



Investigaciones
Económicas

Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

**Continúa la desinflación
en la región**



20 de diciembre de 2023

Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

Continúa la desinflación en la región

Nota: Este es el último informe de seguimiento de mercados andinos y centroamericanos de 2023. Retomaremos las publicaciones de nuestros informes en la semana del 15 de enero

PERÚ (PÁG 3)

- En noviembre, la inflación anual retrocedió 70 pbs hasta ubicarse en 3,6% (oct-23 = 4,3% a/a). El mayor cambio en la contribución provino de la desaceleración de la inflación de alimentos.
- El Banco Central recortó la tasa de política monetaria nuevamente en 25 pbs, llevándola a 6,75%.
- En octubre, la producción mensual cayó 0,8% a/a impulsada por el retroceso de la construcción, los servicios financieros y la manufactura.

CHILE (PÁG 5)

- En noviembre, la inflación anual retrocedió 24 pbs y se ubicó en 4,8% (oct- 23 = 5,0% a/a). El mayor cambio en la contribución provino de la desaceleración de la inflación de bebidas alcohólicas y alimentos.
- En octubre, la actividad económica registró un crecimiento interanual de 0,3% (sep-23=0,3% a/a), impulsada por la industria manufacturera, los servicios y resto de bienes.
- El Banco Central recortó en 75 pbs su tasa de interés, a 8,25%, en una decisión unánime que ocurre en un contexto de desaceleración en la inflación y bajo crecimiento económico.
- Los resultados del plebiscito sobre la nueva propuesta de Constitución dieron como ganadora la opción "en contra" con el 56% de los votos.

COSTA RICA (PÁG 10)

- La actividad económica, medida por el IMAE, creció 6,6% a/a en octubre (sep-23 = 6,6% a/a), impulsada por el dinamismo de la construcción, los servicios profesionales y la industria manufacturera.
- En noviembre, la inflación anual se ubicó en -1,64% (oct-23 = -1,28% a/a), en medio de la caída en la inflación de alimentos y de transporte.
- La tasa de desempleo fue de 7,7% en el trimestre móvil terminado en octubre, en un contexto de fuerte dinamismo de la actividad económica, pero con una salida de trabajadores del mercado laboral.

PANAMÁ (PÁG 12)

- El PIB creció 8,2% a/a en 2T23, impulsado por la construcción. Sin embargo, preocupa el impacto que pueda tener el cierre de la mina Cobre Panamá en las cuentas nacionales.
- En noviembre, la inflación anual se ubicó en 2,0% (oct-23 = 2,1% a/a), impulsada por vivienda y transporte.

Mercados Andinos

María Paula González

Analista de investigaciones
económicas
paula.gonzalez@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de investigaciones
económicas
diego.gomez@corfi.com

Perú: inflación se acerca a la meta

Inflación anual retrocedió con fuerza en noviembre

En noviembre, **el IPC de Lima Metropolitana sorprendió a la baja al registrar una variación de -0,16% m/m (oct-23 = -0,32% m/m; esp: 0,12% m/m)**. Este resultado estuvo explicado por la fuerte caída en el precio de los alimentos y bebidas no alcohólicas (-1,19% m/m), incidida por los menores precios de las frutas frescas ante la normalización en el abastecimiento de algunos productos; y por los menores precios de los huevos. De igual manera, la división de transporte contribuyó a la desinflación de noviembre, impulsada por la caída en el precio de los combustibles para vehículos, debido al retroceso de la cotización internacional del crudo. En contraste, el segmento de alojamiento y servicios básicos registró la mayor alza mensual, con una variación de 1,24%. En este caso, el incremento fue consecuencia del ajuste de las tarifas de gas natural por red y de electricidad residencial a partir del 1º de noviembre (Tabla 1).

Con este resultado, **la inflación anual retrocedió 70 puntos básicos (pbs) hasta ubicarse en 3,64% a/a (oct-23 = 4,34% a/a)**. El resultado estuvo explicado principalmente por la **desaceleración de la inflación de alimentos, el transporte y los servicios de restaurantes y hoteles**. Por su parte, la inflación de alojamiento y servicios básicos permaneció en terreno negativo (-1,76% a/a), reflejando la desinflación de la energía (Gráfico 1). Ahora bien, la inflación núcleo -que excluye alimentos y energía- retrocedió por octavo mes consecutivo y se situó en 3,09% a/a (oct-23 = 3,32% a/a).

Tabla 1. IPC de Lima Metropolitana por componentes - noviembre 2023

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución (p.p.)	Contribución (p.p.)	Cambio en la contribución (p.p)*
	nov-23	nov-23	Mensual	Anual	Inflación anual
IPC Total	-0,16	3,64	-0,16	3,64	-0,70
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-1,19	4,71	-0,27	1,08	-0,48
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,10	3,97	0,00	0,06	-0,01
Vestuario y calzado	0,12	3,02	0,00	0,13	-0,01
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	1,24	-1,76	0,13	-0,19	0,04
Muebles, artículos para el hogar	0,11	2,07	0,01	0,11	-0,01
Salud	0,07	2,76	0,00	0,10	-0,01
Transporte	-0,50	1,28	-0,06	0,16	-0,10
Comunicaciones	-0,06	0,53	0,00	0,03	0,00
Recreación y cultura	0,14	4,16	0,01	0,16	-0,01
Educación	0,00	6,40	0,00	0,55	-0,01
Restaurantes y hoteles	0,26	7,00	0,04	1,11	-0,07
Bienes y servicios diversos	0,25	4,68	0,02	0,30	-0,02

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI)

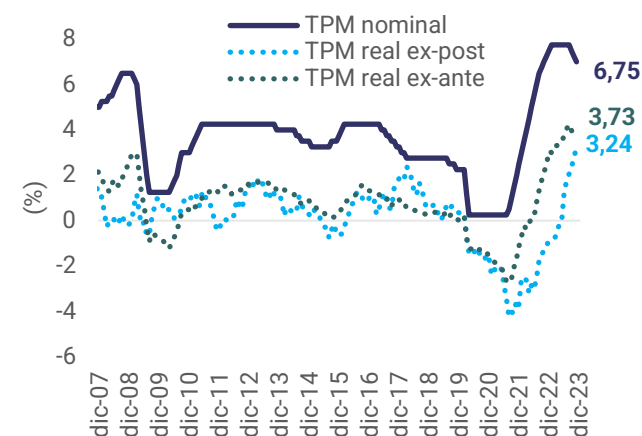
*Cambio en la contribución en la inflación anual nov-23 vs oct-23

Gráfico 1. Inflación anual de energía – Lima Metropolitana



Fuente: INEI. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Anticipamos que la inflación total retornará al rango meta (1,0 – 3,0%) en el primer trimestre de 2024, lo que reforzará el ciclo gradual de recortes de la tasa de política monetaria en un contexto de desaceleración de la actividad económica.

