

Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

**Inflación impulsada por
alimentos y energía en 2022**



19 de enero de 2023

Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

Inflación impulsada por alimentos y energía en 2022

PERÚ (PÁG 2)

- En diciembre, la inflación avanzó marginalmente hasta 8,5% a/a, impulsada por el precio de los alimentos y las bebidas no alcohólicas.
- El Banco Central decidió aumentar la tasa de interés en 25 pbs, llevándola al 7,75%.
- Este mes se reanudaron las protestas a lo largo del país por la coyuntura política compleja. Con corte al 16 de enero, se registran 96 puntos con tránsito interrumpido en 9 regiones, que afectaban 18 vías nacionales. A su vez, el número de muertes supera las 40 personas.

CHILE (PÁG 7)

- El pleno del Congreso aprobó por mayoría la reforma constitucional que establece el procedimiento para la elaboración de una nueva Carta Magna. El proceso culminaría el 17 de diciembre de 2023 con el plebiscito de salida con voto obligatorio.
- En diciembre, la inflación se desaceleró en 50 pbs a 12,8% a/a, desde el 13,3% a/a de noviembre.
- La actividad económica tuvo un desempeño negativo en noviembre. El índice de actividad económica, IMACEC, cayó por tercer mes consecutivo, registrando una contracción de 2,5% a/a. Por su parte, la tasa de desempleo aumentó 0,2 p.p. y se ubicó en 8,2%.

COSTA RICA (PÁG 11)

- En diciembre, la inflación anual se desaceleró por cuarto mes consecutivo y se ubicó en 7,9%, su menor cifra desde abril de 2022. Asimismo, el promedio de los indicadores núcleo continuó mostrando señales de desaceleración y se ubicó en 5,4% a/a.
- La actividad económica mostró un desempeño positivo en noviembre. El Índice Mensual de Actividad Económica, IMAE, se expandió 3,3% a/a en la serie tendencia ciclo, favorecido por la buena dinámica de producción de las empresas ubicadas en los regímenes especiales.
- En el trimestre móvil sep-22 – nov-22, el mercado laboral continuó enviando señales positivas con la creación de 99,8 mil empleos frente al mismo trimestre del año anterior. Así, la tasa de desempleo fue del 11,6% (-2,8 p.p. frente al mismo período del 2021).

PANAMÁ (PÁG 14)

- La inflación de diciembre subió por primera vez en cinco meses y se ubicó en 2,1% a/a (ant: 1,5% a/a). Este resultado refleja la persistencia de las presiones de la inflación de alimentos, así como la influencia de las festividades.

Mercados Andinos

María Paula GonzálezAnalista de investigaciones
económicaspaula.gonzalez@corficolombiana.com**Felipe Espitia**

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

Perú: inflación anual alcanzó el 8,5% en diciembre de 2022

Inflación de 2022 estuvo marcada por el precio de los alimentos y la energía

En diciembre de 2022, el IPC de Lima Metropolitana repuntó frente a lo registrado en los cuatro meses anteriores al presentar una variación de 0,79% m/m (nov-22: 0,52% m/m). La inflación de diciembre estuvo influenciada principalmente por el incremento del precio de los alimentos (1,73% m/m), el transporte (0,84% m/m) y de los servicios prestados en los restaurantes y hoteles (0,76% m/m). En conjunto, estos componentes explicaron el 82,6% del resultado mensual (Tabla 1).

El alza de los alimentos y bebidas estuvo explicada tanto por factores de oferta como de demanda. En diciembre se observó una menor producción y comercialización en las principales plazas de mercado de la capital peruana, en medio de las manifestaciones que tuvieron lugar en el país desde la segunda semana de diciembre. A su vez, se observó un aumento de la demanda de ciertos productos cárnicos debido a las festividades de fin de año. Por su parte, el aumento de los precios del transporte aéreo y terrestre respondieron a la temporada de vacaciones y fin de año e incidieron positivamente en este componente, contrarrestando la caída en el precio de los combustibles de uso vehicular.

De este modo, la inflación anual se mantuvo prácticamente sin cambios y se ubicó en 8,46% (ant: 8,45% a/a). Con esto, alcanzó al cierre de 2022 el nivel máximo desde que se implementó el esquema de inflación objetivo. En general, la inflación se vio fuertemente influenciada por el incremento del precio de los alimentos y de la energía. El precio de los alimentos incorporó el aumento del precio de los insumos del sector agrícola, reflejando factores de vulnerabilidad asociados a la dependencia en la importación de estos productos, sobre todo de los fertilizantes. En tanto que, las tarifas de la electricidad residencial se ajustaron al alza a lo largo del año, en línea con sus factores de indexación, índice de precios al por mayor, tasa de cambio, precio del cobre y del aluminio. A su vez, el precio de los combustibles reflejó el aumento del precio del crudo.

Tabla 1. IPC de Lima Metropolitana por componentes – Diciembre 2022

	Variación mensual (%) dic-22	Variación anual (%) dic-22	Contribución (p.p.) Mensual
IPC Total	0,79	8,46	0,79
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,73	15,21	0,42
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,58	3,78	0,01
Vestuario y calzado	0,30	2,46	0,01
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	0,16	4,23	0,02
Muebles, artículos para el hogar	0,22	3,49	0,01
Salud	0,30	4,84	0,01
Transporte	0,84	11,30	0,11
Comunicaciones	0,46	1,44	0,02
Recreación y cultura	0,79	6,66	0,03
Educación	0,00	3,92	0,00
Restaurantes y hoteles	0,76	9,49	0,12
Bienes y servicios diversos	0,58	6,66	0,04

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI)

Banco Central de Reserva del Perú continúa aumentando la tasa de interés

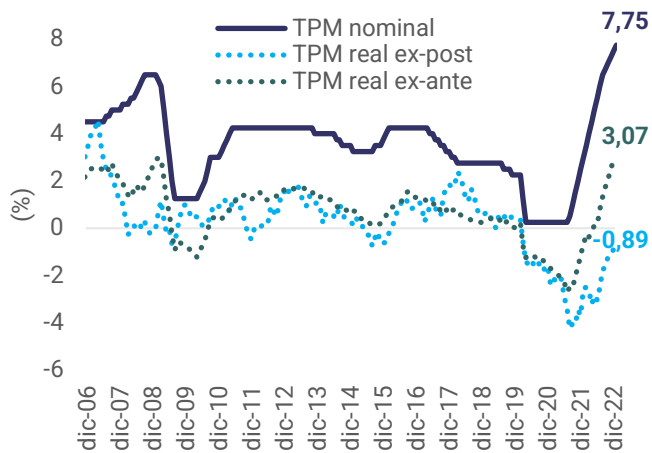
En su reunión del 12 de enero, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú decidió incrementar la tasa de interés en 25 pbs por quinto mes consecutivo, llevándola a 7,75% (+750 pbs desde su nivel mínimo de la pandemia), y alcanzando un nuevo máximo desde que se implementó el esquema de inflación objetivo (Gráfico 1). En enero, el Banco no modificó ampliamente su posición frente a los argumentos que motivaron su decisión: inflación elevada observada en diciembre, reflejo del incremento del precio de los alimentos producidos a nivel local, aumento significativo de los precios internacionales de los alimentos y la energía, y deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial.

