

## Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

**Recorte de tasas de interés en  
Costa Rica, PIB 4T22 en Chile e  
inflación**



22 de marzo de 2023

## Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

Recorte de tasas de interés en Costa Rica, PIB 4T22 en Chile e inflación

### PERÚ (PÁG 3)

- El Banco Central decidió mantener la tasa de política monetaria en 7,75% por segundo mes consecutivo.
- La producción nacional se contrajo en enero (-1,36% m/m), reflejando las afectaciones al curso normal de la actividad económica en medio del conflicto social.

### CHILE (PÁG 4)

- La economía creció 2,4% en 2022, impulsada por el consumo y el gasto público. El déficit en cuenta corriente se ubicó en 9,0% del PIB para el cierre del año (2021 = 7,3% del PIB).
- La inflación total sorprendió positivamente en febrero, al ubicarse en -0,1% m/m y 11,9% a/a. No obstante, la inflación núcleo sigue sin mostrar señales claras de desaceleración.

### COSTA RICA (PÁG 6)

- En la reunión de política monetaria del 15 de marzo, la Junta Directiva del Banco Central decidió recortar la tasa de interés de referencia en 50 pbs, siendo pionera en la región en recortar los tipos de interés en la coyuntura actual de tasas altas.
- La inflación anual retrocedió por sexto mes consecutivo y se ubicó en 5,6% en febrero (ene-23: 7,7% a/a), alcanzando su menor nivel desde marzo de 2022.
- La actividad económica, medida por el IMAE, se expandió 4,2% a/a en enero en la serie tendencia ciclo, favorecida por las empresas pertenecientes a los regímenes especiales.

### PANAMÁ (PÁG 12)

- El IPC Nacional Urbano avanzó levemente en febrero, impulsando a un retroceso de la inflación interanual hasta 2,0%.

## Mercados Andinos

### María Paula González

Analista de investigaciones económicas  
[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

### Felipe Espitia

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

### Diego Alejandro Gómez

Analista de investigaciones económicas  
[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

## Perú: Banco Central mantuvo la tasa de interés por segundo mes consecutivo

### El Banco Central mantuvo la tasa de interés en 7,75%

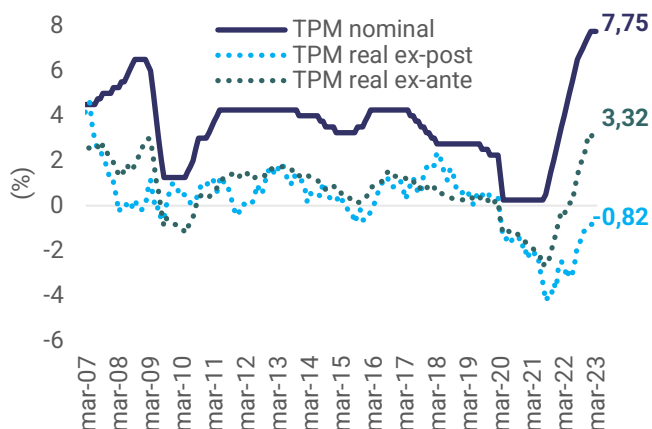
En su reunión del 9 de marzo, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú decidió mantener la tasa de interés en 7,75% por segundo mes consecutivo, pero aclaró nuevamente que “esta decisión no necesariamente implica el fin del ciclo de alzas en la tasa de interés”, condicionando los futuros ajustes de la tasa a la evolución del escenario macroeconómico, incluyendo información sobre los impactos económicos que resulten de los acontecimientos sociales recientes (Gráfico 1). Además, el Banco reiteró que espera observar una tendencia decreciente de la inflación desde este mes, y el retorno de la inflación al rango meta en el cuarto trimestre de este año. De configurarse este escenario, esperamos que la tasa de interés se mantenga en 7,75% hasta la última parte del año.

### Producción nacional cayó 1,12% a/a en el primer mes del año

En enero, la producción cayó por cuarto mes consecutivo al registrar una variación de -1,36% m/m -su mayor caída desde abril de 2021- (dic-22 = -0,24% m/m), reflejando las afectaciones al curso normal de la actividad económica en medio de las protestas sociales, el bloqueo de carreteras y el cierre de los mercados que tuvo lugar en el primer mes del año. En este sentido, la defensoría del pueblo identificó 219 conflictos sociales y 1.216 protestas durante este mes, un aumento significativo del número de protestas frente a noviembre de 2022 (361), mes previo a la destitución de Castillo (7 de diciembre)

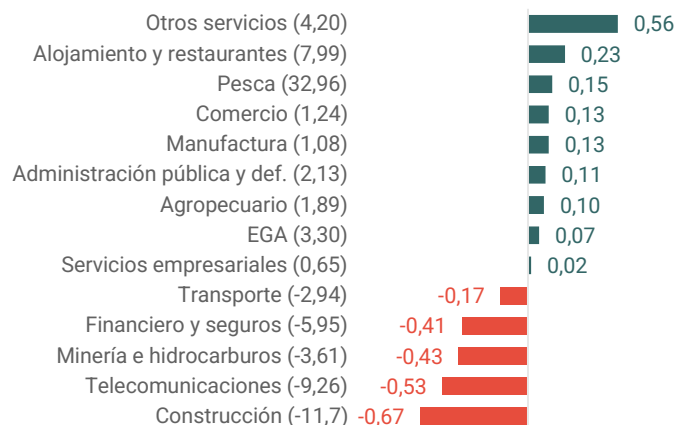
En términos anuales, la producción se contrajo 1,12% en enero, luego de expandirse durante 22 meses consecutivos (dic-22 = 0,86% a/a), como consecuencia de la caída en cinco de los 13 sectores económicos. La actividad del sector minero y del transporte por carretera se vio especialmente afectada por la agudización de los conflictos sociales que interrumpieron las

Gráfico 1. Evolución de la tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

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



Fuente: INEI. \*Variaciones anuales entre paréntesis

operaciones. Por su parte, el sector de la construcción perdió dinamismo en el avance de las obras privadas y la autoconstrucción<sup>1</sup>. De igual manera, el sector de servicios financieros y de seguros acumula 17 meses de contracción, reflejando el deterioro de la cartera de créditos corporativos e hipotecarios (Gráfico 2).

