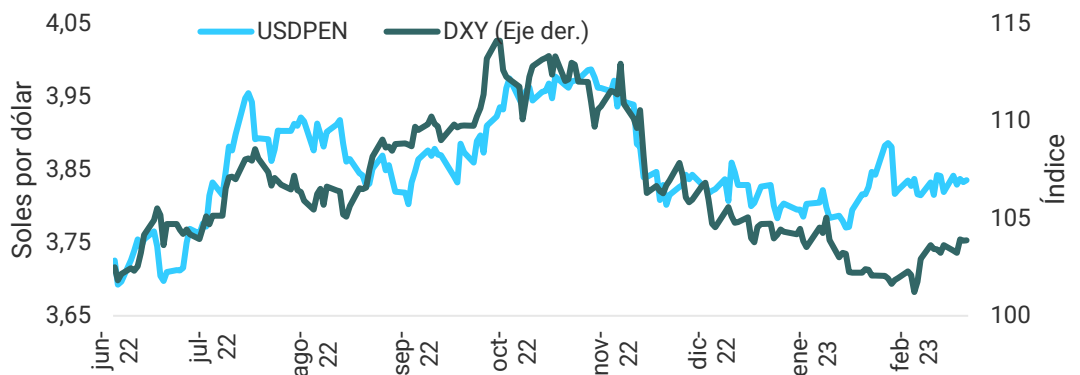
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, **el tipo de cambio USDPEN** avanzó durante la semana pasada y cerró en 3,835 soles por dólar. En efecto, el sol peruano se depreció levemente (+0,4%) respecto al cierre del viernes anterior<sup>3</sup>.

La depreciación de la moneda se da en un contexto de mayor aversión al riesgo global luego de la publicación de las cifras de inflación y ventas minoristas en EEUU, las cuales anticipan un endurecimiento adicional en la política monetaria de la Fed y renuevan las perspectivas de un crecimiento económico más bajo para este año (Ver sección de Contexto externo y mercado cambiario en [Informe Semanal – Febrero 20 de 2023](#)) (Gráfico 4).

Por otra parte, el avance del USDPEN se da en línea con un precio del cobre que moderó su avance luego de que la expectativa de una Fed más *hawkish* estimulara las perspectivas de una demanda global más débil. En particular, el precio del *commodity* cerró el viernes en 4,11 dólares por libra (US\$/lb.) y alcanzó a cotizar en US\$/lb. 4,05 tras conocerse los datos de ventas minoristas estadounidenses a mediados de la semana. Esto significa una caída del 1,8% respecto al precio promedio de ene-23.

### Gráfico 4. Evolución USDPEN y DXY

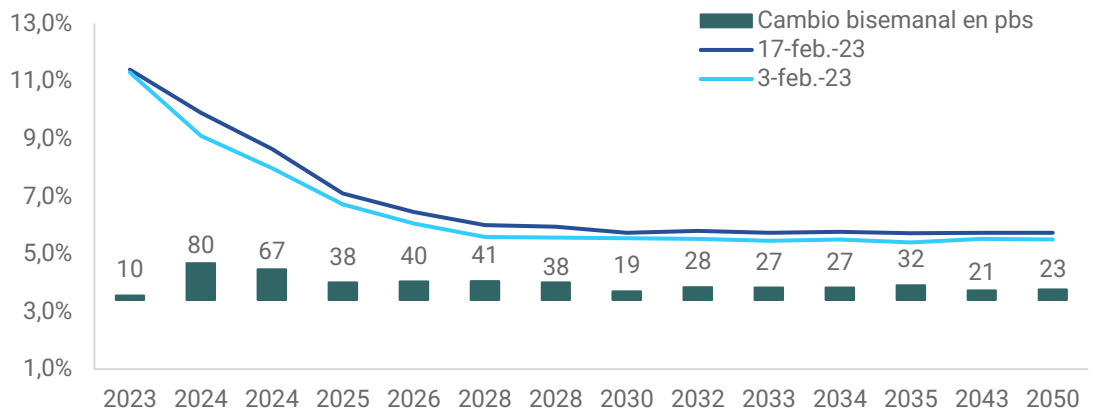


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

<sup>3</sup> Se refiere al cierre del viernes 17 de febrero de 2023 frente al cierre una semana atrás.

