

Reporte Semanal Macroeconómico y de Mercados

Persistentes riesgos por la pandemia a pesar de recuperación en la actividad económica.

ECONOMÍAS INTERNACIONALES

EE.UU.: la actividad económica se recupera en oct-21.

Europa: optimismo de los hogares se modera en medio del aumento de la cuarta ola de la pandemia.

Asia: China enfrentará presiones bajistas sin “medidas agresivas y de campaña”.

ECONOMÍAS LATAM

Argentina: incertidumbre respecto a la estrategia postelectoral y de cara a las negociaciones con el FMI sigue siendo alta.

Brasil: persistente debilidad de la actividad lleva a recortes en las expectativas del PIB; avanza enmienda constitucional en el Congreso.

Chile: Boric y Kast avanzan al balotaje mientras se equilibra el péndulo en el Congreso.

Colombia: PIB consolidó un fuerte rebote en 3T21. Ahora esperamos un crecimiento más fuerte en 2022.

México: mantenemos nuestra estimación de crecimiento de 6.3% en 2021.

Perú: BCRP publicó las cuentas macroeconómicas del tercer trimestre.

COMMODITIES

Petróleo cae a mínimo de seis semanas

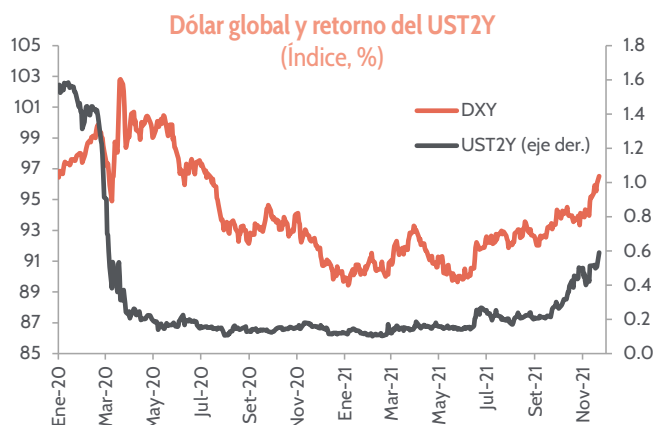
Contenidos

| | |
|-----------------------------|----|
| Resumen Ejecutivo | 2 |
| Economía Internacional..... | 4 |
| Economía LATAM..... | 7 |
| Commodities..... | 13 |
| Calendario Económico..... | 14 |
| Proyecciones..... | 15 |
| Retorno de activos..... | 21 |

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa y/o Credicorp Capital Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa y/o Credicorp Capital S.A.A y/o sus subsidiarias (en adelante denominadas conjuntamente, “Credicorp Capital”), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el consentimiento expreso de Credicorp Capital. Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores.

RESUMEN EJECUTIVO

Joe Biden, presidente de EE.UU., nombra a Powell para un segundo mandato de 4 años como presidente de la FED y a Lael Brainard, miembro del Board of Governors de la FED, como su vicepresidenta. Los mercados interpretan el anuncio como *hawkish* y los futuros de la tasa FED adelantan la expectativa del primer aumento de tasa de jul-22 a jun-22. En Europa, el Eurostoxx cotiza ligeramente a la baja ante la continua preocupación por el rebrote de casos COVID-19. Al respecto, la Canciller alemana, Ángela Merkel, dijo que la situación era dramática y que restricciones más estrictas eran necesarias. Por último, en Chile, el índice bursátil IPSA subió más de 10% d/d y el CLP se apreció 2% d/d a 812 tras los resultados de la primera vuelta de elecciones, donde José Antonio Kast (Partido Republicano) y Gabriel Boric (Frente Amplio) pasaron a segunda vuelta (19-dic) con 27.9% y 25.8% de los votos, respectivamente.



En EE.UU., la actividad económica se recuperó en oct-21. La semana anterior se conocieron las cifras de ventas minoristas (+1.7% a/a vs 1.4% a/a esperado), producción industrial (+1.6% vs 0.7% a/a esperado) y utilización de capacidad instalada (+76.4% vs 75.8% esperado) de oct-21. En conjunto, estos indicadores ratifican que la economía norteamericana está retomando el ritmo de expansión interrumpido en el 3T21 por la variante Delta. Adicionalmente, durante la semana la Cámara de Representantes aprobó el plan de gasto progresista de la administración Biden por USD 1.75 BB, la secretaria del Tesoro reiteró la importancia de que el Congreso apruebe la ampliación del techo de la deuda y la administración Biden sostuvo conversaciones con líderes asiáticos en pro de liberar reservas de crudo.

En Europa, optimismo de los hogares se modera en medio del aumento de la cuarta ola de la pandemia. La confianza del consumidor retrocedió 2pp en nov-21 hasta -6.8, por debajo de lo esperado por el consenso de mercado (-5.5). Con el inicio de la temporada invernal no solo habría una menor demanda estacional por servicios de entretenimiento, comidas, viajes y transporte, sino que el aumento de infecciones por COVID-19 en algunos países de la región estaría acrecentando la expectativa de que algunas restricciones sean reimplementadas. De hecho, la principal economía europea, Alemania, experimenta el mayor resurgimiento de infecciones que ha presenciado el país y no descarta anunciar un confinamiento total, como el ya anunciado en su vecino Austria.

En Asia, China enfrentará presiones bajas sin “medidas agresivas y de campaña”. Las autoridades reconocieron al inicio de la semana que el país está lidiando con presiones bajas importantes, por lo cual estudiará políticas para estabilizar el empleo y pymes. Sin embargo, el Gobierno ha sido enfático en que se debe evitar un ajuste drástico de los estímulos, lo que extiende las dudas sobre la efectividad de la flexibilización de las políticas macroeconómicas para expandir el financiamiento social agregado y con ello contrarrestar la desaceleración de la economía. Lo que es cierto hasta ahora es que el PBoC decidió el domingo mantener su tasa de interés de referencia (LPR a 1 año) en 3.85%, en línea con lo esperado por el consenso, e indicó que por lo pronto mantendría su prudente política monetaria “flexible y focalizada”, y que balancearía el crecimiento económico y el control de riesgos.

RESUMEN EJECUTIVO

En Argentina, incertidumbre respecto a la estrategia postelectoral y de cara a las negociaciones con el FMI sigue siendo alta. Durante la semana pasada, los mercados ponderaron la derrota de la coalición de gobierno, el Frente de Todos (FdT), en las elecciones legislativas del domingo (14-nov), así como el anuncio del presidente Alberto Fernández de que presentará ante el Congreso un plan económico plurianual y buscará un acuerdo con el FMI. La publicación de datos macroeconómicos iniciará el martes con el proxy mensual del PIB, a cargo del INDEC. Esperamos que la actividad económica haya crecido 0.8% m/m (8.3% a/a) en sep-21, luego del avance de 1.1% m/m en ago-21 (12.8% a/a). Asimismo, estarán en el radar las cifras del sector externo así como de las cuentas fiscales el mismo día, mientras que la confianza del consumidor de nov-21 se dará a conocer el miércoles y las ventas minoristas de sep-21 el jueves.

En Brasil, persistente debilidad de la actividad lleva a recortes en las expectativas del PIB; avanza enmienda constitucional en el Congreso. El índice de actividad económica mensual del Banco Central de Brasil (BCB) retrocedió 0.27% m/m en sep-21, en línea con las expectativas, pero acumulando dos caídas consecutivas. La debilidad de la actividad está siendo generalizada en la mayoría de los sectores de la economía, pues en sep-21 retrocedieron las ventas minoristas, la producción industrial y los servicios. Más allá de la desaceleración presentada recientemente, que ha sido resultado de choques internos y externos, las perspectivas para 2022 han empeorado por cuenta de una menor confianza privada, los rezagos de los choques en curso, la alta inflación y el efecto adverso del endurecimiento de la política monetaria. Recortamos nuestras proyecciones de expansión del PIB a 4.5% (desde 5.8%) para este año, y a 0.6% (desde 1.5%) para el 2022. Por otro lado, avanza la discusión de la enmienda constitucional que busca liberar gasto público el próximo año, con el fin de estructurar un amplio programa de subsidios sociales. Se espera el inicio del proceso en el Senado este miércoles.

En Chile, Boric y Kast avanzan al balotaje y el péndulo en el Congreso se equilibra. Durante las elecciones presidenciales del pasado domingo, la ciudadanía decidió que Boric y Kast avanzan al balotaje con ~26% y ~28% de las preferencias, respectivamente. La coalición de derecha (Kast + Sichel) alcanzó el 41%, mientras que la coalición de izquierda (Boric + Provoste + MEO) se situó en el 45%. En nuestra opinión, el resultado evidencia el final de un ciclo de 30 años que estuvo dominado por partidos políticos tradicionales, alternando entre centro-izquierda y centro-derecha. La crisis social y la pandemia podrían haber exacerbado posiciones extremas, con una parte de la población con grandes esperanzas esperando cambios radicales y otros apoyando la idea de preservar el *status quo*. Como resultado, los candidatos moderados no ganaron terreno. Por su parte, el péndulo en el Congreso se mueve hacia la derecha, equilibrando las fuerzas con la Convención Constitucional. De todos modos, el futuro gobierno, sin importar su color político, no tendrá mayoría en el Congreso, implicando un escenario desafiante para aprobar o rechazar nuevos proyectos de ley y reformas. Luego del resultado, el IPSA subió más de 10% respecto al cierre anterior, el CLP se apreció 2% y las tasas locales disminuyeron hasta 50bp en algunos tramos de la curva.

En Colombia, PIB consolidó un fuerte rebote en 3T21. Ahora esperamos un crecimiento más fuerte en 2022. La economía colombiana se expandió 13.2% a/a en el 3T21, ligeramente por encima del consenso de mercado aunque en línea con nuestra estimación (12.5% y 13.1%, respectivamente). Con este resultado, el PIB acumuló un incremento de 10.3% en lo corrido del año con corte al 3T21, luego de haber caído -6.8% en 2020. Importante destacar que la actividad tuvo un fuerte rebote en términos secuenciales en el 3T21 (+5.7% t/t desestacionalizado) luego de presentar una contracción en el 2T21 (-2.5% t/t) provocado por el paro nacional de abr/may-21. Mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para el 2021 en 9.5% (consenso actual de 8.7%), pero incrementamos nuestra expectativa para 2022 de 3.5% a 3.7% debido al mayor impulso con el que entrará la actividad el próximo año.

En México, mantenemos nuestra estimación de crecimiento de 6.3% en 2021. El Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE) y la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) fueron los temas de interés en materia económica durante la semana anterior. En conjunto, las cifras indican que el proceso de reactivación sigue su curso de forma que mantenemos nuestra expectativa de crecimiento económico para 2021 en 6.3%. Respecto a los temas de economía política, destacamos la intervención del presidente Andrés Manuel López Obrador en la reunión de líderes del T-MEC, en donde este último hizo un llamado para fortalecer a América del Norte frente a la competencia china.

En Perú, el Directorio del BCRP ya cuenta con sus 7 integrantes hasta el 2026, luego que el Pleno del Congreso aprobó la propuesta para designar como nuevos directores del BCRP a Diego Macera, Marilyn Choy y Carlos Oliva. Por otro lado, según la Presidencia del Consejo de Ministros, quedó constituida la Comisión Ejecutiva de negociación de los plazos y términos de retiro y cierre de cuatro unidades mineras ubicadas en cabeceras de cuenca (Ayacucho). En lo macroeconómico, el BCRP publicó las cuentas macroeconómicas del tercer trimestre, e informó que el PBI aceleró su ritmo de recuperación en 1.6% respecto del mismo período del 2019, luego de -0.5% en 2T21 respecto al 2T19, así rebotó 11.4% a/a respecto al 3T20 y acumuló una expansión de 11.9% en los últimos 12 meses. Entre ene-set 2021 la economía avanzó 17.5% anual y 0.5% respecto a ene-set 2019.

EE.UU: la actividad económica se recupera en oct-21.

Durante la semana anterior se conocieron las cifras de ventas minoristas (+1.7% a/a vs 1.4% a/a esperado), producción industrial (+1.6% vs 0.7% a/a esperado) y utilización de capacidad instalada (+76.4% vs 75.8% esperado) de oct-21. En conjunto, estos indicadores ratifican que la economía norteamericana esta retomando el ritmo de expansión interrumpido en el 3T21 por la variante Delta. Adicionalmente, durante la semana la Cámara de Representantes aprobó el plan de gasto progresista de la administración Biden por USD 1.75 BB, la secretaria del Tesoro reiteró la importancia de que el Congreso apruebe la ampliación del techo de la deuda y la administración Biden sostuvo conversaciones con líderes asiáticos en pro de liberar reservas de crudo. Para esta semana el mercado esta atento a las discusión en el congreso del plan de gastos de la administración Biden.