### Agotamiento de la discusión de adelanto de las elecciones

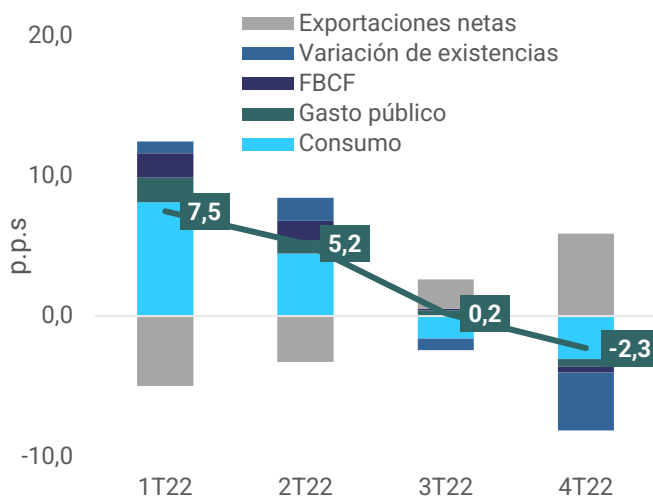
El martes 14 de marzo, el Congreso rechazó por quinta vez una iniciativa que buscaba adelantar las elecciones presidenciales y legislativas antes del término de la administración actual (2022-2026). En esta oportunidad la Comisión de Constitución rechazó la propuesta de adelantarlas para diciembre de este año, con 12 votos en contra y 9 a favor. Cabe mencionar que esta acción es una de las principales demandas de la población, que permanece en protestas desde la destitución de Castillo en diciembre del año pasado. Sin embargo, el debate ha sido extenso y no ha concluido en un acuerdo para llevar a cabo las elecciones antes del mandado constitucional.

### Chile: economía creció 2.4% en 2022

#### PIB se contrajo 2,3% a/a en 4T22

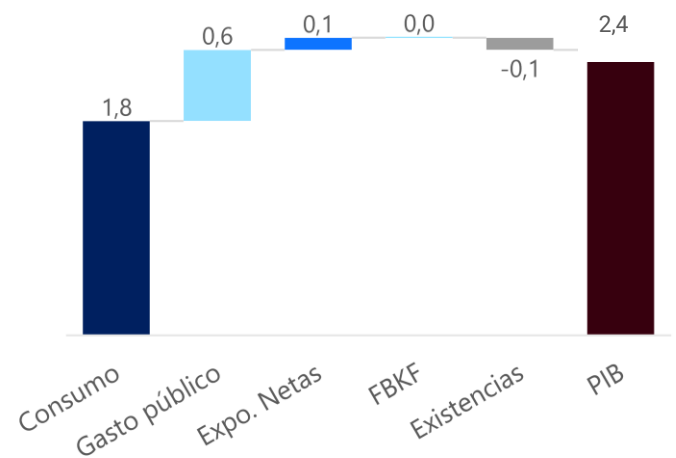
El PIB se contrajo por primera vez desde 1T21, al registrar una variación de -2,3% a/a en 4T22 (3T22 = 0,2% a/a), como resultado de la caída en la formación bruta de capital fijo y debido a una mayor desaceleración del consumo privado, ante la normalización de los niveles de liquidez de los hogares (Gráfico 3). Desde la perspectiva de la oferta, en el 4T22 hubo una importante contribución a la baja por parte del sector secundario, ante la caída de la producción industrial en 5,8% a/a, mientras que actividades del sector terciario como el comercio y el transporte se contrajeron 8,2% a/a y 16,0% a/a, respectivamente.

**Gráfico 3. Contribuciones al crecimiento trimestral del PIB de Chile (variación anual)**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 4. Contribución por tipo de gasto al crecimiento anual del PIB de Chile – 2022 (p.p)**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

<sup>1</sup> Forma de edificación que se realiza mediante inversión directa de trabajo de los usuarios de la vivienda.

Con este resultado, la economía creció 2,4%, en 2022, por debajo de la estimación inicial del índice de actividad económica IMACEC (2,7%) y del crecimiento de 11,7% en 2021. Desde la perspectiva del gasto, el crecimiento económico estuvo explicado en gran medida por la dinámica del consumo, que perdió tracción en la segunda parte del año ante el agotamiento de las ayudas económicas otorgadas en el contexto de la pandemia y los efectos de la transmisión de la política monetaria. En menor medida, aportó positivamente la formación bruta de capital fijo, impulsada por la inversión en construcción y en maquinaria y equipo -por la renovación de la flota de transporte de pasajeros-. Por su parte, las exportaciones e importaciones mostraron variaciones positivas, consistentes con una mayor comercialización de servicios que compensó el retroceso observado en los bienes. Con esto, en el neto, la demanda externa aportó positivamente al crecimiento del PIB (Gráfico 4).