En **Chile**, durante las últimas dos semanas, la curva de rendimientos de bonos soberanos chilenos en moneda local (gráfico 5) se desvalorizó en promedio 35 pbs. Este comportamiento se encuentra en línea con las desvalorizaciones que hemos visto a nivel global, en medio de una coyuntura donde la expectativa de la Fed de mantener tasas altas por un periodo más prolongado de tiempo se apodera de los mercados.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, **el tipo de cambio USDCLP** retrocedió durante la semana pasada y cerró en 787,8 pesos por dólar. En efecto, el peso chileno se apreció un 1,3% respecto al cierre del viernes anterior<sup>4</sup>.

Pese a la fortaleza renovada del dólar que han generado las últimas cifras de inflación, mercado laboral y ventas minoristas en EEUU, el peso chileno se apreció levemente frente al dólar en línea con la publicación de las cifras de inflación anual que continúan mostrando una tendencia de desaceleración. A esto, se suma la decisión del Banco Central de Chile de mantener la tasa de intervención inalterada por cuarto mes consecutivo y la prolongación del programa de venta de dólares efectuado por el Ministerio de Hacienda.

<sup>4</sup> Se refiere al cierre del viernes 17 de febrero de 2023 frente al cierre una semana atrás.



## Mercados Centroamericanos

### Costa Rica: inflación anual continuó retrocediendo en enero

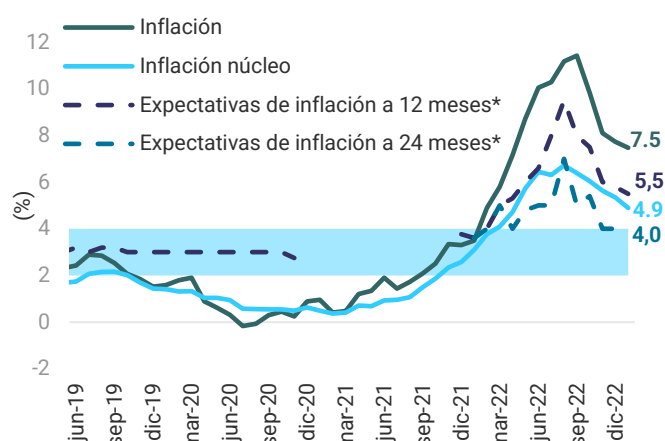
#### Inflación se ubicó en 7,7% a/a en enero

El IPC registró un incremento mensual de 0,16% en enero (dic-22 = 0,13% m/m) con incrementos en ocho de sus 13 componentes. Este mes, el principal aporte provino del rubro de transporte, cuya baja obedeció principalmente a los menores precios de los pasajes aéreos, de los automóviles nuevos y del diésel. No obstante, este efecto lo contrarrestó el alza en la tarifa energética que explicó el impacto alcista del grupo de alquiler y servicios de la vivienda, así como los mayores aportes del rubro de información y comunicación por el alza en los precios de los servicios de telefonía móvil (Gráfico 6 y Tabla 3). Ahora bien, la inflación de servicios presentó las mayores presiones inflacionarias (+1,2% m/m), evidenciando el avance del precio de los regulados, mientras que la inflación de bienes retrocedió 0,7% m/m.

En términos anuales, la inflación retrocedió por quinto mes consecutivo y se ubicó en 7,65% (dic-22: 7,88% a/a), alcanzando su menor nivel desde abril de 2022, pese a presentar alzas en los precios de todas sus divisiones de consumo. Nuevamente destacó la inflación de alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte y vivienda y servicios públicos, que explicaron en conjunto el 54,2% del aumento anual del IPC.