Los indicadores de actividad económica publicados la semana anterior se ubicaron por encima de lo anticipado por el mercado, de forma que se consolida la expectativa de un fuerte registro de actividad al cierre del año. La más reciente publicación del *nowcasting* del PIB de la FED de Atlanta, ahora considera que el 4T21 esta economía crecería 8.2% t/a. Lo anterior ha fortalecido el aumento en las probabilidades asignadas por el mercado a un ajuste al alza en la tasa de política, previo a lo sugerido por la autoridad monetaria.

Respecto a temas de economía política, destacamos la aprobación por parte de la Cámara del plan de gastos hasta por USD 1.75 BB y el pronunciamiento de Janet Yellen sobre la urgencia de aprobar el techo de la deuda. Sobre el primer tema, el mercado se encuentra atento a las deliberaciones de esta iniciativa en el Senado, en donde no solo enfrenta la resistencia en bloque del partido republicano, sino las dudas de los senadores moderados del partido demócrata. En cuanto al techo de la deuda, la secretaria del Tesoro extendió el plazo para un posible incumplimiento de las obligaciones del Gobierno Federal hasta el 15-dic, cerca de dos semanas más tarde de lo anunciado previamente, en un contexto en donde la polarización política sigue siendo la constante en la administración Biden.

Tasas: Aplanamiento en la curva soberana

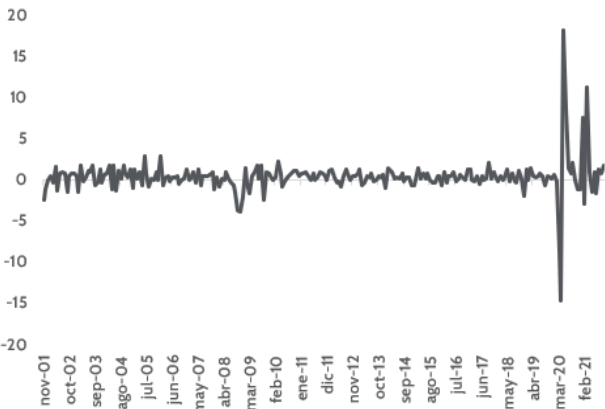
La semana anterior la curva soberana se aplanó. La parte corta de la curva aumento en promedio 3Pb. La referencia de 10 cerró en 1.58% (-3pb) y la de 30 años se ubicó en 1.95% (-5pb).

Moneda: USD se fortalece y marca nuevos máximos del año.

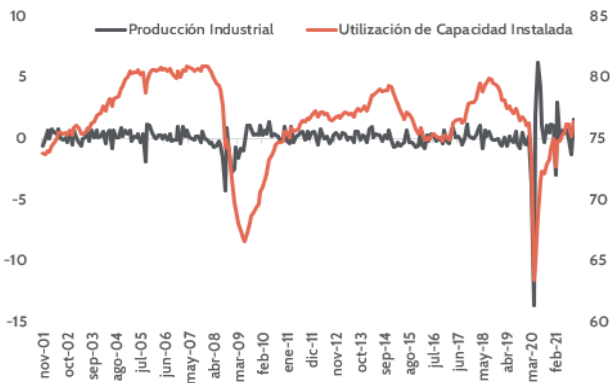
El valor relativo del USD, medido por el índice DXY superó los 96pts, reportando un avance de +1.25%.

La designación del Jerome Powell se convierte en uno de los eventos de mercado más relevantes en la semana que se inicia. El presidente Biden ya había manifestado que quería garantizar la continuidad de las políticas de la FED.

EE:UU: Ventas Minoristas
(var % a/a)



EE:UU : Producción industrial – Capacidad instalada (var % a/a)



Fuentes: Eikon, Credicorp Capital

En Alemania, el todavía ministro de Salud, Jens Spahn, advirtió que “al final del invierno todo el mundo estará vacunado, curado o muerto” por la propagación de la contagiosa variante Delta, por lo cual expresó urgencia en avanzar en el programa de vacunación

El confinamiento en Austria restringe a las personas a salir únicamente a hacer compras, practicar deporte, recibir atención médica, ir a la oficina o a la escuela. Por su parte, Holanda anunció un nuevo confinamiento parcial junto con una serie de medidas que incluyen restringir el acceso de personas sin vacunar a algunos lugares.

Europa: optimismo de los hogares se modera en medio del aumento de la cuarta ola de la pandemia.

De acuerdo con la encuesta realizada por la Comisión Europea, la confianza del consumidor retrocedió 2pp en nov-21 hasta -6.8, por debajo de lo esperado por el consenso de mercado (-5.5). Con esto, si bien el indicador de sentimiento de los hogares continúa cerca de su nivel previo a la pandemia (-6.4), el retroceso es algo desalentador respecto a las perspectiva sobre el componente del consumo en el producto, lo que sugiere que el impulso de recuperación se tendería a seguir moderando. Con el inicio de la temporada invernal no solo habría una menor demanda estacional por servicios de entretenimiento, comidas, viajes y transporte, sino que el aumento de infecciones por COVID-19 en algunos países de la región estaría acrecentando la expectativa de que algunas restricciones sean reimplementadas y por lo tanto generando incertidumbre la disposición de los hogares a reducir sus ahorros.

De hecho, la principal economía europea, Alemania, reportó el domingo una cifra récord de contagios de 42,727, lo que elevó la incidencia a 414 por cada 100,000 habitantes, frente a los 289 de hace una semana. El deterioro de las cifra epidemiológicas ha sido el peor que ha presenciado el país, como lo reconoció la propia canciller Angela Merkel, la cual pidió a los 16 Estados Federados introducir medidas esta misma semana para enfrentar la situación “altamente dramática”. De hecho, el Ministerio de Salud no descarta anunciar un confinamiento total, como el que su vecino Austria inició hoy, limitando la movilidad de 8.9 MM de personas. No obstante, las distintas manifestaciones durante el fin de semana en Austria, Holanda, Dinamarca y Suecia muestran el rechazo a la reimposición de nuevas restricciones sanitarias, lo que sugiere cierto cansancio entre la población para acatar medidas estrictas.

En el transcurso de la semana, estaremos atentos a la publicación de los Índices preliminares de Gestores de Compras (PMI) de nov-21. Estos seguirían mostrando los efectos del incremento de los costos de producción derivado del incremento de los precios de la energía y de la crisis de la cadena de suministro a nivel mundial. El consenso de analistas espera que las encuestas en la Zona Euro muestren una desaceleración mayor tanto el sector manufacturero como en el de servicios, con reducciones de los PMI de 1.0pp y 1.1pp hasta los 57.3 puntos y 53.5 puntos, respectivamente.

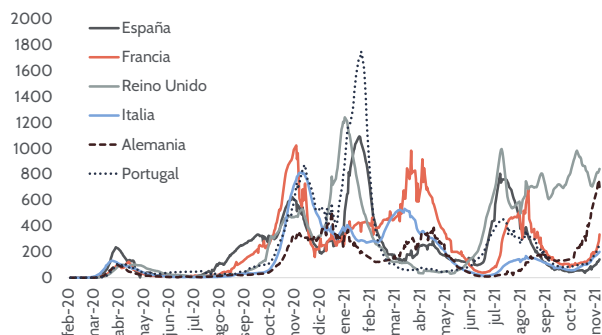
Tasas: Tesoros de EE.UU. Presionan al alza retornos europeos

El rendimiento del Bund alemán a 10 años cerró el viernes en -0.344%, descendiendo 8.5pb s/s (+24pb YTD), mientras el Gilt británico a igual plazo cerró en 0.88% (-3.3pb s/s, +70pb YTD).

Monedas: Diferencial de tasas y expectativa de ajuste de la FED debilitan al euro

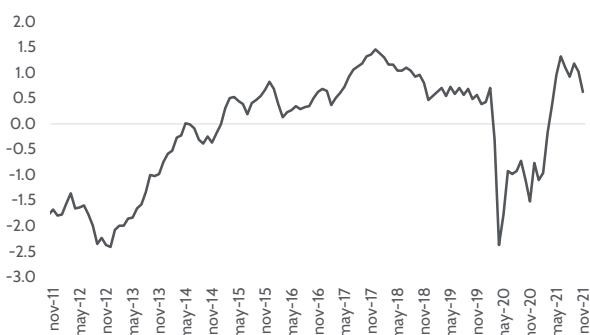
La semana pasada el EUR se depreció 1.4% s/s (-7.6% YTD), cerrando en 1.129, mientras la GBP se ubicó en 1.345, valorizándose 0.3% s/s (-1.6% YTD), ante la mayor probabilidad de que el Banco de Inglaterra incremente su tasa de interés en la reunión de dic-21 o a más tardar en el 1T22.

Eurozona: Casos diarios por 1 MM habitantes (promedio móvil 5 días)



Fuentes: Our World in Data, European Commission, Bloomberg

Eurozona: Confianza del consumidor (serie estandarizada)



El primer ministro Li Keqiang reconoció que hay una "nueva" presión a la baja sobre la economía, y enfatizó que el gobierno debe enfocarse en mantener estable el empleo y brindar apoyo a las pequeñas empresas, que están viendo sus márgenes de ganancia reducidos por los altos precios de las materias primas.

No obstante, pese al reconocimiento de los riesgos, parece que las autoridades seguirán tomando un enfoque de flexibilización gradual por lo pronto, favoreciendo la contención de riesgos como el excesivo apalancamiento en el sector inmobiliario.

Asia: China enfrentará presiones bajistas sin "medidas agresivas y de campaña".

Las autoridades reconocieron al inicio de la semana que el país está lidiando con el aumento de precios en las materias primas, altos costos logísticos, rebrotes esporádicos de COVID-19 y cortes de energía en algunas áreas, entre otros. Por lo cual, el primer ministro Li Keqiang, indicó que el Gobierno adoptará políticas para estabilizar el empleo, la financiación, el comercio y la inversión, entre otros. De hecho, la Oficina General del Consejo de Estado reafirmó que seguirán reforzando las políticas de apoyo para ayudar a las pequeñas y medianas empresas (pymes), entre las que ha mencionado el apoyo financiero y crediticio, las reducciones y postergaciones en el pago de impuestos y tarifas, así como como herramientas de política financiera. Asimismo, durante la semana hizo eco entre los mercados la información de que la Administración Nacional de Alimentos y Reservas Estratégicas estaría pronta a definir la forma en que liberará parte de sus reservas de petróleo para controlar el precio.

Sin embargo, el primer ministro fue enfático en indicar que se debe evitar adoptar "un enfoque de campaña agresivo" a la hora de implementar la medidas, lo que extiende las dudas sobre la efectividad de la flexibilización de las políticas macroeconómicas para expandir el financiamiento social agregado y con ello contrarrestar la desaceleración de la economía. Como hemos señalado antes, consideramos que uno de los factores más determinantes para la desaceleración de la actividad económica china es la expansión del crédito, así como el ritmo en el que éste crece.

Hasta el momento, se conoce que el Banco Popular de China (PBoC, por sus siglas en inglés), y la Comisión Reguladora de Banca y Seguros de China (CBIRC) habrían dado la orden de emitir más créditos a algunos bancos para el desarrollo de proyectos de construcción, lo que habría conducido a un relajamiento marginal de las políticas de préstamo, pese a que siguen vigentes las "tres líneas rojas". Todo esto, en el contexto de los "problemas de liquidez" que están enfrentando varias promotoras, ante el excesivo apalancamiento que reportan.

Además, también es relevante que el Emisor removió de su Informe de Política Monetaria (IPOM) algunas frases de reportes anteriores que indicaban que iba a ceñirse a "una política monetaria normal" y que iba a controlar la oferta monetaria. Si bien estos leves cambios han reforzado la expectativa de los inversionistas de que el PBoC relaje pronto su postura con una reducción de sus tasas de interés de referencia, lo que es cierto es que el PBoC, decidió el domingo mantener su tasa de interés de referencia (LPR a 1 año) en 3.85%, en línea con lo esperado por consenso, e indicó que por lo pronto mantendría su prudente política monetaria "flexible y focalizada" y que balancearía el crecimiento económico y el control de riesgos.

Tasas: Bonos soberanos prácticamente estables ante cautela inversora

El rendimiento del bono soberano japonés a 10 años terminó el lunes con un rendimiento de 0.07% (0.8pb s/s, 5.8pb YTD), mientras el rendimiento de su homólogo chino cerró en 2.93% (0.5pb s/s, -28pbs YTD).

