

SEGUIMIENTO DE INDICADORES MACROECONÓMICOS

Resultados PIB 2T22 en Panamá, bancos centrales e inflación

PERÚ (PAG.2)

- En julio la producción nacional creció 1,41% anual, impulsada por el comportamiento de la actividad pesquera, el sector de alojamiento y restaurantes, y el transporte. No obstante, el crecimiento de la actividad mostró una desaceleración frente al observado en los últimos meses. En términos desestacionalizados, la actividad cayó 0,79% m/m.
- El Banco Central revisó al alza sus proyecciones de inflación para este año, esperando que retorne al rango meta en 2023. Al mismo tiempo, los pronósticos de crecimiento muestran que la economía crecerá cerca de su potencial en 2022 y 2023.

CHILE (PAG.4)

- Las minutas de la reunión de política monetaria de septiembre mostraron una postura más *hawkish* por parte del Consejo del Banco Central, en la cual consideran asumir el costo en términos de actividad económica de mantener la tasa de interés en niveles elevados.
- La agencia Moody's rebajó la calificación soberana desde A1 hasta A2, con perspectiva estable. No obstante, Chile mantiene con holgura el grado de inversión.

COSTA RICA (PAG.8)

- En la reunión de septiembre, la Junta Directiva del Banco Central decidió aumentar la tasa de política monetaria en 100 pbs hasta 8,5%, su menor incremento desde la reunión de marzo de este año.

PANAMÁ (PAG.9)

- El PIB trimestral creció 9,8% en el segundo trimestre respecto al mismo período del año previo, mostrando un sólido ritmo de crecimiento, aunque nuevamente con señales de moderación.
- La Inflación mensual retrocedió 1,35% en agosto, en medio de un alivio a los precios por las regulaciones impuestas por el Gobierno en el marco de las negociaciones en la Mesa Única de Diálogo por Panamá. En términos anuales, se ubicó en 2,1%, su menor nivel en catorce meses.

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

felipe.espitia@corficolombiana.com

Mercados Andinos

Perú: Actividad económica se desacelera en julio e inflación retornaría al rango meta en 2023

- **Fuerte desaceleración de la actividad económica en julio:** de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística e Informática, INEI, la producción nacional creció 1,41% en julio respecto al resultado un año atrás, marcando un fuerte retroceso frente al crecimiento anual que venía registrando la actividad económica en meses anteriores (junio: 3,44% a/a, mayo: 2,47% a/a). No obstante, es importante resaltar que el resultado refleja una base estadística elevada, ya que en el mismo periodo del año previo se observó un importante rebote de la producción, marcado entonces por una baja base estadística, en medio de las fuertes restricciones a la movilidad adoptadas por la pandemia (Gráfico 1).

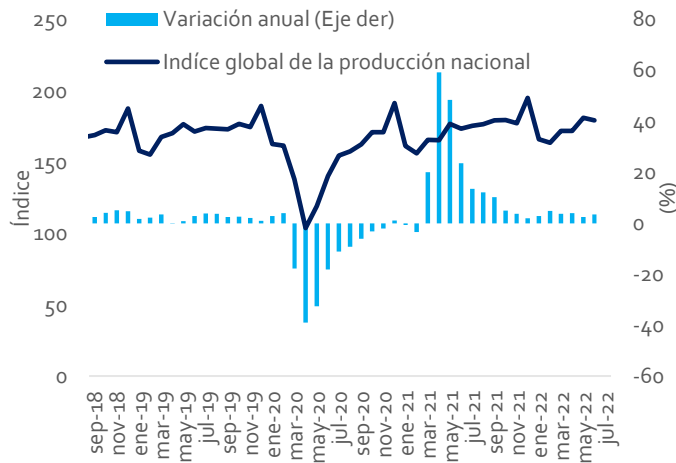
En particular, los sectores que presentaron una mejor dinámica de crecimiento en julio fueron la pesca (29,03% a/a), el sector de alojamiento y restaurantes (19,56% a/a) y el transporte y almacenamiento (8,88% a/a). Este último, en particular, registra un comportamiento positivo desde marzo de 2021, principalmente por la recuperación del turismo y la reanudación de las actividades económicas. En contraste, los sectores financieros y de seguros (-6,87% a/a), telecomunicaciones (-4,30% a/a) y agropecuario (-1,47% a/a) continuaron registrando bajas interanuales, a lo que se sumó la caída de la producción minera y de hidrocarburos (-5,80% a/a) (Gráfico 2).