Adicionalmente, confirmó que espera que el retorno de la inflación al rango meta se lleve a cabo en el cuarto trimestre de este año, por lo cual podríamos anticipar que el ciclo de subidas de tasas de interés esté próximo a concluir y que incluso se observen recortes de la tasa hacia la segunda mitad del año. Entre las principales economías de la región, Brasil y Chile concluyeron el ciclo de subida de tasas en 2022 (Gráfico 2).

Producción nacional se expandió 1,7% a/a en noviembre

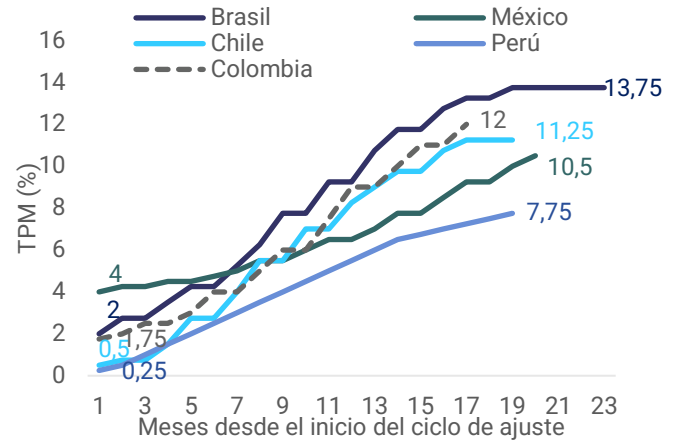
En noviembre, la producción cayó por segundo mes consecutivo al registrar una contracción de 0,2% m/m. De este modo, la producción nacional avanzó 1,7% a/a (Gráfico 3). Es importante mencionar que este resultado de la actividad económica refleja una base estadística relativamente elevada, puesto que en noviembre de 2021 se observó un rebote de la producción en medio de la reactivación gradual de ciertos sectores económicos que se habían visto afectados por las cuarentenas del 2020.

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.

En particular, los sectores que presentaron un mejor desempeño en noviembre fueron los de minería e hidrocarburos, construcción, transporte y almacenamiento, y el comercio. 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. No obstante, los conflictos sociales siguen siendo un riesgo para el avance de la producción en este sector.

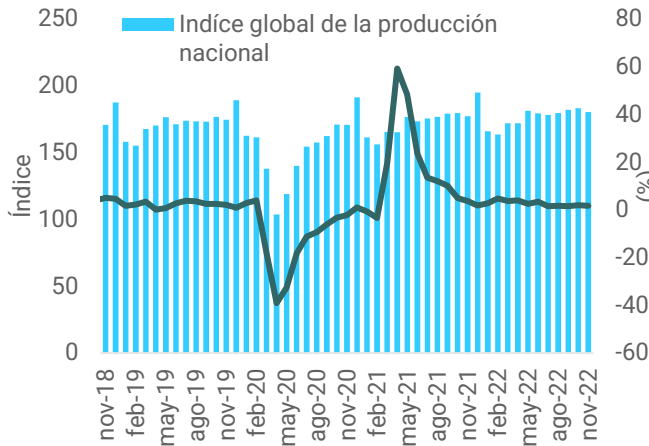
En contraste, el sector de la pesca cayó 48,5% a/a, afectado por el menor desembarque de especies. A su vez, el sector financiero y de seguros marcó su mayor caída desde diciembre de 2021 (-9,6% a/a) pese al aumento de los créditos de consumo, debido a una menor recepción de depósitos en las cuentas de ahorro y a la caída en los créditos corporativos y de vivienda otorgados.

Continúan las protestas en el Perú

La crisis política del Perú que se desató tras la destitución de Pedro Castillo el pasado 7 de diciembre derivó en una serie de protestas por parte de la ciudadanía (ver ["Seguimiento mercados andinos y centroamericanos – Diciembre 09 de 2022"](#)). En la primera semana de enero, las protestas se reactivaron, exigiendo la renuncia de la Presidenta, Dina Boluarte, el cierre del Congreso, la convocatoria inmediata a elecciones y una Asamblea Constituyente.

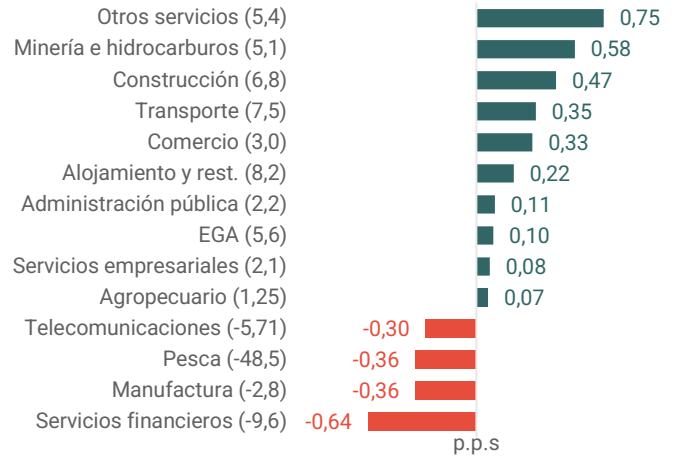
Si bien, al inicio las manifestaciones de 2023 habían mostrado una menor intensidad frente a la magnitud de finales de 2022; con cifras al 16 de enero, la Superintendencia de Transporte Terrestre de Personas, Carga y Mercancías (SUTRAN) registró 96 puntos con tránsito interrumpido en nueve regiones que afectaban 18 vías nacionales. A su vez, más de 40 personas murieron en las protestas. Ante esta situación, el Gobierno extendió el estado de emergencia durante 30 días más a partir del 15 de enero en las regiones de Lima, Cusco, Callao y Puno. Adicionalmente la Fiscalía de la Nación inició una investigación preliminar en contra de la Presidenta, Dina Boluarte y otros miembros del Gobierno.