El Banco Central decidió recortar la tasa de interés a 6,75%

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) recortó la tasa de política monetaria en 25 pbs por cuarto mes consecutivo, para llevarla a 6,75% (Gráfico 2). La decisión tuvo en cuenta que tanto la inflación total como la núcleo han disminuido desde inicios de este año, anticipando que alcanzarán el rango meta del emisor (1,0 – 3,0%) en los primeros meses de 2024 y en diciembre de 2023, respectivamente. No obstante, la autoridad monetaria considera que existen riesgos al alza asociados con el fenómeno de El Niño.

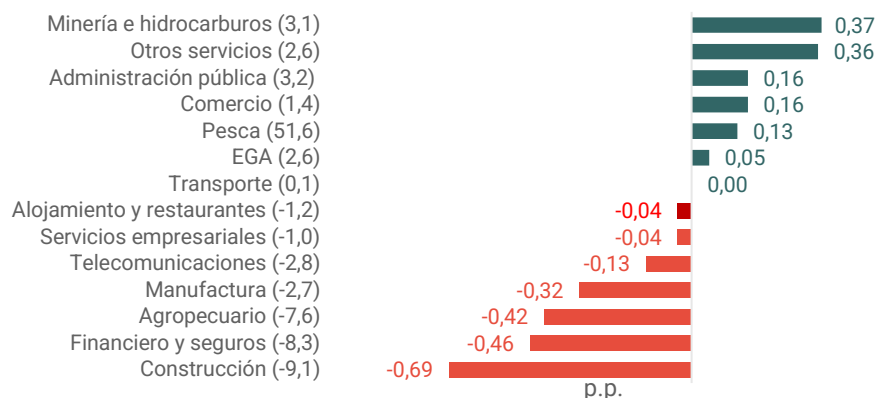
Con esta medida, el BCRP acumuló 100 pbs de recortes en 2023, desde 7,75%, su nivel más alto desde que se implementó el esquema de inflación objetivo en 2003. Con esto, la tasa de política monetaria real ex – post y ex – ante se ubican en terreno contractivo en 3,24% y 3,73%, respectivamente.

Ahora bien, el Banco mantuvo su postura de que la decisión “no necesariamente implica un ciclo de reducciones sucesivas en la tasa de interés. [Por ende] los futuros ajustes en la tasa de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes”. En este sentido, esperamos que el ritmo de recortes de 25 pbs se mantenga durante la primera mitad del próximo año.

Producción nacional sigue débil

En octubre, la producción nacional se contrajo por sexto mes consecutivo y registró una caída de 0,8% a/a (sep-23 = -1,3% a/a), en medio de la caída de la actividad económica en siete de las 14 divisiones. El sector de la construcción experimentó la mayor contracción del mes, con una variación de -9,1% a/a, por el retroceso en el avance físico de obras de los gobiernos locales, sobre todo en obras de servicios básicos, infraestructura vial y edificios no residenciales. Por su parte, el sector financiero acumula caídas interanuales desde septiembre

Gráfico 3. Contribución a la variación anual de la producción nacional en Perú – octubre 2023*



Fuente: INEI Cálculos: Corficolombiana. *Variaciones anuales entre paréntesis.

de 2021. En esta oportunidad, la actividad de servicios financieros y de seguros retrocedió 8,3% a/a, por menores créditos otorgados en el sector empresarial y la disminución de los depósitos en cuentas de ahorro.

De otro lado, la actividad pesquera siguió recuperándose al registrar un crecimiento de 51,6% a/a, en línea con un mayor desembarque de especies de origen marítimo. Entre tanto, el sector minero y de hidrocarburos creció 3,1% a/a, manteniendo la tendencia de crecimiento interanual observada desde febrero, pero a un menor ritmo frente al observado en los últimos meses. El resultado del sector respondió a la mayor extracción de cobre, zinc, oro e hierro, y por una mayor explotación de petróleo y gas natural (Gráfico 3).

Chile: proceso desinflacionario pierde tracción

Inflación anual se ubicó en 4,8% en noviembre

En noviembre, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 0,7% m/m (oct-23 = 0,4% m/m), por encima de nuestras expectativas y las del consenso (0,2% m/m). Ese mes, 11 de las 12 divisiones de consumo registraron variaciones positivas, destacando i) el aumento en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, por un alza importante en el precio de la papa, los productos cárnicos y el tomate, ii) el mayor costo de los tiquetes de avión, que incidió en la división del transporte; y iii) el vestuario para hombre, que impulsó la inflación de bienes (Tabla 2).

La inflación de bienes registró una inflación 0,7 puntos porcentuales (p,p), por encima de su promedio de la década 2010 – 2021 para este mes, pese a la debilidad de la demanda interna y en línea con la depreciación del tipo de cambio (Gráfico 4). En este sentido, el IPC núcleo, que excluye alimentos y energía, registró una variación del 0,7% m/m, superior al promedio de los últimos meses (0,1% m/m).

Con este resultado, la inflación anual retrocedió 24 pbs y se ubicó en 4,8% (oct-23 = 5,0% a/a), ante la desaceleración de la inflación en 10 de las 12 divisiones de consumo. La mayor

20 de diciembre de 2023

contribución de la desaceleración provino de las bebidas alcohólicas (Tabla 2). Por su parte, la inflación núcleo retrocedió 2 pbs y se ubicó en 4,7% a/a (ant: 4,8% a/a).

Al cierre de este informe, el Banco Central de Chile recortó su tasa de interés en 75 pbs, a 8,25%, en una decisión unánime que tuvo en cuenta el descenso de la inflación y el bajo crecimiento económico.

Tabla 2. IPC de Chile por componentes – noviembre 2023

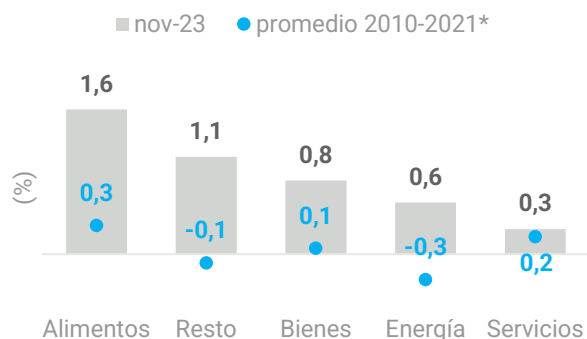
	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución (p.p.)	Contribución (p.p.)	Cambio en la contribución (p.p)*
	nov-23	nov-23	Mensual	Anual	Inflación anual
IPC Total	0,7	4,8	0,7	4,8	-0,2
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,0	7,3	0,2	1,4	0,1
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,6	6,1	0,0	0,3	0,2
Vestuario y calzado	3,2	3,1	0,1	0,1	0,0
Vivienda y servicios básicos	0,2	4,5	0,0	0,7	0,0
Equipo y mantenimiento del hogar	1,2	2,0	0,1	0,1	0,0
Salud	0,2	6,4	0,0	0,5	0,0
Transporte	1,3	-2,3	0,2	-0,3	0,0
Comunicaciones	0,7	-0,9	0,0	0,0	0,1
Recreación y cultura	1,4	8,8	0,1	0,6	0,2
Educación	0,0	11,0	0,0	0,7	0,0
Restaurantes y hoteles	0,2	7,5	0,0	0,5	0,1
Bienes y servicios diversos	0,7	4,6	0,0	0,2	0,1

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

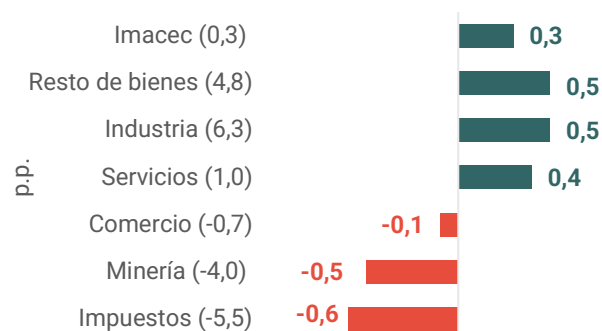
*Cambio en la contribución en la inflación anual nov-23 vs oct-23.