En primer lugar, el sector financiero y de seguros estuvo impulsado a la baja por una menor dinámica de los créditos corporativos y de vivienda otorgados, así como un menor flujo de depósitos en las cuentas de ahorro. En segundo lugar, el sector de telecomunicaciones reflejó una menor prestación de servicios de telefonía móvil. En tercer lugar, el sector agropecuario cayó por segundo mes consecutivo debido a una menor superficie sembrada y cosechada ante condiciones climáticas adversas, en medio de la "Alerta de la Niña Costera". Finalmente, la producción minera se vio afectada por una baja ley de minerales tratados¹ y la permanencia de los conflictos sociales en zonas de producción minera.

Ahora bien, en julio la actividad económica decreció 0,79% en comparación con los niveles de producción nacional un mes atrás (ant: 0,70% m/m). Esta caída estuvo explicada por el detrimento de seis de las catorce actividades que componen el índice, donde destacó la caída de la producción manufacturera (-3,17% m/m) y de la minería (-3,02% m/m).

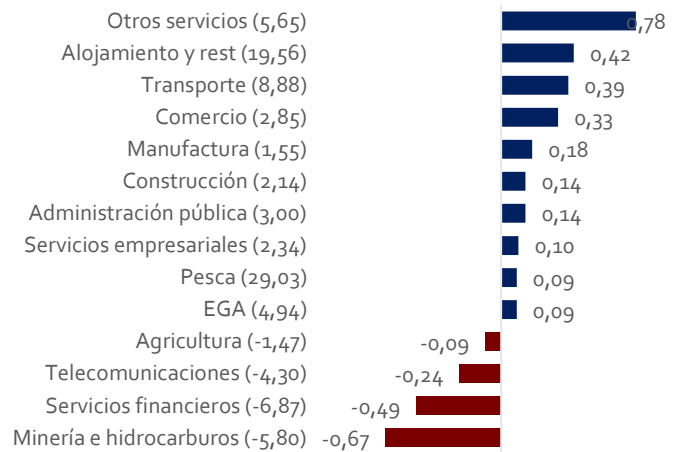
¹ Se refiere a la concentración de minerales en el yacimiento

Gráfico 1. Evolución de la producción nacional en Perú



Fuente: INEI

Gráfico 2. Contribución a la variación anual de la producción nacional en Perú – Julio 2022*



Fuente: INEI

*Variaciones anuales entre paréntesis

- **Tasa de desempleo se ubica en 7,3%:** de acuerdo con el INEI, la tasa de desempleo de Lima Metropolitana ascendió a 7,32% en el trimestre móvil jun-22 a ago-22, lo que significó una disminución de 2,2 p.p. con respecto a la tasa de desempleo un año atrás, cuando la cifra de desempleo se acercaba a los dos dígitos (9,54%).

Por su parte, la población ocupada alcanzó las 5,02 millones personas en agosto, lo que se tradujo en un incremento del 7,9% frente al mismo trimestre un año atrás y de 1,7% frente a su nivel pre-pandemia (2019). Es importante señalar que la recuperación del sector servicios continuó explicando la mayor contratación en agosto, con un incremento de la población ocupada dedicada a estas actividades de 14,1% frente a 2021.

Ahora bien, la población con un empleo “adecuado”² continuó aumentando, aunque en un ritmo menor al observado en los meses previos. En agosto, la población con empleo adecuado creció 17,8% a/a (+431.400 personas), pero disminuyó en 10,2% con respecto a los niveles de 2019. Mientras tanto, la población subempleada; es decir, las personas que trabajan menos de 35 horas semanales o aquellas que trabajan 35 horas o más sin recibir la remuneración que permita cubrir el valor de la canasta básica, disminuyó 2,8% a/a (-62.200 personas).

- **Reporte de inflación:** el Banco Central revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento económico para este y el próximo año en 0,1 y 0,2 p.p., respectivamente. Con esto, se

² Personas que trabajan por encima del mínimo de 35 horas semanales y que reciben una remuneración que permite cubrir el valor de la canasta básica.

espera una expansión del PIB de 3,0% en 2022 y 2023. Ahora bien, la revisión a la baja de la perspectiva de crecimiento para 2022 responde principalmente a una menor producción minera en la segunda mitad del año. Por su parte, en 2023 se prevé una desaceleración de la producción manufacturera, de la construcción y una menor actividad del sector terciario, debido a una menor dinámica del consumo y de la inversión (Tabla 1).