Monedas: Divisas asiáticas con caídas limitadas pese a avance del DXY

El JPY cerró la semana pasada en 113.9, depreciándose 0.1% s/s (-10.5% YTD), mientras que el CNY offshore se ubicó en un nivel de 6.39 (-0.2% s/s, +1.7% YTD).

China: Financiamiento social total (TSF) (var. % a/a)



Fuentes: NBS, Credicorp Capital

China: Tasas de interés de la economía (%)



El BCRA informó que las reservas internacionales descendieron el viernes a USD 42,273 MM, lo que implica una caída de USD 335 MM en la semana posterior a las elecciones de medio término. Todo esto pese a que las autoridades ya endurecieron nuevamente el cepo para restarle volumen a los mercados paralelos formales, al tiempo que habrían dejado de seguir “subsidiando” la cotización de estas referencias a través de la venta del bono AL30D.

El futuro del cepo cambiario es incierto y dependería principalmente de los entendimientos con el FMI. Se especula que el Gobierno buscaría que el organismo avale el uso de las regulaciones cambiarias vigentes de manera temporal y se acuerde una retirada larga y muy gradual de las mismas, mientras la brecha cambiaria se reduzca y las reservas se recompongan.

Argentina: incertidumbre respecto a la estrategia postelectoral y de cara a las negociaciones con el FMI sigue siendo alta.

Durante la semana pasada, los mercados ponderaron la derrota de la coalición de gobierno, el Frente de Todos (FdT), en las elecciones legislativas del domingo (14-nov), así como el anuncio del presidente Alberto Fernández de que presentará ante el Congreso un plan económico plurianual y buscará un acuerdo con el FMI. La renta variable local, la cual lleva acumulado un avance de 34% en los últimos dos meses, cerró el viernes con fuertes caídas en el índice accionario S&P Merval (-9.7% s/s), lo que sugiere que el optimismo sobre un balance de poderes más equilibrado de poderes habría sido eclipsado por un importante desconcierto respecto a los distintos escenarios postelectorales. De hecho, respecto a la negociación con el FMI, el ministro de Economía, Martín Guzmán, reconoció que el Gobierno desea resolver el asunto de la este mismo año, pero que restarían aún temas por consensuar. En todo caso, el jefe de la cartera prometió enviar el programa económico al Congreso “una vez se haya alcanzado los entendimientos con el staff del FMI”.

En cuanto a las expectativas de un salto devaluatorio, el ministro Guzmán reforzó el mensaje nuevamente de que no va a haber tal; empero, modificamos nuestro escenario base para 2022 desde ARS 157.5 a ARS 163.9. Como explicamos en nuestro reciente reporte de [Monedas LatAm](#), parece haber consenso en que la actual estrategia de “atraso cambiario” es insostenible y se espera un ajuste del ritmo de devaluación. El saldo de las reservas netas es preocupante, con apenas USD 7,400 MM (de los cuales USD 3,599 MM son oro), por lo cual no alcanzan para sostener la intervención en el dólar oficial y al tiempo a los dólares financieros. De ahí que las expectativas de devaluación para el próximo año continúan en torno al 60% a/a, pese a moderarse frente al 65% preelectoral.

Finalmente, la publicación de datos macroeconómicos iniciará el martes con el proxy mensual del PIB, a cargo del INDEC. Esperamos que la actividad económica haya crecido 0.8% (8.3% a/a) en sep-21, luego del avance de 1.1% m/m en ago-21 (12.8% a/a). Asimismo, estarán en el radar las cifras del sector externo así como de las cuentas fiscales el mismo día, mientras que la confianza del consumidor de nov-21 se dará a conocer el miércoles y las ventas minoristas de sep-21 el jueves.

Tasas: Menor intervención del BCRA en el AL30D acelera caída de bonos soberanos

Los títulos se desvalorizaron en promedio la semana pasada un 7.1% s/s, destacándose el retroceso de 12.3% del precio del bono AL30D hasta 31.4 (-22.6% YTD), así como del AL29D que retrocedió 11.3% hasta 34.3 (-17.1% YTD). El lunes, el riesgo país avanzaba 66 pb s/s hasta los 1.749 puntos.

Moneda: Dólares financieros “subsidiados” saltaron cerrando brecha con referencias libres

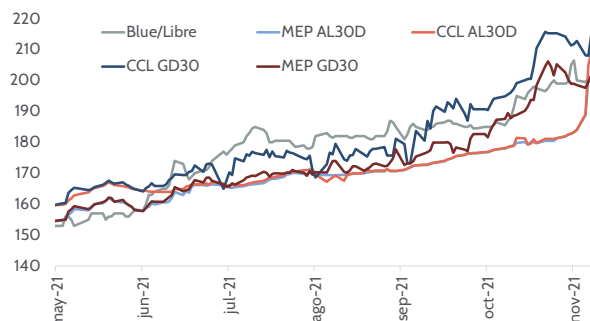
El BCRA mantuvo el ritmo de devaluación del ARS oficial en la semana posterior a las elecciones (0.24% s/s hasta ARS 100.46). No obstante, el dólar CCL AL30 avanzó un 16.02% s/s (ARS 213.57), aproximándose al CCL GD30 en ARS 214.85, y ampliándose la brecha cambiaria contra el oficial a 112.6%.

Argentina: Escenarios de proyección del ARS oficial (USDARS)



Fuentes: Rava, BCRA, Credicorp Capital

Argentina: Tasas de cambio alternativas (USD/ARS)



Esta semana el IBGE publicará el dato de inflación preliminar IPCA-15, que será una guía relevante sobre las dinámicas de la inflación general en el corto plazo, en medio de las presiones sobre los costos de energía y los precios de los alimentos

Por su parte, el jueves se publicarán las cifras de la balanza de pagos del mes de oct-21. Los aspectos relevantes a monitorear serán el avance de las exportaciones totales, que en este momento se encuentran en máximos históricos, al igual que el financiamiento del déficit en cuenta corriente, que recientemente ha estado más inclinado hacia los flujos de portafolio

Brasil: persistente debilidad de la actividad lleva a recortes en las expectativas del PIB; avanza enmienda constitucional en el Congreso.

El índice de actividad económica mensual del Banco Central de Brasil (BCB) retrocedió 0.27% m/m en sep-21, en línea con las expectativas, pero acumulando dos caídas consecutivas. La debilidad de la actividad está siendo generalizada en la mayoría de los sectores de la economía, pues en sep-21 retrocedieron las ventas minoristas, la producción industrial y los servicios. Más allá de la desaceleración presentada recientemente, que ha sido resultado de choques internos y externos, las perspectivas para 2022 han empeorado por cuenta de una menor confianza privada, los rezagos de los choques en curso, la alta inflación y el efecto adverso del endurecimiento de la política monetaria. Esto puede ser compensado parcialmente por una aceleración del gasto privado ante la recuperación observada en el mercado laboral y los mayores subsidios sociales estructurados por el Gobierno. De cualquier manera, el balance de los desarrollos recientes y los riesgos presentes indican un menor crecimiento del PIB para este y el próximo año. De esta manera, recortamos nuestras proyecciones de expansión del PIB a 4.5% (desde 5.8%) para este año, y a 0.6% (desde 1.5%) para el 2022. La proyección del año entrante retrata que los riesgos de una recesión en el corto plazo en Brasil son altos, lo cuál puede ser un aspecto crucial para los resultados de la temporada electoral de oct-22.

Por otro lado, avanza la discusión de la enmienda constitucional que busca liberar gasto público el próximo año, con el fin de estructurar un amplio programa de subsidios sociales (Auxilio Brasil a 17 millones de familias). La discusión empezará de manera formal en los próximos días en el Senado, después de haberse aprobado en la Cámara hace un par de semanas, pero en el marco del debate del presupuesto público del 2022 ya se consideran posibles modificaciones a la enmienda. Algunos sectores del gobierno están considerando la inclusión de mayores salarios para algunos funcionarios públicos como las fuerzas policiales, pero opositores en el Congreso han declarado que esto quitaría espacio de gasto para los programas sociales, una de las principales promesas de campaña de Bolsonaro. En nuestra opinión, esta disputa retrata dos riesgos importantes para la enmienda constitucional que se está discutiendo: i) que el gasto público que se decida adoptar el próximo año sea aún más alto que lo ya anunciado, lo cuál podría estresar nuevamente los mercados financieros en el corto plazo, y ii) que la iniciativa tendrá un paso por el Senado mucho más desafiante que lo observado en la Cámara, tal y como lo mencionó hace algunos días el presidente Bolsonaro.

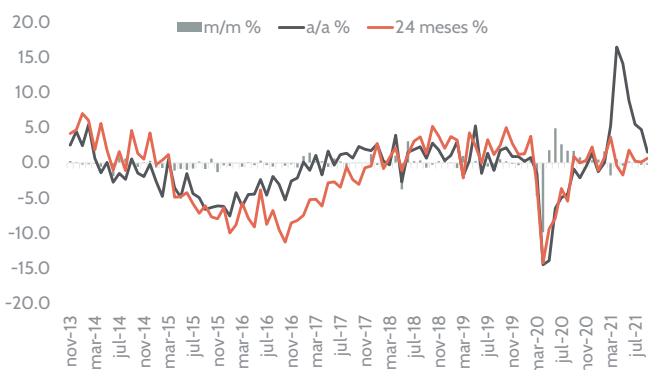
Tasas: curva soberana sigue invertida

En línea con lo comentado respecto a los riesgos de recesión el próximo año, la curva soberana se mantiene invertida, con una diferencia entre las tasas de 10 años y 2 años de -36pb. Sin embargo, durante la última semana esta diferencia se moderó, debido a un movimiento de aplanamiento de desvalorización en la curva, en la medida en que el tramo corto subió en 17pb en promedio, mientras que la parte larga lo hizo en 23pb.

Moneda: nueva presión sobre el BRL

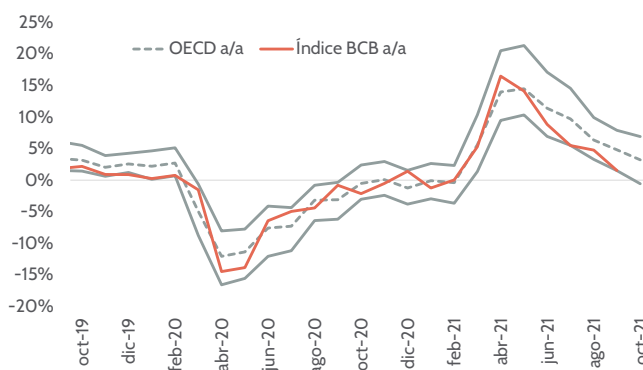
El BRL volvió a depreciarse de manera importante la semana pasada (-2.7% a BRL 5.61), en medio de un debilitamiento general de las monedas de LatAm.

Brasil: Crecimiento de la Actividad Económica IBC- Br (var. %)



Fuentes: IBGE, BCB, OECD, Credicorp Capital

Brasil: Actividad Económica vs. Indicador Seguimiento OCDE (var. % a/a)



Destacamos el interés de la población por participar en el proceso, fortaleciendo la democracia y ratificando la esperanza de la población de resolver la crisis social a través del canal institucional.

En el corto plazo, esperamos una reacción positiva del mercado, con el índice IPSA aumentando, las tasas disminuyendo y el CLP apreciándose. Como mencionamos en nuestro informe de FX, asignamos un 50% de probabilidad a un gobierno de izquierda (\$ 850) y un 50% a uno de derecha (\$770), con un valor esperado de 810.

Luego del resultado, el IPSA subió mas de 10% respecto al cierre anterior, el CLP se apreció 2% y las tasas locales disminuyeron hasta 50bp en algunos tramos de la curva.

Chile: Boric y Kast avanzan al balotaje mientras se equilibra el péndulo en el Congreso.

Boric y Kast avanzan al balotaje con ~26% y ~28% de las preferencias, respectivamente. La coalición de derecha (Kast + Sichel) representa el 41%, mientras que la coalición de izquierda (Boric + Provoste + MEO) se sitúa en el 45%. (reporte completo)

En nuestra opinión, el resultado evidencia el final de un ciclo de 30 años que estuvo dominado por partidos políticos tradicionales, alternando entre centro-izquierda y centro-derecha. La crisis social y la pandemia podrían haber exacerbado posiciones extremas, con una parte de la población con grandes esperanzas esperando cambios radicales y otros apoyando la idea de preservar el statu quo. Como resultado, los candidatos moderados no ganaron terreno.

La gran sorpresa fue Parisi en la tercera posición con ~13% de las preferencias, reflejando una parte de la sociedad que está insatisfecha con los partidos políticos tradicionales. Como resultado, los votantes de Parisi podrían ser un factor clave en el balotaje. De hecho, en las elecciones presidenciales de 2013, una fracción nada despreciable de los votos de Parisi fueron transferidos a Matthei (la candidata de derecha) en la segunda vuelta.