Gráfico 3. Producción nacional en el Perú



Fuente: INEI

Gráfico 4. Contribución a la variación anual de la producción nacional en el Perú – Noviembre 2022*



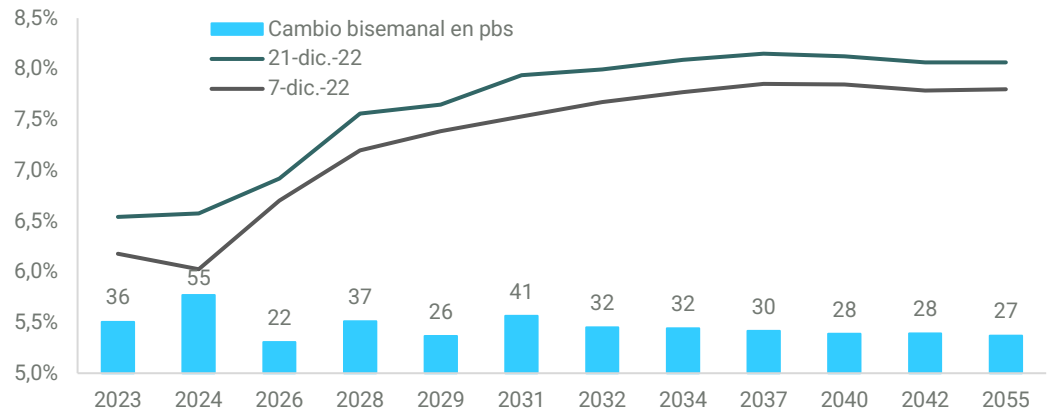
Fuente: INEI.

*Variaciones anuales entre paréntesis

Mercado de renta fija en moneda local

La curva de rendimientos de los bonos soberanos en tasa fija ha reaccionado ante la incertidumbre política que se ha generado en las últimas semanas en el Perú. Es así como, en el comparativo bisemanal, la curva ha presentado un aumento en promedio de 33 puntos básicos (pbs) (Gráfico 5).

Gráfico 5. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija del Perú en soles



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Chile: Inflación anual se ubicó en 12,8% en diciembre

Inflación anual retrocedió 50 pbs y se ubicó en 12,8% en diciembre

En diciembre, el IPC registró una variación mensual de 0,3% (nov-22: 1,0% m/m), impulsada por el incremento en 6 de las 12 divisiones de consumo. En particular, destacó el aporte de los alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,25 p.p.) y del segmento de recreación y cultura (+0,14 p.p.). En contraste, 5 de las 12 divisiones de consumo registraron variaciones mensuales negativas. En particular, la caída del precio de los combustibles de uso vehicular y del servicio de transporte aéreo se tradujo en un retroceso del costo del transporte, que registró una variación de -0,6% m/m y contribuyó con -0,08 p.p. al resultado mensual. Cabe resaltar que este segmento venía contribuyendo de manera positiva e importante al resultado de la inflación de los meses anteriores (Tabla 2).

Con este resultado, la inflación anual retrocedió 50 pbs y se ubicó en 12,8% (nov-22: 13,3% a/a), su nivel máximo para el mes de diciembre desde 1991. 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 destacaron nuevamente los alimentos y bebidas no alcohólicas (+4,95 p.p.), el transporte (+2,56 p.p.) y la vivienda y servicios básicos (+1,43 p.p.).

En 2022, la inflación se vio fuertemente influenciada tanto por factores de demanda como por factores de oferta. El exceso de liquidez se fue disipando a lo largo del año, pero las presiones por parte de la demanda se reflejaron en la inflación que alcanzó niveles de dos dígitos desde abril. Por su parte, el incremento del precio de los alimentos y de la energía reflejó el aumento del costo de los insumos importados por el sector agrícola y del precio de los combustibles, en medio de precios del crudo que superaron los 100 dólares en la mayor parte del año.

Tabla 2. IPC de Chile por componentes – Diciembre 2022

	Variación	Variación	Contribución a la	
	mensual (%)	anual (%)	inflación (p.p.)	
	dic-22	dic-22	Mensual	Anual
IPC Total	0,29	12,79	0,29	12,79
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,13	24,72	0,25	4,95
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,83	13,34	-0,04	0,60
Vestuario y calzado	-1,86	0,64	-0,05	0,02
Vivienda y servicios básicos	-0,32	9,63	-0,05	1,43
Equipo y manutención del hogar	0,31	6,73	0,02	0,44
Salud	0,26	5,69	0,02	0,42
Transporte	-0,55	18,34	-0,08	2,56
Comunicaciones	-0,22	-5,57	-0,01	-0,25
Recreación y cultura	2,12	5,12	0,14	0,36
Educación	0,00	7,01	0,00	0,45
Restaurantes y hoteles	0,65	16,47	0,04	1,08
Bienes y servicios diversos	0,89	13,79	0,05	0,71

Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Chile (INE)

Desempeño negativo de la actividad económica en noviembre

En noviembre de 2022, el índice de actividad económica (IMACEC) cayó 0,8% m/m, registrando variaciones negativas durante 3 meses consecutivos (Gráfico 6). En noviembre, la caída de la producción minera e industrial explicaron el resultado de la actividad económica general. Puntualmente, la producción minera se contrajo 4,3% m/m, explicando el 77% del resultado mensual del IMACEC (Gráfico 7). Esto reflejó una baja en la extracción y procesamiento de cobre, en medio de la menor capacidad para obtener el mineral y problemas operacionales que interrumpieron la producción (Índice de Producción Minera - IPMin).

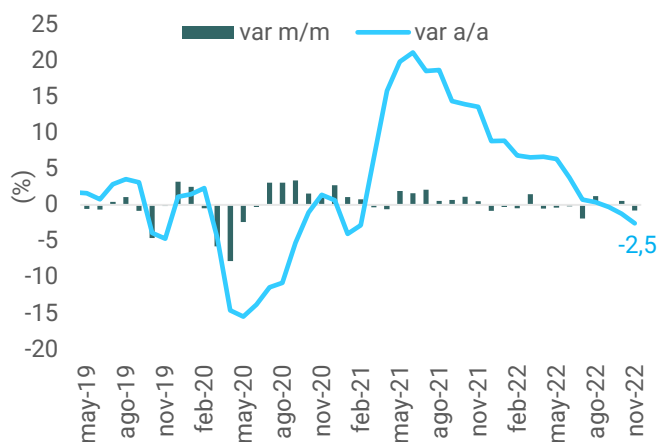
En términos anuales, la actividad económica se contrajo por tercer mes consecutivo, con una caída de 2,5% (ant: -1,2% a/a). Este resultado obedeció a la caída generalizada de la producción en todos los sectores, donde destacó la caída de la actividad comercial. En noviembre, tanto las ventas al por menor como el comercio mayorista registraron descensos. En el caso de las ventas al por menor, destacó el detrimento de las ventas en los establecimientos de venta de vestuario, calzado; mientras que en el caso del comercio al por mayor, destacó la caída en las ventas de materiales de construcción.

