

## Reporte Semanal Macroeconómico y de Mercados

### Los mercados bursátiles globales inician la última semana de sep-21 mixtos

#### ECONOMÍAS INTERNACIONALES

**EE.UU.:** Finalización del programa de compra de activos a mediados de 2022 sería apropiado.

**Europa:** elecciones en Alemania, según datos preliminares, el partido social demócrata (SPD) obtuvo 25.7% y el conservado CDU/CSU 24.1% de votos.

**Asia:** Crisis de Evergrande empeora y repercute en los mercados a pesar de intervenciones por parte del PBoC.

#### ECONOMÍAS LATAM

**Brasil:** BCB mantuvo ritmo de ajuste en política monetaria; se dieron avances en medidas que buscan contribuir a la estabilidad fiscal.

**Chile:** Mercados atentos a un posible cuarto retiro de AFP.

**Colombia:** Dos novedades llamativas en el Congreso en medio de la discusión del presupuesto 2022.

**Méjico:** La inflación de energéticos amenaza con un nuevo repunte.

**Perú:** Premier anuncia renegociación del contrato de gas de Camisea

#### Contenidos

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

#### COMMODITIES

**Petróleo WTI** sube a máximos de casi 3 años.

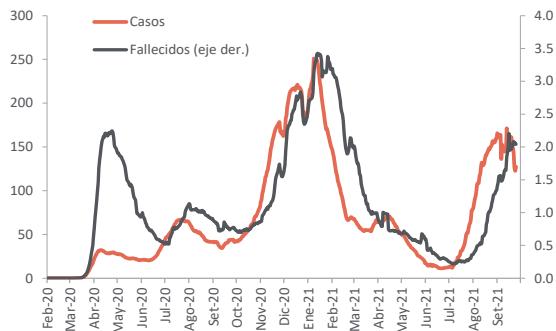
Este reporte es propiedad de Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa y/o Credicorp Capital Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa y/o Credicorp Capital S.A.A y/o sus subsidiarias (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, 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

Los mercados bursátiles globales inician la última semana de sep-21 mixtos, luego de una semana volátil afectada por el ruido sobre Evergrande y la postura algo más hawkish de la FED. Ayer, se llevaron a cabo las elecciones en Alemania donde, según datos preliminares, el partido social demócrata (SPD) de centro izquierda obtuvo la mayor cantidad de votos (25.7%), el partido Unión Demócrata Cristiana (CDU) de Merkel quedó segundo (24.1%) y los verdes obtuvieron el tercer lugar (14.8%). Así, dado que ningún partido obtuvo mayoría en el Bundestag (Congreso), será necesario formar una coalición y aún es incierto quién vaya a ocupar el cargo de primer ministro, si Olaf Scholz (SPD) o Armin Laschet (CDU-CSU), como reemplazo de Merkel, quien deja el poder tras 16 años. Por su parte, en EE.UU., los casos COVID-19 caen a mínimos desde la primera semana de ago-21 y se espera una semana movida en cuanto a las negociaciones entre Demócratas y Republicanos sobre el límite de la deuda y el paquete de infraestructura dado que el viernes comienza octubre, fecha en la que se podría dar inicio a un *government shutdown*, aunque se espera que se llegue a cierto grado de compromiso antes de esa fecha. Esto último podría convertirse en un driver importante para el rendimiento del UST10Y que hoy superó intraday el 1.50% (+3.6% d/d, +17.6% s/s). En la semana, además, la atención estará enfocada en la presentación de Powell y Yellen (martes) ante el comité bancario del Senado; el foro del ECB sobre banca central (martes y miércoles) donde el último panel estará conformado por los presidentes de la FED, ECB, BoE y BoJ; y, data de inflación en la Eurozona y EE.UU. (viernes). Por último, los commodities cotizan mixtos en medio del fortalecimiento del dólar (DXY en 93.4, +0.1% s/s); el oro y el cobre cotizaron estables en USD/oz. 1751 y USD/lb. 4.23, respectivamente, mientras que el petróleo sube a máximos desde oct-18 (USD/bl. 75.5, +7.3% s/s).