En el balotaje, esperamos que Boric y Kast se trasladen al centro político y de alguna manera moderen sus programas económicos para ganar votos de los electores moderados. En cualquier caso, este escenario no sería suficiente para eliminar la incertidumbre política, a nuestro juicio, ya que Chile está atravesando cambios que pueden resultar estructurales.

El péndulo en el Congreso se mueve hacia la derecha, equilibrando las fuerzas con la Convención Constitucional. De todos modos, el futuro gobierno, sin importar su color político, no tendrá mayoría en el Congreso, implicando un escenario desafiante para aprobar o rechazar nuevos proyectos de ley y reformas.

Independientemente del resultado de las elecciones, el nuevo presidente enfrentará un contexto económico desafiante: alta inflación y bajo crecimiento económico, tasas de interés más altas, un mercado laboral débil, persistente incertidumbre política, mayor deuda fiscal y crecientes expectativas sociales insatisfechas.

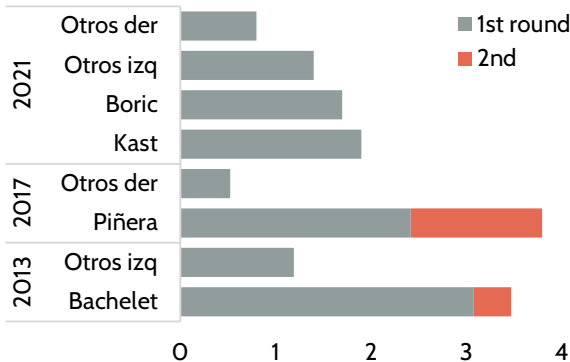
Tasas: aumentan respecto a semana anterior

El viernes la tasa soberana a 5y se ubicó en 5.73% (+30pbs s/s, +422pbs YTD) mientras que la tasa a 20y en 6.2% (+14pbs s/s, +259pbs YTD).

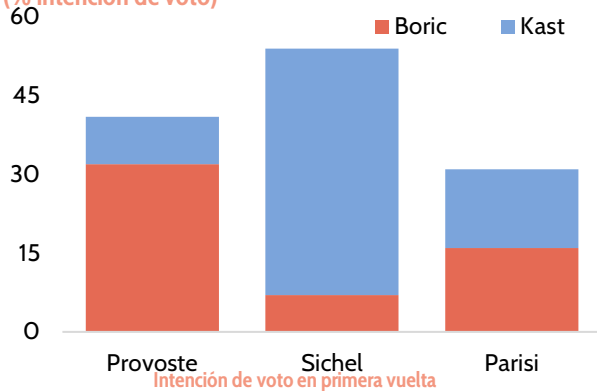
Monedas: peso se deprecia respecto a semana anterior

El viernes el tipo de cambio oficial cerró en USDCLP 833 (+4.4% s/s, +17.1% YTD)

Chile: Resultados en elecciones presidenciales previas (millones de votos)



Chile: Posible distribución de votos en el balotaje según CADEM (% intención de voto)



Fuentes: CADEM, Servel, Credicorp Capital



Esta semana se publicará la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo de Nov-21. Será de especial atención el balance que se está dando en la confianza empresarial respecto a la incertidumbre electoral, en medio de el buen desempeño observado de la actividad económica.

Por otro lado, este viernes el BanRep realizará su reunión mensual de política monetaria, aunque en esta ocasión no corresponde decisión sobre tasas de interés. Si bien el Banco Central igual puede modificar la tasa si las condiciones lo ameritan, esto es incorporado con una muy baja probabilidad por el mercado.

Colombia: PIB consolidó un fuerte rebote en 3T21. Ahora esperamos un crecimiento más fuerte en 2022.

La economía colombiana se expandió en 13.2% a/a en el 3T21, ligeramente por encima del consenso de mercado aunque en línea con nuestra estimación (12.5% y 13.1%, respectivamente). Con este resultado, el PIB acumuló un incremento de 10.3% en lo corrido del año con corte al 3T21, luego de haber caído -6.8% en 2020. Importante destacar que la actividad tuvo un fuerte rebote en términos secuenciales en el 3T21 (+5.7% t/t desestacionalizada) luego de presentar una contracción en el 2T21 (-2.5% t/t) provocado por el paro nacional de abr/may-21. Adicionalmente, el indicador de mensual de actividad económica (ISE) se aumentó 12.9% a/a en sep-21 (Credicorp: 12.0%, consenso: 11.5%), acelerándose desde el 12% a/a de ago-21 pese a una base de comparación más demandante, al incrementarse en 3.2% m/m en la serie desestacionalizada, superando los niveles pre pandemia en 3.6%.

Consideramos estos resultados fueron bastante sólidos, dado que la economía demostró una capacidad sobresaliente de recuperación luego de la doble golpe del paro nacional y la tercera ola de contagios del COVID-19, la cual ha sido la más fuerte hasta ahora. Hacia adelante, las perspectivas de la continuación de la recuperación de la actividad económica permanecen positivas, luego de la mejora significativa de la situación sanitaria en medio de un programa de vacunación más profundo, lo cual ha permitido un aumento de movilidad hacia estaciones de tránsito, puestos de trabajo y centros de comercio, una mejor dinámica en la creación de empleo, y una creciente demanda por energía, la cual subió 5.6% a/a en oct-21 (un máximo de pandemia; 6.2% vs oct-19). También, la confianza privada sigue aumentando, impulsada por los resultados económicos actuales, expectativas y planes de inversión para los próximos 12 meses (pese a la incertidumbre electoral). Adicionalmente, el consumo privado, el cual ha sido el líder del crecimiento desde el lado de la demanda, se mantendrá sólido en los próximos meses dado el impulso de los tres días sin IVA decretados por el gobierno para el 4T21. Luego de los resultados de actividad económica del 3T21 y considerando las expectativas de un ritmo sólido en el 4T21, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para el 2021 en 9.5% (consenso actual de 8.7%).

Nos mantenemos optimistas respecto a la velocidad del crecimiento económico para el próximo año, pero los riesgos y la naturaleza del crecimiento observado hasta ahora deben ser interiorizados. Los riesgos principales para las dinámicas del PIB en 2022 son el escenario político local al acercarse las elecciones de Congreso y presidenciales en medio de un ambiente altamente polarizado, las presiones inflacionarias locales y globales y la volatilidad de la tasa de cambio. Por estas razones, somos más cautos con las expectativas del PIB para el 2022 relativo al BanRep, que subió recientemente su proyección a 4.7%. No obstante, estamos revisando nuestro estimación desde 3.5% a 3.7% por el resultado positivo del 3T21, que causará un mayor impulso de la actividad para el inicio del próximo año.

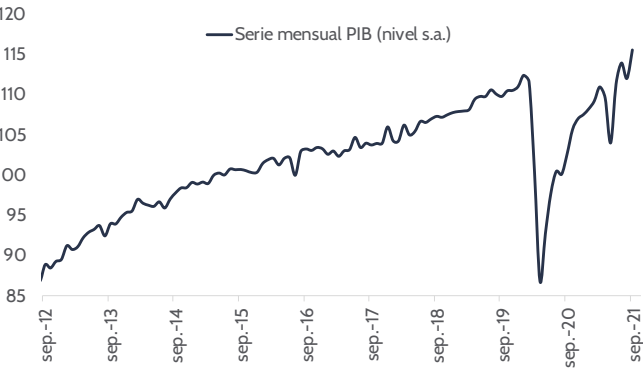
Tasas: alivio en las tasas soberanas

Luego de varias semanas de presiones alcistas, las tasas de interés de la deuda soberana descendieron de manera generalizada la semana pasada, movimiento que fue bastante más contundente en el tramo corto (-9pb), por lo que se revirtió parcialmente el aplanamiento que se venía observando recientemente.

Moneda: continua el debilitamiento del COP

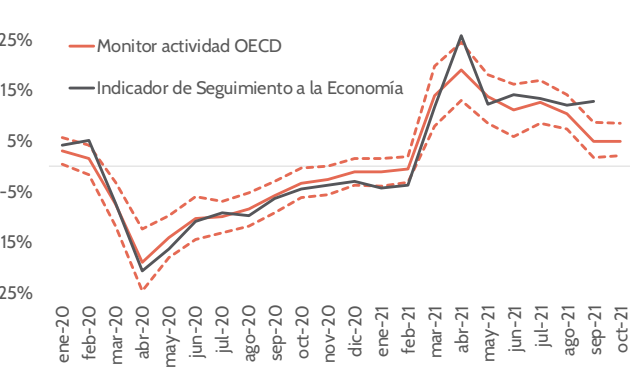
El COP siguió con la tendencia de debilitamiento la semana pasada (-0.7%), al cerrar en COP 3,914, aunque este fue uno de las menores depreciaciones observadas durante la semana en LatAm.

Colombia: actividad económica (nivel; serie desestacionalizada)



Fuente: DANE, OECD, Credicorp Capital

Colombia: actividad económica y monitor de la OECD (var. % a/a)



AMLO: "En otros 30 años China tendría el dominio del 42% del mercado mundial y nosotros, EE. UU., México y Canadá nos quedaríamos con el 12%. Este escenario nos podría poner en peligro a todos pues mantendría viva la tentación de resolver esta disparidad con el uso de la fuerza".

México: mantenemos nuestra estimación de crecimiento de 6.3% en 2021.

El Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE) y la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) fueron los temas de interés en materia económica durante la semana anterior. En conjunto, las cifras indican que el proceso de reactivación sigue su curso de forma que mantenemos nuestra expectativa de crecimiento económico para 2021 en 6.3. Respecto a los temas de economía política, destacamos la intervención del presidente Andres Manuel López Obrador (AMLO) en la reunión de líderes del T-MEC, en donde este último hizo un llamado para fortalecer a América del Norte frente a la competencia China.

De acuerdo con el más reciente publicación del IOAE, la economía mexicana habría crecido 2.7% a/a y 1.9% a/a en sep-21 y oct-21, respectivamente. De esta manera, de acuerdo con este este indicador, la actividad productiva habría crecido cerca de 5.9% en el 3T21 y en lo corrido del año el crecimiento promediaría 7.4%. De especial importancia para las perspectivas de crecimiento al cierre del año resulta el avance del indicador en el décimo mes del año(0.6% m/m), el cual estuvo jalonado por el sector secundario (1.1% m/m). Los datos sugieren una recuperación de la producción que al cierre del 3T21 se habría visto afectado por la moderación de la actividad industrial en EE. UU. durante el mismo periodo.

Respecto a la actividad manufacturera, en sep-21 la EMIM da nuevos avances tanto en los rubros de personal ocupado (0.4% m/m, 4.4% a/a), horas trabajadas (0.1% m/m, 5.7% a/a), mientras que en materia de la remuneración real por persona ocupada se reportó un comportamiento mixto. (1.2% m/m, -0.8% a/a). En conjunto, las cifras son consideradas como alentadoras pues se trata del mes en donde se estima se observó el mayor impacto de la variante Delta en la producción industrial de los EE. UU.

Por último, vale la pena destacar que en el marco de la reactivación de la cumbre de líderes de América del Norte, AMLO manifestó que el presidente López Obrador leyó un discurso en el evento de apertura donde abordó los temas de la emergencia sanitaria y ganancias de competitividad, concentrándose en la necesidad del grupo de fortalecerse para enfrentar la competencia china.

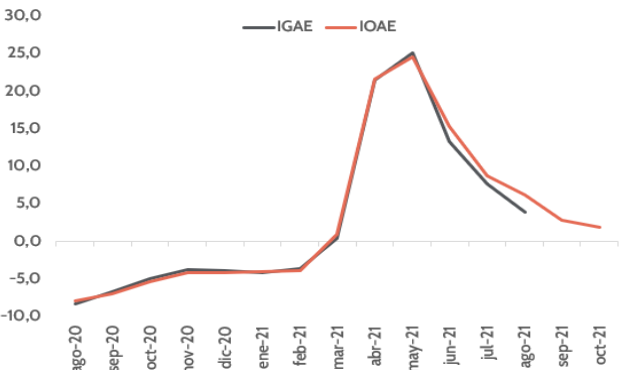
Tasas: Desplazamiento al alza en la curva soberana

La curva soberana se desplazó al alza (~15pb) en un movimiento que recoge los desarrollos en la curva de bonos del Tesoro. El bono a 10 años cerró en 7.47% (+10pb).

Moneda: MXN se debilitó la semana anterior.

El MXN se debilitó durante la semana anterior (1.56%), siguiendo el comportamiento del valor relativo del dólar en el mundo.