Tasa de desempleo aumentó en noviembre

En el trimestre móvil de sep-22 a nov-22, la tasa de desempleo ajustada estacionalmente aumentó 0,2 p.p. y se ubicó en 8,2%, como resultado del incremento de la población desocupada (2,8% m/m) y la pérdida de empleos (-0,2% m/m). De esta manera, el mercado laboral sigue mostrando señales de estancamiento alineadas con el deterioro de la actividad económica.

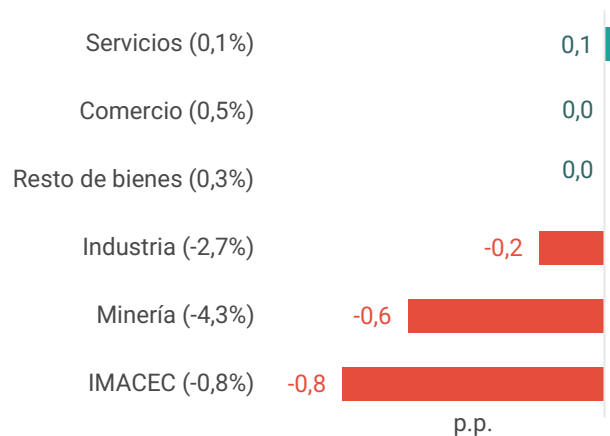
Por su parte, la tasa de desempleo en su serie original se ubicó en 7,9%, lo que se tradujo en un aumento de 0,4 p.p. frente a lo observado un año atrás. Este resultado reflejó un avance ligeramente superior de la fuerza de trabajo (4,3% a/a) frente al aumento percibido de la población ocupada (3,8% a/a), que concentró una mayor empleabilidad en los sectores del comercio, transporte y educación.

Gráfico 6. Evolución del IMACEC



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico 7. Contribuciones a la variación mensual del IMACEC – Noviembre 2022*

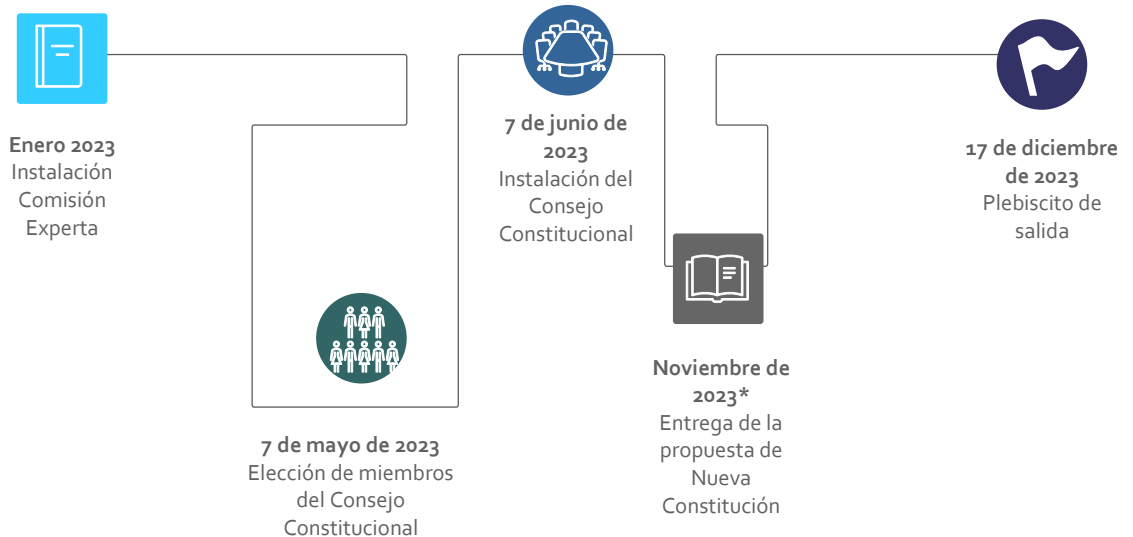


Fuente: Banco Central de Chile *Variaciones mensuales entre paréntesis

Pleno del Congreso aprobó la reforma que permite avanzar con el proceso constitucional

Durante las primeras semanas de enero, tanto el Senado como la Cámara de Diputados aprobaron por mayoría la reforma constitucional por la cual se establece el procedimiento para la elaboración y aprobación de una nueva Carta Magna, reforma que surgió del “Acuerdo por Chile” anunciado el 12 de diciembre de 2022 (ver [“Seguimiento mercados andinos y centroamericanos – Diciembre 22 de 2022”](#))¹. El proyecto aprobado no recibió ninguna modificación, por lo cual el calendario del nuevo proceso fija las elecciones del Consejo Constitucional conformado por 50 miembros para el 7 de mayo y establece como fecha del plebiscito de salida el 17 de diciembre de este año (Figura 1).

Figura 1. Calendario de Reforma Constitucional en Chile - 2023



Fuente: Gobierno de Chile. Elaboración: Corficolombiana. *El Consejo Constitucional tendrá cinco meses para redactar la propuesta que será votada por la ciudadanía.

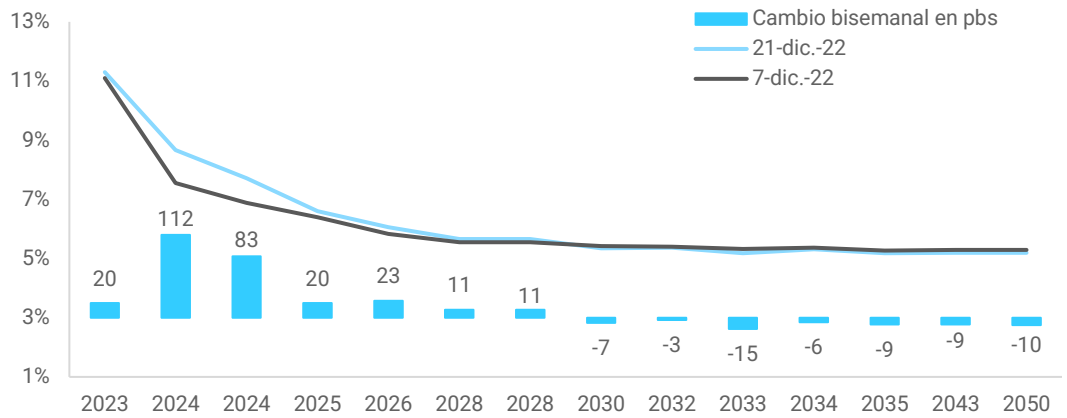
Mercado de renta fija en moneda local

La curva de rendimientos de los bonos soberanos chilenos en moneda local se mantiene invertida, y los movimientos vistos en los títulos en las últimas dos semanas han llevado a que la pendiente entre las tasas de los bonos a 2 años y 10 años (2024 y 2032) pasara de -148 a -234 pbs.