Casos y fallecidos por Covid-19

(miles de personas, al 25-sep)



En EE.UU., finalización del programa de compra de activos a mediados de 2022 sería apropiado. Durante la semana anterior, la atención de los inversionistas giró en torno a los anuncios de la Reserva Federal en la reunión de política monetaria de sep-21, en donde actualizó sus proyecciones económicas y financieras. Tras las declaraciones de Jerome Powell las tasas de negociación de los bonos del Tesoro han reportado un avance significativo, en un contexto de elevada incertidumbre internacional. Para la semana que se inicia, los agentes siguen de cerca la evolución de las tasas de negociación de los bonos del tesoro, así como los debates en el legislativo sobre el techo de la deuda y los programas de gasto progresista de la administración Biden-Harris.

En Europa, dos partidos en Alemania adelante con 25% de los votos cada uno. Según datos preliminares, el partido social demócrata (SPD) de centro izquierda obtuvo la mayor cantidad de votos (25.7%), el partido Unión Demócrata Cristiana (CDU) de Merkel quedó segundo (24.1%) y el partido Verde obtuvo el tercer lugar (14.8%). Así, dado que ningún partido obtuvo mayoría en el Bundestag (Congreso), será necesario formar una coalición.

En Asia, crisis de Evergrande empeora y repercute en los mercados a pesar de intervenciones por parte del PBoC. El jueves pasado, los mercados estaban a la expectativa del vencimiento de los intereses por bonos corporativos emitidos por el grupo Evergrande. Llegada la fecha, la empresa falló en cancelar su deuda por USD 83.5 millones a los acreedores. El evento ha empeorado el sentimiento en el mercado de deuda asiático que se estima en un valor de USD 400 mil millones. El PBoC se ha comprometido a proteger a los consumidores expuestos al mercado inmobiliario y al riesgo que representa Evergrande. Mientras tanto, inyectó USD 15.5 mil millones en el sistema financiero para complementar las inyecciones por más de USD 79 mil millones en los últimos 6 días.

## RESUMEN EJECUTIVO

**En Brasil, BCB mantuvo ritmo de ajuste en política monetaria; se dieron avances en medidas que buscan contribuir a la estabilidad fiscal.** El Banco Central de Brasil (BCB) aumentó su tasa de política monetaria en 100pb a 6.25%, en línea con las expectativas y manteniendo el ritmo de ajuste monetario. Lo expresado en el comunicado fue nuevamente clave para las expectativas de la política monetaria. El BCB manifestó que ahora busca adoptar una postura más contractiva de política monetaria (vs ligeramente contractivo anteriormente), lo cual resulta en una revisión en nuestra expectativa sobre la tasa Selic 7.50% a 9.25%. El BCB señaló nuevamente que espera realizar un ajuste igual (100pb) en la próxima reunión dadas las presiones sobre las expectativas de inflación. Por otro lado, avanzaron en el Congreso (aunque modestamente) las iniciativas de aplazamiento de pagos de sentencias judiciales y la reforma sobre el servicio civil, que contribuirán, de ser aprobados, a la ampliación del espacio fiscal en el corto plazo. Mercados reaccionaron favorablemente a estos avances.

**En Chile, mañana la Cámara de Diputados votará un posible cuarto retiro desde AFPs.** La iniciativa, al igual que los episodios anteriores, contempla un retiro de AFP del 10% sin impuestos y con montos mínimos y máximos similares a los anteriores. Una nueva indicación sugiere que el plazo para solicitar el beneficio se ampliará de un año a dos. Además, los afiliados al sistema de rentas vitalicias también podrán retirar un 10% de sus cuentas. Por su parte, los afiliados con enfermedades terminales podrán retirar el 100% de los recursos. Para la votación de mañana, el proyecto de ley requerirá un quórum de aprobación de 3/5 (93 votos a favor), implicando que se necesitan votos de funcionarios de gobierno. La probabilidad de que se apruebe mañana es alta en nuestra opinión, mientras que en el Senado aún es incierto considerando que algunos senadores de la oposición han mencionado que votarán en contra de la propuesta.