La inflación de alimentos no regulados (19,2% a/a) continuó reflejando las presiones de los mayores costos de los insumos agrícolas, una situación que se acentuó desde el inicio de la guerra en Ucrania. Esto, sumado a las condiciones climáticas adversas, deterioraron la actividad agrícola y la industria de alimentos, elevando fuertemente los precios finales de los alimentos y productos agrícolas, si bien se ha observado una leve desaceleración desde agosto del 2022. En efecto, este componente explicó el 58,8% de la inflación anual de enero, seguido por los servicios no regulados que aportaron +1,7 p.p. al resultado anual, siendo el

**Gráfico 6. Evolución de la inflación y las expectativas de inflación a 12 y 24 meses**



Fuente: Banco Central de Costa Rica. Cálculos: Corficolombiana. \*La omisión de los datos de la mediana de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses corresponde a la suspensión de la Encuesta mensual de expectativas de inflación y tipo de cambio entre dic-20 y nov-21.

**Tabla 3. IPC de Costa Rica por divisiones de consumo – Enero 2023**

	Variaciones (%)		Contribuciones (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
<b>IPC Total</b>	<b>0.16</b>	<b>7.65</b>	<b>0.16</b>	<b>7.65</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0.07	18.45	-0.02	2.05
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0.32	11.71	0.00	0.05
Vestuario	-0.19	-0.16	-0.01	0.27
Vivienda y servicios	3.43	-0.13	0.40	0.89
Artículos para la vivienda	0.67	5.96	0.04	0.45
Salud	0.20	3.97	0.01	0.44
Transporte	-3.33	6.77	-0.53	1.21
Comunicación	2.15	-3.17	0.14	0.50
Recreación, deporte y cultura	0.53	11.92	0.03	0.40
Educación	1.10	3.46	0.05	0.38
Restaurantes y hoteles	0.83	8.28	0.05	0.46
Servicios financieros y seguros	-0.23	-0.74	0.00	0.05
Bienes y servicios diversos	0.46	6.12	0.03	0.50

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

único componente que se mantiene al alza, impulsado principalmente por los mayores precios de los paquetes turísticos y el alquiler de vivienda (Gráfico 7).

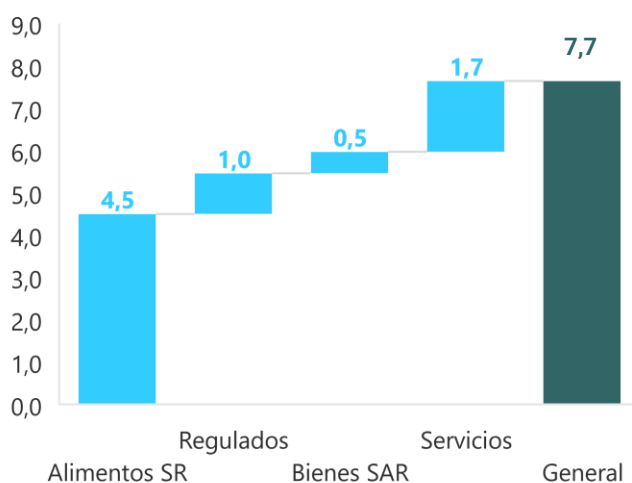
Ahora bien, el promedio de los indicadores de inflación núcleo retrocedió por quinto mes consecutivo al ubicarse en 5,25% a/a (dic-22 = 5,42% a/a), pero se mantiene alejado de la meta del Banco Central del 3,0% y de su nivel un año atrás (3,1% a/a), denotando la persistencia de presiones por parte de la demanda. Por su parte, la mediana de las expectativas de inflación a 12 meses continuó moderándose en enero hasta 5,5% (dic-22 = 5,8%), marcando una notoria desaceleración desde lo observado en agosto de 2022 (-4,0 p.p.), cuando el país atravesó el pico del actual ciclo inflacionario; entre tanto, el mercado sigue esperando el retorno de la inflación al límite superior del rango de tolerancia en el horizonte de dos años (2,0-4,0%).

### Actividad económica creció 4,5% en promedio en 2022

De acuerdo con las últimas cifras publicadas por el Banco Central de Costa Rica, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) se aceleró levemente en diciembre, acumulando una expansión del 3,7% a/a en la serie tendencia ciclo frente a su nivel de diciembre de 2021 (nov-22 = 3,4% a/a, dic-21 = 9,0% a/a).