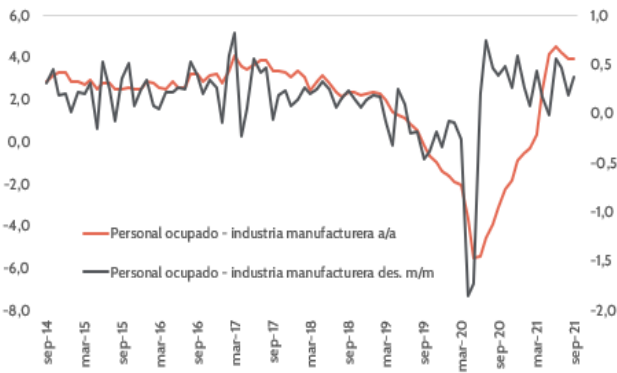
México : IOAE – IGAE (var % a/a)



Fuentes: FMI, Banxico, Credicorp Capital



México : EMIM (var % m/m, var % a/a)



Directorio del BCRP ya cuenta con sus 7 integrantes hasta el 2026, luego que el Pleno del Congreso aprobó la propuesta para designar como nuevos directores del BCRP a Diego Macera, Marilyn Choy y Carlos Oliva.

La salida de capitales de corto plazo entre 1T21 y 3T21 alcanzó US\$ 14.8 miles de millones, frente a una entrada de US\$ +1.7 mil millones del mismo periodo 2019.

La deuda pública representó el 34.6% del PBI al 3T21 (3T19: 25.7% del PBI)

Según la Presidencia del Consejo de Ministros, quedó constituida la Comisión Ejecutiva de negociación de los plazos y términos de retiro y cierre de cuatro unidades mineras ubicadas en cabeceras de cuenca (Ayacucho), y se evaluará la situación de otros proyectos mineros en la zona.

Perú: BCRP publicó las cuentas macroeconómicas del tercer trimestre.

El PBI aceleró su ritmo de recuperación en 1.6% respecto del mismo período del 2019, luego de -0.5% en 2T21 respecto al 2T19, así rebotó 11.4% a/a respecto al 3T20 y acumuló una expansión de 11.9% en los últimos 12 meses. Entre ene-set 2021 la economía avanzó 17.5% anual y 0.5% respecto a ene-set 2019. La recuperación se dio en un contexto de mayor apertura de la economía ante la reducción de casos COVID-19 y avance de la vacunación, políticas monetaria y fiscal expansivas, así como retiros de fondos de AFPs y ahorros de CTS. El consumo privado aumentó 12.9% a/a y 2.8% respecto al 3T19; mientras que la inversión privada rebotó 22.4% a/a y 13.2% respecto al 3T19. La inversión en el sector no minero creció 19.5% a/a y 15.6% respecto al 3T19. Por su parte, la inversión minera subió 47.9% a/a en el 3T21 pero se ubica -1.6% por debajo del 3T19.

El déficit de la cuenta corriente (CC) del 3T21 descendió a 1.8% del PBI (1S21: -3% del PBI), aunque mayor en 3,2 pp del PBI en comparación al superávit del 3T20 y en 0,3 pp del PBI con respecto al déficit del 3T19. El incremento del déficit en CC se explica por la recuperación de la demanda, las mayores utilidades de empresas con inversión directa extranjera, y los mayores costos de fletes externos y problemas logísticos que han incidido sobre el déficit por servicios. La renta de factores bajó desde -7% del PBI en el 2T21 a -7.7% del PBI en el 3T21 (3T19: -4.6% del PBI) ante las mayores cotizaciones de commodities. En los últimos cuatro trimestres la CC acumula US\$ -3.1 mil millones (-1.4% del PBI).

La cuenta financiera (CF) del 3T21 ascendió a 14.1% del PBI, luego de caer en el 2T21 en -8.7% del PBI. La CF de Largo Plazo representó 22.6% del PBI (2T21 4.6% del PBI), explicado por el mayor financiamiento externo de largo plazo de parte de los sectores privado 12.2% del PBI (2T21 5.5% del PBI) y público 10.4% del PBI (2T21 -0.9% del PBI). En el sector privado, el flujo del 3T21 estuvo determinado por la venta de activos externos de cartera por parte de las AFP ante los retiros de sus afiliados, el flujo de entrada por la inversión directa extranjera en el país de US\$ 1.4 mil millones en el 3T21 por encima de US\$ 1.3 mil millones en el 3T19, principalmente por la reinversión de utilidades de US\$ 1.3 mil millones (3T19: US\$ 496 millones) y los préstamos de largo plazo. En el sector público, destacaron los mayores desembolsos de libre disponibilidad, los recursos por la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI, y la mayor inversión de cartera en el país en títulos soberanos por parte de los no residentes cuya participación subió de 44.6% al cierre del 2T21 a 50% al cierre del 3T21, y se ubica en 51% al cierre de oct-21

Por su parte, según el BCRP los capitales de corto plazo volvieron a retroceder en el 3T21 a -8.5% del PBI (2T21: -13.3% del PBI), dadas las mayores compras de activos externos y depósitos en el exterior de residentes (familias y corporaciones no financieras), aunque en un menor ritmo que en el 2T21.

Tasas: tasas de largo plazo suben en la semana

El Soberano 2031 cerró el lunes en 5.9% (s/s: +7.8 pb y YTD: +239 pb), el Sob34 en 6.32% (s/s: +1.6 pb y YTD: 196 pb) y el Sob37 en 6.66% (s/s: +7.7 pb y YTD: +184 pb).

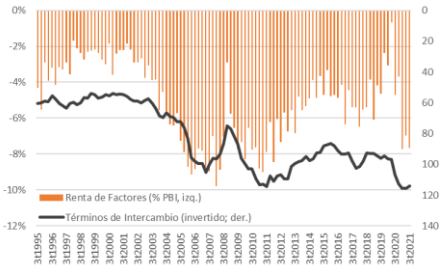
Moneda: El PEN se deprecia respecto al lunes pasado

El Sol cerró el lunes en 4.0110 (s/s 0.46% y YTD 10.9%). El BCRP ha vendido USD 11,068 millones en lo que va del año.

Perú: Indicadores macroeconómicos

| Var. % anual | 3T21 / 3T20 | 3T21 / 3T19 |
|--------------------------|-------------|-------------|
| PBI | 11.4 | 1.6 |
| Consumo Privado | 12.9 | 2.8 |
| Inversión Privada | 22.4 | 13.2 |
| Exportaciones | 11.0 | -7.6 |
| Importaciones | 23.6 | -2.1 |
| Terminos de Intercambio | 6.5 | 18.7 |
| % del PBI | 3T21 | 3T19 |
| Cuenta Corriente | -1.8 | -1.6 |
| Renta de Factores | -7.7 | -4.6 |
| Capitales de Corto Plazo | -8.5 | 2.3 |

Renta de factores (% del PBI) y Términos de intercambio



Commodities: petróleo cae a mínimo de seis semanas.

Energía: atención puesto en posible acción concertada entre países para liberar reservas

El precio del cobre cerró el viernes en USD/lb. 4.42 (-0.9% s/s). Rebotó luego de caer el 17-nov a mínimo de un mes (USD/lb. 4.27).

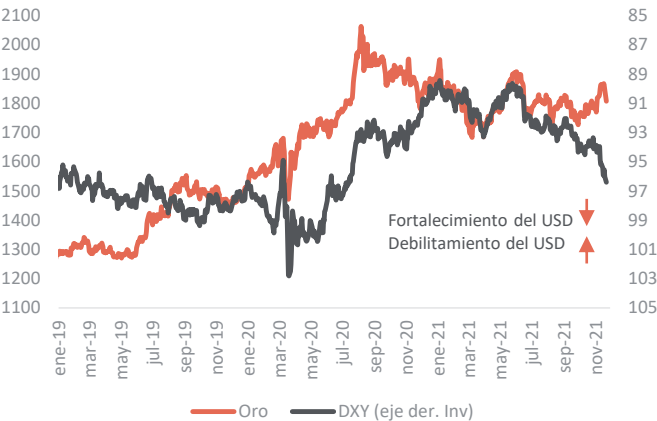
El precio del petróleo WTI cerró el viernes en USD/bl. 76.1, mínimo de seis semanas, con una caída de 5.8% s/s y su cuarta semana consecutiva a la baja, afectado por el rebrote de casos COVID-19 en Europa y la expectativa respecto a la concertación entre varios países para liberar reservas estratégicas de petróleo. En los últimos días países como India, China y Japón se han mostrado a favor de la demanda de EE.UU. para tomar acción y reducir los precios de la gasolina. En India, según noticias, estarían evaluando el timing y volumen de las reservas de emergencia a liberar; decisión en la que también estaría incorporado el rechazo del control de la producción que está ejerciendo la OPEP+. En China, el mayor importador de petróleo, según la agencia estatal de alimentos y reservas estratégicas, estarían trabajando en el tema, aunque no se tienen mayores detalles. Ya en septiembre, China realizó su primera subasta de reservas a un grupo nacional pequeño de empresas refinadoras de petróleo. Por su parte, en Japón, según Bloomberg, el gobierno determinó que puede liberar legalmente reservas siempre y cuando se trate del excedente de oferta. Según las pautas de la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés), un grupo de la industria a la que pertenece Japón, los 30 países miembros están obligados a mantener reservas de emergencia equivalentes a por lo menos 90 días de importaciones netas. Japón a sep-21, tenía más de 220 días.

Así, en general, como lo comentamos la semana pasada, el efecto de este esfuerzo consensuado entre países podría ser una herramienta útil para limitar la subida de los precios en el corto plazo, de hecho, tan sólo la señal ya lo está siendo pero, con miras hacia el 2022 difícilmente sea suficiente para balancear al mercado físico.

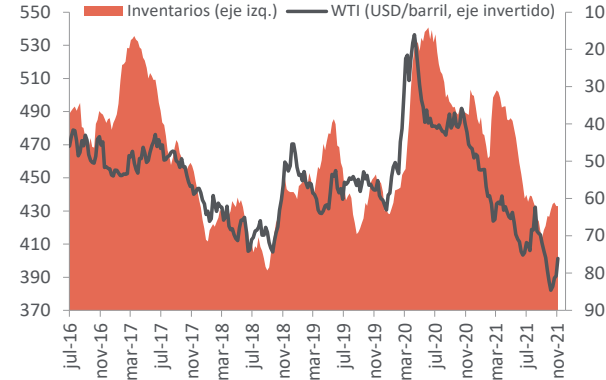
Por otro lado, el viernes, el precio del WTI registró una caída importante de 3.7% d/d, como respuesta al rebrote de casos COVID-19 en Europa. El viernes, Austria, donde alrededor del 65% de la población esta vacunada con dos dosis, anunció un 4to lockdown a nivel nacional por 10 días (máximo 20) ante un aumento de casos a niveles récord. Los no vacunados ya estaban prohibidos de salir de sus casas para actividades no esenciales desde inicios de la semana pasada y, el canciller, anunció que desde feb-22 la vacunación será obligatoria. Esto se sumó a otras medidas menos restrictivas adoptadas en días previos por Alemania y Holanda, donde Merkel anunció el jueves que los no vacunados estarán prohibidos de entrar a locales en áreas donde el nivel de hospitalización por COVID-19 es alto, mientras que en Holanda se introdujo un lockdown parcial. Los casos en Alemania y Holanda suben a récord desde inicios de la pandemia y Merkel ha denominado la situación actual como dramática. Así, si bien el rebrote de casos preocupa, difícilmente veamos medidas restrictivas que impacten significativamente sobre el crecimiento. Aunque, un consumidor cauto podría retrasar la recuperación del sector servicios en los países afectados, tal como se vio con la variante delta en EE.UU.

El precio del oro cae 2.1% intraday lunes a USD/oz. 1807, mínimo desde el 4-nov, tras la decisión de Biden de nominar a Powell para un segundo mandato en la FED. El mercado ha interpretado la decisión como hawkish.