**En Colombia, dos novedades llamativas en el Congreso en medio de la discusión del presupuesto de 2022.** En el marco del proceso legislativo del presupuesto público de 2022, se han incluido dos artículos en el proyecto de ley, cuyo futuro inmediato en el Congreso y las potenciales ramificaciones en caso de aprobarse, merecen ser monitoreadas. En primer lugar, se suspendería la llamada "Ley de Garantías", que es un equilibrio institucional que bloquea la firma de nuevos proyectos de inversión de los gobiernos regionales y locales en los 4 meses previos a las elecciones. Por otro lado, se busca abrir una ventana para que un conjunto más amplio de la población ocupada se traslade del sistema de pensiones privado (ahorro individual) al público, conocido como Colpensiones (prima media). Esta semana se realizará la reunión de política monetaria del BanRep, para lo que esperamos el inicio del ciclo de normalización de la tasa de interés de referencia, con un aumento de 25p.

**En México, la inflación de energéticos amenaza con un nuevo repunte.** Durante la semana anterior el panorama económico y financiero mexicano estuvo concentrado en las perspectivas de inflación derivadas del precio de los productos energéticos y su relación con las políticas adoptadas por la actual administración. Tras la publicación del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de jul-21, en la semana que se inicia los agentes estarán atentos al reporte del mercado laboral, así como a las cifras de confianza empresarial.

**En Perú, Premier anuncia renegociación del contrato de gas de Camisea.** El fin de semana el premier Guido Bellido, presidente del Consejo de Ministros, a través de su cuenta en Twitter, convocó a la empresa concesionaria del gas natural de Camisea (Cuzco) a una renegociación en el reparto de utilidades a favor del Estado, en caso contrario, advirtió, se optaría por la recuperación o nacionalización del yacimiento. El presidente, Pedro Castillo, dijo que la posible renegociación del contrato sobre la operación en Camisea respetará el estado de derecho. La Constitución política señala que "... Los términos contractuales no pueden ser modificados por leyes u otras disposiciones de cualquier clase. ...", y que "... A nadie puede privarse de su propiedad sino, exclusivamente, por causa de seguridad nacional o necesidad pública, declarada por ley, y previo pago en efectivo de indemnización justipreciada que incluya compensación por el eventual perjuicio. ..."



La actualización de proyecciones presentada por la autoridad monetaria, plantea un escenario ligeramente menos optimista en crecimiento y más ajustado a lo observado en materia de inflación.

Ahora, la FED espera que en 2021 el crecimiento sea de 5.9% (7% previo) y que la inflación núcleo cierre el año en 3,7% (3% anterior).

Powell insinuó que bajo las condiciones actuales, el desmonte gradual del plan de compra de activos podría iniciarse tan pronto como en nov-21 y que resultaría apropiado que finalizase a mediados de 2022.

## EE.UU: finalización del programa de compra de activos a mediados de 2022 sería apropiado

Durante la semana anterior, la atención de los inversionistas giró en torno a los anuncios de la Reserva Federal en la reunión de política monetaria de sep-21, en donde actualizó sus proyecciones económicas y financieras. Tras las declaraciones de Jerome Powell las tasas de negociación de los bonos del Tesoro han reportado un avance significativo, en un contexto de elevada incertidumbre internacional. Para la semana que se inicia, los agentes siguen de cerca la evolución de las tasas de negociación de los bonos del tesoro, así como los debates en el legislativo sobre el techo de la deuda y los programas de gasto progresista de la administración Biden-Harris.

En decisión unánime, la Reserva Federal dejó inalterada su actual instancia de política monetaria, destacando que la economía se sigue moviendo hacia los objetivos de la FED, advirtiendo que la evolución de la pandemia sigue siendo determinante. La actualización de proyecciones presentada por la autoridad monetaria, plantea un escenario ligeramente menos optimista en crecimiento y más ajustado a lo observado en materia de inflación. Ahora, la FED espera que en 2021 el crecimiento sea de 5.9% (7% previo) y que la inflación núcleo cierre el año en 3,7% (3% anterior).

En cuanto a eventuales cambios en la política monetaria, el gráfico de puntos sugiere que el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FOMC) consideraría apropiado iniciar la normalización de la tasa de política a finales de 2022. Por otro lado, sin comprometerse con una fecha específica, Powell insinuó que bajo las condiciones actuales, el desmonte gradual del plan de compra de activos podría iniciarse tan pronto como en nov-21 y que resultaría apropiado que finalizase a mediados de 2022.

