

## SEGUIMIENTO DE INDICADORES MACROECONÓMICOS

### Banco Central de Chile finaliza ciclo de aumento de tasas. Datos de inflación y mercado laboral en Perú, Chile y Costa Rica

#### PERÚ (PAG.2)

- En septiembre, la inflación se aceleró después de retroceder en julio y agosto. El IPC de Lima Metropolitana registró una variación de 0,52% m/m, ubicando la inflación anual en 8,53%, desde 8,40% en agosto.
- El Banco Central de Reserva del Perú decidió incrementar la tasa de interés en 25 pbs por segundo mes consecutivo, llevándola a 7,0%. De este modo, acumula una subida de 450 pbs en lo corrido de 2022.

#### CHILE (PAG.5)

- El programa de intervención cambiaria que llevaba a cabo el Banco Central culminó durante la última semana de septiembre. Adicionalmente, en su reunión de octubre, el Banco Central aumentó la tasa de interés en 50 pbs, llevándola a 11,25%. Con esto, **el Banco señaló explícitamente el fin del ciclo de subida de tasas de interés.**
- La inflación mostró signos de desaceleración. En septiembre, el IPC registró una variación de 0,9% m/m, con lo cual la inflación anual retrocedió a 13,7%, desde 14,1% en agosto.
- En agosto, la actividad económica reveló un resultado mejor al esperado. No obstante, se mantuvo sin cambios frente al mismo periodo un año atrás. Por su parte, la tasa de desempleo fue de 7,9% en el trimestre jun 22 – ago 22.

#### COSTA RICA (PAG.8)

- La inflación anual retrocedió en septiembre, ubicándose en 10,4% en medio de un menor precio de los combustibles.
- La tasa de desempleo fue de 11,8% en el trimestre móvil may 22-jul 22, lo que significó una caída de 4,6 p.p. respecto a su nivel de 2021.
- La actividad económica mantuvo su ritmo de crecimiento en agosto, impulsada al alza por el sector terciario. Además, destacó el dinamismo de la producción de las empresas ubicadas en los regímenes especiales.

**María Paula González**

*Analista de Investigaciones*  
[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

**Gabriela Bautista Escobar**

*Analista de Investigaciones*  
[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

**Felipe Espitia**

*Especialista de Investigaciones*  
[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

## Mercados Andinos

---

### Perú: a pesar de la alta inflación, ¿se acerca el fin del ciclo de subida de tasas de interés?

- **Inflación se mantiene elevada en septiembre:** en septiembre, el IPC de Lima Metropolitana registró un incremento de 0,52% m/m, por debajo de lo registrado en los tres meses anteriores. La inflación de septiembre estuvo influenciada principalmente por el incremento del precio de los alimentos y bebidas no alcohólicas (1,34% m/m), restaurantes y hoteles (0,65% m/m), y alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (0,56% m/m). En conjunto, estos segmentos explicaron el 92,9% del resultado mensual. En contraste, los rubros del transporte (-0,34% m/m) y comunicaciones (-0,06% m/m) registraron variaciones negativas por segundo mes consecutivo (Tabla 1).

El precio de los alimentos y bebidas alcohólicas continúa mostrando presiones al alza, impulsadas por el incremento de los costos de insumos como los fertilizantes. Por su parte, el ajuste de tarifas de agua potable doméstica y de electricidad residencial explicaron en gran medida el comportamiento del rubro de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles. Por el contrario, la caída del precio internacional del crudo favoreció la baja en el precio de los combustibles para vehículos, mientras que el ajuste progresivo de la demanda de transporte intermunicipal presionó a la baja el costo de los pasajes, explicando la caída del IPC de transportes.

De este modo, la inflación anual avanzó ligeramente hasta ubicarse en 8,53% (ant: 8,40% a/a), alcanzando niveles no observados desde 1997. Este resultado estuvo impulsado al alza por el incremento en todos los segmentos, sobre todo por el aumento registrado en el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas (13,74% a/a), seguido del transporte (12,08% a/a) y restaurantes y hoteles (9,49% a/a).

Así las cosas, aunque en los últimos meses se venía observando cierto retroceso de los niveles de inflación, esta todavía se encuentra 5,5 p.p. por encima del objetivo del emisor (entre 1,0 y 3,0%). Además, el indicador de inflación subyacente —que excluye alimentos y energía— aumentó a 5,51% en septiembre (ant: 5,39% a/a), mostrando que persisten fuertes presiones sobre el costo de vida por parte de la demanda.

**Tabla 1. IPC de Lima Metropolitana por componentes – Septiembre 2022**

	Variación mensual (%) sep-22	Variación anual (%) sep-22	Contribución (p.p.) Mensual
<b>IPC Total</b>	<b>0,52</b>	<b>8,53</b>	<b>0,52</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,34	13,74	0,33
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,22	2,24	0,00
Vestuario y calzado	0,25	1,83	0,01
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	0,56	8,82	0,06
Muebles, artículos para el hogar	0,27	4,32	0,01
Salud	0,52	4,28	0,02
Transporte	-0,34	12,08	-0,04
Comunicaciones	-0,06	1,30	0,00
Recreación y cultura	0,09	6,14	0,00
Educación	0,05	3,81	0,00
Restaurantes y hoteles	0,65	9,49	0,10
Bienes y servicios diversos	0,53	5,98	0,03

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (INEI)