IMACEC crece 0,3% a/a en octubre

En octubre, la actividad económica, medida a través del IMACEC, disminuyó 0,1% m/m (sep-23 = 0,6% m/m), en medio de la caída en la producción minera y de resto de bienes. El efecto de la menor producción en estas divisiones fue parcialmente contrarrestado por un mejor comportamiento del comercio, los servicios y la industria. En este sentido, la medida del IMACEC que excluye la minería aumentó 0,5% m/m en octubre.

Gráfico 4. Inflación mensual por componentes en Chile para noviembre.


Fuente: Banco Central de Chile. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 5. Contribución a la variación anual del IMACEC – octubre 2023*


Fuente: Banco Central de Chile. *Variaciones anuales entre paréntesis.

Frente a octubre de 2022, la actividad económica creció 0,3% (sep-23 = 0,3% a/a), explicada por la industria manufacturera, el resto de los bienes y los servicios. En cambio, la minería y el comercio retrocedieron en términos anuales (Gráfico 5). En efecto, el Índice de Producción Minera (IPMin) registró una caída de 6,8% a/a en octubre, como consecuencia del menor tratamiento de minerales metálicos y una menor producción de petróleo.

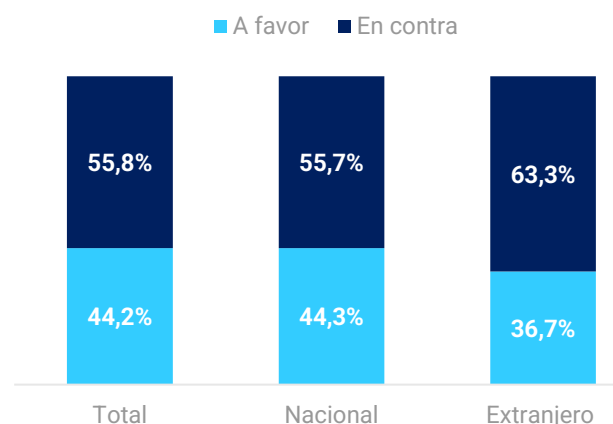
Chile rechazó la segunda propuesta de nueva Constitución

Este domingo 17 de diciembre, la ciudadanía rechazó por segunda vez una nueva propuesta de Constitución. En línea con las expectativas, la opción de “en contra” obtuvo el 55,8% de los votos y se impuso frente a la opción “a favor”, que obtuvo el 44,2% de los votos (Gráfico 6). La nueva propuesta de Constitución se basaba en 12 principios constitucionales, entre los cuales destacaba: respetar los tres poderes independientes del Estado: ejecutivo, legislativo y judicial, un Congreso bicameral y la autonomía del Banco Central. Además, la propuesta de nueva Constitución otorgaba una mayor garantía de derechos, reconocía a los pueblos indígenas y avanzaba en el reconocimiento de Chile como un Estado social democrático y de derecho, fortalecía la administración descentralizada y promovía la protección al medio ambiente.

Frente al plebiscito de septiembre de 2022, la participación se mantuvo elevada y fue representativa (84,5% en 2023 vs 85,8% en 2022). Sin embargo, la diferencia entre las opciones se estrechó (Gráfico 7). En 2022, la ciudadanía rechazó con el 61,9% de los votos la propuesta redactada por la Convención Constitucional, mientras que la opción a favor obtuvo el 38,1% del escrutinio (ver [Informe Especial – Septiembre 8 de 2022. Plebiscito Constitucional en Chile: ganó el rechazo, ¿y ahora qué?](#)).

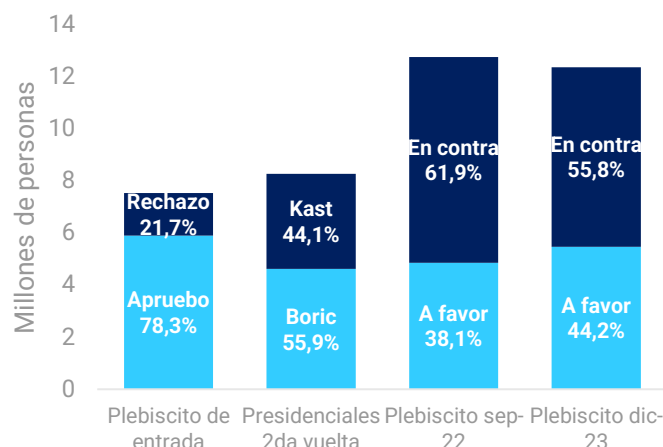
Así las cosas, en el corto plazo, la incertidumbre alrededor del proceso constitucional se reduce, pues durante los próximos dos años no podrá presentarse un nuevo proyecto de Reforma Constitucional, con lo cual culmina el proceso que inició con el estallido social en 2019. Hacia delante, el gobierno de Boric seguirá promoviendo su agenda de reformas sin mayoría en el Congreso.

Gráfico 6. Resultados plebiscito constitucional - diciembre 2023



Fuente: Servel.

Gráfico 7. Últimos resultados electorales en Chile



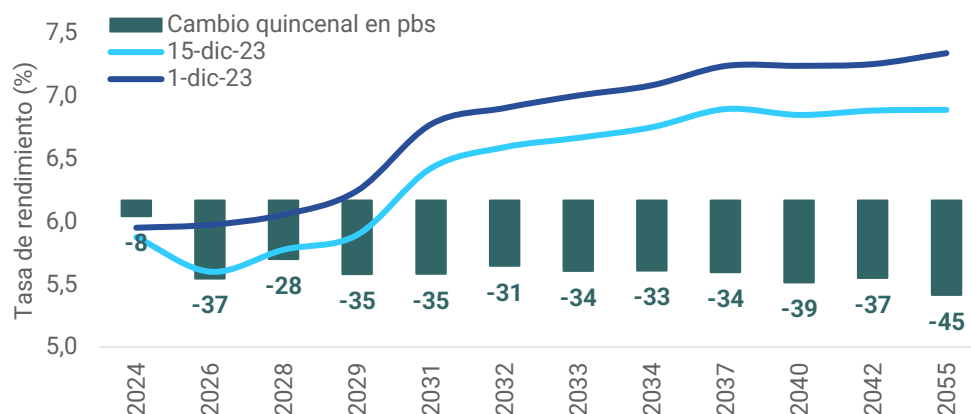
Fuente: Servel.