Un día después de los anuncios, las tasas de negociación de los bonos del tesoro han experimentado un marcado repunte a lo largo de toda la curva y el valor relativo del dólar ha concretado avances, aunque en menor cuantía de lo observado en materia de tasas

### Tasas: Desplazamiento al alza en la curva soberana

La semana anterior la curva soberana se desplazó al alza. La referencia de 10 cerró en 1.47% (+13 pb) y la de 30 años se ubicó en 1.99% (+15 pb).

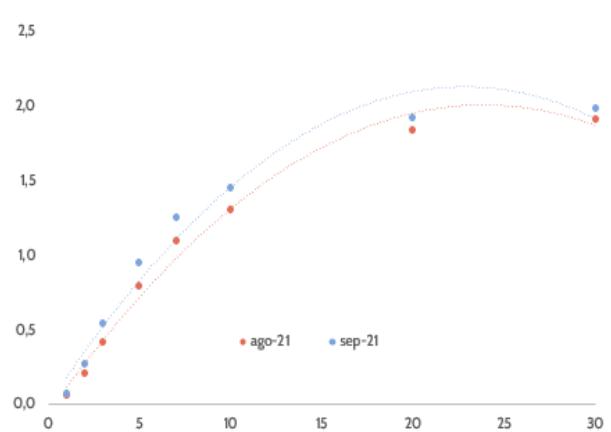
### Moneda: USD se fortaleció.

El valor relativo del USD, medido por el índice DXY se fortaleció durante la semana anterior, presentando una variación de +0.08%.

### EE:UU: Senda implícita de mercados para el FFR(%)



### EE:UU : Curva de bonos del Tesoro (%)



Fuentes: Eikon, Credicorp Capital



Esta semana 1-oct se espera la publicación del PMI para Europa (esperado sin cambios).

El 1-oct se publica la inflación del IPC en EC para setiembre (esperado 3.3%)

El 27-sep se publican para Eurozona la encuesta de confianza (se esperan caída en los indicadores).

### Europa: En Alemania, dos partidos adelante con 25% de los votos cada uno

Ayer domingo 26 de setiembre, se llevaron a cabo las elecciones federales en Alemania, la economía más grande de Europa, y que trae un resultado parejo de 25% de los votos para cada uno de los partidos a la cabeza: CDU/CDSU (democracia cristiana) y el SPD (social democracia).

Cabe mencionar, que la coalición gobernante actualmente que tiene a Angela Merkel como Canciller, es la conformada por el CDU/CSU con el SPD. Sin embargo, el desgaste del partido conservador CDU/CSU luego de 16 años de Angela Merkel, le ha pasado factura al candidato Armin Laschet, y ha hecho que el CDU/CSU caiga casi 9 pp a 24,1% respecto al pasado.

Por el contrario, el carisma y capacidad de gestión durante la crisis elevó el perfil del candidato Olaf Scholz del SPD, y actual ministro de economía de Merkel, y ha conseguido que el SPD suba 5 pp respecto al pasado, a 25.9% de los votos, y a ubicarse por encima del CDU/CSU luego de 19 años.

El partido liberal FDP, que se caracteriza por propuestas económicas racionales y de mercado, ganó un 1 pp de los votos obteniendo 11.5%. Sin embargo, los liberales tienen menos cosas afines con el bloque conservador CDU/CSU, pero si tiene afinidad con el SPD, y discrepa de la agenda ambiental con el partido Verde que logró un aumento de 5 pp a 14.7%, la tercera fuerza política.

Según el sistema “parlamentario representativo” alemán, luego de que se conozcan los resultados totales (presencial y por correo), los partidos entrarán en conversaciones para armar pactos que lleven a una coalición gobernante.

La salida de la conservadora Angela Merkel luego de 16 años no acabará con el espíritu del plan “deuda cero” iniciado por los conservadores, una idea afín a los alemanes, y que miran ahora la propuesta de cambio constitucional para “el equilibrio fiscal” propuesta por el partido Verde.

Los posibles pactos que se tienen son tres (nombres por colores):

1. La Gran Coalición, SPD CDU/CSU; actualmente gobernando.
2. Semáforo, SPD Verde Liberal; opción más viable.
3. Jamaica, CDU/CSU Verde Liberal; que ya se tuvo hace 4 años atrás, sin ningún resultado.