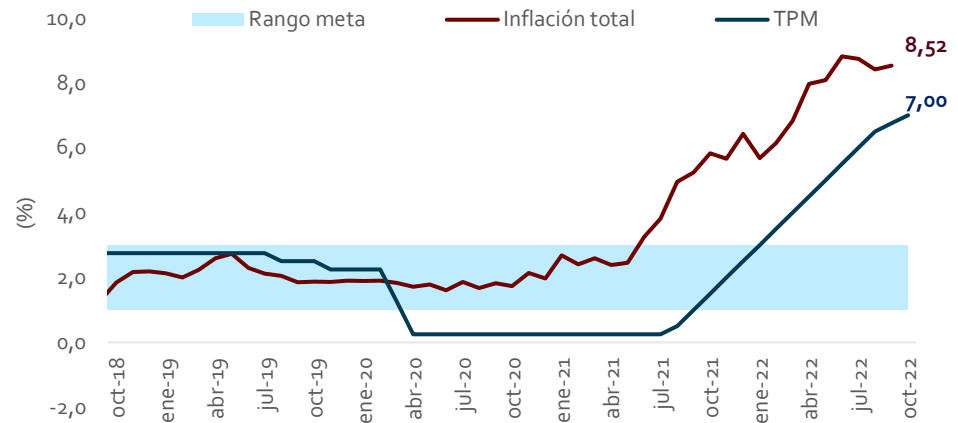
- Política monetaria:** en su reunión del jueves 6 de octubre, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú decidió incrementar la tasa de interés en 25 pbs por segundo mes consecutivo, hasta 7,0% (+675 pbs desde su nivel mínimo de la pandemia), manteniendo la tasa en su nivel máximo desde que se implementó el esquema de inflación objetivo (Gráfico 1). Con esto, se configura una desaceleración del ciclo de ajuste alcista de la tasa de interés, en línea con el posible pico de inflación alcanzado a mediados de este año (8,81% en junio). No obstante, las expectativas de inflación permanecen desancladas y los niveles de inflación núcleo continúan muy por encima del 3,0%, por lo cual esperamos que en las próximas reuniones continúe el proceso de endurecimiento de la política monetaria.

Para su decisión, el Banco tuvo en cuenta los niveles de inflación de septiembre (8,53% a/a); el aumento significativo de los precios de los alimentos y de la energía que han llevado a un fuerte incremento de las tasas de inflación a nivel global, y el deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial para este y el próximo año, en la medida en la que las expectativas sobre el endurecimiento de la política monetaria en las economías avanzadas aumentan y el menor ritmo de crecimiento de China se convierta en una preocupación más latente.

Por otra parte, el Banco mantuvo su perspectiva sobre el retorno de la inflación al rango meta, esperando que esta vuelva a ubicarse dentro del objetivo en el segundo semestre del próximo año, debido a menores presiones del precio internacional de los alimentos y de la energía, y a la disminución de las expectativas de inflación. Cabe destacar que, en el periodo entre reuniones, las expectativas de inflación a 12 meses mostraron un ajuste significativo. En particular, las expectativas de inflación se redujeron y se

ubicaron en 4,89%, aunque se mantienen por encima del objetivo de la autoridad monetaria (ant: 5,10%).

**Gráfico 1. Inflación y tasa de política monetaria en Perú**

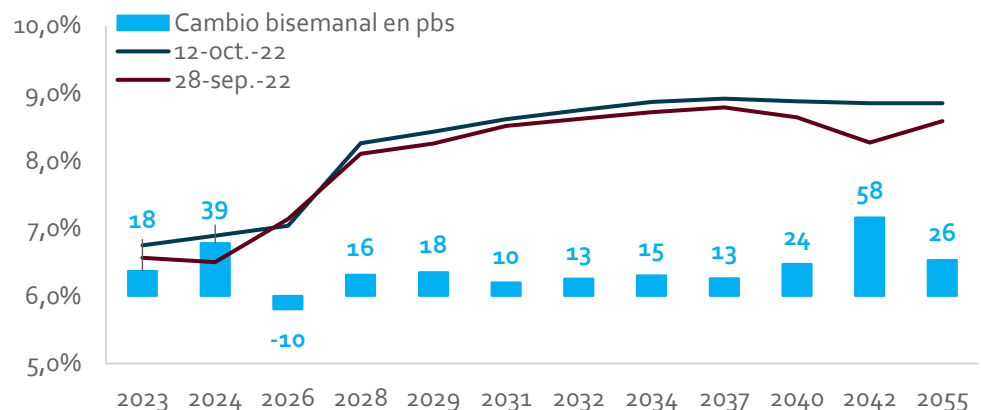


Fuente: Refinitiv Eikon

- Mercado de renta fija en moneda local:** la curva de rendimiento en el Perú se desvalorizó con respecto al cierre de dos semanas atrás. Este comportamiento de la renta fija peruana se encuentra en línea con lo visto a nivel global en lo corrido de este décimo mes del año, donde las presiones vía tesoros americanos han llevado a que en general este tipo de activos se haya visto presionado.

De tal forma que, la curva de rendimientos se desvalorizó en promedio 20 pbs. A pesar de que la coyuntura local podría sugerir una menor presión sobre la parte corta de la curva, el mercado continuaría esperando a una señal más clara de parte del Banco Central sobre la terminación del ciclo de ajuste de tasa de intervención antes de realizar un cambio de tendencia (Gráfico 2).

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



Fuente: Refinitiv Eikon.

### Chile: Fin del ciclo de subida de tasas de interés

- **Inflación retrocede en septiembre:** en septiembre, la inflación mensual se ubicó en 0,9% (ant: 1,2% m/m, esp: 1,0% m/m), impulsada por el incremento en 9 de las 12 divisiones de consumo. En particular, destacó el alza del precio de los alimentos y bebidas no alcohólicas (2,3% m/m) y del equipo y manutención del hogar (1,9% m/m), rubros que explicaron el 71% del resultado mensual, con una incidencia sobresaliente del primero, que continúa reflejando el mayor costo de insumos como los fertilizantes (Tabla 2).