### Déficit en cuenta corriente

En 2022, el déficit en cuenta corriente alcanzó los 27.102 millones de dólares, que corresponde al 9,0% del PIB (2021 = 7,3% del PIB, esp = -8,5% del PIB). La ampliación del desbalance externo frente a 2021 reflejó el fuerte incremento del déficit comercial, incidido por el componente de servicios, que contrarrestó el superávit de la balanza comercial de bienes. El comercio de bienes se vio favorecido por el alza en los precios internacionales; mientras que, en la balanza comercial de servicios influyó el alto costo de los fletes.

Por su parte, el neto de los egresos por renta del exterior (egresos factoriales) registró un saldo negativo de 16.520 millones de dólares (-5,5% del PIB). En contraste, las transferencias recuperaron su posición superavitaria en 2022, después de dos años acumulando un saldo negativo. Lo anterior se dio gracias a la normalización de las remesas enviadas al exterior, después de que estas aumentaran por la mayor disponibilidad de liquidez de los hogares ante la aprobación de los retiros pensionales y las ayudas económicas. No obstante, el superávit de las transferencias representó apenas el 0,1% del PIB.

### Inflación sorprendió a la baja en febrero

En febrero, el IPC registró una variación mensual de -0,1% (ene-23: 0,8% m/m), por debajo de las expectativas del mercado (0,3% m/m). Tres de las 12 divisiones de consumo registraron caídas mensuales, destacando la disminución de los precios del transporte ante el menor costo de los tiquetes aéreos y la caída del precio de la gasolina. En tanto que los alimentos y bebidas no alcohólicas registraron su primera baja en 20 meses (Tabla 1). Con este resultado, la inflación anual retrocedió 39 pbs y se ubicó en 11,9% (ene-23: 12,3% a/a), impulsada al alza por los alimentos y bebidas no alcohólicas, el transporte, la vivienda y servicios básicos -por un importante incremento de los arriendos- y los servicios de restaurantes y hoteles. En conjunto estos rubros explicaron el 67% del resultado. Así las cosas, destacamos como factores que pueden incidir en el retroceso de la inflación la reciente apreciación del peso chileno (-1,1% promedio feb-23 vs feb-22) y la caída del precio internacional del petróleo.

No obstante, el indicador del componente núcleo -excluye alimentos y energía- continuó acelerándose en febrero y registró un incremento de 0,7% m/m y 10,7% a/a (ene-23 = 1,1% m/m y 10,6% a/a). Así las cosas, se configura una inflación núcleo elevada y cercana al 11%, y una actividad económica aun resiliente que ha sorprendido positivamente al mercado (ver [Seguimiento Mercados Andinos y Centroamericanos – Marzo 07 de 2023](#)), lo cual marca señales consistentes con mantener la tasa de interés en los niveles actuales de 11,25% durante las próximas reuniones de política monetaria. El mercado anticipa un recorte de al menos 50 pbs en 6 meses.

**Tabla 1. IPC de Chile por componentes – Febrero 2023**

	Variación	Variación	Contribución a la	
	mensual (%)	anual (%)	inflación (p.p.)	
	feb-23	feb-23	Mensual	Anual
<b>IPC Total</b>	<b>-0,1</b>	<b>11,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>11,9</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,3	21,4	-0,1	4,1
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,7	14,7	0,0	0,7
Vestuario y calzado	3,9	5,5	0,1	0,2
Vivienda y servicios básicos	0,7	8,8	0,1	1,3
Equipo y mantenimiento del hogar	0,6	7,7	0,0	0,5
Salud	0,9	7,4	0,1	0,6
Transporte	-2,7	11,7	-0,4	1,5
Comunicaciones	0,0	-5,2	0,0	-0,3
Recreación y cultura	-1,0	10,5	-0,1	0,7
Educación	0,0	6,9	0,0	0,5
Restaurantes y hoteles	1,2	16,4	0,1	1,0
Bienes y servicios diversos	0,7	14,4	0,0	0,7

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

## Reforma tributaria y cambio en el gabinete

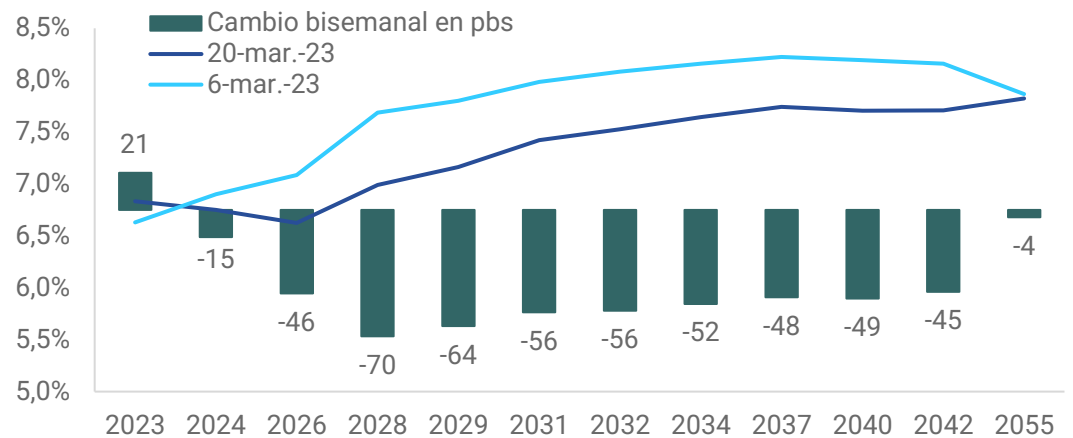
El miércoles 8 de marzo, la Cámara de Diputados rechazó la Reforma Tributaria al no alcanzar los votos necesarios para superar la primera instancia (74 votos). En este escenario, el Ejecutivo no podrá presentar la misma propuesta de reforma tributaria ante la Cámara Baja en un año, y si bien puede hacerlo ante el Senado, la administración no cuenta con una mayoría que lo respalde. Aun así, recientemente el presidente Boric señaló que insistirá con la reforma tributaria y planea llevar a cabo diálogos con varios sectores para construir una nueva. Cabe mencionar que la Reforma rechazada buscaba aumentar el recaudo en 3,6% del PIB, con el objetivo de financiar una parte importante del programa social de la administración, en el que destacaba la propuesta de aumentar el monto de la Pensión Garantizada Universal (PGU).