Según Olaf Scholz, se espera que se tenga una coalición tripartita gobernante antes de Navidad junto con el partido Verde y Liberal (Semáforo).

### Tasas: tasas a 10 años saltan mas de 10 pb en Europa

El Bund a 10 años cerró en -0.223% y sube 10 pb s/s. El referente británico cerró en 0.9520% y sube 15 pb s/s.

### Monedas: El euro retrocede de nuevo

El EUR cerró en 1.1695 y se depreció 0,3% s/s. El GBP cerró en 1.3698 y se apreció 0,3% s/s.

### Alemania: Elecciones Federales, resultados (%)

partidos políticos	% votos	cambio pp.
Socialdem. SPD	25.7	5.0
Conserv. CDU/CSU	24.1	-8.4
Verdes	14.8	4.9
Liberal FDP	11.5	1.0
Alternativa AfD	10.4	-1.7
La Izquierda	4.9	-4.2
Otros	8.6	3.6

### Euro zona: Confianza del Consumidor



La inflación subyacente al consumidor de Japón en ago-21 tuvo un crecimiento no negativo por primera vez en 12 meses, una señal positiva para el BoJ que trata de llevar la inflación hacia 2% a/a. En ago-21 las inflaciones **headline** y **core** fueron -0.4% y 0%, respectivamente.

BofA redujo su proyección de crecimiento para China entre 2021 y 2023. El motivo del ajuste es la tardía respuesta de las autoridades a la crisis de liquidez de Evergrande y sus posibles ramificaciones al resto de la economía.

### Asia: Crisis de Evergrande empeora y repercute en los mercados a pesar de intervenciones por parte del PBoC

El jueves pasado, los mercados estaban a la expectativa del vencimiento de los intereses por bonos corporativos emitidos por el grupo Evergrande. Llegada la fecha, la empresa falló en cancelar su deuda por USD 83.5 millones a los acreedores. El evento ha empeorado el sentimiento en el mercado de deuda asiático que se estima en un valor de USD 400 mil millones. El foco en las próximas semanas estará en el pago de un nuevo cupón que vence este miércoles 29-sep por USD 47.5 millones y si el gobierno sería capaz de contener el daño económico de un eventual colapso de la empresa.

Por otro lado, reportes de retrasos en el pago de salarios a trabajadores en una de las divisiones del grupo que fabrica autos eléctricos, *Evergrande New Energy Vehicle Group*, hizo que el precio de sus acciones cayera 23%, la mayor caída en más de una semana. Los problemas en su flujo de caja podrían implicar problemas para comenzar el envío de sus primeros vehículos el próximo año a medida que las pruebas de funcionamiento y producción se aplazan. Luego, la empresa anunció que cancelaría la emisión de acciones denominadas en CNY en el Shanghai Stock Exchange y confesó enfrentar un panorama incierto a menos que reciba una inyección de liquidez de parte de la empresa matriz. Esto revela que la profundización de la crisis para la empresa inmobiliaria ha comenzado a afectar sus otras líneas de negocio.

El PBoC se ha comprometido a proteger a los consumidores expuestos al mercado inmobiliario y al riesgo que representa Evergrande. Mientras tanto, inyectó USD 15.5 mil millones en el sistema financiero para complementar las inyecciones por más de USD 79 mil millones en los últimos 6 días. Estas han sido las acciones más concretas que han tomado las autoridades para hacer frente a la crisis; sin embargo, no han sido suficiente para recuperar el optimismo en los mercados bursátiles ni de renta fija.

### Tasas: rendimientos de soberanos a 10 años sin grandes cambios en la semana.

El rendimiento del bono soberano a 10 años de China cerró la semana con un rendimiento de 2.867% (-1 pbs s/s, -27 pbs YTD). Mientras tanto, su homólogo japonés terminó con un rendimiento de 0.055% (+1 pbs s/s, +4 pbs YTD).

### Monedas: JPY sufre mayor caída en una semana desde may-21.

El CNY cerró la semana en un nivel de 4.466 (0.0% s/s, +0.93% YTD). EL JPY tuvo la mayor depreciación en una semana desde el 28-may al cerrar en un nivel de 110.73 (-0.73% s/s, -7.24% YTD). Por su parte, el INR cerró la semana en 73.693 (-0.28% s/s, -0.85% YTD).