Commodities: precio del oro e índice del dólar DXY (USD/oz. e índice)



Commodities: precio del WTI e inventarios de crudo en EE.UU. (USD/bl. y millones de barriles)



Fuente: Bloomberg

ARGENTINA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

| Rating (outlook): CCC+ (s) / Ca (s) / CCC (s) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Actividad económica | | | | | | | | |
| PIB corriente (USD MM) | 642,064 | 556,443 | 642,854 | 535,440 | 446,728 | 382,240 | 462,813 | 500,253 |
| PIB per cápita (USD) | 19,244 | 18,645 | 18,933 | 18,261 | 9,905 | 8,382 | 9,996 | 10,689 |
| PIB real (var. %) | 2.7 | -2.1 | 2.7 | -2.5 | -2.1 | -9.9 | 8.5 | 2.3 |
| Demanda Interna real (var. %) | 4.0 | -1.7 | 6.4 | -3.3 | -8.5 | -10.4 | 10.3 | 2.9 |
| Consumo real total (var. %) | 4.2 | -0.7 | 3.8 | -2.5 | -6.0 | -11.6 | 7.9 | 2.4 |
| Consumo privado real (var. %) | 3.7 | -0.8 | 4.0 | -2.4 | -6.8 | -13.1 | 8.8 | 2.7 |
| Consumo público real (var. %) | 6.9 | -0.5 | 2.7 | -3.3 | -1.4 | -4.7 | 3.4 | 1.2 |
| Inversión bruta real (var. %) | 4.6 | -5.1 | 9.8 | -6.5 | 18.5 | -13.0 | 25.1 | 3.8 |
| Tasa de desempleo (% , promedio) | 6.5 | 8.5 | 8.4 | 9.2 | 9.8 | 11.5 | 10.8 | 10.5 |
| Precios y monetario | | | | | | | | |
| Inflación (fin de año) | 18.5 | 33.1 | 24.8 | 47.6 | 53.8 | 36.1 | 51.5 | 45.2 |
| Tasa de referencia (fin de año) | 33.31 | 24.16 | 28.75 | 59.25 | 55.00 | 38.00 | 38.00 | 40.00 |
| Cuentas fiscales | | | | | | | | |
| Balance Fiscal | -5.1 | -5.8 | -5.9 | -5.0 | -3.8 | -8.5 | -5.2 | -4.3 |
| Deuda pública bruta (% del PIB) | 52.6 | 53.1 | 56.5 | 65.2 | 88.8 | 102.8 | 100.2 | 103.3 |
| Sector externo | | | | | | | | |
| Balanza en cuenta corriente (% del PIB) | -2.7 | -2.7 | -4.8 | -5.0 | -0.8 | 0.9 | 1.5 | 0.4 |
| Reservas Internacionales (USD MM) | 25,563 | 38,772 | 55,055 | 65,806 | 44,781 | 39,427 | 40,784 | 38,337 |
| Tipo de cambio (fin de periodo) | 13 | 16 | 19 | 38 | 60 | 83 | 104 | 163 |

BRASIL: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Brasil

| Rating (outlook): BB- (s) / Ba2 (s) / BBB-(n) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Actividad económica | | | | | | | | |
| PIB corriente (USD MM) | 1,797,395 | 1,799,625 | 2,062,573 | 1,916,454 | 1,877,219 | 1,444,427 | 1,607,486 | 1,822,569 |
| PIB per cápita (USD) | 8,814 | 8,710 | 9,925 | 8,998 | 8,713 | 6,754 | 7,516 | 7,601 |
| PIB real (var. %) | -3.5 | -3.5 | 1.6 | 1.7 | 1.4 | -4.4 | 4.5 | 0.6 |
| Demanda Interna real (var. %) | -5.1 | -4.7 | 0.7 | 2.6 | 1.9 | -4.5 | 3.7 | 0.5 |
| Consumo privado real (var. %) | -3.2 | -3.9 | 1.9 | 2.4 | 2.2 | -5.5 | 3.2 | 1.3 |
| Consumo público real (var. %) | -1.4 | 0.2 | -0.7 | 0.8 | -0.4 | -4.7 | -0.1 | 0.0 |
| Inversión bruta real (var. %) | -13.9 | -12.2 | -2.6 | 5.3 | 3.4 | -0.6 | 12.0 | 2.0 |
| Exportaciones reales (var. %) | 6.7 | 0.9 | 5.1 | 3.4 | -2.3 | -2.1 | 16.6 | 9.8 |
| Importaciones reales (var. %) | -14.0 | -10.3 | 7.3 | 6.8 | 1.1 | -10.4 | 15.2 | 6.3 |
| Tasa de desempleo (% , promedio) | 8.5 | 11.5 | 12.7 | 12.2 | 11.9 | 13.8 | 12.9 | 11.7 |
| Precios y monetario | | | | | | | | |
| Inflación (fin de año) | 10.7 | 6.3 | 3.0 | 3.8 | 4.3 | 4.5 | 9.7 | 5.0 |
| Inflación (promedio) | 6.3 | 9.0 | 8.7 | 3.5 | 3.7 | 3.2 | 7.7 | 4.5 |
| Tasa de referencia (fin de año) | 14.25 | 13.75 | 7.00 | 6.50 | 4.50 | 2.00 | 9.25 | 12.00 |
| Cuentas fiscales | | | | | | | | |
| Balance Fiscal primario GG (% del PIB) | -1.9 | -2.5 | -1.7 | -1.6 | -0.8 | -9.4 | -2.3 | -1.5 |
| Balance Fiscal GG (% del PIB) | -10.2 | -9.0 | -7.8 | -7.0 | -5.8 | -13.7 | -5.5 | -5.2 |
| Deuda bruta GG (% del PIB) | 65.5 | 69.8 | 73.7 | 75.3 | 74.3 | 89.8 | 82.5 | 85.3 |
| Sector externo | | | | | | | | |
| Balanza comercial (USD MM) | -19,605 | 13,942 | 19,001 | 7,382 | -8,943 | 11,428 | 31,000 | 55,000 |
| Exportaciones | 223,686 | 217,519 | 252,459 | 274,903 | 260,075 | 239,283 | 311,000 | 350,000 |
| Importaciones | 243,291 | 203,577 | 233,457 | 267,521 | 269,018 | 227,855 | 280,000 | 295,000 |
| Balanza en cuenta corriente (USD MM) | -54,472 | -24,230 | -15,015 | -41,540 | -50,697 | -12,517 | -7,000 | 5,000 |
| (Como % del PIB) | -3.0 | -1.3 | -0.7 | -2.2 | -2.7 | -0.9 | -0.4 | 0.3 |
| IED neta (USD MM) | 61,604 | 59,601 | 47,545 | 76,138 | 46,354 | 48,128 | 35,000 | 49,000 |
| Reservas Internacionales (USD MM) | 356,470 | 365,013 | 373,956 | 374,710 | 356,886 | 355,620 | 375,000 | 382,000 |
| Tipo de cambio (fin de período) | 3.96 | 3.26 | 3.31 | 3.88 | 4.02 | 5.19 | 5.45 | 5.10 |
| Tipo de cambio (promedio) | 3.34 | 3.48 | 3.19 | 3.66 | 3.95 | 5.15 | 5.30 | 5.20 |

CHILE: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Chile

| Rating (outlook): A (s) / A1 (n) / A- (s) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Actividad económica | | | | | | | | |
| PIB corriente (USD MM) | 243,593 | 250,425 | 276,964 | 298,165 | 279,345 | 253,172 | 311,195 | 306,827 |
| PIB per cápita (USD) | 13,283 | 14,012 | 15,181 | 15,887 | 14,780 | 13,395 | 16,465 | 16,234 |
| PIB real (var. %) | 2.3 | 1.7 | 1.2 | 3.7 | 0.9 | -5.8 | 12.0 | 1.5 |
| Demanda Interna real (var. %) | 2.5 | 1.8 | 2.9 | 4.7 | 1.0 | -9.1 | 16.8 | 1.6 |
| Consumo real total (var. %) | 2.6 | 3.5 | 3.6 | 3.7 | 0.8 | -6.8 | 16.8 | 1.9 |
| Consumo privado real (var. %) | 2.1 | 2.7 | 3.4 | 3.8 | 1.0 | -7.5 | 18.0 | 2.0 |
| Consumo público real (var. %) | 4.8 | 7.2 | 4.6 | 3.3 | -0.2 | -3.9 | 15.0 | 1.5 |
| Inversión bruta real (var. %) | -0.3 | -1.3 | -3.1 | 5.1 | 4.4 | -11.5 | 15.0 | 0.5 |
| Inversión bruta (% del PIB) | 23.8 | 22.7 | 21.0 | 21.3 | 22.0 | 20.7 | 21.4 | 21.1 |
| Exportaciones reales (var. %) | -1.7 | 0.5 | -1.5 | 5.3 | -2.6 | -1.0 | 1.0 | 2.5 |
| Importaciones reales (var. %) | -1.1 | 0.9 | 4.6 | 8.1 | -2.4 | -12.7 | 20.0 | 1.0 |
| Tasa de desempleo (promedio, %) | 6.4 | 6.6 | 6.9 | 7.3 | 7.2 | 10.6 | 9.5 | 8.5 |
| Precios y monetario | | | | | | | | |
| Inflación (fin de año) | 4.4 | 2.7 | 2.3 | 2.6 | 3.0 | 3.0 | 6.5 | 4.2 |
| Inflación (promedio) | 4.4 | 3.8 | 2.2 | 2.4 | 2.6 | 3.1 | 4.4 | 6.0 |
| Tasa de referencia (fin de año) | 3.50 | 3.50 | 2.50 | 2.75 | 1.75 | 0.50 | 4.00 | 5.50 |
| Cuentas fiscales | | | | | | | | |
| Balance Fiscal Efectivo | -2.2 | -2.7 | -2.8 | -1.6 | -2.7 | -7.4 | -8.5 | -4.0 |
| Balance Fiscal Estructural | -1.9 | -1.6 | -2.0 | -1.5 | -1.5 | -2.7 | -11.5 | -4.0 |
| Deuda pública bruta (% del PIB) | 17.3 | 21.0 | 23.6 | 25.1 | 28.0 | 33.0 | 36.0 | 39.5 |
| Deuda pública neta (% del PIB) | -3.4 | 0.9 | 4.4 | 5.7 | 7.9 | 15.0 | 20.0 | 22.0 |
| Sector externo | | | | | | | | |
| Balanza comercial (USD MM) | 3,426 | 4,864 | 7,351 | 4,210 | 2,953 | 18,369 | 15,980 | 14,563 |
| Exportaciones | 62,035 | 60,718 | 68,823 | 74,708 | 68,763 | 73,485 | 94,796 | 95,744 |
| Importaciones | 58,609 | 55,855 | 61,472 | 70,498 | 65,810 | 55,116 | 78,816 | 81,180 |
| Balanza en cuenta corriente (USD MM) | -5,735 | -4,974 | -6,445 | -11,640 | -10,454 | 3,370 | -6,800 | -7,100 |
| (Como % del PIB) | -2.3 | -1.4 | -1.5 | -3.1 | -3.9 | 1.3 | -2.2 | -2.3 |
| IED neta (USD MM) | 20,879 | 12,329 | 6,128 | 7,323 | 11,928 | 7,343 | 9,179 | 9,638 |
| Reservas Internacionales (USD MM) | 38,643 | 40,494 | 38,983 | 39,861 | 40,657 | 39,200 | 54,148 | 55,229 |
| Deuda externa (% del PIB) | 66.0 | 65.8 | 65.2 | 61.5 | 70.6 | 82.5 | 70.7 | 73.3 |
| Tipo de cambio (fin de período) | 709 | 667 | 615 | 696 | 744 | 711 | 810 | 810 |
| Tipo de cambio (promedio) | 655 | 677 | 649 | 640 | 703 | 792 | 750 | 810 |