Por otro lado, revisaron al alza la inflación cierre de 2022, esperando que esta se ubique en 7,8% (ant: 6,4%), muy por encima del rango objetivo de la autoridad monetaria (entre 1,0 y 3,0%). El Banco señaló que la inflación no retornaría al rango meta hasta el segundo semestre de 2023; en medio del retorno de las expectativas de inflación al objetivo del emisor, el retiro gradual del estímulo monetario y el cierre de la brecha del producto.

Ahora bien, al escenario del Banco Central se suman los resultados de la última encuesta de expectativas macroeconómicas. En particular, los analistas económicos y el sistema financiero coinciden con una expectativa de inflación cierre 2022 de 7,30%, cercana a la proyección del Banco Central y todavía por encima del objetivo de la autoridad monetaria. No obstante, a diferencia del Banco Central, los analistas prevén que la inflación retorne al rango meta solo hasta 2024.

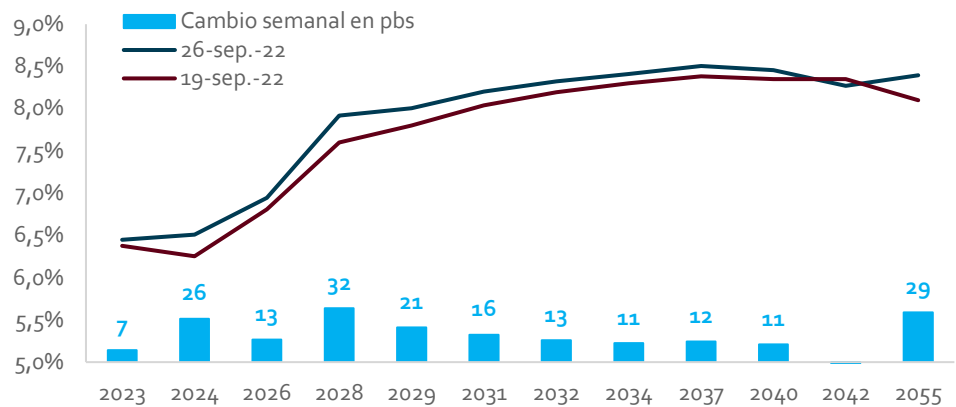
Tabla 1. Proyecciones Reporte de Inflación del Banco Central de Reserva del Perú – Septiembre 2022

| | 2021 | 2022 (p) | 2023 (p) |
|----------------------|------|----------|----------|
| PIB | 13,6 | 3,0 | 3,0 |
| Demanda interna | 14,7 | 2,5 | 2,7 |
| a. Consumo | 11,7 | 4,2 | 3,1 |
| b. Gasto público | 10,6 | 1,5 | 2,0 |
| c. Inversión privada | 37,4 | 0,0 | 1,8 |
| d. Inversión pública | 24,9 | 2,1 | 0,0 |
| Exportaciones | 13,7 | 5,5 | 7,7 |
| Importaciones | 18,6 | 3,8 | 6,5 |
| Inflación | 6,4 | 7,8 | 3,0 |

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Cifras en porcentaje

- Mercado de renta fija en moneda local:** la semana anterior, la curva de rendimientos de los bonos soberanos se desvalorizó en promedio 15,3 puntos básicos (pbs), en respuesta a un contexto internacional en el cual la renta fija a nivel global se desvalorizó por presiones de los tesoros americanos. Donde los títulos con vencimientos en 2028 y 2055 fueron los más afectados en la última semana (Gráfico 3).

Por otra parte, factores como la expectativa de los analistas sobre la convergencia de la inflación podría llevar a que esta curva siga presionada al alza hasta que se tenga una mayor claridad sobre el proceso de convergencia de la inflación, que como lo mencionamos existen divergencias entre el Banco Central y los analistas.

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


Fuente: Refinitiv Eikon.

Chile: Política monetaria más restrictiva y rebaja de la calificación soberana

- Minutas del Banco Central revelan una postura más hawkish:** durante la reunión de septiembre, el Consejo del Banco Central decidió por mayoría incrementar la tasa de política monetaria en 100 pbs, por encima de las expectativas del mercado (75 pbs). Con esto, la tasa de interés llegó a 10,75% (Ver [Informe Seguimiento mercados andinos y centroamericanos: plebiscito en Chile, inflación y bancos centrales](#)).