A esta derrota en la Cámara Baja, se sumó el segundo cambio de gabinete más relevante en el periodo de administración de Boric. El viernes 10 de marzo, el presidente chileno anunció el cambio de cinco de sus ministros: relaciones exteriores, obras públicas, cultura, deporte y ciencia.

## Mercados financieros mercados andinos con corte al 3 de marzo de 2023

En **Perú**, los diferentes bonos del gobierno en tasa fija se valorizaron frente al cierre de dos semanas atrás (Gráfico 5). Si bien el contexto externo ha representado un mercado global más volátil, la valorización que se presentó podría estar respondiendo a un contexto donde las presiones sociales se aminoran y la incertidumbre local pasa a un segundo plano.

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



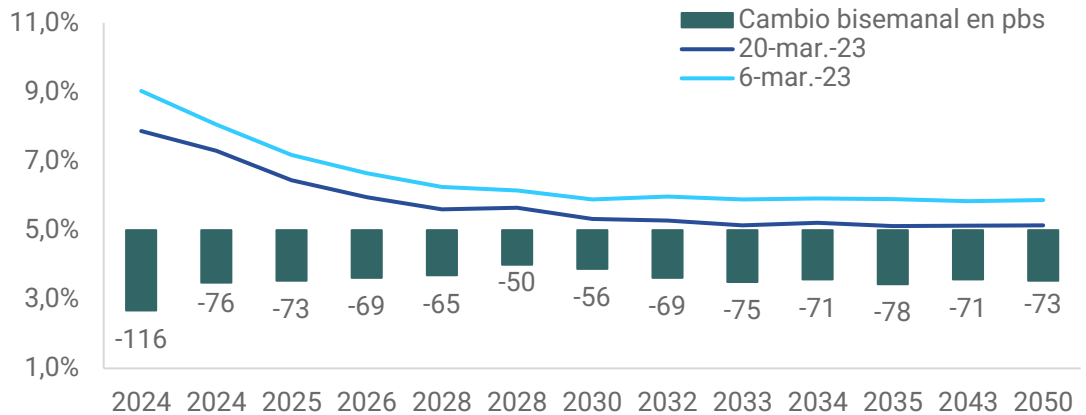
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, el **tipo de cambio USDPEN** retrocedió levemente durante las últimas dos semanas. En efecto, el sol peruano se apreció 0,1% frente al dólar (20-mar. vs. 3-mar.) en una semana con alta volatilidad en los mercados financieros internacionales. En efecto, la apreciación de la moneda se da en un contexto de mejores perspectivas sobre el desempeño económico tras la normalización gradual de las tensiones políticas internas. Resultado que se da pese a la caída en el precio del cobre, el cual retrocedió a niveles inferiores a los 4 dólares por libra durante la última semana.

La apreciación de la moneda se da en un contexto de normalización gradual de las tensiones políticas internas y una relativa estabilización de la fortaleza del dólar a nivel global en la antesala de la reunión de política monetaria de la Fed (Ver sección de Contexto externo y mercado cambiario en [Informe Semanal –Marzo 6 de 2023](#)). Por otra parte, el retroceso del USDPEN ocurre en línea con un precio del cobre que, si bien ha corregido levemente a la baja desde los máximos observados a inicios de año, se ha sostenido en niveles superiores a los 4 dólares por libra (US\$/lb.).

En **Chile**, la curva de rendimiento mostró un proceso de valorización que fue generalizado para todos los nodos de la curva (Gráfico 6). En línea con una inflación que ha sorprendido a la baja y una posible moderación de la administración Boric, las tasas de rendimientos de los bonos soberanos chilenos se han reducido, como respuesta positiva a esta menor incertidumbre. No obstante, en su estructura se mantiene invertida descontando que la tasa de interés que fija el Banco Central se mantendrá estable por un periodo más prolongado.