El comportamiento visto reflejó una desvalorización promedio de 40 pbs entre los títulos que componen la parte corta y media de la curva (vencimientos entre 2023 y 2028), que siguen reaccionado a la sorpresa inflacionaria del último mes. En contraste, y de la mano de las valorizaciones vistas en los tesoros americanos de largo plazo en las últimas semanas, la parte larga de la curva se valorizó 8 pbs (Gráfico 8)

¹ El 3 de enero de 2023, el Senado aprobó la reforma constitucional con 42 votos a favor, 7 en contra y 1 abstención. El 11 de enero de 2023, la Cámara de Diputados aprobó la reforma con 109 votos a favor, 37 en contra y 2 abstenciones.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Mercados Centroamericanos

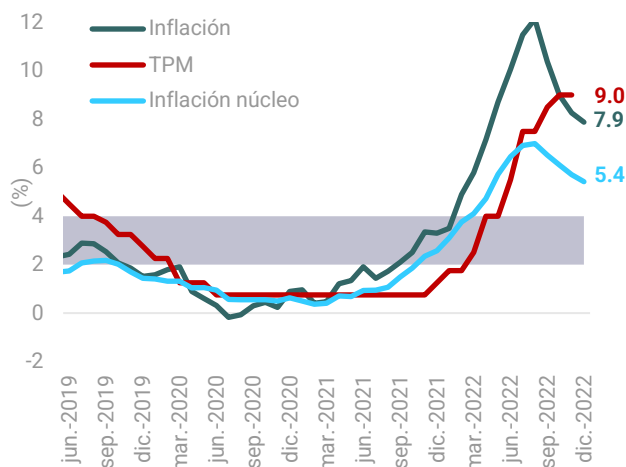
Costa Rica: inflación anual continuó retrocediendo en diciembre

Inflación se ubicó en 7,9% a/a en diciembre

El IPC registró un incremento mensual de 0,13% en diciembre (ant: 0,14% m/m); manteniendo los principales aportes alcistas por parte de los alimentos y bebidas no alcohólicas en un contexto de elevados costos de los insumos agrícolas y deterioro de la producción en la industria alimentaria. A su vez, la mayor variación mensual se observó en el rubro de recreación, deporte y cultura que reflejó la influencia de la temporada turística. Esto fue parcialmente compensado por los menores precios de los combustibles, los pasajes aéreos y de la revisión técnica de vehículos, componentes que impulsaron la baja el grupo de transporte (Gráfico 9 y Tabla 3). Ahora bien, la inflación de bienes presenta las mayores presiones inflacionarias (+0,24% m/m) mientras que la de servicios tuvo una variación nula frente al mes previo.

En términos anuales, la inflación retrocedió por cuarto mes consecutivo y se ubicó en 7,88% (ant: 8,26% a/a), su menor cifra desde abril de este año, pese a presentar alzas en los precios de todos sus componentes. Nuevamente destacó la inflación de alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, y vivienda y servicios públicos, que explicaron en conjunto al 54,4% del aumento anual del IPC (aunque estos dos últimos continúan retrocediendo en términos mensuales). La inflación de alimentos (4,7% a/a) estuvo impulsada en diciembre por los precios de los productos agrícolas que incorporan los mayores costos de los insumos agropecuarios, situación que se acentuó desde el inicio de la guerra en Ucrania y por las condiciones climáticas adversas que han tenido repercusiones sobre los cultivos. Entre tanto, se mantiene el alivio por la baja en los servicios de internet y telecomunicaciones, así como por los menores precios de la electricidad y el gas.

Gráfico 9. Evolución de la inflación y tasa de política monetaria de Costa Rica



Fuente: Refinitiv Eikon.

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

	Variaciones (%)		Contribuciones (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
IPC Total	0.13	7.88	0.13	7.88
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1.14	19.14	0.31	2.11
Bebidas alcohólicas y tabaco	1.27	12.32	0.01	0.05
Vestuario	0.14	0.03	0.00	0.28
Vivienda y servicios	-0.21	0.40	-0.02	0.88
Artículos para la vivienda	-0.57	5.73	-0.03	0.47
Salud	-0.12	3.80	-0.01	0.45
Transporte	-1.86	8.05	-0.30	1.29
Comunicación	0.07	-5.21	0.00	0.51
Recreación, deporte y cultura	2.77	12.10	0.14	0.41
Educación	-0.06	2.20	0.00	0.39
Restaurantes y hoteles	0.63	7.93	0.04	0.48
Servicios financieros y seguros	-0.20	-0.09	0.00	0.05
Bienes y servicios diversos	0.21	6.11	0.01	0.51

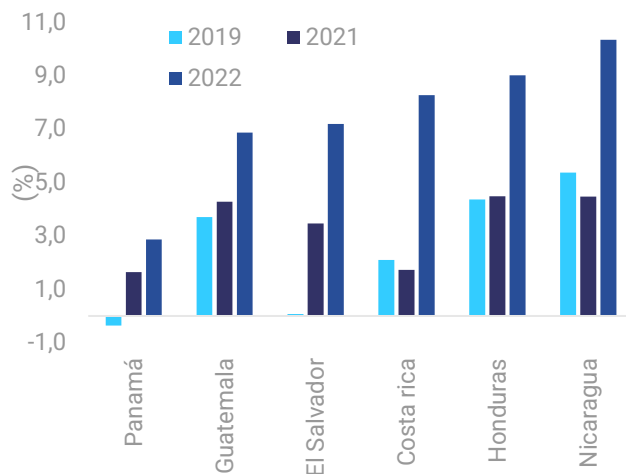
Fuente: Banco Central de Costa Rica

Por su parte, el promedio de los indicadores de inflación núcleo mostró señales de desaceleración al ubicarse en 5,4% a/a (ant: 5,7% a/a), pero se mantiene alejado de la meta del Banco Central del 3,0% y de su nivel un año atrás (2,6% a/a) denotando la persistencia de presiones por parte de la demanda. Además, la mediana de las expectativas de inflación a 12 meses también se moderó este mes hasta 5,8% (ant: 6,0%), mientras que el mercado espera el retorno de la inflación al límite superior del rango de tolerancia en el horizonte de dos años (2,0-4,0%). Así, los datos de inflación de diciembre soportan la última decisión de política monetaria que tomó el Banco Central de mantener la tasa de interés sin cambios en 9,0%, consolidando el fin del ciclo de endurecimiento de la política monetaria y manteniendo la postura monetaria en terreno contractivo. En este contexto, la inflación seguirá retrocediendo en la medida que las presiones externas disminuyan en los próximos meses, principalmente por los menores precios de los hidrocarburos y por la tendencia de apreciación del colón costarricense.