De acuerdo con las actas publicadas de la reunión, fueron varios los argumentos a favor de incrementar la tasa de interés en 100 pbs. Entre los argumentos, se contempló la facilidad de comunicación de un incremento de este tipo, además de resaltar que estaba en línea con el escenario base del último Informe de Política Monetaria del Banco Central, dando a entender que se podría esperar una pausa en el aumento de la tasa de política monetaria en las siguientes reuniones. No obstante, algunos miembros del Consejo señalaron que un anuncio de 100 pbs no se ligaba a un compromiso con el cierre del proceso de normalización, sino que era coherente con la evaluación futura del escenario macroeconómico. En efecto, en el comunicado de la decisión de política monetaria manifestaron que los futuros movimientos del tipo de interés dependerán de los datos que se conozcan sobre variables macroeconómicas de referencia.

Por su parte, los argumentos a favor de un incremento de 75 pbs y 125 pbs se relacionaron con la evolución de la actividad económica que ha mostrado signos de ajuste, y con la persistencia de las presiones inflacionarias, respectivamente (Tabla 2). Sin embargo, es importante resaltar que todos los miembros del Consejo consideran que la resolución de la persistencia de las presiones inflacionarias requiere asumir el costo de una desaceleración de la actividad económica. Además, hubo acuerdo entre los miembros por mantener la tasa de política monetaria en niveles elevados hasta que exista evidencia clara de la convergencia de los niveles de inflación al objetivo del 3,0% en el horizonte de dos años.

Finalmente, sobre los resultados del plebiscito, se comentó que el camino hacia una transformación institucional es largo, por lo que la incertidumbre se mantendría elevada, aunque acotada frente al escenario previo al 4 de septiembre, razón por la cual seguirán atentos al proceso constitucional y sus efectos sobre los mercados.

Tabla 2. Argumentos en la decisión de política monetaria - septiembre 2022

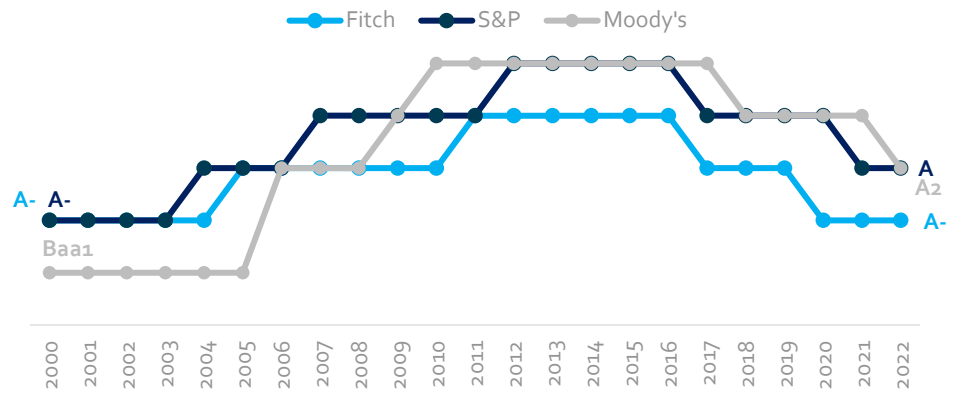
| Incremento | Discusión | Miembros | Votos |
|------------|--|------------|-------|
| 75 pbs | <ul style="list-style-type: none"> Un incremento de este tipo es plausible, pues se encuentra dentro del rango superior de las expectativas de mercado. | Algunos | 1 |
| | <ul style="list-style-type: none"> La política monetaria ya ha realizado un ajuste muy significativo y la actividad y la demanda están mostrando la debilidad esperada. | Algunos | |
| | <ul style="list-style-type: none"> Deterioro de las perspectivas, sobre todo del contexto externo. | Algunos | |
| | <ul style="list-style-type: none"> Solo si se considera como parte de un proceso de ajuste que debe continuar en las próximas reuniones. | Un miembro | |
| 100 pbs | <ul style="list-style-type: none"> Opción menos eficiente para demostrar la preocupación por los niveles de inflación. | Algunos | 3 |
| | <ul style="list-style-type: none"> Coherente con el escenario central y más fácil de comunicar, pues no requiere un compromiso por un cierre al proceso de subida de tipos de interés. | Varios | |
| | <ul style="list-style-type: none"> Este incremento en condiciones inciertas parece demasiado riesgoso dado el escenario tan complejo como el actual. | Algunos | |
| 125 pbs | <ul style="list-style-type: none"> Es coherente con la idea de evaluar la evolución de las variables macroeconómicas. | Algunos | 1 |
| | <ul style="list-style-type: none"> Coherente con la evaluación de riesgos de la persistencia de las presiones inflacionarias y la preocupación por la desviación de las expectativas de inflación a dos años. | Varios | |
| | <ul style="list-style-type: none"> Tiene como desventaja una mayor sorpresa para el mercado. | Algunos | |

Fuente: Minutas reunión de política monetaria septiembre 2022 del Banco Central de Chile

- Moody's rebajó la calificación soberana:** la agencia Moody's rebajó la calificación crediticia en moneda extranjera de largo plazo desde A1 hasta A2, cambiando la perspectiva de negativa a estable. No obstante, pese a la rebaja de la calificación, Chile mantiene con holgura el grado de inversión y conserva la mejor calificación crediticia entre sus pares regionales (Gráfico 4).