En contraste, el segmento del transporte cayó 0,2% m/m, después de dos años de subidas consecutivas. Lo anterior se dio gracias al descenso del costo del servicio de transporte aéreo y del precio de los vehículos. De igual manera, los rubros de salud (-0,2% m/m) y recreación y cultura (-0,4% m/m) presionaron a la baja el resultado de la inflación de septiembre.

Así las cosas, la inflación anual retrocedió levemente hasta ubicarse en 13,7%, desde 14,1% en agosto, manteniéndose en niveles no observados desde hace más de dos décadas. El resultado de la inflación anual reflejó el incremento del precio en 11 de las 12 divisiones del consumo. Entre los segmentos que tuvieron una mayor incidencia sobresalieron los alimentos y bebidas no alcohólicas (+4,45 p.p.), el transporte (+3,26 p.p.) y la vivienda y servicios básicos (+1,63 p.p.).

No obstante, la inflación núcleo -que excluye los bienes y servicios que presentan una mayor volatilidad- siguió acelerándose en septiembre hasta alcanzar el 11,1% (ant: 10,8% a/a), reflejando la persistencia de presiones inflacionarias por parte de la demanda en un contexto de recuperación de la actividad económica tras el choque causado por el virus, y aun dando cuenta del remanente de las ayudas otorgadas en el marco de la pandemia, que aumentaron la disponibilidad de liquidez de los hogares.

**Tabla 2. IPC de Chile por componentes – Septiembre 2022**

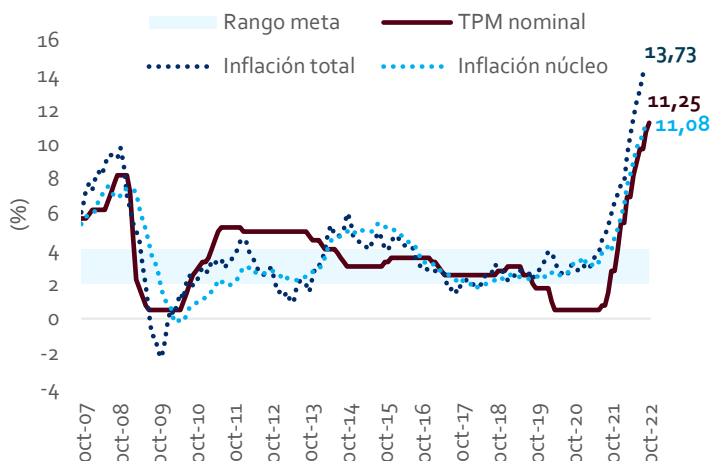
	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución a la inflación (p.p.)	
	sep-22	sep-22	Mensual	Anual
<b>IPC Total</b>	<b>0,9</b>	<b>13,7</b>	<b>0,9</b>	<b>13,7</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,3	21,9	0,50	4,45
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,7	8,5	0,03	0,40
Vestuario y calzado	0,7	0,5	0,02	0,02
Vivienda y servicios básicos	0,7	10,8	0,11	1,63
Equipo y manutención del hogar	1,9	7,5	0,12	0,50
Salud	-0,2	5,5	-0,01	0,41
Transporte	-0,2	24,2	-0,03	3,26
Comunicaciones	1,1	-3,8	0,04	-0,17
Recreación y cultura	-0,4	15,8	-0,03	1,02
Educación	0,1	7,0	0,01	0,46
Restaurantes y hoteles	0,8	18,1	0,05	1,16
Bienes y servicios diversos	1,3	11,6	0,06	0,60

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Chile (INE)

- Fin del ciclo de subida de tasa de interés:** en su reunión de política monetaria del 12 de octubre, el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad incrementar la tasa de interés en 50 pbs, llevándola a 11,25% (Gráfico 3). Para su decisión, el Banco consideró el deterioro de las perspectivas de crecimiento global y de las condiciones financieras, además, se refirió a la mayor persistencia de las presiones inflacionarias a nivel global. En el contexto local, el Consejo destacó cómo algunas actividades económicas han registrado caídas importantes en los últimos meses, en línea con el ajuste esperado, mientras que, desde la perspectiva de la demanda, el consumo ha seguido disminuyendo y la inversión continua débil. Por su parte, el mercado laboral ha perdido fuerza y los indicadores de confianza de los consumidores y de las empresas continúan en terreno pesimista.

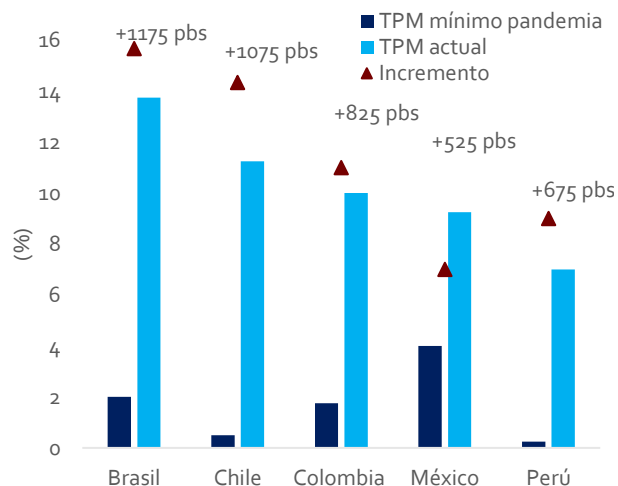
Ahora bien, con respecto a las decisiones de política monetaria futuras, el Consejo señaló explícitamente que **la tasa de política monetaria alcanzó su nivel máximo desde que comenzó el ciclo de subida de tasas de interés en julio de 2021**. Con esto, el Banco Central acumuló una subida de 1075 pbs desde su mínimo de la pandemia (Gráfico 4). Además, el comunicado añadió que la tasa de interés se mantendría en 11,25% durante el tiempo que sea necesario para conducir a la inflación al objetivo del 3,0% en el horizonte de política monetaria de dos años. Así las cosas, esperamos que **la tasa de interés se mantenga en 11,25% en los próximos meses, observando recortes de la tasa de interés hasta 2023**, recalcando que aún persisten riesgos al alza sobre la evolución de la inflación que pueden llevar a evaluar mantener la tasa de interés en niveles elevados por un tiempo más prolongado.