### Gráfico 6. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Chile en pesos

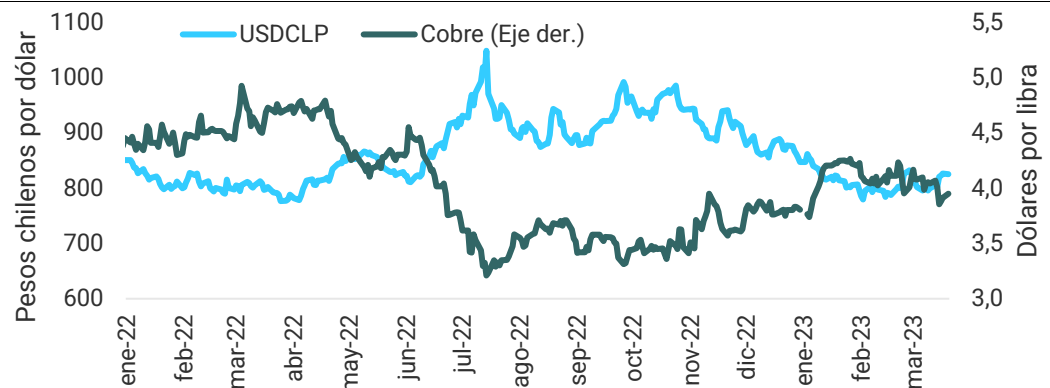


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, **el tipo de cambio USDCLP** avanzó durante las últimas dos semanas. Con ello, el peso chileno se depreció frente al dólar un 2,9% (20-mar. vs. 3-mar.), en línea con una caída del 2,7% en los precios del cobre durante el mismo periodo de tiempo y pese a que el Ministerio de Hacienda decidiera extender su programa de subasta de dólares por cuatro meses más hasta por USD 1.000 millones mensuales (Gráfico 7).

El comportamiento bajista en el precio del *commodity* ocurre luego de que aumentara la incertidumbre asociada al crecimiento económico global a raíz de las dificultades que ha presentado el sistema bancario internacional con el colapso del Silicon Valley Bank y la fusión del *Credit Suisse Group* con UBS (Ver sección de *Contexto externo y mercado cambiario* en [Informe Semanal – Marzo 13 de 2023](#) e [Informe Semanal – Marzo 21 de 2023](#)). Este comportamiento se ha visto parcialmente compensado por el crecimiento en la producción industrial china (feb: 2,4% a/a) que, si bien en febrero se ubicó por debajo de lo esperado por el consenso de analistas (2,6% a/a), fue superior al registrado el mes anterior (1,3% a/a).

### Gráfico 7. Evolución USDCLP y cobre



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Mercados Centroamericanos

### Costa Rica: Banco Central inicia recortes en los tipos de interés

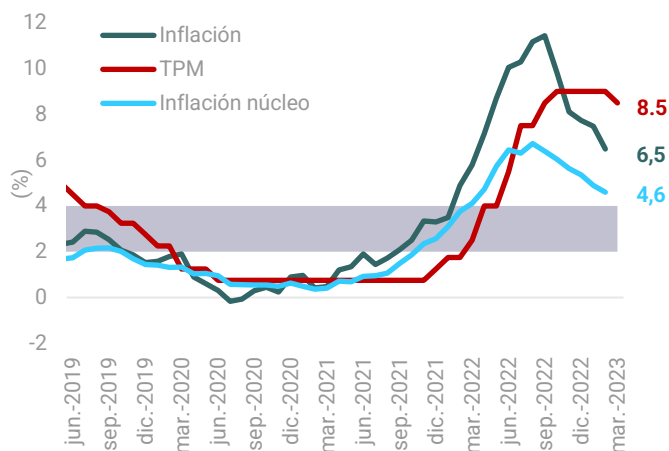
#### Junta Directiva del Banco Central recortó la TPM en 50 pbs

En la última reunión de política monetaria del Banco Central, la Junta Directiva decidió recortar la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 pbs, llevándola a 8,5%, siendo pionera en la región en recortar los tipos de interés en la coyuntura actual de tasas altas. De acuerdo con el comunicado oficial, la evolución reciente de la economía local e internacional sustentó el inicio del relajamiento de la política monetaria, manteniéndola aún en terreno contractivo (Gráficos 8 y 9).

En el ámbito externo, la Junta consideró la desaceleración de la inflación -que permanece superior a los objetivos de los bancos centrales-, así como la trayectoria de política monetaria de otros países que bien ya finalizaron el ciclo de subida de tasas o han reducido el ritmo de endurecimiento de la política monetaria. Sumado a esto, también influyó la incertidumbre que golpeó a los mercados financieros globales en las últimas dos semanas, tras el reciente desplome de los bancos *Silicon Valley Bank* y *Signature Bank* y "la vulnerabilidad de otras entidades bancarias en Europa" en relación con el colapso de *Credit Suisse*.

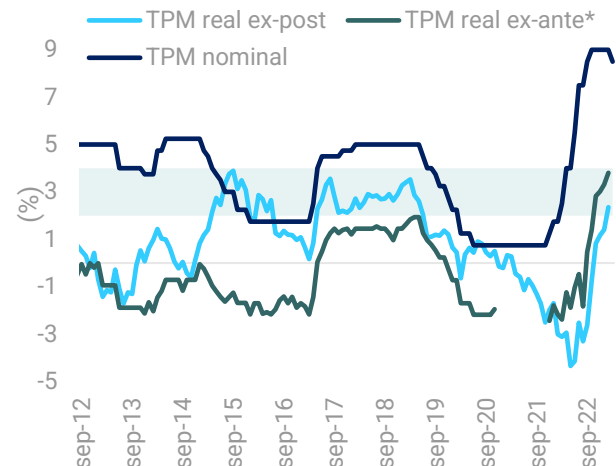
A nivel local, esta decisión estuvo motivada por la evolución reciente de la inflación que ha mantenido una tendencia decreciente desde agosto del año pasado. En efecto, con corte a febrero, la inflación general (núcleo) había cedido 655 pbs (220 pbs) desde su pico alcanzado en el actual ciclo inflacionario. A su vez, el índice de precios al productor (IPP) también ha bajado de manera considerable, acumulando siete meses de variaciones mensuales negativas, y ubicándose en su menor nivel en términos anuales desde febrero de 2021, aliviando las presiones de la transmisión de los costos de los productores sobre los precios finales. Esto se ha dado en medio del alivio de los precios internacionales de los combustibles,

**Gráfico 8. Inflación y política monetaria en Costa Rica**



Fuente: Refinitiv Eikon.