De acuerdo con la calificadora, la recuperación de la actividad económica en 2021 estuvo motivada por un "consumo privado insostenible, impulsado por una combinación de retiros de fondos de pensiones y el estímulo fiscal del Gobierno". Además, "los persistentes déficits fiscales han llevado a un aumento ininterrumpido de la relación entre la deuda pública y el PIB, llegando a un 36% en 2021 desde alrededor de un 11% que tenía en 2011". Sin embargo, la perspectiva estable hace referencia al reconocimiento de las acciones de política fiscal adoptadas y el compromiso por una corrección de las cuentas fiscales.

Gráfico 4. Evolución de la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera en Chile

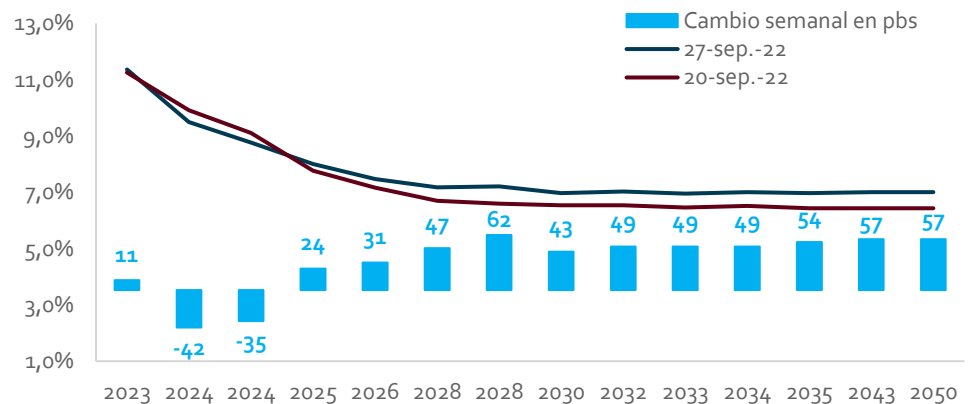


Fuente: Ministerio de Hacienda de Chile

- Mercado de renta fija en moneda local:** el mercado chileno no ha sido ajeno a las desvalorizaciones que se han percibido en los mercados de deuda global y de la región. Donde en promedio, la curva de rendimientos de los bonos soberanos en tasa fija en pesos, que se mantiene invertida, aumentó 32,6 pbs, siendo el tramo medio y largo de la curva los más afectados (Gráfico 5).

La noticia de la calificación parece haber estado incorporada en los precios, debido a que Moody's tenía asignada la mayor calificación, y tan solo existieron movimientos en la curva tres de negociación después (reducción de la calificación: 15 de septiembre).

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



Fuente: Refinitiv Eikon.

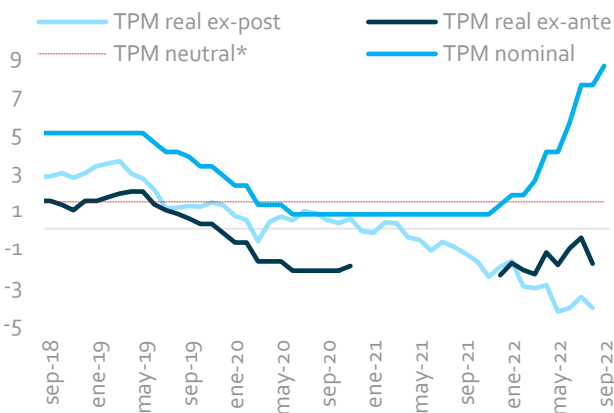
Mercados Centroamericanos

Costa Rica: Banco Central moderó el ritmo de endurecimiento de la política monetaria

- BCCR subió los tipos de interés hasta 8,5%:** En la última reunión de política monetaria del Banco Central, la Junta Directiva decidió aumentar la tasa de interés de referencia en 100 pbs hasta 8,5%, su nivel más alto en más de doce años. Esta decisión se dio en medio de la persistencia de las presiones inflacionarias, que ha generado incrementos en el nivel de precios no vistos desde la crisis financiera global y ha provocado el desanclaje de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses. No obstante, esta decisión marcó el menor incremento de los tipos de interés desde la reunión de marzo de este año y se da tras un aumento de 200 pbs en la reunión previa (Gráfico 6), en un contexto de continua moderación del crecimiento de la actividad económica.