**Gráfico 3. Inflación y tasa de política monetaria en Chile**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 4. Incrementos de la TPM desde su mínimo de la pandemia**

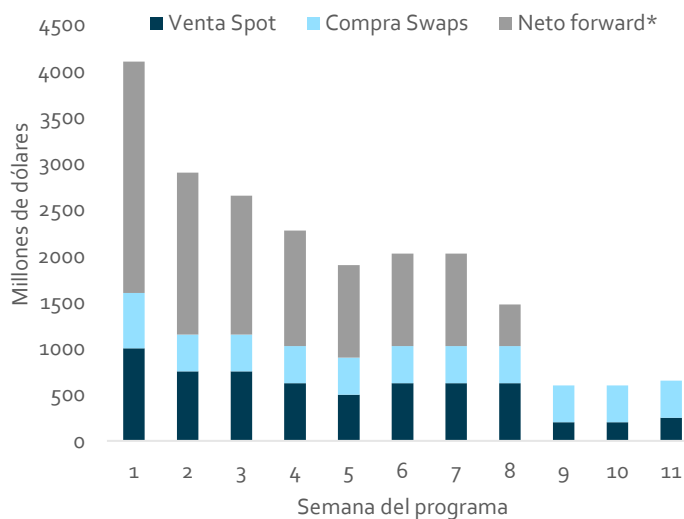


Fuente: Refinitiv Eikon

- Programa de intervención cambiaria culminó:** tal como se había previsto, el Banco Central de Chile terminó el programa de intervención cambiaria el viernes 30 de septiembre, anunciando que a partir del 2 de octubre y hasta el 13 de enero de 2023 se ofrecería únicamente la renovación del *stock* vigente de las operaciones *forward* equivalente a 9,11 mil millones de dólares. Adicionalmente, el Banco Central señaló que el programa logró el objetivo de “ayudar al adecuado funcionamiento del mercado cambiario, facilitando el ajuste de la economía y los mercados financieros a las condiciones externas e internas”.

El programa de intervención cambiaria inició el 18 de julio en medio de la fuerte depreciación del peso chileno, el cual alcanzó a cotizar niveles por encima de los 1.000 pesos por dólar en las semanas previas. El programa contempló i) la venta en el mercado *spot* por un monto de hasta 10 mil millones de dólares, ii) la venta de instrumentos *forward* por un monto de hasta 10 mil millones de dólares y, iii) un programa de compra de *swaps* de divisas por hasta 5 mil millones de dólares. No obstante, la intervención del Banco acumuló una venta de 6,15 mil millones de dólares en el mercado *spot* (61,5% del total), en tanto que, las nuevas emisiones *forward* superaron los 10 mil millones de dólares. Por su parte, el programa de compra de *swaps* de divisas reportó un total de 4,6 mil millones de dólares (92,0% del total) (Gráfico 5). De este modo, las reservas internacionales de Chile se redujeron hasta los 40,4 mil millones de dólares en septiembre, desde 45,8 mil millones de dólares en junio 2022.

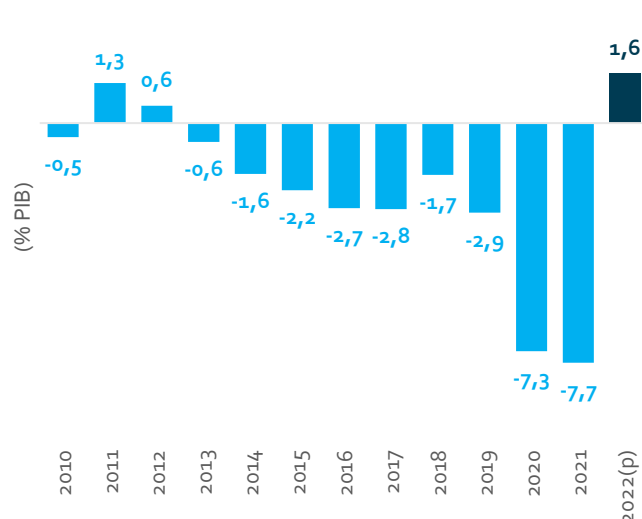
**Gráfico 5. Evolución del programa de intervención cambiaria en Chile (18 de julio al 30 de septiembre de 2022)**



Fuente: Banco Central de Chile.

\*Neto *forward*: hace referencia a las nuevas emisiones anunciadas semanalmente por el Banco Central de Chile. Desde la segunda semana de agosto, el programa contempló renovaciones del vencimiento de algunos instrumentos.

**Gráfico 6. Balance fiscal como porcentaje del PIB en Chile**



Fuente: Ministerio de Hacienda de Chile

- Fuerte consolidación fiscal en 2022:** durante la primera semana de octubre, el Ministerio de Hacienda presentó el Estado de Hacienda Pública ante el Congreso. De acuerdo con el reporte, tras mantener métricas fiscales deficitarias por una década, se espera un superávit fiscal de 1,6% del PIB en 2022 (Gráfico 6). Lo anterior como resultado de una caída significativa del gasto, que refleja la disminución de las transferencias del Gobierno en el contexto de la pandemia. Además, el Ministerio de Hacienda estima que el sobresaliente rendimiento de otros ingresos, sumado al mejor resultado de la Operación de Renta<sup>1</sup>, permitirá percibir un ingreso mayor al que se esperaba previamente<sup>2</sup>. Con este escenario, el Ministerio de Hacienda recalzó que el proceso de consolidación fiscal de Chile será contundente en 2022 y mostrará una mejor posición frente a un “amplio espectro de países”.