20 de diciembre de 2023

Mercados financieros mercados andinos con corte al 15 de diciembre de 2023

En **Perú**, la curva de rendimientos de bonos soberanos en moneda local ha seguido la tendencia de los mercados internacionales, los cuales han respondido a una postura menos restrictiva de la Fed (ver Mercado de deuda en [Informe Semanal – diciembre 18 de 2023](#)). Desde las fuentes locales, la sorpresa en el último resultado de la inflación también pudo haber contribuido a las ganancias percibidas en las últimas dos semanas, reflejado en la valorización que presentó el bono soberano de 2026 (Gráfico 8).

Gráfico 8. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija del Perú en soles



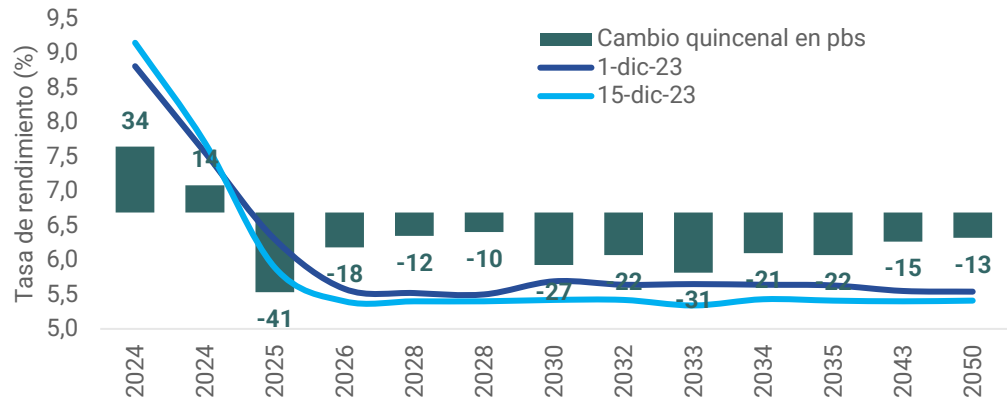
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

En **Chile**, extrayendo los bonos en tasa fija que vencerán en enero y junio de 2024, la estructura de la curva se encuentra relativamente plana y al igual que en Perú, se han presentado valorizaciones en los diferentes títulos que componen la curva. No obstante, la mayor valorización de las últimas dos semanas la obtuvo la referencia de corto plazo, el bono con vencimiento en 2025 pasando de 6,30% a 5,89% (Gráfico 9).

Por su parte, **entre el 1º y el 15 de diciembre los tipos de cambio USDCLP y USDPEN avanzaron 1,2% y 0,9%, respectivamente**. El comportamiento de las monedas se dio en un contexto de abaratamiento en los precios del cobre, principal materia prima de exportación, y a pesar del debilitamiento del dólar a nivel global -con una caída del índice DXY de -0,7% durante el periodo de análisis-. En efecto, el precio del cobre cayó 0,6% en los mercados internacionales en línea con los temores sobre la actividad económica en China.

En primer lugar, la agencia de calificación crediticia Moody's rebajó la perspectiva de los bonos soberanos del país asiático tras las dificultades que enfrenta su mercado inmobiliario (Ver I.2. Recuadro. *El dragón herido: Desafíos económicos de China en 2024* en [Informe anual de perspectivas económicas 2024 – noviembre 29 de 2023](#)). En segundo lugar, la inflación continuó siendo negativa en noviembre y evidencia la timidez de la demanda luego de la fase de reactivación económica (Ver Sección de Contexto externo y mercado cambiario en [Informe semanal – diciembre 11 de 2023](#)).

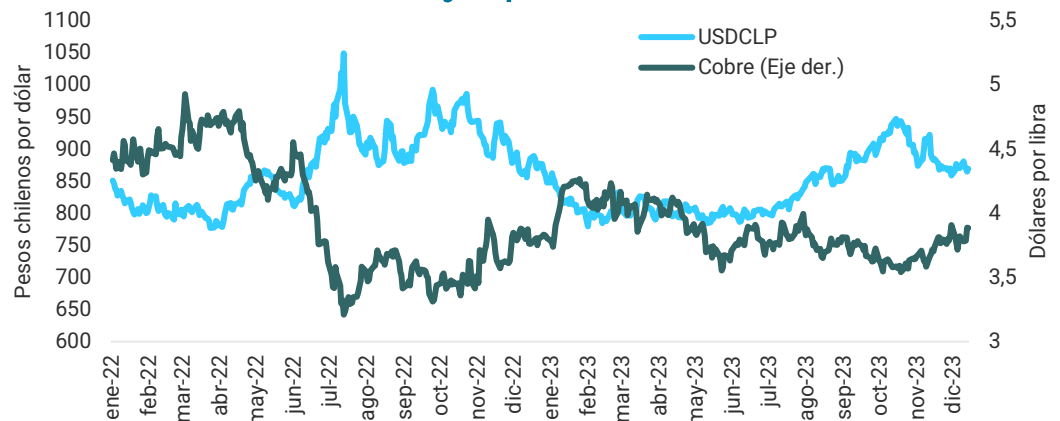
Gráfico 9. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Chile en pesos



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Finalmente, cabe resaltar que ambas monedas respondieron con una apreciación a la decisión de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) en EE. UU. el pasado miércoles 13 de diciembre. En efecto, el peso chileno y el sol peruano se apreciaron 1,1% y 0,3% respectivamente durante el 13 y 14 de diciembre, tras una caída del 1,8% en la fortaleza del dólar a nivel global durante el mismo periodo de tiempo.

Gráfico 10. Evolución USDCLP y el precio del cobre



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercados Centroamericanos

Gabriela Bautista Escobar

Analista de investigaciones
económicas
gabriela.bautista@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de investigaciones
económicas
diego.gomez@corfico.com

Costa Rica: actividad económica se expandió 6,6% a/a en octubre

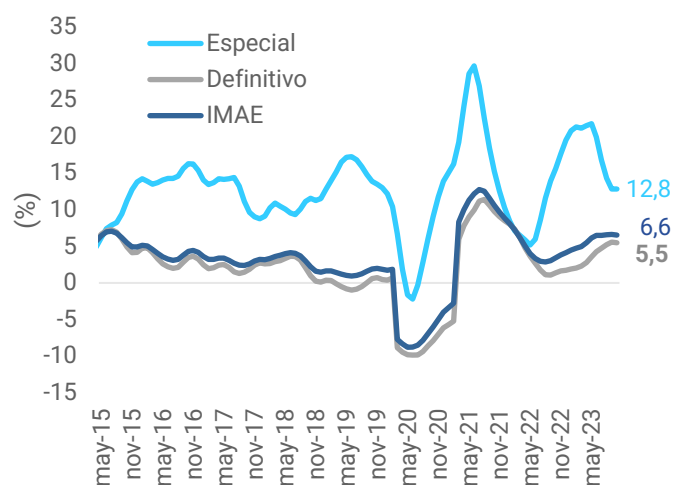
Construcción privada impulsó la actividad económica

De acuerdo con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) la producción creció 0,5% m/m en octubre (sep-23 = 0,5% m/m), lo que se tradujo en un incremento interanual del 6,6% en la serie tendencia ciclo (sep-23 = 6,6% a/a) (Gráfico 11). Este resultado incorporó crecimientos en las 15 actividades que componen el IMAE, destacando los aportes de la construcción, los servicios profesionales y la industria manufacturera (Gráfico 12). Con esto, la actividad económica se expandió 5,3% a/a en lo corrido del año a octubre, mostrando un ritmo sólido de crecimiento económico.