**Gráfico 9. Evolución de la postura monetaria en Costa Rica**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. \*La interrupción de la serie corresponde al período de suspensión de la encuesta Expectativas de inflación y tipo de cambio del Banco Central.

y de una fuerte apreciación del tipo de cambio frente al dólar desde el 2S22. Asimismo, el resultado de la inflación refleja el efecto de la transmisión de la política monetaria, que ha motivado un relajamiento del dinamismo de la actividad económica hacia un ritmo considerado saludable por la autoridad monetaria.

### Inflación continuó retrocediendo en febrero

En febrero, el IPC retrocedió con fuerza y presentó una variación mensual de -0,85% m/m (ene-23 = +0,16% m/m), impulsado a la baja por el componente de alimentos y bebidas no alcohólicas que tuvo su mayor contracción en dos años, y por el grupo de transporte que acumula seis meses a la baja.

En términos anuales, la inflación retrocedió por sexto mes consecutivo y se ubicó en 5,58% (ene-23: 7,65% a/a), alcanzando su menor nivel desde marzo de 2022, pese a presentar alzas en 10 de sus 13 divisiones de consumo. Este mes, los grupos que más aportaron al incremento en el nivel de precios marcaron a su vez una desaceleración importante respecto a lo observado en enero. En efecto, se observó la menor inflación del grupo de transporte desde diciembre del 2020, impulsada a la baja por los menores precios de adquisición de vehículos nuevos y de los combustibles. Por su parte, hubo una desaceleración importante en la inflación de alimentos (-4,1 p.p.). En conjunto, estos componentes explicaron el 42% del resultado anual del IPC, en un escenario de estabilización de los costos de los insumos, y de menor dinamismo de la economía local (Tabla 2).

Ahora bien, el promedio de los indicadores de inflación núcleo retrocedió por sexto mes consecutivo al ubicarse en 4,8% a/a (ene-23 = 5,2% a/a), pero se mantiene alejado de la meta del Banco Central del 3,0% y de su nivel registrado un año atrás (3,8% a/a), denotando la persistencia de presiones por parte de la demanda.

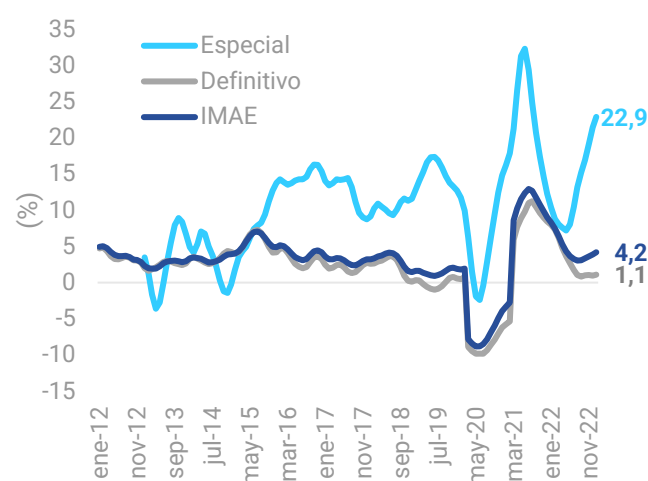
Por su parte, la mediana de las expectativas de inflación a 12 meses continuó moderándose en enero hasta 5,0% (ene-23 = 5,5%), marcando una notoria desaceleración desde lo observado en agosto de 2022 (-4,5 p.p.). Entre tanto, el mercado sigue esperando el retorno de la inflación al límite superior del rango de tolerancia en el horizonte de dos años (2,0-4,0%).

**Tabla 2. IPC de Costa Rica por divisiones de consumo – Febrero 2023**

	Variaciones (%)		Contribuciones (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
<b>IPC Total</b>	<b>-0.85</b>	<b>5.58</b>	<b>-0.85</b>	<b>5.58</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-1.89	14.30	-0.50	1.48
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0.17	9.06	0.00	0.04
Vestuario	-0.30	-0.57	-0.01	0.20
Vivienda y servicios	0.55	0.21	0.06	0.66
Artículos para la vivienda	0.04	5.22	0.00	0.33
Salud	0.12	3.75	0.01	0.32
Transporte	-2.96	0.75	-0.46	0.87
Comunicación	1.55	-0.85	0.10	0.38
Recreación, deporte y cultura	-2.40	8.93	-0.12	0.29
Educación	1.18	3.33	0.06	0.28
Restaurantes y hoteles	0.44	7.82	0.03	0.34
Servicios financieros y seguros	-0.10	-0.91	0.00	0.03
Bienes y servicios diversos	-0.02	5.30	0.00	0.37

Fuente: Banco Central de Costa Rica

**Gráfico 10. Evolución del IMAE de Costa Rica por tipo de régimen**



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Este comportamiento, está alineado con la senda de inflación esperada por el Banco Central, que anticipa el retorno de la inflación general y núcleo en el 4T23 y 1T24, respectivamente.

### Actividad económica mostró una dinámica favorable en enero

De acuerdo con las últimas cifras publicadas por el Banco Central de Costa Rica, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) se expandió 4,2% a/a en enero en la serie tendencia ciclo (dic-22 = 3,9% a/a, ene-22 = 8,3% a/a).