Fuente: INE, BCCh, Dipres, Estimaciones Credicorp Capital

COLOMBIA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Colombia

| Rating (outlook): BB+ (s) / Baa2 (n) / BB+ (s) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Actividad económica | | | | | | | | |
| PIB corriente (USD MM) | 293,321 | 283,116 | 311,884 | 334,116 | 323,404 | 271,547 | 303,926 | 334,549 |
| PIB per cápita (USD) | 6,085 | 5,808 | 6,380 | 6,696 | 6,417 | 5,356 | 5,959 | 6,560 |
| PIB real (var. %) | 3.0 | 2.1 | 1.4 | 2.6 | 3.3 | -6.8 | 9.5 | 3.7 |
| Demanda Interna real (var. %) | 2.4 | 1.2 | 1.1 | 3.5 | 4.1 | -7.2 | 12.6 | 4.5 |
| Consumo real total (var. %) | 3.4 | 1.6 | 2.3 | 4.0 | 4.2 | -3.9 | 12.6 | 5.1 |
| Consumo privado real (var. %) | 3.1 | 1.6 | 2.1 | 3.2 | 3.9 | -5.6 | 13.7 | 4.6 |
| Consumo público real (var. %) | 4.9 | 1.8 | 3.6 | 7.4 | 5.3 | 3.7 | 9.6 | 7.1 |
| Inversión bruta real (var. %) | -1.2 | -0.2 | -3.2 | 1.5 | 3.8 | -20.3 | 12.2 | 1.3 |
| Inversión bruta (% del PIB) | 23.8 | 23.2 | 22.2 | 22.0 | 22.1 | 18.9 | 19.3 | 19.4 |
| Exportaciones reales (var. %) | 1.7 | -0.2 | 2.6 | 0.6 | 3.1 | -18.3 | 8.2 | 7.4 |
| Importaciones reales (var. %) | -1.1 | -3.5 | 1.0 | 5.8 | 7.3 | -17.3 | 24.5 | 11.2 |
| Tasa de desempleo (% promedio) | 8.9 | 9.2 | 9.4 | 9.7 | 10.5 | 16.1 | 13.0 | 11.5 |
| Precios y monetario | | | | | | | | |
| Inflación (fin de año) | 6.8 | 5.8 | 4.1 | 3.2 | 3.8 | 1.6 | 4.9 | 3.5 |
| Inflación (promedio) | 5.0 | 7.5 | 4.3 | 3.2 | 3.5 | 2.5 | 3.5 | 3.7 |
| Tasa de referencia (fin de año) | 5.75 | 7.50 | 4.75 | 4.25 | 4.25 | 1.75 | 3.00 | 4.50 |
| Cuentas fiscales | | | | | | | | |
| Balance Fiscal GNC (% del PIB) | -3.0 | -4.0 | -3.6 | -3.1 | -2.5 | -7.8 | -8.6 | -7.0 |
| Balance Estructural GNC (% del PIB) | -2.2 | -2.2 | -1.9 | -1.9 | -1.8 | - | - | - |
| Balance Fiscal SPC (% del PIB) | -3.4 | -2.2 | -2.4 | -2.7 | -2.0 | -8.0 | -9.0 | -7.3 |
| Deuda bruta GNC (% del PIB) | 44.6 | 45.6 | 46.4 | 49.4 | 50.3 | 64.8 | 66.9 | 69.3 |
| Deuda neta GNC (% del PIB) | 41.8 | 43.2 | 43.9 | 46.8 | 48.3 | 60.4 | 65.1 | 67.7 |
| Deuda bruta SPNF (% del PIB) | 50.8 | 51.5 | 52.1 | 54.9 | 55.5 | 71.0 | 73.4 | 75.4 |
| Deuda neta SPNF (% del PIB) | 31.3 | 32.3 | 34.8 | 36.8 | 39.6 | 51.7 | 55.7 | 58.3 |
| Sector externo | | | | | | | | |
| Balanza comercial (USD MM) | -13,479 | -9,176 | -4,470 | -6,541 | -10,053 | -8,981 | -13,107 | -12,941 |
| Exportaciones | 38,572 | 34,063 | 39,777 | 42,993 | 40,656 | 32,309 | 38,092 | 41,330 |
| Importaciones | 52,051 | 43,239 | 44,247 | 49,534 | 50,708 | 41,290 | 51,199 | 54,271 |
| Balanza en cuenta corriente (USD MM) | -18,702 | -12,587 | -10,110 | -14,188 | -14,991 | -9,927 | -14,973 | -15,277 |
| (Como % del PIB) | -6.6 | -4.5 | -3.4 | -4.1 | -4.4 | -3.3 | -4.9 | -4.6 |
| IED neta (USD MM) | 11,621 | 13,858 | 13,701 | 11,299 | 13,990 | 7,641 | 10,500 | 12,023 |
| Reservas Internacionales (USD MM) | 46,741 | 46,683 | 47,637 | 48,402 | 53,174 | 59,039 | 61,200 | 61,700 |
| Deuda externa total (% del PIB) | 38.2 | 42.5 | 40.0 | 39.6 | 42.9 | 56.9 | 52.0 | 50.0 |
| Tipo de cambio (fin de periodo) | 3,175 | 3,002 | 2,984 | 3,249 | 3,297 | 3,416 | 3,900 | 3,650 |
| Tipo de cambio (promedio) | 2,760 | 3,051 | 2,951 | 2,957 | 3,283 | 3,693 | 3,710 | 3,700 |

MÉXICO: PROYECCIONES ECONÓMICAS

México

| Rating (outlook): BBB- (s) / Baa1 (n) / BBB (n) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Actividad económica | | | | | | | | | | | | |
| PIB corriente (USD Miles de MM) | 1,181 | 1,201 | 1,274 | 1,315 | 1,171 | 1,078 | 1,158 | 1,221 | 1,258 | 1,069 | 1,267 | 1,284 |
| PIB per cápita (USD) | 10,205 | 10,261 | 10,764 | 10,981 | 9,665 | 8,809 | 9,389 | 9,805 | 9,999 | 8,287 | 9,822 | 9,878 |
| PIB real (var. %) | 3,7 | 3,6 | 1,4 | 2,8 | 3,3 | 2,6 | 2,1 | 2,2 | -0,3 | -8,2 | 6,3 | 2,8 |
| Demanda Interna real (var. %) | 4,1 | 3,8 | 1,8 | 3,6 | 4,0 | 2,4 | 3,4 | 3,1 | -0,6 | -9,2 | 6,5 | 3,1 |
| Consumo real total (var. %) | 3,3 | 2,4 | 1,7 | 2,2 | 2,6 | 3,3 | 3,0 | 2,5 | 0,1 | -5,5 | 6,6 | 3,3 |
| Consumo privado real (var. %) | 3,4 | 2,2 | 1,9 | 2,1 | 2,7 | 3,5 | 3,4 | 2,4 | 0,4 | -9,5 | 7,4 | 3,5 |
| Consumo público real (var. %) | 3,1 | 3,4 | 0,6 | 2,6 | 1,9 | 2,6 | 0,7 | 2,8 | -1,4 | 3,1 | 2,4 | 2,2 |
| Inversión bruta real (var. %) | 7,8 | 5,2 | -3,3 | 2,9 | 4,9 | 0,9 | -1,1 | 1,0 | -5,1 | -17,0 | 7,1 | 4,4 |
| Tasa de desempleo (% , promedio) | 5,2 | 4,9 | 4,9 | 4,8 | 4,4 | 3,9 | 3,4 | 3,3 | 3,5 | 4,4 | 4,1 | 4,0 |
| Precios y monetario | | | | | | | | | | | | |
| Inflación (fin de año) | 3,8 | 3,6 | 4,0 | 4,1 | 2,1 | 3,4 | 6,8 | 4,8 | 2,8 | 3,15 | 6,3 | 3,60 |
| Tasa de referencia (fin de año) | 4,50 | 4,50 | 3,50 | 3,00 | 3,00 | 5,25 | 7,00 | 8,00 | 7,25 | 4,25 | 5,25 | 5,75 |
| Cuentas fiscales | | | | | | | | | | | | |
| Balance Fiscal (% del PIB) | -2,4 | -2,5 | -2,3 | -3,1 | -3,4 | -2,5 | -1,1 | -2,1 | -1,6 | -2,9 | -3,4 | -3,6 |
| Deuda pública bruta (% del PIB) | 37,2 | 37,2 | 40,0 | 42,6 | 46,5 | 48,7 | 45,7 | 44,9 | 44,5 | 52,2 | 51,1 | 50,5 |
| Sector externo | | | | | | | | | | | | |
| Balanza en cuenta corriente (% del PIB) | -1,0 | -1,5 | -2,5 | -1,9 | -2,7 | -2,3 | -1,8 | -2,1 | -0,4 | 2,1 | 0,4 | 0,8 |
| Reservas Internacionales (USD Miles de MM) | 142 | 164 | 177 | 193 | 176 | 176 | 172 | 174 | 181 | 195 | 205 | 213 |
| Tipo de cambio (fin de período) | 13,95 | 12,97 | 13,08 | 14,74 | 17,25 | 20,62 | 19,66 | 19,65 | 18,86 | 19,91 | 20,80 | 21,10 |

PERÚ: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Perú

| Rating (outlook): BBB+ (n) / Baa1 (s) / BBB+ (s) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Actividad económica | | | | | | | | |
| PBI corriente (USD MM) | 191,260 | 194,540 | 214,330 | 225,430 | 230,966 | 205,188 | 220,840 | 225,054 |
| PBI per cápita (USD) | 6,130 | 6,176 | 6,740 | 7,001 | 7,107 | 6,289 | 6,695 | 6,757 |
| PBI real (var. %) | 3.3 | 4.0 | 2.5 | 4.0 | 2.2 | -11.0 | 12.5 | 2.0 |
| Demanda Interna real (var. %) | 2.6 | 1.0 | 1.5 | 4.2 | 2.3 | -9.4 | 13.4 | 1.2 |
| Consumo real total (var. %) | 4.9 | 3.0 | 2.3 | 3.3 | 2.9 | -6.4 | 10.5 | 3.0 |
| Consumo privado real (var. %) | 4.0 | 3.7 | 2.6 | 3.8 | 3.0 | -8.7 | 10.8 | 2.6 |
| Consumo público real (var. %) | 9.8 | -0.6 | 0.7 | 0.4 | 2.2 | 7.2 | 9.1 | 5.0 |
| Inversión bruta real (var. %) | -4.7 | -4.1 | -0.3 | 4.4 | 3.3 | -16.3 | 35.1 | -4.6 |
| Privada (var. %) | -4.2 | -5.2 | 0.1 | 4.1 | 4.5 | -16.5 | 37.3 | -7.0 |
| Pública (var. %) | -6.9 | 0.3 | -1.8 | 5.4 | -1.5 | -15.5 | 26.3 | 6.7 |
| Inversión bruta (% del PBI) | 23.7 | 21.9 | 20.6 | 21.6 | 21.1 | 18.7 | 20.9 | 19.3 |
| Exportaciones reales (var. %) | 4.7 | 9.1 | 7.4 | 2.4 | 0.7 | -20.8 | 24.7 | 6.0 |
| Importaciones reales (var. %) | 2.2 | -2.3 | 3.9 | 3.2 | 1.2 | -15.6 | 29.0 | 3.1 |
| Tasa de desempleo 1/ (%) | 5.7 | 6.2 | 6.9 | 6.1 | 6.1 | 13.0 | 9.0 | 7.0 |
| Precios y monetario | | | | | | | | |
| Inflación (fin de año) | 4.4 | 3.2 | 1.4 | 2.2 | 1.9 | 2.0 | 6.2 | 3.0 |
| Inflación (promedio) | 3.6 | 3.6 | 2.8 | 1.3 | 2.1 | 1.8 | 3.9 | 5.0 |
| Inflación core (fin de año) | 3.5 | 2.9 | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 1.8 | 3.3 | 3.2 |
| Tasa de referencia (fin de año) | 3.75 | 4.25 | 3.25 | 2.75 | 2.25 | 0.25 | 2.00 | 3.00 |
| Cuentas fiscales | | | | | | | | |
| Balance Fiscal SPNF (% del PBI) | -1.9 | -2.3 | -3.0 | -2.3 | -1.6 | -8.9 | -4.4 | -4.0 |
| Balance Estructural SPNF (% del PBI) | -1.9 | -2.4 | -2.7 | -2.0 | -1.8 | -4.2 | -3.7 | -3.5 |
| Deuda bruta SPNF (% del PBI) | 23.3 | 23.9 | 24.9 | 25.8 | 26.8 | 34.7 | 34.3 | 36.8 |
| Deuda neta SPNF (% del PBI) | 5.4 | 6.9 | 9.5 | 11.3 | 13.0 | 22.4 | 25.5 | 26.6 |
| Sector externo | | | | | | | | |
| Balanza comercial (USD MM) | -2,916 | 1,888 | 6,700 | 7,197 | 6,614 | 7,750 | 16,000 | 18,000 |
| Exportaciones | 34,414 | 37,020 | 45,422 | 49,066 | 47,688 | 42,413 | 59,000 | 62,500 |
| Importaciones | 37,331 | 35,132 | 38,722 | 41,870 | 41,074 | 34,663 | 43,000 | 44,500 |
| Balanza en cuenta corriente (USD MM) | -9,526 | -5,064 | -2,779 | -3,915 | -2,657 | 1,509 | -3,796 | -1,115 |
| (Como % del PBI) | -5.0 | -2.6 | -1.3 | -1.7 | -1.2 | 0.7 | -1.7 | -0.5 |
| IED neta (USD MM) | 8,125 | 5,583 | 6,360 | 6,946 | 6,791 | 878 | 4,200 | 3,000 |
| Reservas Internacionales (USD MM) | 61,485 | 61,686 | 63,621 | 60,121 | 68,316 | 74,707 | 78,000 | 75,000 |
| Deuda externa total (% del PBI) | 38.2 | 38.3 | 35.7 | 34.7 | 34.7 | 43.4 | 41.7 | 41.3 |
| Tipo de cambio (fin de período) | 3.41 | 3.36 | 3.24 | 3.37 | 3.31 | 3.62 | 4.00 | 4.10 |
| Tipo de cambio (promedio) | 3.19 | 3.38 | 3.26 | 3.29 | 3.34 | 3.50 | 3.90 | 4.05 |

Fuente: INEI, BCRP, Estudios Económicos - BCP

1/ En Lima Metropolitana

CALENDARIO ECONÓMICO

EE.UU.