En efecto, la construcción sigue protagonizando el impulso de la actividad económica, explicando más de la mitad del crecimiento de la producción del régimen definitivo tras un 2022 en declive. Particularmente, el auge de la construcción privada (48,9% a/a) obedeció al avance de proyectos no residenciales como locales, oficinas y estacionamientos; y residenciales, para grupos de ingresos medios y altos. Entre tanto, la construcción pública viene acumulando contracciones interanuales desde julio del 2020, por la ralentización de obras y proyectos de infraestructura pública.

A su vez, los servicios profesionales relacionados con la publicidad y turismo impulsaron la producción del régimen definitivo; mientras que los servicios de consultoría contribuyeron al crecimiento de la actividad en los regímenes especiales de comercio¹. Sin embargo, dentro del régimen especial destacó el aporte de la industria manufacturera que, si bien ha moderado su ritmo de crecimiento desde las cifras récord observadas en 2022, continúa mostrando

Gráfico 11. Crecimiento anual del IMAE de Costa Rica por tipo de régimen de comercio



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Gráfico 12. Crecimiento anual del IMAE de Costa Rica por actividad económica - Octubre 2023



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

¹ Se refiere a las empresas ubicadas en los regímenes de zonas francas y de perfeccionamiento activo. Estas tienen unos beneficios tributarios en aras de promover la producción y las exportaciones nacionales.

especial dinamismo en la producción de implementos médicos, sustancias químicas y otras industrias del sector.

Alimentos y combustibles impulsaron la deflación de Costa Rica

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central, el IPC bajó 0,2% mensual en noviembre (oct-23 = +0,2% m/m), con leves caídas en nueve de las 13 divisiones de consumo. El principal aporte a la baja provino de la inflación de alimentos, que reflejó principalmente menores precios de productos agrícolas y cárnicos. En contraste, los servicios de transporte fueron el principal impulsor al alza este mes, ante el repunte del 31,7% en los boletos aéreos (Tabla 3)

En términos anuales, la inflación bajó nuevamente y se ubicó en -1,64% (oct-23 = -1,28% a/a). La inflación de alimentos continuó liderando los aportes a la baja, manteniendo un descenso sostenido desde noviembre de 2022 y alcanzando su mínimo desde que se tiene registro. Esta situación se ha configurado gracias a las menores presiones de los insumos agrícolas ante la normalización de los costos, lo que a su vez ha contribuido a la recuperación de la producción del sector.

A su vez, el grupo de transporte registró la mayor caída interanual, donde la normalización de los precios de los combustibles, relativo a su nivel de un año atrás, continuó explicando gran parte de la deflación que atraviesa el país. Por su parte, los servicios no regulados contrarrestaron parcialmente este efecto, impulsados al alza por los servicios de telefonía; así como por los arriendos y la educación universitaria, que incorporan un componente de indexación (Gráfico 13).

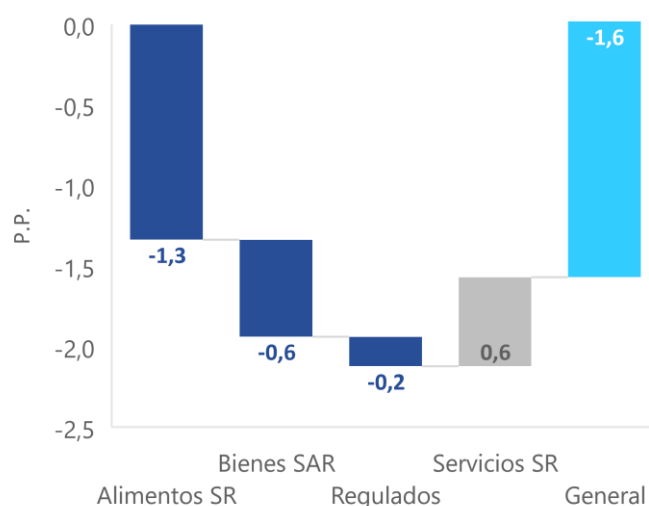
Finalmente, el promedio de los indicadores de inflación núcleo retrocedió levemente en noviembre, ubicándose en 0,4% a/a. En este escenario, esperamos que la inflación continúe ascendiendo en los próximos meses, impulsada a su vez por el dinamismo de la actividad

Tabla 3. Inflación de Costa Rica por divisiones de consumo - noviembre 2023

	Variaciones (%)		Aportes (p.p.)		Cambio aportes (nov/23 vs nov/22)
	mensual	anual	mensual	anual	
IPC	-0,2	-1,6	-0,2	-1,6	-2,3
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-1,0	-5,3	-0,2	-0,4	-0,6
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,2	-1,2	0,0	0,0	0,0
Vestuario	0,0	-1,3	0,0	-0,1	-0,1
Vivienda y servicios	0,3	4,3	0,0	-0,2	-0,3
Artículos para la vivienda	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,1
Salud	-0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1
Transporte	1,1	-6,3	0,2	-0,3	-0,4
Comunicación	-2,4	2,6	-0,2	-0,1	-0,2
Recreación, deporte y cultura	0,6	-1,4	0,0	-0,1	-0,1
Educación	-0,1	3,1	0,0	-0,1	-0,1
Restaurantes y hoteles	-0,1	2,5	0,0	-0,1	-0,1
Servicios financieros y seguros	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Bienes y servicios diversos	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,2

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

Gráfico 13. Aportes a la inflación anual de Costa Rica - noviembre 2023



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos. Cálculos: Corficolombiana. SR: sin regulados. SAR: sin alimentos ni regulados.