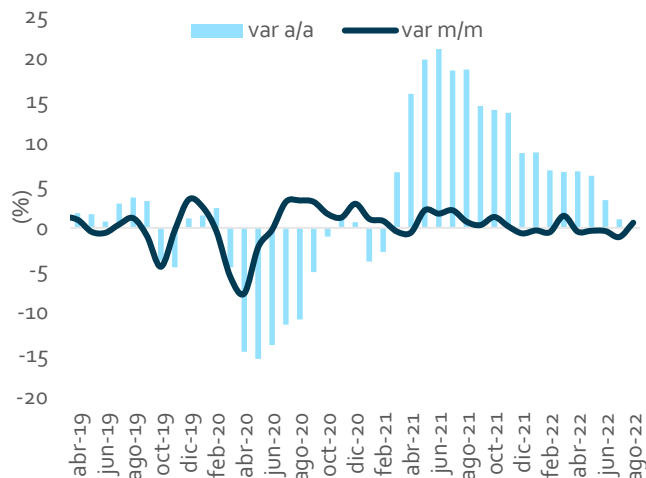
Es importante destacar que un balance superavitario fortalece la política fiscal contracíclica, gracias a la inyección de recursos a los Fondos Soberanos del país, puesto que el marco de responsabilidad fiscal de Chile define como una obligación del Gobierno inyectar recursos a los Fondos cuando el balance es superavitario. Estos Fondos

<sup>1</sup> Es la declaración de renta que realizan contribuyentes para cumplir con las obligaciones tributarias en el año.

<sup>2</sup> Para 2022 se esperaba un déficit fiscal de 2,8% del PIB.

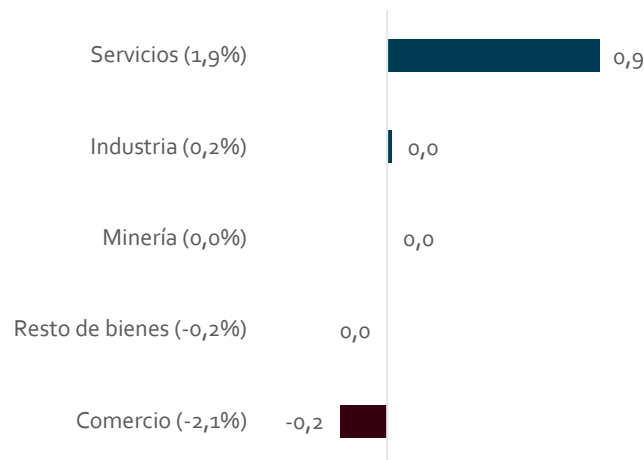


**Gráfico 7. Evolución del IMACEC en Chile**



Fuente: Banco Central de Chile

**Gráfico 8. Contribuciones a la variación mensual del IMACEC de agosto en Chile\***



Fuente: Banco Central de Chile

\*Variaciones mensuales entre paréntesis

permitieron implementar uno de los paquetes fiscales más amplios en la región para mitigar los efectos de la pandemia.

- **Actividad económica continúa mostrando signos de ajuste:** en agosto, el índice de actividad económica IMACEC repuntó 0,6% m/m, después de cuatro meses de caídas consecutivas (ant: -1,1% m/m). El resultado de agosto estuvo influenciado principalmente por el mejor dinamismo del sector terciario. En particular, la actividad de servicios creció 1,9% m/m, gracias a la recuperación de los servicios de educación.

Por su parte, la producción minera tuvo un crecimiento nulo (Gráfico 7 y 8). De hecho, el indicador de producción de este sector retrocedió nuevamente en agosto, incidido por una menor extracción y tratamiento de cobre como consecuencia de una baja ley del mineral<sup>3</sup>, lo cual contrarrestó el aumento de la producción de gas natural y petróleo (Índice de Producción Minera IPMin).

En términos anuales, la actividad económica registró un crecimiento nulo, después de mostrar una desaceleración continua desde febrero, si bien el mercado descontaba una contracción de 1,2% a/a (ant: 1,0% a/a). La recuperación del sector servicios (4,4% a/a) y el aumento de la producción del resto de bienes (4,1% a/a) contrarrestaron en su totalidad la caída de la producción industrial, la minería y el comercio, actividad en la que destacó la menor venta de maquinaria y equipo.

<sup>3</sup> Se refiere a la concentración de cobre en el yacimiento.

- Mercado laboral pierde fuerza en agosto:** en el trimestre móvil de jun-22 a ago-22, la recuperación del mercado laboral sigue perdiendo fuerza y la tasa de desempleo se mantiene en 7,9%, en línea con lo esperado. En comparación con la tasa de desempleo un año atrás, esta se ubicó 0,6 p.p. por debajo, como resultado de un mayor avance de la fuerza de trabajo (6,5%) en comparación con la recuperación de la población ocupada (7,2%). Lo anterior da cuenta de la reintegración de la población en edad de trabajar que permanecía inactiva al mercado laboral, en línea con el agotamiento de las ayudas monetarias del Gobierno. Por su parte, el número de desempleados se redujo 1,2% con respecto a lo observado en el mismo trimestre de 2021.

Por otro lado, el número de ocupados se mantuvo cercano a los 8,85 millones, lo que significó un crecimiento del 7,2% frente al resultado un año atrás, incidido, principalmente, por la amplia contratación en la actividad minera (32,1%), y en menor medida, por la mayor contratación en la industria manufacturera (8,1%) y en el comercio (4,1%).