Ahora bien, el 2022 estuvo marcado por el fenómeno inflacionario para Costa Rica, replicando la tendencia observada a nivel global. La inflación superó el rango meta en febrero de 2022 por primera vez en siete años, en una coyuntura marcada por las crecientes presiones inflacionarias que acompañaron la recuperación de la pandemia. Inicialmente, los principales contribuyentes a este fenómeno fueron los elevados precios del petróleo y el creciente precio de los alimentos, situación que se intensificó con la guerra entre Rusia y Ucrania. A esto se sumó la fuerte depreciación que afrontó el tipo de cambio frente al dólar durante el primer semestre del año. Así, la inflación anual tocó techo en agosto de 2022 (12,1%).

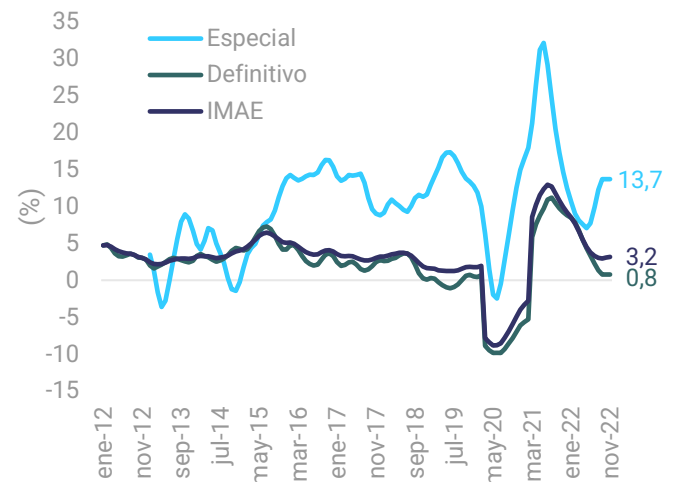
En este contexto, el Banco Central adoptó un acelerado proceso de endurecimiento de la política monetaria que llevó a la tasa de interés a 9,0% en la decisión de octubre, lo que representó un incremento de 825 pbs desde su mínimo por la pandemia en apenas 8 reuniones. Adicionalmente, realizó una serie de operaciones de intervención en el mercado cambiario para estabilizar la depreciación del Colón. Esto, junto con el alivio de los precios del petróleo contribuyeron a la reducción de las presiones inflacionarias desde septiembre. Así, la inflación promedió 8,3% en 2022, siendo la tercera más elevada de Centroamérica y ubicándose 6,2 p.p. por encima del promedio observado en 2019. (Gráfico 10)

Gráfico 10. Inflación promedio anual de las principales economías centroamericanas



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 11. Evolución del crecimiento anual del IMAE de Costa Rica por tipo de régimen



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Actividad económica continúa impulsada por las empresas pertenecientes a los regímenes especiales²

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 noviembre al expandirse 3,2% a/a en la serie tendencia ciclo. La evolución de la actividad económica continuó favorecida por la buena dinámica de producción de las empresas pertenecientes a los regímenes especiales cuya producción creció 11,0% a/a frente al crecimiento de 0,8% a/a en la actividad económica de las empresas pertenecientes al régimen definitivo (Gráfico 11).

Este mes, se observó una dinámica favorable en actividades pertenecientes al sector terciario que en conjunto crecieron 4,5% a/a, lideradas por los servicios profesionales, los de información y comunicaciones, y por los servicios de transporte y almacenamiento. En particular, hubo un buen desempeño en los servicios profesionales relacionados con las exportaciones de los regímenes especiales, así como en las agencias de viajes y publicidad del régimen definitivo (Gráfico 12).

Ahora bien, dentro del sector secundario, la industria manufacturera continúa impulsada por la producción de las empresas pertenecientes a los regímenes especiales (+16,0% a/a) -cuya expansión más que compensó la caída en la producción en el régimen definitivo (-2,3% a/a)-, gracias a los mayores volúmenes de exportación de aparatos e implementos médicos como válvulas cardíacas y catéteres. Entre tanto, la producción en el régimen definitivo estuvo marcada por la menor en la fabricación de sustancias químicas, especialmente las relacionadas con la agricultura, reflejando el detrimento de esta actividad.

Por su parte, la construcción se expandió 3,3% m/m, favorecida por el aumento de obras con destino privado iniciadas en los últimos meses. No obstante, en términos anuales esta actividad se contrajo 5,8% y acumula ocho meses con variaciones anuales negativas, en medio de los mayores costos de los materiales importados para la industria.

Finalmente, la actividad agropecuaria alcanza 11 meses de contracción interanual, enfrentada a los elevados costos de los insumos; a lo cual se le suma la menor demanda europea (su segundo mayor destino comercial) y los factores climáticos desfavorables que han impactado negativamente los cultivos, especialmente los relacionados con el café.

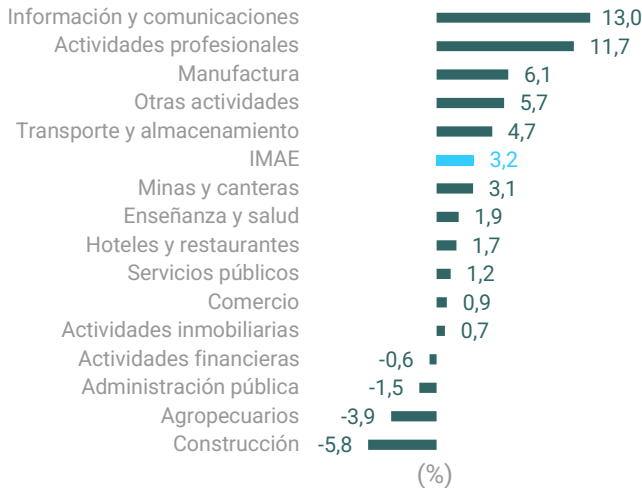
Mercado laboral continúa dando señales de mejora en noviembre

De acuerdo con los datos publicados por el Banco Central, el mercado laboral continuó enviando señales positivas en el trimestre móvil sep-22 a nov-22 con la creación de 99,8 mil empleos frente al mismo trimestre del año anterior y cerca de 19,3 mil empleos frente a su símil de 2019. Así, la tasa de desempleo fue del 11,6%, es decir, -2,8 p.p. frente al mismo período del 2021.

Ahora bien, pese a la mejora de los principales indicadores del mercado laboral, continuaron las brechas estructurales preexistentes con relación al empleo por género, donde la tasa de desempleo femenino duplica la tasa de desempleo masculino (16,5% vs 8,3%), pese a la mayor tasa de participación masculina en el mercado laboral (+23 p.p.).