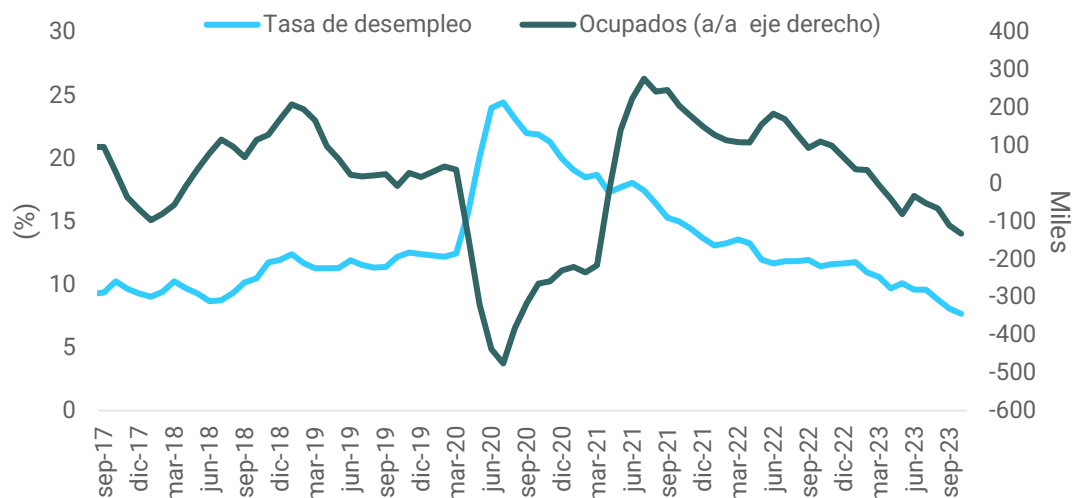
20 de diciembre de 2023

económica. Sin embargo, continuará en terreno negativo hasta el primer trimestre del 2024, y retornará al rango de tolerancia del Banco Central (2,0% - 4,0%) hasta el segundo trimestre del próximo año.

Tasa de desempleo marcó nuevo mínimo en el trimestre móvil terminado en octubre

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Continua de Empleo del trimestre móvil terminado en octubre del 2023, el mercado laboral envió señales mixtas pese al dinamismo de la actividad económica de los últimos meses. En este período, la tasa de desempleo bajó a 7,7% (-3,8 p.p. menos frente al mismo período de un año atrás), representando su menor nivel para el trimestre de referencia desde que se tiene registro. Parte de esta mejora responde a la persistente salida de trabajadores del mercado laboral, reflejada en la menor tasa de participación laboral (-6,6 p.p., es decir, una salida de 225 mil trabajadores en este trimestre versus el mismo periodo de 2022). A su vez, el número de personas ocupadas viene cayendo desde marzo, acumulando a octubre una pérdida de 132,8 mil plazas (Gráfico 14).

Gráfico 14. Indicadores del mercado laboral de Costa Rica



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Panamá: PIB creció 8,2% a/a en el segundo trimestre del 2023

La construcción volvió a impulsar la actividad productiva

De acuerdo con las cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y Censo, el PIB del segundo trimestre de 2023 creció 8,2% a/a (1T23 = 9,3% a/a), desacelerándose por segundo período consecutivo. Sin embargo, este resultado siguió mostrando la resiliencia de la economía panameña, especialmente por el repunte de la producción del sector secundario.

En efecto, la construcción volvió a ser uno de los motores del crecimiento económico, favorecida por los mayores flujos de inversión y el relajamiento de los costos de los insumos. A su vez, dentro del sector terciario se destacó el aporte del comercio, pero denota un importante agotamiento de su contribución en el marco de la moderación del consumo

privado, situación reflejada en el menor dinamismo de actividades ligadas al consumo como los servicios de entretenimiento y los servicios financieros.

De manera similar, los servicios de transporte contribuyeron positivamente, pero con una marcada moderación. Esta situación reflejó el dinamismo del transporte terrestre y aéreo; sin embargo, tuvo comportamientos mixtos asociados a la crisis que enfrenta el Canal de Panamá. En efecto, todo el segundo trimestre incorporó las restricciones al límite de calado máximo para atravesar el Canal, lo que se tradujo en un menor movimiento de contenedores TEU y en una menor carga general a través del Sistema Portuario Nacional. Sin embargo, el aumento de los costos de los fletes favoreció el incremento de los ingresos por peajes (+15%).

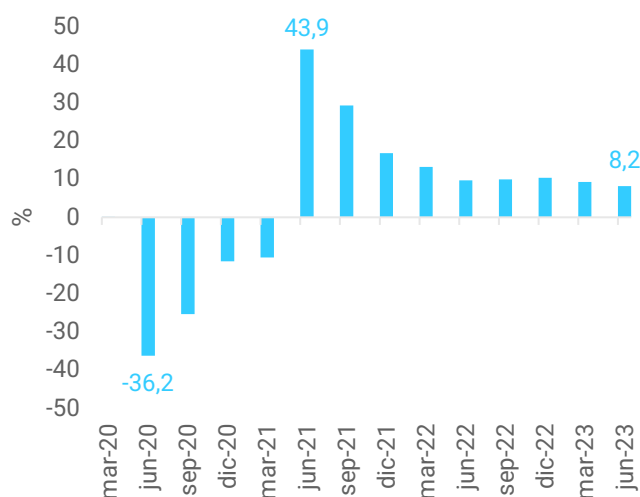
Por su parte, solo los servicios de salud aportaron negativamente a la variación anual del valor agregado bruto, ante la menor actividad de hospitales y otros prestadores de servicios de salud.

Con este resultado, la economía creció 9,5% en el año móvil terminado en el segundo trimestre. Si bien este resultado denota una tendencia de moderación del crecimiento económico (2022 = 10,8%), la economía panameña ha mostrado un dinamismo considerablemente superior a sus pares latinoamericanos. Ahora bien, las actividades económicas cuya desaceleración fue más marcada fueron los servicios en restaurantes y hoteles, entretenimiento, minería y construcción; mismas que tuvieron importantes cifras de crecimiento en 2021 y 2022, tras la reactivación económica global.

Una economía sin minería

El pasado 29 de noviembre, la Corte Suprema de Panamá declaró inconstitucional la Ley que contenía el contrato de concesión sobre la mina Cobre Panamá, tras poco más de un mes de haber sido aprobada, y de una serie de protestas en su contra. Con esto, el Gobierno ordenó el cierre de la mina Cobre Panamá; que deberá realizarse de manera gradual para mitigar los daños sociales y ambientales. Sin embargo, persiste la incertidumbre en torno al proceso de dismantelar la mina.

Gráfico 15. Crecimiento anual del PIB trimestral de Panamá



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo

Tabla 4. PIB de Panamá por actividad económica - 2T23

	Crecimiento anual (%)		Aportes p.p. 2T23	Cambio anual en los aportes
	2T22	2T23		
PIB	9,6	8,2		
Agropecuarias	4,0	2,1	0,1	
Minería	4,2	4,9	0,2	
Industrias manufactureras	4,4	3,8	0,2	
Servicios públicos	2,5	14,5	0,3	
Costrucción	14,1	18,1	2,6	
Comercio y reparación de vehículos	15,3	10,2	1,7	
Transporte, almacenamiento y correo	16,1	11,8	1,5	
Hoteles y restaurantes	37,6	6,7	0,1	
Información y comunicación	2,7	4,4	0,1	
Actividades financieras y de seguros	5,9	0,4	0,0	
Actividades inmobiliarias y profesionales	16,6	9,8	0,8	
Enseñanza	-0,1	5,3	0,0	
Salud	7,9	-3,3	0,0	
Entretenimiento	18,5	11,4	0,1	
Actividades inmobiliarias	3,0	3,0	0,2	
Hogares como empleadores	5,7	4,5	0,0	
Otros	-1,6	3,2	0,3	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo

Ahora bien, la producción de Cobre Panamá representa cerca del 76% de las exportaciones mercancías de Panamá, y de acuerdo con *First Quantum Minerals*, su producción aporta al 5% del PIB (Gráfico 16). En este sentido, el panorama de cierre de la producción minera incluye una pérdida importante de producción, un mayor desbalance comercial de bienes -que venía cerrándose en los últimos años gracias a las exportaciones de cobre-, y menores ingresos fiscales por esta actividad y que se habrían incrementado con el nuevo contrato.