Ahora bien, la tasa de desempleo ajustada estacionalmente aumentó 0,1 p.p. con respecto al trimestre móvil inmediatamente anterior y se ubicó en 7,7%, reflejando cierta debilidad del mercado laboral en medio del incremento de la población desempleada (0,9%) y la menor creación de empleo.

- Mercado de renta fija en moneda local:** si bien el mercado había anticipado el incremento en la tasa de política monetaria del Banco Central, la curva se mantiene invertida (Gráfico 9). Es así como, la desvalorización promedio ha sido de 20 pbs en la parte corta de la curva, mientras la parte media y larga de la curva se valorizó 22 pbs, frente al cierre de dos semanas atrás (Gráfico 10).

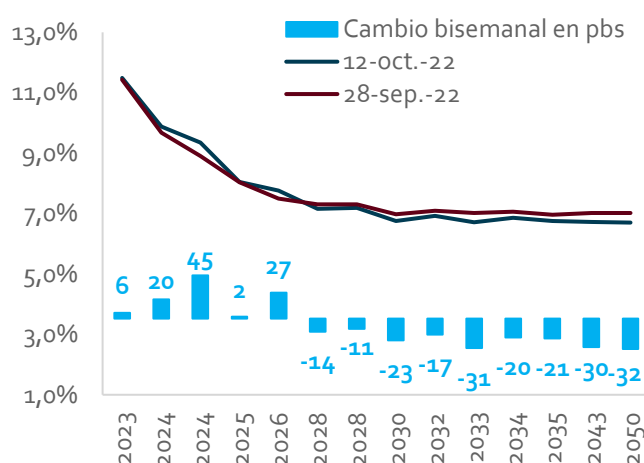
Adicionalmente, los niveles de inversión a los que ha llegado la pendiente de la curva parecen haber encontrado un piso en la medida que el Banco Central ha anunciado la finalización de su ciclo de alza de tasas más una inflación que empieza a ceder.

**Gráfico 9. Pendiente curva cero cupón de bonos soberanos tasa fija de Chile en pesos (10Y – 2Y), en pbs**



Fuente: Refinitiv Eikon.

**Gráfico 10. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Chile en pesos**



Fuente: Refinitiv Eikon.

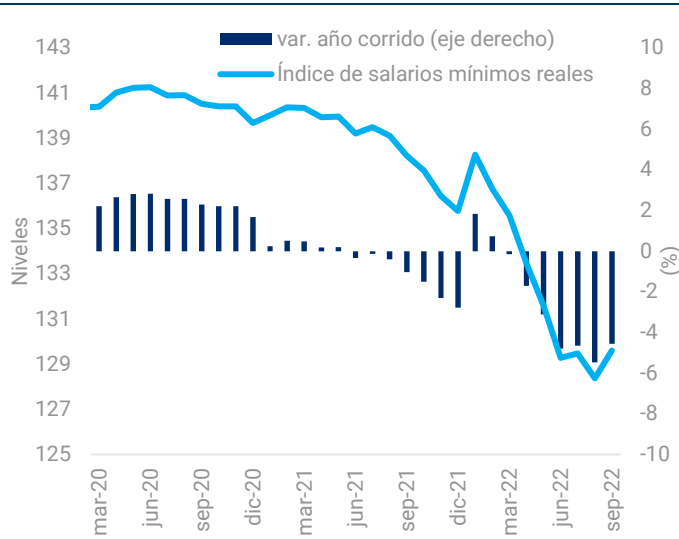
## Mercados Centroamericanos

### Costa Rica: inflación comienza a ceder en septiembre

- Inflación anual se ubicó en 10,4% en septiembre:** el IPC de Costa Rica retrocedió 0,95% m/m en septiembre (ant: +0,86% m/m), denotando la mayor caída intermensual del índice de precios en 39 años, y la primera desde junio de 2021. Este resultado estuvo explicado por las variaciones de los componentes volátiles, especialmente por la caída en el rubro de transporte gracias al relajamiento del precio global de las referencias del petróleo. Particularmente, al tratarse de una economía ampliamente expuesta a los precios internacionales, los precios de la gasolina y diésel fueron dos de los componentes que más impulsaron a la baja el índice global. Consistentemente, hubo un leve relajamiento en la caída del índice de salarios reales, que ha mantenido una tendencia bajista desde el inicio de la pandemia, y acumula pérdidas no vistas en casi 38 años, pese al ajuste extraordinario de los salarios mínimos nominales de mitad de año (Gráfico 11).

Ahora bien, en términos anuales, la inflación se ubicó en 10,4%, tras haber marcado un posible punto de inflexión en agosto (12,1%). Este escenario es consistente con lo anunciado previamente por la Junta Directiva del Banco Central, quien ya en su última reunión de política monetaria moderó el ritmo de endurecimiento de los tipos de interés aduciendo a que la inflación habría alcanzado su techo el mes previo.

**Gráfico 11. Índice de salarios mínimos reales en Costa Rica**



Fuente: Banco Central de Costa Rica

**Tabla 3. IPC por divisiones de consumo de Costa Rica – Septiembre 2022**

	Variaciones (%)		Contribuciones (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
<b>IPC Total</b>	<b>-0,95</b>	<b>10,37</b>	<b>-0,95</b>	<b>10,37</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,63	20,72	-0,16	2,68
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,52	11,94	0,01	0,06
Vestuario	-0,30	1,31	-0,01	0,37
Vivienda y servicios	-0,12	3,77	-0,01	1,19
Artículos para la vivienda	0,22	7,98	0,01	0,61
Salud	0,33	4,09	0,02	0,59
Transporte	-5,10	18,22	-0,88	1,80
Comunicación	-0,25	-3,00	-0,02	0,70
Recreación, deporte y cultura	1,52	8,69	0,08	0,52
Educación	0,06	2,26	0,00	0,51
Restaurantes y hoteles	0,42	7,79	0,02	0,61
Servicios financieros y seguros	-0,03	1,34	0,00	0,06
Bienes y servicios diversos	0,48	5,89	0,03	0,67

Fuente: Banco Central de Costa Rica. Cálculos Corficolombiana.