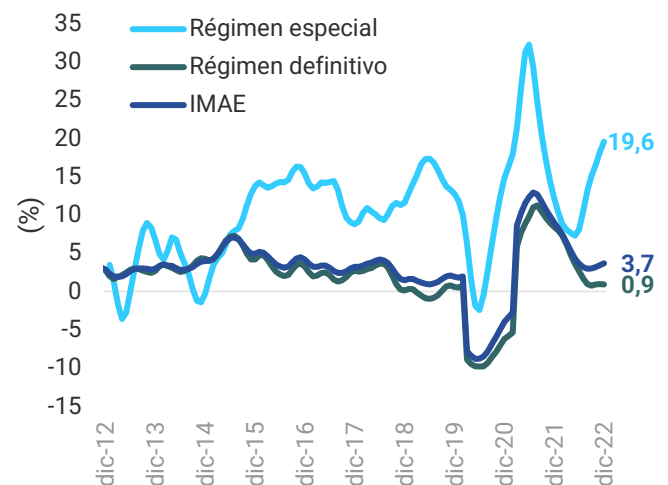
Así, la actividad económica se expandió en promedio 4,5% en 2022 (2021 = 8,4%), marcada por una desaceleración importante de la producción. Esto correspondió en parte a una mayor base de comparación ante el repunte de la actividad productiva observado en 2021, así como a las condiciones financieras más ajustadas y a una coyuntura de inflación elevada. No obstante, este resultado es consistente con el ritmo de crecimiento promedio pre-pandemia, dejando entrever que el resultado de crecimiento de la producción en 2022 refleja en gran medida la pérdida del impulso por los estímulos implementados en el marco de la pandemia entre 2020 y 2021, más allá de un estancamiento *per se* de la actividad económica.

**Gráfico 7. Contribución a la inflación anual de Costa Rica (puntos porcentuales) – Enero 2023**

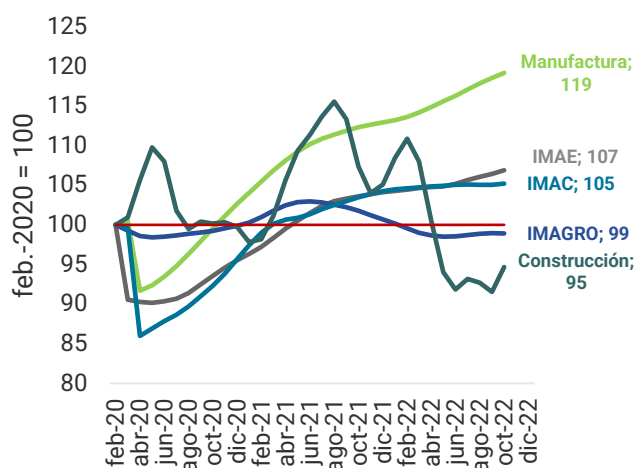


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 8. Evolución del crecimiento anual del IMAE de Costa Rica por tipo de régimen**



Fuente: Banco Central de Costa Rica

**Gráfico 9. Evolución de los componentes del IMAE de Costa Rica**


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

**Tabla 4. IPC de Panamá por divisiones de consumo – Enero 2023**

	Variaciones (%)		Contribuciones (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
<b>IPC Total</b>	<b>0.9</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>	<b>2.7</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0.3	5.3	0.1	1.2
Bebidas alcohólicas y tabaco	0.3	3.6	0.0	0.0
Vestuario	-0.1	-0.6	0.0	0.0
Vivienda y servicios	9.5	11.6	0.8	1.0
Artículos para la vivienda	0.2	0.9	0.0	0.1
Salud	-0.2	-2.6	0.0	-0.1
Transporte	0.6	0.1	0.1	0.0
Comunicación	-0.1	-0.4	0.0	0.0
Recreación y cultura	-0.1	-0.4	0.0	0.0
Educación	0.5	3.1	0.0	0.1
Restaurantes y hoteles	0.4	4.6	0.0	0.4
Bienes y servicios diversos	0.1	2.6	0.0	0.3