La actividad productiva continuó favorecida por las empresas pertenecientes a los regímenes especiales<sup>2</sup>, cuya producción creció 22,9% a/a frente al crecimiento de 1,1% a/a en la actividad productiva de las empresas pertenecientes al régimen definitivo (Gráfico 10). Por tipo de actividad, se destacó la dinámica de los servicios profesionales, de desarrollo informático y la industria manufacturera destinada al mercado externo, marcadas en los últimos meses por el mayor ingreso de nuevas empresas a las zonas económicas especiales.

En cuanto al régimen definitivo, ya venía golpeado en el bienio prepandemia y se ubica apenas un 3,0% por encima del nivel de 2019. La marcada desaceleración de la actividad productiva incorpora las afectaciones que ha tenido el incremento de los costos de los insumos agropecuarios y para la construcción, lo cual a su vez impactó la industria manufacturera asociada a estos insumos (Gráfico 11). De otro lado, la caída del componente de la administración pública fue resultado del límite del gasto impuesto en el marco del cumplimiento de la regla fiscal.

**Gráfico 11. Variación anual de los componentes del IMAE de Costa Rica – Enero 2023**



Fuente: Banco Central de Costa Rica

**Tabla 3. IPC de Panamá por divisiones de consumo – Febrero 2023**

	Variaciones (%)		Contribución anual (p.p.)
	mensual	anual	
<b>IPC Total</b>	<b>0.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0.1	5.2	1.2
Bebidas alcohólicas y tabaco	1.1	3.3	0.0
Vestuario	0.1	-0.6	0.0
Vivienda y servicios	0.2	11.4	0.9
Artículos para la vivienda	-0.2	0.1	0.0
Salud	0.0	-2.7	-0.1
Transporte	-0.4	-3.0	-0.5
Comunicación	0.0	-0.4	0.0
Recreación y cultura	0.2	-0.3	0.0
Educación	3.2	3.7	0.1
Restaurantes y hoteles	0.0	4.6	0.4
Bienes y servicios diversos	0.0	2.4	0.2

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo

<sup>2</sup> Empresas con beneficios tributarios especiales como las ubicadas en los regímenes de zonas francas y de perfeccionamiento activo

## Panamá: inflación interanual retrocedió en febrero

### Inflación se ubicó en 2,0% a/a en febrero

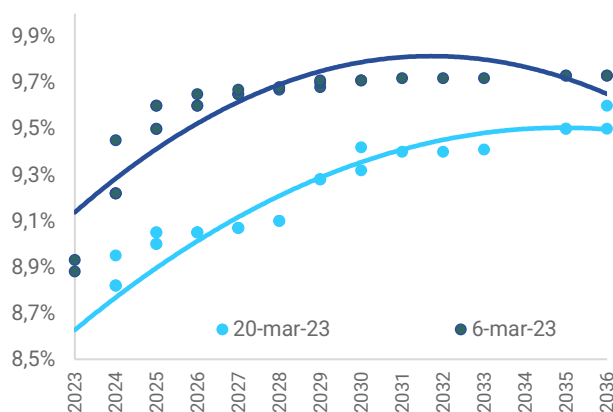
En febrero, el IPC Nacional Urbano tuvo una leve variación de 0,04% (ene-23 = 0,9% m/m), impulsando nuevamente a un retroceso de la inflación anual hasta 2,0% (ene-23 = 2,7% a/a). Este mes hubo un incremento importante en el rubro de vivienda y servicios públicos respecto a su nivel de hace un año, ante el ajuste de la tarifa energética por el retiro del subsidio extraordinario adoptado en el marco de la pandemia.

Sumado a esto, la inflación de alimentos y bebidas no alcohólicas explicó el 57% del aumento anual del IPC. Entre sus determinantes, dos factores continúan impulsando al alza este rubro. De un lado, la persistencia de las presiones sobre los precios de los derivados lácteos, ante el deterioro de la producción en este mercado; y de otro, los mayores precios de algunos productos agrícolas como legumbres y hortalizas, ante los elevados costos de los insumos agrícolas. En contraste, persisten los efectos de las medidas de regulación de precios adoptadas por el Gobierno en el marco de la Mesa Única de Diálogo por Panamá, donde los menores precios de los productos farmacéuticos y de los combustibles son los principales contribuyentes a la moderación de la inflación.

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

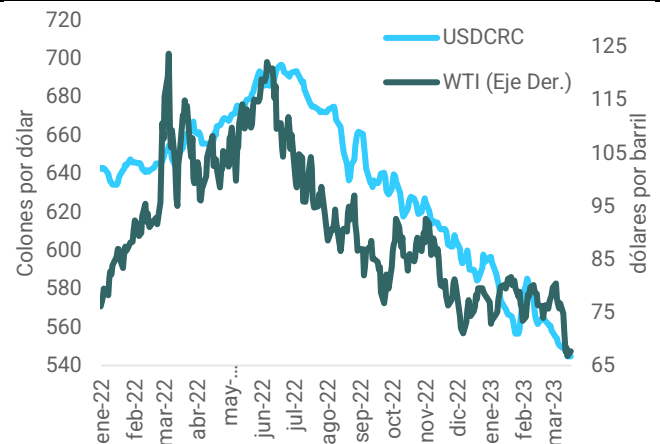
En **Costa Rica**, el tipo de cambio USDCRC retrocedió durante las últimas dos semanas. En efecto, el colón costarricense se apreció un 2,3% frente al dólar (20-mar vs. 3-mar). El retroceso del USDCRC se da en línea con la caída en los precios del petróleo, los cuales se han visto afectados por la expectativa de una demanda global más débil ante el proceso de normalización monetaria en las economías occidentales. En particular, el precio de la referencia WTI cerró este lunes en 67,6 dpb, lo que supone un retroceso del 15,1% frente al cierre del 3 de marzo.