A nivel desagregado, se observaron aumentos en todos los rubros que componen el índice de precios, con aportes destacables en los grupos de Alimentos y bebidas no alcohólicas, Transporte, y Vivienda y servicios públicos. Estos indicadores permanecen elevados frente a su nivel de septiembre de 2021, en el marco de una coyuntura golpeada por los mayores costos de los insumos agropecuarios, de referencias del petróleo igualmente elevadas, y de los altos costos de los energéticos (Tabla 3). Por su parte, el promedio de los indicadores de inflación núcleo también se desaceleró este mes, en medio de las condiciones financieras más ajustadas que estarían comenzando a tener afectaciones sobre la demanda. En efecto, el componente núcleo subió 0,13% m/m, su menor aumento intermensual desde mayo de 2021, ubicando la inflación núcleo en 6,5%; sin embargo, se mantiene muy por encima del rango de tolerancia del BCCR del  $3\% \pm 1$  p.p.

Ahora bien, esperamos que la inflación se siga desacelerando, siendo el Transporte un posible impulso bajista para el índice de precios. Entre los factores que jugarían a favor de este escenario destacamos i) la entrada en vigencia de una nueva resolución el pasado 3 de octubre que bajó nuevamente las tarifas de los combustibles en las estaciones de servicio; ii) que continúen las presiones a la baja del precio del petróleo, en medio de los crecientes temores de una menor demanda por crudo el próximo año por la posible recesión en algunas de las principales economías avanzadas; y iii) la persistencia de la apreciación del colón costarricense, que ha mantenido esta tendencia desde su máximo alcanzado en julio de este año. Por su parte, de acuerdo con la Encuesta de expectativas de Inflación y variación cambiaria, la mediana de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses comenzó a moderarse en septiembre, ubicándose en 8,0% y 5,0% respectivamente.

- **Actividad económica mantuvo su ritmo de crecimiento en agosto:** de acuerdo con las últimas cifras publicadas por el Banco Central de Costa Rica, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) se expandió 0,5% en agosto, con lo cual mantuvo el ritmo de crecimiento anual en 3,7% en la serie tendencia ciclo respecto a su nivel de hace un año. Este resultado interrumpe la persistente desaceleración que venía presentando la actividad económica en los últimos meses, y es consistente con el ritmo de crecimiento promedio en el lustro previo a la pandemia.

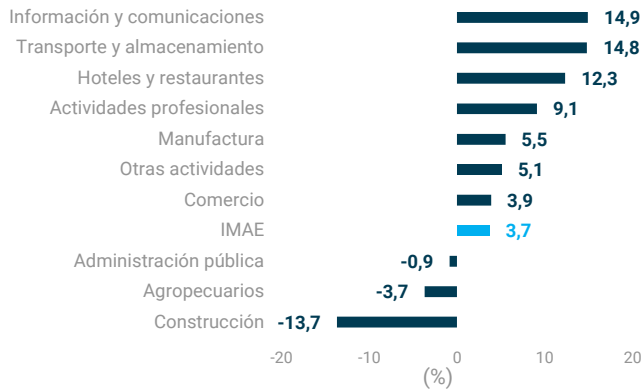
A nivel sectorial, el crecimiento de la actividad productiva continúa explicado en mayor medida por las actividades del sector terciario (+6,3% a/a). Los principales impulsos a este comportamiento fueron los servicios de informática, y los servicios profesionales relacionados con desarrollo, consultoría y similares. Asimismo, los servicios de Transporte, y Hotelería y restaurantes continúan recuperando terreno tras el choque de la pandemia. (Gráfico 12)

Dentro del sector secundario, la actividad económica estuvo impulsada por la producción de las empresas pertenecientes a los regímenes especiales<sup>4</sup>, cuya expansión se aceleró por tercer mes consecutivo gracias a los mayores volúmenes de

---

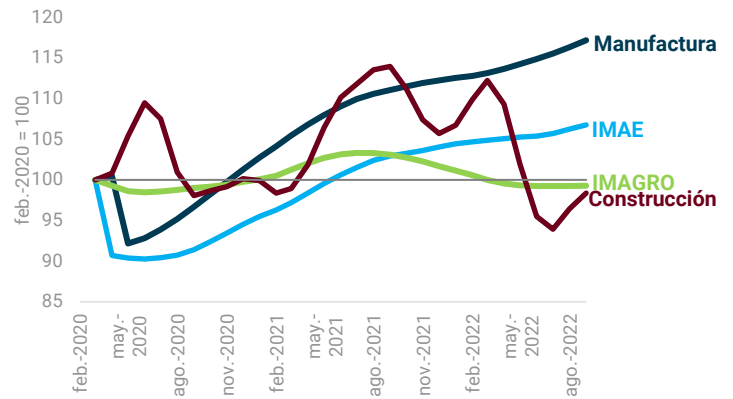
<sup>4</sup> Incluye a las empresas pertenecientes al régimen de zonas francas y de perfeccionamiento activo.

**Gráfico 12. IMAE de Costa Rica por componentes - Agosto 2022**



Fuente: Banco Central de Costa Rica

**Gráfico 13. Evolución desagregada del IMAE de Costa Rica en niveles**



Fuente: Banco Central de Costa Rica

exportación de implementos médicos y a los servicios de transformación, especialmente relacionados con metales, maquinaria y equipo.