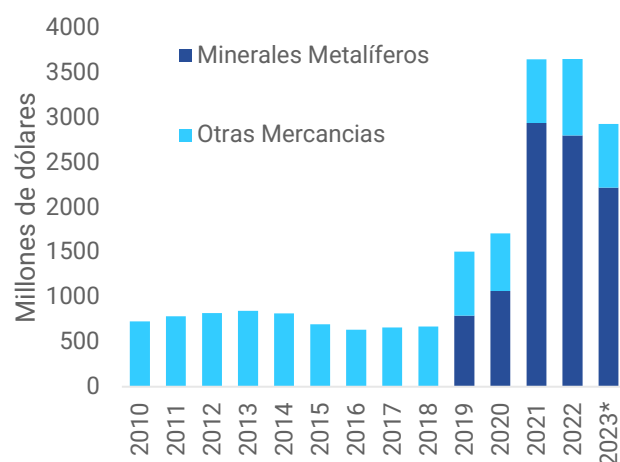
Con esto en mente y sumado al déficit de la Caja de Seguro Social –que se espera se quede sin fondos el próximo año–, el panorama del proceso de consolidación fiscal en 2024 empeora. De hecho, *JP Morgan*, *Barclays* y *Morgan Stanley* ya se han referido a la posible pérdida del grado de inversión en 2024 "en medio de la creciente incertidumbre".

Inflación anual fue de 2,0% en noviembre

De acuerdo con las cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y Censo, el IPC subió marginalmente en noviembre (oct-23 = -0,2% m/m), con leves aumentos en cinco de sus 12 divisiones de consumo, siendo el incremento en el rubro de alimentos el único significativo para el resultado agregado. Así, en términos anuales, la inflación de noviembre fue de 2,0% (oct-23 = 2,1% a/a). La mayor presión al alza sigue siendo del rubro de vivienda y servicios (+0,8 p.p.) por el ajuste de la tarifa eléctrica en enero de este año. A este le siguió la contribución del grupo de transporte, cuya inflación reflejó los mayores precios de los tiquetes aéreos y de los combustibles para automóvil (Tabla 5).

Ahora bien, este efecto fue parcialmente contrarrestado por el vestuario y los artículos para la vivienda, que cayeron 1,7% a/a y 1,0% a/a este mes. Por su parte, la inflación de alimentos volvió a subir en noviembre, aunque sus aportes a la inflación siguen siendo inferiores a los observados un año atrás, cuando persistía el efecto de las presiones de oferta de los insumos agrícolas. Este retroceso ha estado relacionado con los menores precios de los productos piscícolas y cárnicos, aunque los tubérculos y procesados siguen impulsando al alza. Con este resultado, el nivel de precios acumuló un aumento del 1,8% en lo corrido del año.

Gráfico 16. Exportaciones FOB de mercancías de Panamá



Fuente: Ministerio de Comercio e Industrias de Panamá.
*Cifras con corte a septiembre de 2023.

Tabla 5. IPC de Panamá por divisiones de consumo - Noviembre 2023

	Variaciones (%)		Contribución a la inflación anual	
	mensual	anual	nov.-23 (p.p.)	Cambio vs nov.-22
IPC Total	0,1	2,0	2,0	0,5
Alimentos y bebidas no alcohóli	0,8	1,8	0,4	-0,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,3	3,6	0,0	0,0
Vestuario	0,0	-1,7	-0,1	-0,1
Vivienda y servicios	0,0	9,7	0,8	0,7
Artículos para la vivienda	0,1	-1,0	-0,1	-0,1
Salud	0,1	0,5	0,0	0,1
Transporte	-0,8	3,1	0,5	0,6
Comunicación	0,0	-0,6	0,0	0,0
Recreación y cultura	0,0	-0,2	0,0	0,0
Educación	0,0	3,7	0,1	0,0
Restaurantes y hoteles	0,0	1,7	0,1	-0,3
Bienes y servicios diversos	0,0	3,7	0,4	0,2

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo

Mercados financieros centroamericanos con corte al 15 de diciembre de 2023

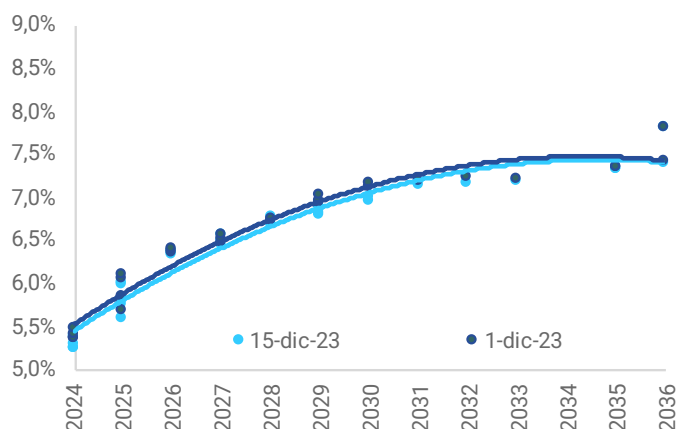
En **Costa Rica**, entre el 1° y el 15 de diciembre, el tipo de cambio USDCRC retrocedió 0,9% y cerró en 527,2 colones por dólar. Este comportamiento se encuentra en línea con la caída en la fortaleza del dólar global y el retroceso en los precios del petróleo, con un abaratamiento de la referencia WTI del 3,6% durante el periodo de análisis.

Particularmente, durante las últimas dos semanas se negociaron USD 578,7 millones a través del Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX), lo que significó un promedio diario de negociación de USD 57,8 millones, superior un 54,1% al promedio diario de las dos semanas anteriores. El valor máximo alcanzado fue de 535,0 colones por dólar y se registró el 4 de diciembre. El valor mínimo, por su parte, fue de 525,3 colones por dólar y se alcanzó en la sesión del 14 de diciembre.

Por su parte, **en el mercado de renta fija**, la curva de rendimientos de los bonos soberanos en tasa fija de Costa Rica, al igual que en los países sudamericanos, se desplazó hacia abajo, en línea con las valorizaciones que se han percibido en los mercados de deuda pública en el mundo. No obstante, las ganancias en este país centroamericano han sido más acotadas, siendo en promedio de 7 pbs a lo largo de la curva en las últimas dos semanas.