**Gráfico 12. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Costa Rica en colones**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 13. Evolución del USDCRC y el precio de referencia WTI**



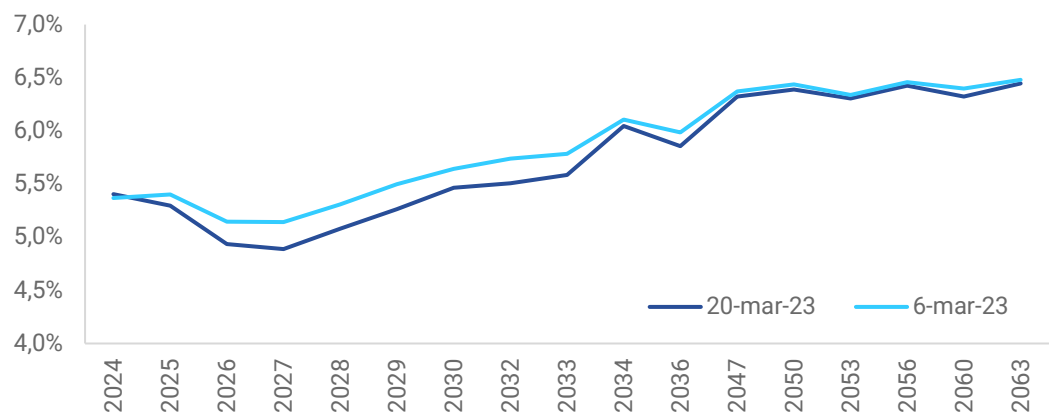
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, durante las últimas dos semanas se negociaron USD 693,5 millones a través del Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX), lo que significó un promedio diario de negociación de USD 63,0 millones. El valor máximo alcanzado fue de 556,9 colones por dólar y se registró el 7 de marzo. El valor mínimo por su parte fue de 543,0 colones por dólar y se alcanzó en la sesión del 16 de marzo.

En cuanto al mercado de renta fija local, en las últimas dos semanas se presentaron valorizaciones a lo largo de toda la curva, al igual que en los países andinos. Además de las similitudes de la región, el recorte en la tasa de interés de política monetaria más el retroceso de la inflación serían factores fundamentales que estarían respaldando este desplazamiento de la curva (gráfico 3).

En **Panamá**, las valorizaciones en el mercado de renta fija también han sido un común denominador en las últimas dos semanas en lo que representa su mercado de bonos soberanos (Gráfico 14). Pese a la aversión al riesgo que se ha detonado en las últimas semanas, los títulos se han valorizado pero en una menor medida que sus pares en este informe (valorizaciones promedio en dos semanas Panamá: 12 pbs, Costa Rica: 44pbs, Chile: 73 pbs y Perú: 40 pbs).

**Gráfico 14. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija en Panamá**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

## Principales indicadores financieros mercados de Sudamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	825,78	3,71%	4,16%	-2,60%
USDPEN	Perú	3,76	0,16%	-0,55%	-1,07%
USDBRL	Brasil	5,24	1,62%	6,11%	-0,93%
USDCOP	Colombia	4813,98	2,41%	26,82%	-0,68%
Renta fija*					
Bono a 5 años	Chile	5,60%	-65,0	-85,0	-10,0
Bono a 5 años	Perú	6,99%	-69,6	121,1	27,1
Bono a 5 años	Brasil	12,52%	-63,1	54,0	-19,0
Bono a 5 años	Colombia	11,76%	-46,1	235,8	-99,2
Renta variable					
IPSA	Chile	5170,09	-4,74%	3,51%	-1,75%
S&P/BVL LIMA 25 INDEX	Perú	29858,14	-1,54%	-16,77%	-0,86%
BOVESPA	Brasil	100922,89	-3,61%	-13,11%	-8,03%
COLCAP	Colombia	1110,39	-10,14%	-27,88%	-13,66%
Prima de riesgo (pbs)**					
CDS 5 años	Chile	124,99	39,29	48,51	16,58
CDS 5 años	Perú	130,39	32,09	47,81	10,20
CDS 5 años	Brasil	259,4	51,54	41,51	8,86
CDS 5 años	Colombia	342,43	87,44	148,68	71,46

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

\*Variaciones calculadas en pbs \*\*Variaciones en puntos

Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

## Principales indicadores financieros de Centroamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCRC	Costa Rica	538,88	-2,24%	-16,56%	-8,88%
USDGTQ	Guatemala	7,79	-0,15%	1,41%	-0,66%
USDHNL	Honduras	24,53	0,02%	0,98%	-0,10%
USDNIO	Nicaragua	36,15	0,00%	1,75%	0,36%
Renta fija*					
Bono a 5 años	Costa Rica	9,67%	0,0	3,7	-0,1
Bono a 5 años	Panamá	5,73%	2,4	2,5	0,0
Renta variable					
IACR	Costa Rica	11893,28	0,00%	-0,01%	0,00%
BVPSI	Panamá	381,82	-1,37%	-3,06%	-1,00%
Prima de riesgo (pbs)**					
CDS 5 años	Costa Rica	426,93	1,02	3,21	1,06
CDS 5 años	Panamá	131,85	33,85	42,74	14,93

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

\*Variaciones calculadas en pbs \*\*Variaciones en puntos

Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Juana Valentina Rodriguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

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

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

**ADVERTENCIA**

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

**Certificación del analista**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

**Información de interés**

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.