### Asia: ICE BofA high-yield USD Asian Bond Index (Índice).



### Asia: BofA, proyecciones de crecimiento en China (Var. % a/a).

	Previo	Actual (21-sep)
2021	8.30 %	8.00 %
2022	6.20 %	5.30 %
2023	6.00 %	5.80 %

El déficit en cuenta corriente mantuvo un nivel bajo en el mes de ago-21, al alcanzar el 1.3% del PIB (acumulado 12 meses). La mejora del déficit externo sigue siendo impulsada por la ampliación en el superávit de la balanza comercial.

Además, el déficit en cuenta corriente está siendo ampliamente financiado por flujos de inversión. La IED neta alcanza el 3.2% del PIB (acumulado 12 meses).

### Brasil: BCB mantuvo ritmo de ajuste en política monetaria; se dieron avances en medidas que buscan contribuir a la estabilidad fiscal

El Comité de Política Monetaria (Copom) del Banco Central de Brasil (BCB) elevó en 100pb su tasa de interés de referencia hasta 6.25%, manteniendo el ritmo que fijó en la anterior reunión (ago-21). Tras un balance de riesgos adversos en la inflación y la política fiscal, el BCB volvió a modificar su forward guidance de la política monetaria, al señalar que sería apropiado continuar con un ciclo de ajustes que lleve a la tasa Selic a niveles más contractivos (antes se esperaba algo por encima de la neutralidad). Este nuevo cambio en la comunicación resulta entonces en un aumento en nuestra senda proyectada de la política monetaria, pues la referencia de una tasa ‘más contractiva’ apunta hacia niveles del 9.25%-9.50% en el actual contexto de persistencia en las presiones inflacionarias, nivel que sería alcanzado en la primera parte del 2022 (anteriormente anticipábamos una tasa Selic del 7.50% como nivel terminal del ciclo). Además de los mensajes otorgados por el Copom respecto a la senda de mediano plazo de la política monetaria, también se resaltó que en la próxima reunión anticipa realizar un nuevo incremento en la tasa Selic de 100pb con el fin de mantener un firme compromiso con el anclaje de las expectativas de inflación cerca de la meta para los próximos años.

Por otro lado, durante la semana pasada los mercados presentaron una mayor calma por cuenta de avances en dos puntos relevantes para el manejo de la política fiscal en Brasil. Uno de estos es la restructuración del pago de obligaciones del Estado provenientes de sentencias judiciales en su contra. En conversaciones entre el gobierno y el Congreso, se acordó volver a pasar una nueva propuesta que aplazaría buena parte de esos pagos por al menos un año, lo que ayudaría a liberar 0.6% del PIB en el presupuesto público del año entrante, permitiendo la estructuración en firme del programa de subsidios sociales que ha impulsado Bolsonaro en meses recientes. Dicho esto, la propuesta tiene que atravesar 4 debates en total en el Congreso, por lo que aún está sujeta a cambios, mientras que esta sería una medida totalmente temporal, pues los pagos judiciales volverían a ser significativos en el 2023.

Adicionalmente, avanzó en el Congreso la reforma sobre el servicio civil que busca alivianar la carga de salarios y costos de funcionamiento sobre el presupuesto público nacional, una pieza importante en el proceso de ajuste fiscal en el mediano plazo. En esencia, el proyecto haría más exigentes las métricas de desempeño de los empleados públicos, limitaría a 10 años la continuación de empleados temporales, facilitaría procesos en contra de trabajadores con desempeños pobres y eliminaría puestos obsoletos en el gobierno y agencias relacionadas. Hasta ahora la reforma fue aprobada por el comité de la Cámara de Diputados del Congreso, por lo que aún tiene un amplio camino por recorrer, considerando además que esta sería una enmienda constitucional que requiere tres quintas partes en el Senado para su aprobación.

### Tasas: descenso generalizado en las tasas soberanas

La curva soberana presentó una valorización generalizada la semana pasada, al observarse un descenso promedio de 18pb en las tasas de interés de negociación. El movimiento señala que el mercado ya incorporaba la nueva información brindada por el BCB (aumento en la tasa Selic y endurecimiento de forward guidance), mientras que también reaccionó a las leves mejoras observadas en el frente fiscal, y estuvo en contra del fuerte movimiento alcista observado en los tesoros norteamericanos.