Segundo estimado del crecimiento del PBI del 3T21 (24-nov).

Martes 23: PMIs preliminares de manufacturas, servicios y compuesto de nov-21, según Markit.
Miércoles 24: Segundo estimado del crecimiento del PBI en el 3T21 (consenso: 2.2% SAAR, primero: 2% SAAR). Ingreso y gasto personales de oct-21 (consenso: 0.2% m/m y 1% m/m, sep-21: -1% m/m y 0.6% m/m). Solicitudes iniciales por desempleo en la semana al 20-nov (consenso: 260 mil, al 13-nov: 268 mil). Índice de confianza del consumidor de la U. Michigan de nov-21 (consenso: 66.9, oct-21: 66.8). Minutas de la reunión de política del FOMC de nov-21.

Europa

PMIs preliminares de nov-21 en UK y Eurozona. (23-nov).

Martes 23: PMIs preliminares de manufacturas, servicios y compuesto del Reino Unido, Alemania, Francia y la Eurozona de nov-21, según Markit.
Jueves 25: Estimado final del crecimiento de Alemania del 3T21 (consenso: 2.5% a/a, 2T21: 9.8% a/a). Índice de confianza del consumidor de Alemania de dic-21 (consenso: -1, nov-21: 0.9).
Lunes 29: Inflación IPC preliminar de Alemania de nov-21 (oct-21: 4.5% a/a). Ventas minoristas de Alemania de oct-21 (sep-21: -0.7% a/a). Índice de confianza del consumidor de la Eurozona de nov-21 (oct-21: -6.8).

Asia

PMIs preliminares de Japón de nov-21 (23-nov).

Martes 23: PMIs preliminares de manufacturas, servicios y compuesto de Japón de nov-21, según Jibun Bank.
Jueves 25: Inflación IPC de Tokio de nov-21 (consenso: 0.4% a/a, oct-21: 0.1% a/a).
Domingo 28: Ventas minoristas de Japón de oct-21 (sep-21: -0.6% a/a).
Lunes 29: Tasa de desempleo de Japón de oct-21 (sep-21: 2.8%). Producción industrial de oct-21 (sep-21: -2.3% a/a).

LATAM

Índice de actividad económica de Argentina de sep-21 (23-nov).

Martes 23: Índice de actividad económica de Argentina de sep-21 (ago-21: 12.8% a/a).
Miércoles 24: Índice de confianza del consumidor de Brasil de nov-21 (oct-21: 76.5).

MILA

Crecimiento del PBI de México del 3T21 (25-nov).

Martes 23: Ventas minoristas de México de sep-21 (consenso: 5.9% a/a, ago-21: 7.2% a/a).
Jueves 25: Crecimiento del PBI de México en el 3T21 (Consenso: 4.5% a/a, 2T21: 19.6% a/a). Índice de actividad económica de México de sep-21 (consenso: 2.3% a/a, ago-21: 4.28% a/a).
Viernes 26: Reunión del directorio de Banrep, sin decisión de tasa.
Lunes 29: Tasa de desempleo de México de oct-21 (sep-21: 4.18% a/a).

RETORNO DE ACTIVOS

| Al 22 nov a las 4:30 p. m. | Último | YTD | 1 semana | 1 mes | 1 Y |
|-----------------------------------|-----------|--------|----------|-------|--------|
| Bolsas mundiales | | | | | |
| EE.UU. (S&P 500) | 4,683 | 24.7% | 0.0% | 3.0% | 30.9% |
| Dow Jones Industrial Average | 35,619 | 16.4% | -1.3% | -0.2% | 20.4% |
| Russell 2000 (Small Caps) | 2,331 | 18.1% | -2.9% | 1.7% | 28.2% |
| Nasdaq | 15,855 | 23.0% | 0.0% | 5.1% | 33.5% |
| Zona del Euro (MSCI EMU EUR TR) | 574 | 24.1% | -0.6% | 3.4% | 27.9% |
| EAFE (MSCI EAFE USD TR) | 10,489 | 12.1% | -1.1% | 0.4% | 19.0% |
| Londres (FTSE 250) | 23,430 | 14.4% | -0.8% | 2.2% | 19.6% |
| Japón (Nikkei 225) | 29,774 | 8.5% | 0.0% | 3.4% | 16.6% |
| Mercados Emergentes (MSCI EM TR) | 174,732 | 2.7% | -1.0% | -1.4% | 7.5% |
| Brasil (BOVESPA) | 102,122 | -14.2% | -4.0% | -3.9% | -4.9% |
| China (Shanghai Composite) | 3,582 | 3.1% | 1.4% | 0.0% | 4.9% |
| Asia ex Japón (MSCI USD TR) | 1,801 | 0.0% | -1.2% | -1.7% | 5.3% |
| India (Sensex) | 58,466 | 22.4% | -3.7% | -3.9% | 32.6% |
| Rusia (Micex Index) | 2,286 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| México (IPC) | 50,425 | 14.4% | -2.0% | -2.8% | 19.3% |
| MILA (S&P Mila 40) | 446 | -16.5% | -4.6% | -3.6% | -4.9% |
| Chile (IPSA) | 4,781 | 14.5% | 9.1% | 17.1% | 15.7% |
| Colombia (Colcap) | 1,312 | -8.7% | -3.3% | -6.2% | 5.1% |
| Perú (S&P/BVL) | 19,832 | -4.8% | -4.1% | -5.4% | 4.8% |
| Tasas | | | | | |
| Tesoro 10 años (Δ pbs) | 1.63 | 71.40 | 1.40 | -0.40 | 77.50 |
| Libor 3 Meses (pbs) | 0.16 | -7.44 | 0.61 | 3.91 | -4.25 |
| Tesoro 30 años (Δ pbs) | 1.97 | 32.60 | -2.50 | -9.80 | 41.80 |
| Commodities - precios spot | | | | | |
| Oro (US\$ / onza troy) | 1,805.68 | -4.9% | -3.1% | 0.7% | -1.8% |
| Plata (US\$ / onza troy) | 24.17 | -8.5% | -3.6% | -0.6% | 2.4% |
| Platino (US\$ / onza) | 1,014.09 | -5.4% | -6.9% | -2.9% | 9.0% |
| Paladio (US\$ / onza) | 1,960.51 | -19.9% | -8.9% | -3.0% | -16.6% |
| Estaño (US\$ / TM) | 39,624.00 | 92.9% | 2.1% | 2.0% | 112.4% |
| Cobre (US\$ / lb) | 4.42 | 25.9% | 0.5% | -1.1% | 36.2% |
| Aluminio (US\$ / TM) | 2,687.75 | 36.2% | 1.2% | -5.8% | 37.4% |
| Zinc (US\$ / lb) | 1.49 | 20.3% | 1.5% | -6.2% | 20.9% |
| Petróleo (WTI) (US\$ / barril) | 76.35 | 57.4% | -5.6% | -8.8% | 77.3% |
| Gas Natural (US\$ / MMBtu) | 4.91 | 106.4% | 3.5% | -3.5% | 118.5% |
| Trigo (USD / Bu) | 847.25 | 32.3% | 2.5% | 12.1% | 41.5% |
| Soya (USD / Bu) | 1,275.00 | -3.1% | 1.4% | 4.5% | 7.0% |
| Maíz (USD / Bu) | 576.50 | 19.1% | 0.0% | 7.2% | 35.2% |
| Café (USD / lb) | 231.35 | 80.4% | 3.9% | 15.8% | 102.1% |
| Monedas* | | | | | |
| Dólar (DXY) | 96.53 | 7.3% | 1.2% | 3.1% | 4.3% |
| Euro (USD/EUR) | 1.12 | -8.0% | -1.2% | -3.5% | -5.1% |
| Yen (JPY/USD) | 114.88 | -11.3% | -0.7% | -1.2% | -9.9% |
| Libra (USD/GBP) | 1.34 | -2.0% | -0.2% | -2.6% | 0.5% |
| Franco Suizo (CHF/USD) | 0.93 | -5.4% | -0.9% | -1.9% | -2.2% |
| Real (BRL/USD) | 5.60 | -7.8% | -2.6% | 0.9% | -3.0% |
| Yuan (CNY/USD) | 6.39 | 2.2% | 0.0% | 0.0% | 3.1% |
| Peso Mexicano (MXN/USD) | 21.02 | -5.5% | -1.9% | -4.2% | -4.3% |
| Peso Argentino (ARS/USD) | 100.45 | -19.4% | -0.2% | -1.1% | -25.0% |
| Peso Chileno (CLP/USD) | 811.95 | -14.3% | -1.8% | 0.5% | -5.3% |
| Peso Colombiano (COP/USD) | 3,920.00 | -14.3% | -0.8% | -3.9% | -7.5% |
| Nuevo Sol (PEN/USD) | 4.01 | -10.8% | -0.4% | -1.1% | -11.2% |

(*) Signo negativo indica depreciación.

Cifras actualizadas a las 4:30 p. m. del 22/11/2021





Información relevante

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa y/o Credicorp Capital Colombia S.A Sociedad Comisionista de Bolsa y/o Credicorp Capital S.A.A y/o sus subsidiarias (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el consentimiento expreso de Credicorp Capital.

Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores.

A menos que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en este reporte información sujeta a confidencialidad ni información privilegiada que pueda significar la infracción a las normas del mercado de valores, o aquella que pueda significar incumplimiento a la legislación sobre derechos de autor.

Al analizar el presente reporte, el lector debe tener claro que el objetivo buscado no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero operativo específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en la evaluación. Tampoco es brindar asesoría de inversión, ni opiniones que deban tomarse como recomendaciones de Credicorp Capital. La información contenida en este reporte es de carácter estrictamente referencial y así debe ser tomada. Asimismo, es necesario considerar que la información contenida en este reporte puede estar dirigida a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo distinto al suyo.

Salvo que esté expresamente indicado, el reporte no contiene recomendaciones de inversión u otras sugerencias que deban entenderse hechas en cumplimiento del deber especial de asesoría que asiste a los intermediarios del mercado de valores frente a los clientes clasificados como cliente inversionista. Cuando así sea, se especificará el perfil de riesgo del inversionista al cual se dirige la recomendación. El inversionista debe tener en cuenta que Credicorp Capital podría efectuar operaciones a nombre propio con las compañías que son analizadas en este tipo de reportes las que eventualmente podrían incluir transacciones de compra y venta de títulos emitidos por éstas.

Es importante tener en cuenta que las variaciones en el tipo de cambio pueden tener un efecto adverso en el valor de las inversiones.

Es de entera y absoluta responsabilidad del cliente determinar cuál es el uso que hace de la información suministrada y por ende es el único responsable de las decisiones de inversión o cualquier otra operación en el mercado de valores que adopte sobre la base de ésta.

El resultado de cualquier inversión u operación efectuada con apoyo en la información contenida en este reporte es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza, no siendo responsabilidad de Credicorp Capital, dicho resultado, por lo que tampoco asume ningún tipo de responsabilidad, por cualquier acción u omisión derivada del uso de la información contenida en este documento.

Credicorp Capital recomienda proveerse de asesoría especializada en aspectos financieros, legales, contables, tributarios y demás que correspondan, antes de adoptar una decisión de inversión. En ningún caso la información aquí publicada puede considerarse como un concepto u opinión de tipo financiero, jurídico, contable o tributario, ni mucho menos como un consejo o una asesoría de inversión.

CONTACTOS

Banco de Crédito BCP

ESTUDIOS ECONÓMICOS

Carlos Prieto

Gerente Estudios Económicos
carlosprieto@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 32605

Daniela Estrella

Economista
destrella@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 37055

José Nolasco

Economista
jnolasco@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 33048

Fernando Figueroa

Economista
fernandofigueroa@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 33107

Diego Maguiña

Economista
dmaguina@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 37015

Junior Aguilar

Economista
junioraguilar@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 36308

Henry Bances

Economista
henrybances@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 37512

Credicorp Capital

MACRO RESEARCH

Daniel Velandia

Gerente Macro Research
dvelandia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1505

Camilo Durán

Economista Senior
caduran@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1383

Samuel Carrasco Madrid

Economista Senior
scarrasco@credicorpcapital.com
(562) 2446 1736

Diego Camacho

Economista Senior
dcamachoa@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

Daniel Heredia

Economista
dheredia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1383