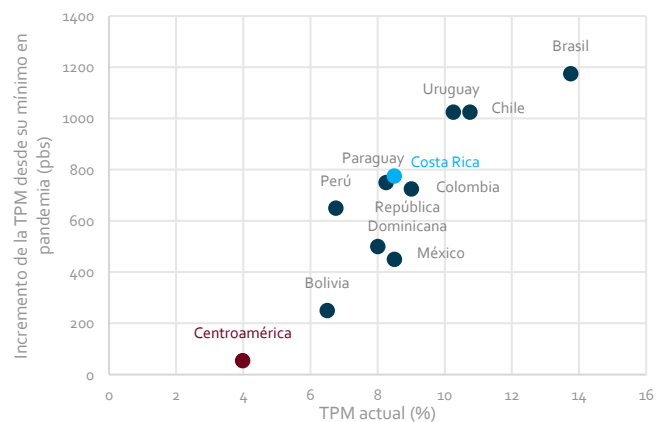
Ahora bien, de acuerdo con el comunicado oficial, entre las motivaciones de la Junta Directiva para establecer este aumento destacan la preocupación por el fuerte desanclaje de las expectativas de inflación, que contemplan la persistencia de las presiones inflacionarias en el horizonte de política monetaria, y continúan aumentando cada vez a un mayor ritmo. En este sentido, pese a que la Junta adjudica la actual coyuntura inflacionaria principalmente a factores externos y ajenos al alcance de la política monetaria, sus incrementos apelan en primer lugar a frenar y contrarrestar este aumento de las expectativas.

Gráfico 6. Evolución de la postura de la política monetaria en Costa Rica



Fuente: Banco Central de Costa Rica. Nota: entre dic-20 y nov-21, el BCCR suspendió la encuesta de expectativas de inflación por incongruencias en los resultados.

Gráfico 7. Proceso de normalización de la política monetaria en Latinoamérica



Fuente: Refinitiv Eikon

Ahora bien, también consideraron las presiones inflacionarias globales sobre los combustibles y alimentos que han afectado fuertemente al país en lo corrido del año, situación que se vio complementada por la baja base estadística de los primeros ocho meses del año pasado y llevó al país a tocar una inflación de 12,1% en agosto. En este contexto, Costa Rica es el cuarto país de la región con mayores cifras de inflación, superado por Venezuela, Argentina y Chile; lo cual se ha replicado en el acelerado proceso de endurecimiento de su postura de política monetaria, pues ha subido la TPM en 775 pbs desde diciembre de 2021 (Gráfico 7).

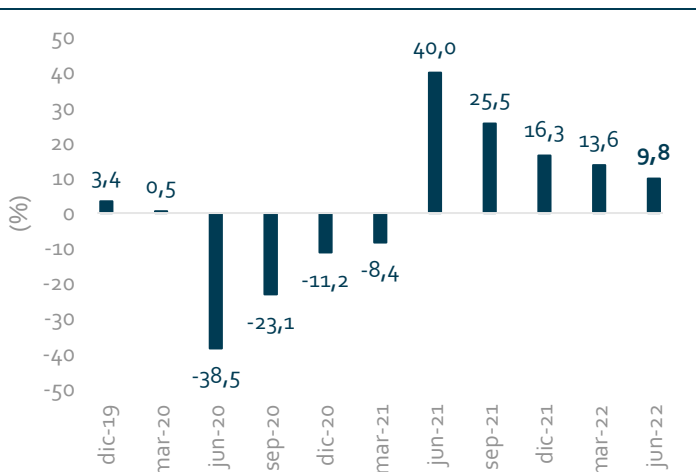
No obstante, en el comunicado oficial, la autoridad monetaria aduce a que la inflación habría tocado su cifra máxima en agosto, situación congruente con la desaceleración de la inflación de los productores y con el reciente relajamiento de los precios de los *commodities*. Este panorama, junto con la desaceleración del ritmo de crecimiento de la actividad económica en los últimos meses, habrían motivado a la Junta a moderar el ritmo de endurecimiento de su postura de política monetaria, y darían señales de un acercamiento del fin de este ciclo.