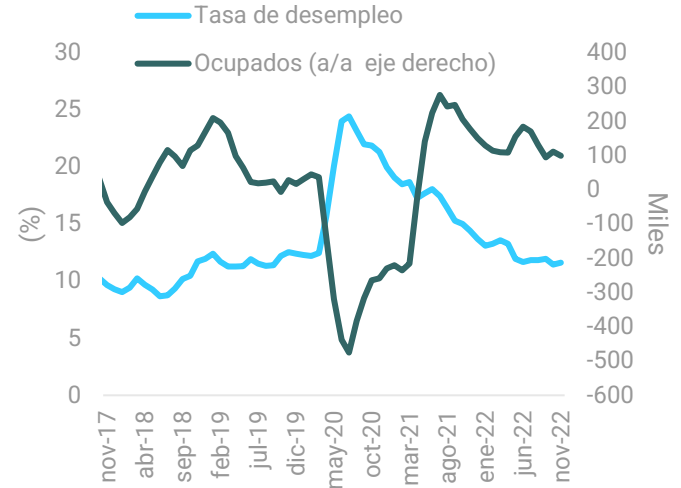
² Empresas con beneficios tributarios especiales como las ubicadas en los regímenes de zonas francas y de perfeccionamiento activo.

Gráfico 11. Variación anual de los componentes del IMAE de Costa Rica – Noviembre 2022



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Gráfico 13. Evolución de los principales indicadores del mercado laboral de Costa Rica



Fuente: Banco Central de Costa Rica. Series originales.

Adicionalmente, pese a que ya se recuperó la totalidad de los empleos perdidos por la pandemia, de acuerdo con las estimaciones del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), en el trimestre móvil terminado en noviembre persistía el impacto de la pandemia sobre la situación laboral del 14,1% de la población mayor a 15 años. Dentro de la población ocupada, la mayor incidencia se percibe en las actividades de restaurantes y hoteles, consistente con el impacto que tuvo la pandemia sobre estas actividades. Asimismo, la tasa de participación continúa rezagada frente a su nivel de 2019 (-1,7 p.p.), aunque sí se evidencia una reincorporación parcial de la población al mercado laboral frente a 2020.

Panamá: inflación anual se acelera por primera vez en cinco meses

Inflación anual se ubicó en 2,1% en diciembre

El IPC registró un incremento de 0,17% m/m en diciembre (ant: 0,13% m/m) con incrementos en seis de sus 12 componentes. Este mes se observó un aumento importante en el rubro de bebidas alcohólicas y tabaco, consistente con la influencia de la temporada de festividades, mientras que los alimentos y bebidas no alcohólicas se mantienen al alza ante la mayor variación en los precios de productos agrícolas, siguiendo la tendencia de los últimos meses y de algunos países de la región.

En términos anuales, la inflación interrumpió la desaceleración que mantenía desde julio de 2022 y se ubicó en 2,1% (nov-22 = 1,5% a/a), su mayor cifra desde agosto de este año y tras haber alcanzado niveles no vistos desde el primer trimestre de 2021. La inflación de alimentos y bebidas no alcohólicas continuó su protagonismo las presiones al alcistas en diciembre al explicar el 56,7% del aumento del IPC, marcado por la persistencia de las presiones sobre los precios de los derivados lácteos en medio del deterioro de la producción en este mercado, así como por el incremento en los precios de legumbres y hortalizas.

Consecuentemente, el rubro de restaurantes y hoteles también tuvo un aporte importante sobre la inflación anual por el incremento en los precios en los servicios de restaurantes, café y establecimientos similares. En contraste, persisten los efectos de las medidas adoptadas

por el Gobierno 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 (Tabla 14).

Con esto, la inflación fue en promedio de 2,9% en 2022, tras el 1,6% observado en 2021. Si bien la inflación promedio fue la más baja de Centroamérica, supera ampliamente el promedio observado en el lustro previo a la pandemia (0,43%). La coyuntura inflacionaria que enfrentó el país en el primer semestre del año motivó varias jornadas de protestas en julio, cuando la inflación alcanzó su pico del 5,2% a/a, un nivel no visto en una década. Al no contar con autoridad monetaria, el gobierno adoptó una serie de medidas que ayudaron al alivio sobre los precios observado en el segundo trimestre del año. Puntualmente, destacó el subsidio que fijó el precio de los combustibles y que estuvo vigente hasta el 15 de enero de 2023 y la reducción del precio de los productos farmacéuticos.

Proyecciones de crecimiento económico favorable en 2022

Tras ser una de las economías latinoamericanas más afectadas por la pandemia (-17,9% en 2020), la economía panameña creció con fuerza en 2021 impulsada por la reactivación del comercio internacional y el levantamiento de las medidas de contingencia a nivel local, pero no recuperó sus niveles de producción previos hasta 2022. Este año estuvo favorecido principalmente por la reactivación de la construcción -el principal impulsor al crecimiento económico de Panamá en el lustro prepandemia- cuya dinámica estuvo marcada por obras de infraestructura vial y por las obras de la Línea 3 del Metro, así como por la extracción de cobre y la actividad entorno a la Autoridad del Canal de Panamá, que impulsó el comercio y el transporte.

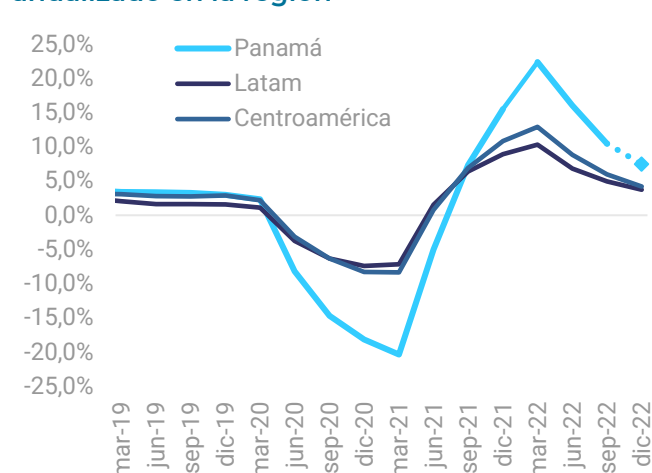
En este contexto, el país lideraría el crecimiento económico en 2022 en la región. En particular, los analistas encuestados por *FocusEconomics* esperan un crecimiento de 8,0%, inferior al 9,0% proyectado por el Ministerio de Economía y Finanzas. Ahora bien, el crecimiento económico se desacelerará en 2023, en parte por la mayor base de comparación, y afectado por una demanda mundial ralentizada. En efecto, la coyuntura inflacionaria elevada y la desaceleración de la actividad económica global (en un contexto de condiciones financieras más ajustadas) tendrían un impacto desfavorable sobre la actividad comercial en el Canal, y

Tabla 4. IPC de Panamá por divisiones de consumo – Diciembre 2022

	Variaciones (%)		Contribución anual (p.p.)
	mensual	anual	
IPC Total	0.2	2.1	2.1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0.6	5.2	1.2
Bebidas alcohólicas y tabaco	1.8	3.6	0.0
Vestuario	-0.1	-0.4	0.0
Vivienda y servicios	-0.1	1.5	0.1
Artículos para la vivienda	0.0	1.0	0.1
Salud	-0.3	-2.4	-0.1
Transporte	0.0	0.8	0.1
Comunicación	-0.1	-0.4	0.0
Recreación y cultura	0.0	-0.2	0.0
Educación	0.0	2.6	0.1
Restaurantes y hoteles	0.3	4.9	0.4
Bienes y servicios diversos	0.2	2.5	0.3

Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 14. Crecimiento del PIB trimestral anualizado en la región



Fuente: Oxford Economics.