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Ahora bien, en diciembre la evolución de la actividad económica continuó favorecida por la buena dinámica de producción de las empresas pertenecientes a los regímenes especiales<sup>5</sup>, que acumulan siete meses de aceleración con un crecimiento de 19,6% a/a, frente al crecimiento de 0,9% a/a en la actividad productiva de las empresas pertenecientes al régimen definitivo (Gráfico 8). En particular, continuó destacando la industria manufacturera (+18,4% a/a) relacionada con implementos médicos, y los servicios profesionales y de desarrollo informático -que tuvieron un desempeño favorable en ambos regímenes-.

Sin embargo, el régimen definitivo se mantiene débil. En efecto, la marcada desaceleración de la actividad productiva se ha visto marcada por la contracción de las actividades de construcción y agropecuarias, que han sufrido las afectaciones de los mayores costos de los insumos y se encuentran rezagadas frente a su nivel pre-pandemia (Gráfico 9). Entre tanto, la industria manufacturera y los servicios de administración pública también han impactado negativamente el desempeño de la producción del régimen definitivo. De un lado, la actividad fabril del régimen definitivo se ha deteriorado principalmente por la menor producción de sustancias químicas, especialmente las relacionadas con la agricultura, reflejando el detrimento de esta actividad. De otro lado, la caída del componente de la administración pública (-0,9%) corresponde a límite del gasto en el marco del cumplimiento de la regla fiscal.

## Panamá: inflación anual se aceleró nuevamente en enero

### Inflación anual se ubicó en 2,7% en enero

El aumento del IPC Nacional Urbano se aceleró en enero al subir 0,9% m/m (dic-22 = 0,2% m/m), con incrementos en ocho de sus 12 componentes. Este mes se observó un alza importante en el rubro de vivienda y servicios públicos que reflejó el repunte en la tarifa energética (+39,6% m/m) por el retiro del subsidio extraordinario adoptado en el marco de la pandemia. Entre tanto, también aportaron al alza los rubros de transporte y educación ante los mayores precios de los tiquetes aéreos y de los servicios de educación superior, respectivamente (Tabla 4).

<sup>5</sup> Empresas con beneficios tributarios especiales como las ubicadas en los regímenes de zonas francas y de perfeccionamiento activo.

En términos anuales, la inflación se aceleró por segundo mes consecutivo y se ubicó en 2,7% (dic-22 = 2,1% a/a), su mayor cifra desde julio de 2022 y tras haber alcanzado niveles un mínimo de 1,5% a/a en noviembre. El protagonista del resultado de enero fue la inflación de vivienda y servicios públicos que se aceleró 10,1 p.p. frente a la observada en diciembre, ante el repunte de la tarifa energética que subió 41,4% a/a (dic-22 = -1,24% a/a).

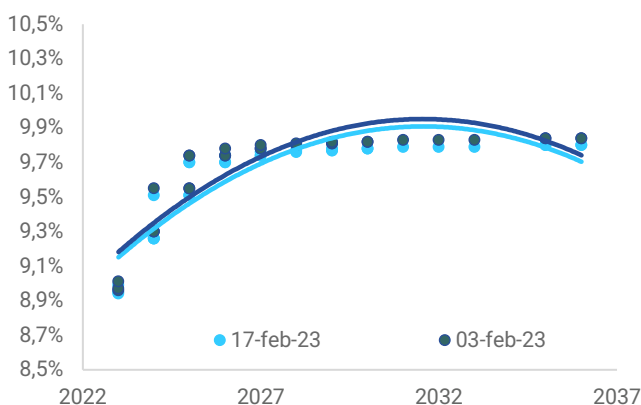
Entre tanto, también se aceleró la inflación de alimentos, aunque en menor magnitud, en medio de la persistencia de las presiones sobre los precios de los derivados lácteos por el deterioro de la producción en este mercado, así como por el incremento en los precios de algunos productos agrícolas como legumbres y hortalizas, en un contexto de elevados costos de los insumos del sector agrícola. En contraste, persisten los efectos de las medidas de regulación de precios adoptadas por el Gobierno en el segundo semestre del 2022 que inciden especialmente en los componentes de transporte y salud, siendo los productos farmacéuticos los mayores contribuyentes a la baja en el nivel de precios.