Panamá: la economía se expandió 9,8% en el segundo trimestre del año

- **PIB trimestral creció 9,8% en el 2T22:** las cuentas nacionales continuaron mostrando un sólido ritmo de crecimiento en el segundo trimestre del año al expandirse 9,8% respecto al mismo período del año anterior, después del 13,6% del primer trimestre. Así, la economía creció 11,8% en el primer semestre frente al mismo período del año anterior.

En este trimestre siguió adquiriendo protagonismo el sector terciario, que representó el 68,0% de la producción nacional encabezado por los grupos de Transporte y

Gráfico 8. Crecimiento anual del PIB* de Panamá



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo. *En medidas de volumen encadenadas, con año de referencia 2007.

Tabla 3. PIB trimestral de Panamá por rama de actividad – 2T22

| | Variaciones (%) | | Aporte a la variación absoluta trimestral (%) |
|-------------------------------|-----------------|------------|---|
| | 2T21 | 2T22 | |
| PIB trimestral | 40,0 | 9,8 | |
| Agropecuarias | 6,2 | 4,5 | 1,4 |
| Minería | 9,2 | 4,6 | 2,9 |
| Industria manufacturera | 5,3 | 4,1 | 1,9 |
| Servicios públicos | 6,0 | 1,8 | 0,9 |
| Construcción | 21,7 | 15,6 | 17,6 |
| Comercio | 22,4 | 15,9 | 23,7 |
| Hoteles y restaurantes | 63,6 | 29,2 | 3,1 |
| Transporte | 11,9 | 16,2 | 26,3 |
| Intermediación financiera | 3,3 | 4,9 | 4,0 |
| Inmobiliarias y empresariales | 13,8 | 7,3 | 9,8 |
| Administrativas* | 2,4 | -1,4 | -1,5 |
| Otras actividades | 31,0 | 9,2 | 6,0 |

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo. ¹Corresponde al Gobierno General.

Comercio (Tabla 3), dos de las actividades más afectadas por la pandemia, pero que han tenido una sólida recuperación con la reactivación económica. Puntualmente, el dinamismo de las operaciones en el Canal, tanto por cuenta del aumento de las tarifas como por el mayor flujo de naves contribuyeron a este resultado; mientras que las actividades comerciales estuvieron marcadas por el mayor volumen de ventas y el aumento de las reexportaciones en la Zona Libre de Colón.

Igualmente, la construcción tuvo un buen desempeño este trimestre, consistente con los avances de obras públicas relacionadas con el Metro y demás obras de infraestructura vial. Por su parte, los rubros que más crecieron en el primer semestre del 2022 fueron las Actividades comunitarias, gracias al mayor ingreso por apuestas; y la actividad en Hotelería y restaurantes, no obstante, este sector se ha recuperado lentamente del impacto de la pandemia y continúa siendo el más rezagado frente a su nivel de 2019.

Ahora bien, es necesario recordar que Panamá fue la segunda economía latinoamericana que más se contrajo en 2020, marcada por el detenimiento súbito del comercio global. En este sentido, con corte al segundo trimestre del 2022, las cuentas nacionales no se han recuperado en su totalidad de frente a su nivel de 2019, y se sigue manifestando una moderación en el ritmo de crecimiento en medio de una mayor base estadística; sin embargo, este continúa siendo favorable y superior al crecimiento promedio prepandemia (Gráfico 8).

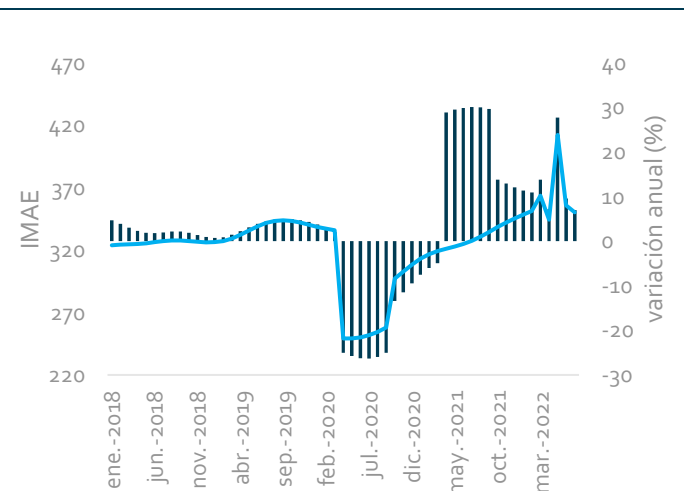
- **Inflación continuó moderándose en agosto:** de acuerdo con los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo, la inflación mensual retrocedió 1,35% en agosto, su segunda baja consecutiva, en medio de un alivio a los precios resultado de las regulaciones implementadas por el Gobierno en el marco de las negociaciones en la Mesa Única de Diálogo por Panamá.