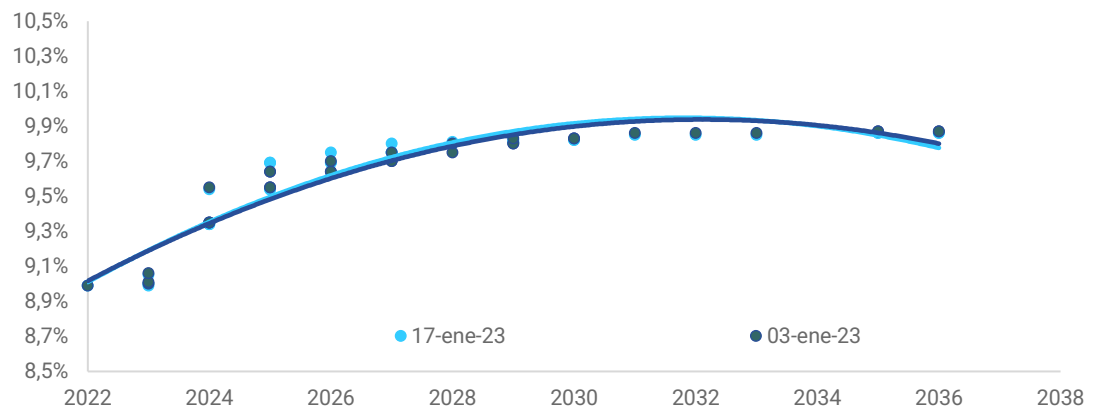
consistentemente en el Hub Logístico que se alimenta de este. Entre tanto, la disputa entre el Gobierno panameño y Minera Panamá, filial de *First Quantum Minerals*, se reflejaría en menor extracción y exportaciones de minerales de cobre, una actividad que cobró fuerza desde el 2019. No obstante, la ejecución de obras de infraestructura, así como la recuperación de la inversión y el turismo son unos de los principales componentes que se espera mantengan una dinámica favorable para el crecimiento económico este año.

Mercados financieros con corte al 17 de enero de 2023

En **Costa Rica**, el colón costarricense se mantiene fuerte. El martes de esta semana, la tasa de cambio cerró en 564,35 colones por dólar, tras apreciarse 4,55% durante las últimas dos semanas. Así, la divisa local acumula una apreciación de 4,74% frente al dólar en lo corrido del año. Esta tendencia desde mediados del 2022 le permitió recuperar la totalidad del terreno perdido por la pandemia, que alcanzó a ser de una depreciación del 21,2% en junio del 2022 frente al cierre de 2019. Al cierre del año, el colón costarricense fue la divisa con mejor desempeño de Centroamérica al apreciarse 7,35%.

Respecto al mercado de renta fija en moneda local, Respecto al mercado de renta fija en moneda local, la curva de rendimientos en las dos primeras semanas de enero ha presentado cambios marginales, ante una coyuntura que ha cambiado muy poco en los fundamentales macroeconómicos en el inicio del nuevo año versus el cierre de 2022 (Gráfico 15).

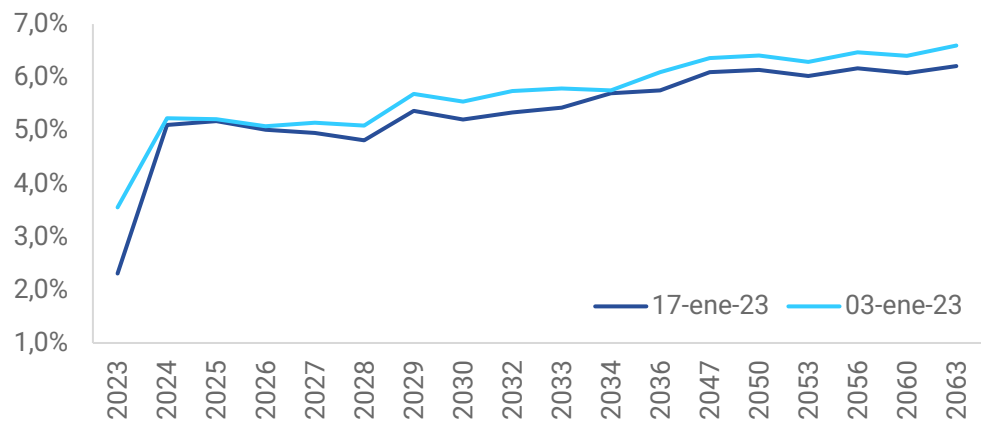
Gráfico 15. Curva de rendimientos cero cupón de bonos soberanos tasa fija de Costa Rica en colones



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

En **Panamá**, a pesar del cierre visto en la inflación, y que existen señales de un posible brote inflacionario para el inicio de 2023, la curva de rendimientos de los bonos soberanos panameños se valorizó frente al cierre de dos semanas atrás (Gráfico 10). Por lo pronto este comportamiento es el reflejo de dos semanas que han sido positivas para los mercados de deuda, y en especial para los tesoros americanos, gracias a una inflación que continúa demostrando señales de desaceleración en EEUU (Gráfico 16).

Gráfico 16. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija en Chile en pesos



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Principales indicadores financieros de Centroamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCRC	Costa Rica	563.35	-4.55%	-10.59%	-11.74%
USDGTQ	Guatemala	7.84	0.00%	1.95%	1.75%
USDHNL	Honduras	24.54	-0.04%	0.54%	1.18%
USDNIO	Nicaragua	36.08	0.17%	1.89%	2.18%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Costa Rica	9.75%	-0.1	0.9	1.1
Bono a 5 años	Panamá	5.70%	0.6	3.1	3.5
Renta variable					
IACR	Costa Rica	11893.36	0.00%	-0.01%	-0.01%
BVPSI	Panamá	380.36	-0.84%	-1.98%	-1.59%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Costa Rica	424.08	-1.03	1.41	2.19
CDS 5 años	Panamá	118.81	3.91	28.68	41.53

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

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

Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Juana.rodriguez@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 Lopez

Practicante de Investigaciones

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

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.