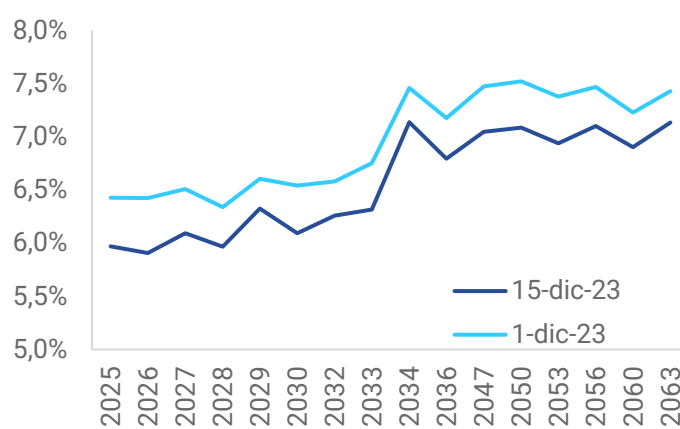
En **Panamá**, ante un escenario macroeconómico local sin muchas sorpresas, el comportamiento de los bonos soberanos en dólares ha replicado la valorización de la curva de los bonos del Tesoro americano. En particular, en el periodo de análisis hubo una valorización promedio de 40 pbs.

Gráfico 17. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Costa Rica en colones



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 18. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Panamá



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

20 de diciembre de 2023

Principales indicadores financieros mercados de Sudamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	869,46	1,25%	-1,78%	2,55%
USDPEN	Perú	3,75	0,89%	-2,11%	-1,50%
USDBRL	Brasil	4,94	1,17%	-7,09%	-6,60%
USDCOP	Colombia	3938,66	-0,60%	-17,70%	-18,74%
Renta fija*					
Tasa Bono a 5 años	Chile	5,42%	-21,0	-5,0	-28,0
Tasa Bono a 5 años	Perú	5,78%	-27,9	-120,5	-94,5
Tasa Bono a 5 años	Brasil	10,24%	-27,0	-335,5	-247,5
Tasa Bono a 5 años	Colombia	9,64%	-33,5	-312,6	-311,5
Renta variable					
IPSA	Chile	6138,10	4,27%	18,93%	16,64%
S&P/BVL LIMA 25 INDEX	Perú	31636,21	7,30%	8,24%	5,05%
BOVESPA	Brasil	130197,10	1,57%	26,58%	18,65%
COLCAP	Colombia	1162,58	0,94%	-4,05%	-9,60%
Prima de riesgo (pbs)**					
CDS 5 años	Chile	51,3	-3,17	-61,69	-57,11
CDS 5 años	Perú	71,21	-0,14	-56,22	-48,98
CDS 5 años	Brasil	137,4	-5,69	-116,53	-113,14
CDS 5 años	Colombia	166,66	-15,21	-106,75	-104,31

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

20 de diciembre de 2023

Principales indicadores financieros mercados de Centroamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCRC	Costa Rica	523,25	-0,99%	-9,93%	-11,52%
USDGTQ	Guatemala	7,81	-0,17%	-0,64%	-0,38%
USDHNL	Honduras	24,61	0,04%	0,18%	0,24%
USDNIO	Nicaragua	36,20	0,00%	0,50%	0,50%
Renta fija*					
Tasa Bono a 5 años	Costa Rica	9,68%	0,0	-0,1	-0,1
Tasa Bono a 5 años	Panamá	6,08%	-68,2	0,6	0,3
Renta variable					
IACR	Costa Rica	11892,61	0,00%	0,00%	0,00%
BVPSI	Panamá	391,02	0,00%	-0,48%	1,38%
Prima de riesgo (pbs)**					
CDS 5 años	Costa Rica	427,31	1,35	0,00	1,44
CDS 5 años	Panamá	159,45	-19,49	0,33	42,53

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 **Variaciones en puntos

Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

20 de diciembre de 2023

Cifras publicadas durante la última quincena

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
5-dic-23	Brasil	PIB (a/a)	3T23	2,0%	1,9%	3,5%
5-dic-23	Brasil	PIB (t/t)	3T23	0,1%	-0,2%	1,0%
6-dic-23	México	Confianza del Consumidor	Dic	47,3	-	46,2
7-dic-23	México	Inflación (a/a)	Nov	4,32%	4,40%	4,26%
7-dic-23	México	Inflación (m/m)	Nov	0,6	0,7	0,4
7-dic-23	Chile	Inflación (m/m)	Nov	0,7%	0,2%	0,4%
7-dic-23	Chile	Balanza Comercial	Nov	1,29B	1,16B	0,95B
7-dic-23	México	IPP (m/m)	Nov	-0,4%	-	0,5%
7-dic-23	México	IPP (a/a)	Nov	1,2%	-	1,4%
7-dic-23	Argentina	Actividad económica (a/a)	Oct	-0,80%	-	-3,30%
7-dic-23	Colombia	Inflación (m/m)	Nov	10,15%	10,14%	10,48%
7-dic-23	Colombia	Inflación (a/a)	Nov	10,2%	10,1%	10,5%
7-dic-23	Costa Rica	Tasa de desempleo	Oct	7,7%	-	11,4%
7-dic-23	Costa Rica	Inflación (a/a)	Nov	-1,6%	-	-1,3%
12-dic-23	México	Producción industrial (m/m)	Oct	0,6%	-0,1%	0,2%
12-dic-23	México	Producción industrial (a/a)	Oct	5,5%	4,2%	4,0%
12-dic-23	Brasil	Inflación (m/m)	Nov	0,2%	-	0,2%
13-dic-23	Argentina	Inflación (a/a)	Dic	160,90%	158,50%	142,70%
13-dic-23	Brasil	Decisión de tasas de interés	Dic	11,75%	11,75%	12,25%
14-dic-23	Brasil	Ventas minoristas (a/a)	Oct	0,2%	1,8%	3,2%
14-dic-23	México	Decisión de tasas de interés	Dic	11,3%	11,25%	11,3%
15-dic-23	Colombia	Ventas minoristas (a/a)	Oct	-11,0%	-7,5%	-9,3%
15-dic-23	Colombia	Producción industrial (a/a)	Oct	-5,9%	-	-6,9%
15-dic-23	Argentina	PIB (a/a)	3T23	-0,80%	-0,70%	-4,90%
15-dic-23	Panamá	Inflación (a/a)	Nov	2,00%	-	2,10%
18-dic-23	Colombia	Actividad económica (a/a)	Oct	-0,4%	-	-0,2%
19-dic-23	Colombia	Decisión de tasas de interés	Dic	13,0%	13,25%	13,3%
20-dic-23	Chile	Decisión de tasas de interés	Nov	-	8,5%	9,0%

 Fuente: *Refinitiv Eikon*, Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Maria Paula González

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista de Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Valentina Hernández

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

daniela.hernandez@corfi.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia

Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y

Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corfi.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y

Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

Jose.mojica@corfi.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y

Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corfi.com

20 de diciembre de 2023

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.