Tabla 4. IPC de Panamá por componentes – Agosto 2022

| | Variaciones (%) | | Contribución (p.p.) | |
|------------------------------------|-----------------|------------|---------------------|------------|
| | mensual | anual | mensual | anual |
| IPC Total | -1,3 | 2,1 | -1,3 | 2,1 |
| Alimentos y bebidas no alcohólicas | 0,4 | 5,1 | 0,1 | 1,2 |
| Bebidas alcohólicas y tabaco | -0,7 | 1,1 | 0,0 | 0,0 |
| Vestuario | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Vivienda y servicios | -0,1 | 2,2 | 0,0 | 0,2 |
| Artículos para la vivienda | 0,2 | 1,7 | 0,0 | 0,1 |
| Salud | -0,3 | 0,5 | 0,0 | 0,0 |
| Transporte | -8,4 | 0,3 | -1,4 | 0,1 |
| Comunicación | 0,0 | -0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Recreación y cultura | 0,0 | -0,6 | 0,0 | -0,1 |
| Educación | 0,0 | 2,5 | 0,0 | 0,1 |
| Restaurantes y hoteles | 0,6 | 4,9 | 0,1 | 0,4 |
| Bienes y servicios diversos | 0,5 | 1,6 | 0,0 | 0,2 |

Fuente: *Refinitiv Eikon*. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 9. Evolución del IMAE en Panamá



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo. Serie Tendencia ciclo

Este resultado estuvo impulsado a la baja por el grupo de Transporte, específicamente por la caída en el precio del Combustible para automóvil (-22,5%) que continuó bajando en todas sus referencias tras haber alcanzado su máximo a inicios de julio. Por su parte, el rubro de Salud también favoreció las cifras de agosto tras la imposición de una rebaja del 30% para 170 medicamentos de mayor consumo y necesidad, que tuvo lugar a partir de la segunda quincena del mes (Tabla 4).

Esto se trasladó a una nueva desaceleración de la inflación anual que tocó su máximo en junio y marcó una tendencia bajista en agosto al ubicarse en 2,1%, su menor cifra en catorce meses y tras el 3,5% alcanzado en julio. La inflación continúa explicada principalmente por el rubro de Alimentos, persistiendo las presiones por los elevados precios de los insumos del sector agropecuario a nivel global, que se han traducido en mayores precios de los derivados de los cereales, así como de los relacionados con la ganadería y los lácteos.

Ahora bien, las medidas adoptadas por el gobierno en materia de regulación de los precios de los combustibles se reflejaron en una considerable desaceleración de la inflación del grupo de Transporte, que venía explicando el grueso del incremento anual del IPC en los últimos meses. En efecto, si bien continuó subiendo a causa de los precios de los aceites para motor y los pasajes de avión, se evidenció la primera caída interanual en el rubro de los combustibles para automóvil desde enero de 2021.

- **Actividad económica continuó moderando su ritmo de crecimiento en julio:** de acuerdo con las cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y Censo, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) se contrajo por segundo mes consecutivo en julio (-1,6% m/m), deteriorado por las protestas que tuvieron lugar a mediados de este año a lo largo del territorio nacional (Gráfico 9).

En términos anuales, el IMAE creció 3,4% en la serie original y 7,0% en la serie tendencia ciclo, impulsado por el sector terciario. Entre las actividades que destacaron este mes se encuentran las comunitarias gracias a los servicios de apuestas y lotería; así como la actividad comercial gracias a las reexportaciones de la Zona Libre de Colón, situación consistente con una buena dinámica del consumo interno.

En contraste, el sector agropecuario se contrajo, y junto con los servicios de educación privada se han mantenido a la baja en lo corrido del año. Particularmente, este mes estuvo marcado por la menor actividad pesquera para exportación, así como por la menor cría de ganado vacuno y producción natural de leche. A su vez, esto último se vio reflejado en un deterioro de la producción industrial ante la menor elaboración de productos lácteos y de carne de vacuno, así como de otros alimentos procesados.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina López

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

DVERTENCIA

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 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.