En contraste, la producción del régimen definitivo continuó retrocediendo este mes. La construcción se contrajo tanto a nivel privado -residencial y no residencial-, como en la construcción con destino público, por la menor ejecución de proyectos de infraestructura vial y de prestación de servicios públicos; en medio de los elevados costos de los insumos para la industria. Esto último se replica en la actividad agropecuaria, a la cual se le suma el deterioro en los productos exportables que han tenido un grave impacto por cuenta de la menor demanda europea (su segundo mayor destino comercial); así como por los mayores costos de los fletes, y el conflicto comercial con Panamá que alcanza una demanda en la Organización Mundial del Comercio y ha afectado especialmente las exportaciones de productos lácteos. Estas dos actividades son los principales componentes que explican la desaceleración del crecimiento del índice global, y sus efectos parecen persistir en el corto plazo. (Gráfico 13)

- Mercado laboral:** de acuerdo con los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el mercado laboral continuó teniendo un ritmo de recuperación favorable en el trimestre móvil junio - agosto, con la creación de 131,2 mil empleos frente al mismo trimestre del año anterior. Este escenario es consistente con el dinamismo de la actividad económica, e igualmente con la desaceleración que esta ha presentado en los últimos meses. Sin embargo, y pese a no alcanzar la totalidad de los empleos perdidos por la pandemia -pues se han recuperado el 97% de las plazas-, esto refleja que persiste un buen ritmo de reincorporación en el mercado laboral, situación que inició desde el tercer trimestre del 2020.

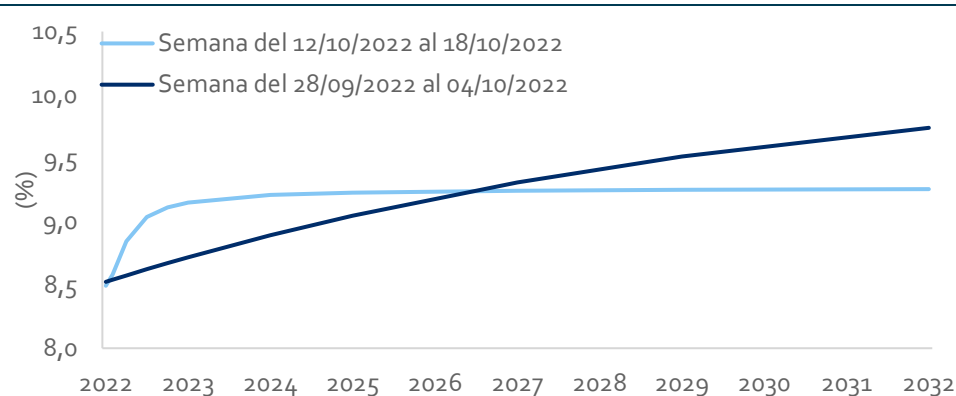
Por esta línea, el 61% de la creación de empleos se concentró en el sector terciario, mostrando cambios significativos en actividades con mayor nivel de tecnificación como las Profesionales y administrativas, y de Información y comunicaciones. Además, el sector secundario también fue un importante generador de empleo, impulsado por la Industria manufacturera. Así, la tasa de desempleo se ubicó en 11,8%, es decir, -4,6 p.p. frente al mismo período del año pasado, pero 0,5 p.p. por encima de su similar de 2019. En este sentido, todavía resta que el mercado laboral recupere terreno perdido por la pandemia, no obstante, sí se aprecia una recuperación en las condiciones laborales con una caída importante en el porcentaje de subempleo nacional.

**Mercados financieros - con corte al 12 de octubre de 2022:**

- En **Costa Rica**, el colón costarricense ha mantenido su tendencia bajista frente al dólar, pese a la reciente fortaleza de este último en medio de una mayor aversión al riesgo. Así, la divisa se ubica en 624,28 colones por dólar, acumulando una apreciación del 9,4% desde su máximo alcanzado en junio de este año, y de 2,0% en lo corrido del año, siendo la divisa con mejor rendimiento de Centroamérica.

Respecto al mercado de renta fija en moneda local, la curva de rendimientos cero cupón presentó un fuerte aplanamiento en su comparativo bisemanal. La curva vigente para la presente semana, la parte larga de la curva se valorizó en promedio 27 pbs, mientras que la parte corta y media de la curva se desvalorizó 26 pbs. Este movimiento de la curva puede estar explicado por un mercado que aún sigue creyendo que el Banco Central aún tiene trabajo por realizar en materia de política monetaria, pero que a su vez cree que el trabajo realizado es el correcto al ver una inflación que empieza a ceder y la posibilidad de una desaceleración económica más pronunciada.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica

En **Panamá**, el título de referencia a 5 años se desvalorizó 84 pbs respecto a su nivel de hace dos semanas, y la prima de riesgo subió 5,4% este mismo período y se ubica en 183,08 pbs.

## Principales indicadores financieros de Centroamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCRC	Costa Rica	625,43	-0,9%	-0,1%	-2,0%
USDGTQ	Guatemala	7,88	0,3%	2,0%	2,2%
USDHNL	Honduras	24,61	0,1%	2,3%	1,5%
USDNIO	Nicaragua	35,94	0,0%	2,2%	1,8%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Costa Rica	9,28%	350,0	518,0	473,0
Bono a 5 años	Panamá	5,99%	83,8	387,9	374,8
Renta variable					
IACR	Costa Rica	11894,03	0,00%	0,01%	-0,01%
BVPSI	Panamá	393,12	0,21%	4,19%	1,71%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Costa Rica	425,67	0,39%	0,81%	0,90%
CDS 5 años	Panamá	183,08	5,39%	92,59%	136,90%

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

\*Variaciones calculadas en pbs

Fuente: *Refinitiv Eikon* y Corficolombiana.

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[jose.lopez@corficolombiana.com](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)

#### Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[jenny.moreno@corficolombiana.com](mailto:jenny.moreno@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)

#### Diana Valentina López

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[Diana.lopez@corficolombiana.com](mailto: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](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.