### Mercados financieros centroamericanos con corte al 17 de febrero de 2023

En **Costa Rica**, la prima de riesgo disminuyó levemente la semana pasada pese a la publicación de la lista de jurisdicciones no cooperativas a efectos fiscales de la Unión Europea (UE), que incluyó al país a la *blacklist* por primera desde que se publica dicho directorio. Al respecto, de acuerdo con el comunicado de la Comisión de la UE, Costa Rica no ha cumplido con su compromiso de modificar su régimen tributario de exención de rentas de fuente extranjera, pese a haberse comprometido la administración de Carlos Alvarado (2018 – 2022) a recoger las recomendaciones del *Global Forum* relativas al intercambio automático de información.

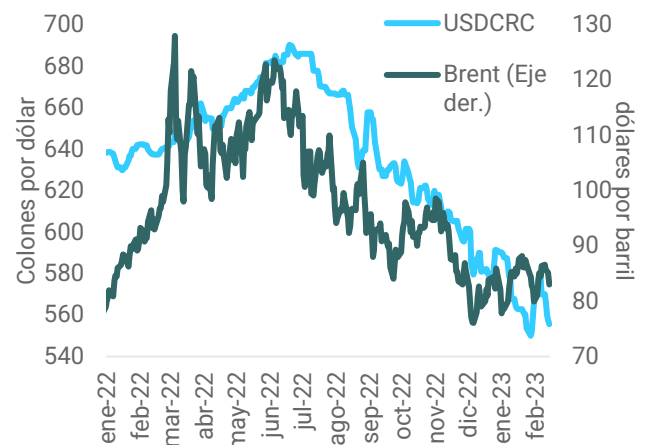
Por su parte, el tipo de cambio USDCRC retrocedió al cierre de la semana pasada y cerró en 561,5 colones por dólar. En efecto, el colón costarricense se apreció un 2,7% respecto al cierre

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 11. Evolución del USDCRC y el precio del Brent**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

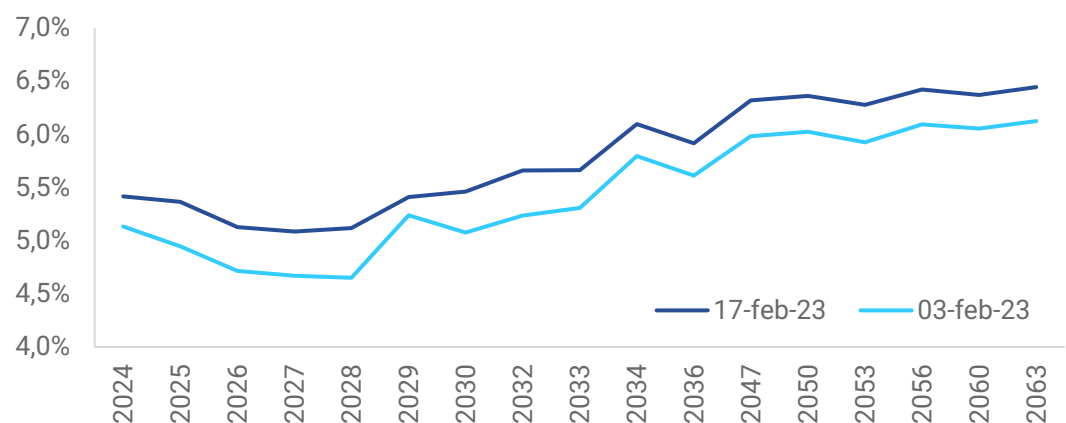
del viernes anterior<sup>6</sup>. El comportamiento de la moneda ocurre en línea con las cifras de inflación local que marcan una desaceleración en su senda anual por quinto mes consecutivo, alcanzando su menor nivel desde abril de 2022. Así mismo, el retroceso del USDCRC se da en medio de la caída de los precios del petróleo. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 83,0 dpb y el WTI en 76,3 dpb, lo que supone un retroceso del 3,8% y 4,3% respectivamente frente al cierre de la semana anterior (Gráfico 11).

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 234 millones a través del Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX), lo que significó un promedio diario de negociación de USD 46,9 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana se registró el lunes y fue de 574 colones por dólar. Por su parte, alcanzó un mínimo de 558 colones por dólar en la sesión del viernes, en línea con la fortaleza del dólar tras conocerse los datos de inflación de EEUU.

Respecto al mercado de renta fija en moneda local, en contraste con lo observado a nivel global de aumentos en las tasas de rendimientos de la renta fija, la curva de rendimientos en bonos soberanos se valorizó 4 pbs. Dicho movimiento pudo estar relacionado con el compromiso realizado por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central al publicar su plan de colocación de títulos para 2023. Con ello, estas instituciones pretenden dar más claridad a los mercados de sus necesidades de financiamiento y su compromiso con sus metas fiscales (Gráfico 10)

En **Panamá**, la curva de rendimientos de bonos soberanos en tasa fija se desvalorizó en promedio 35 pbs, en línea con la tendencia observada a nivel global. Adicionalmente, la curva muestra un ligero empinamiento teniendo en cuenta los títulos que vencen en 2024 y los títulos de 2029. Si bien es una economía sin política monetaria, y su curva no tiende a presentar mayor volatilidad, este comportamiento puede sugerir una desaceleración del crecimiento económico y de la inflación (Gráfico 16).

**Gráfico 12. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija en Panamá**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

<sup>6</sup> Comparativa frente al cierre del 10 de febrero.

## Principales indicadores financieros de mercados andinos

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	787,82	-0,98%	-1,58%	-7,07%
USDPEN	Perú	3,84	0,53%	3,07%	0,85%
USDBRL	Brasil	5,17	0,30%	0,56%	-2,24%
USDCOP	Colombia	4899,45	4,35%	24,73%	1,08%
Renta fija*					
Bono a 5 años	Chile	6,00%	41,0	7,0	30,0
Bono a 5 años	Perú	7,40%	-8,8	247,5	67,5
Bono a 5 años	Brasil	12,86%	-31,4	171,6	14,6
Bono a 5 años	Colombia	12,80%	104,1	407,4	5,0
Renta variable					
IPSA	Chile	5328,96	0,28%	17,14%	1,26%
S&P/BVL LIMA 25 INDEX	Perú	30491,28	-0,31%	-10,90%	1,24%
BOVESPA	Brasil	109176,92	0,60%	-3,28%	-0,51%
COLCAP	Colombia	1209,86	-4,23%	-19,01%	-5,93%
Prima de riesgo (pbs)**					
CDS 5 años	Chile	95,48	0,43	14,22	-12,93
CDS 5 años	Perú	111,86	-0,45	20,86	-8,33
CDS 5 años	Brasil	227,84	8,02	3,51	-22,70
CDS 5 años	Colombia	286,89	35,94	64,34	15,92

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 de Centroamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCRC	Costa Rica	555,60	-1,82%	-12,83%	-6,05%
USDGTQ	Guatemala	7,82	-0,32%	1,63%	-0,32%
USDHNL	Honduras	24,50	-0,02%	0,21%	-0,21%
USDNIO	Nicaragua	36,08	0,00%	1,89%	0,17%
Renta fija*					
Bono a 5 años	Costa Rica	9,76%	0,0	3,9	0,0
Bono a 5 años	Panamá	5,63%	33,7	2,5	-0,1
Renta variable					
IACR	Costa Rica	11892,89	0,00%	-0,02%	0,00%
BVPSI	Panamá	386,42	0,81%	-0,92%	0,19%
Prima de riesgo (pbs)**					
CDS 5 años	Costa Rica	425,41	-1,30	3,66	-0,46
CDS 5 años	Panamá	105,96	0,97	13,86	-10,96

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



## 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)

#### Juana Valentina Rodriguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[juana.rodriquez@corficolombiana.com](mailto:juana.rodriquez@corficolombiana.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

#### 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 Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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



**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.