### Moneda: nueva depreciación del BRL

El BRL se depreció nuevamente la semana pasada, presentando uno de los peores desempeños de la región LatAm (-0.9%), tras cerrar la sesión del viernes en BRL 5.335.

#### Brasil: tasas de interés de la deuda soberana



Fuentes: BCB, Credicorp Capital

#### Brasil: Expectativas de inflación vs. tasa Selic



Mercado estará atento a la discusión en la Cámara de Diputados respecto a un cuarto retiro de AFP. La votación se realizará a las 14.30h EST+1

El jueves el INE publicará datos sectoriales y cifras del mercado laboral

El viernes el BCCh publicará el IMACEC del mes de agosto.

### Chile: Mercados atentos a un posible cuarto retiro de AFP

Presupuesto fiscal: El gobierno anuncia un recorte del 22,5% en el gasto público en 2022. La propuesta considera que el gasto fiscal alcance los USD 82MM (23,8% del PIB) en 2022 mientras que el futuro gobierno tendrá recursos adicionales por hasta USD 700 millones. Como resultado, se espera que el déficit fiscal estructural disminuya del 11,5% en 2021 al 3,9% del PIB el próximo año. El Presupuesto 2022, además, favorece la inversión pública que se espera crezca 8.1% a/a frente al gasto corriente 2.8% a/a. La propuesta ahora se trasladará al Congreso donde esperamos una discusión intensa y desafiante. No podemos descartar que la oposición mencione que el presupuesto es insuficiente, presionando por recursos adicionales y provocando una caída más moderada.

Comisión aprueba un nuevo retiro de AFP y el proyecto de ley se votará mañana en la Cámara Baja. La iniciativa, al igual que los episodios anteriores, contempla un retiro de AFP del 10% sin impuestos y con montos mínimos y máximos similares a retirar. Una nueva indicación sugiere que el plazo para solicitar el beneficio se ampliará de un año a dos. Además, los afiliados al sistema de anualidades también podrán retirar un 10% de sus cuentas. Por su parte, los afiliados con enfermedades terminales pueden retirar el 100% de los recursos. Para la votación de mañana, el proyecto de ley requerirá un quórum de aprobación de 3/5 (93 votos a favor), implicando que se necesitan votos de funcionarios de gobierno. La probabilidad de que se apruebe mañana es alta en nuestra opinión, mientras que en el Senado aún es incierto considerando que algunos senadores de la oposición han mencionado que votarán en contra de la propuesta.

El Gobierno anunció un nuevo proyecto de ley de pensiones y propuso varias exenciones fiscales para su financiamiento. El proyecto de ley fue presentado al Congreso para su discusión inmediata y apunta a aumentar el apoyo a las pensiones a aproximadamente 500 mil personas, cubriendo cerca de 2 millones de personas en el futuro. La propuesta del gobierno amplía la cobertura de la Pensión Básica Solidaria del 60% de la población más vulnerable en la actualidad al 80%. Además, establece un "seguro de cobertura" para los desempleados que no cotizan al Fondo Solidario de Desempleo. El costo total del programa es de USD 1000 MM (0,3% del PIB). Para su financiamiento, el proyecto de ley contempla poner fin a i) la exención del impuesto a las ganancias de capital sobre las acciones líquidas, ii) el beneficio fiscal para la vivienda DFL-2, iii) el crédito especial del IVA para las constructoras y iv) el IVA a los servicios.

### Tasas: aumentan respecto a semana anterior

El jueves la tasa soberana a 5y se ubicó en 4.82% (+2pbs s/s, +331pbs YTD) mientras que la tasa a 20y en 5.66% (+12pbs s/s, +205pbs YTD).

### Monedas: peso se deprecia respecto a semana anterior

El jueves el tipo de cambio oficial cerró en USDCLP 789 (+1.1% s/s, +11% YTD)

### Chile: medidas para financiar reforma de pensiones

	Actividad	USD bn	% PIB
Eliminación crédito especial para construcción de viviendas	Inmobiliario	0.6	
IVA a los servicios	Servicios	0.4	
Eliminación beneficio tributario para viviendas DFL-2	Inmobiliario	0.0	
Impuesto de 5% a ganancias de capital	Inversión	0.1	
<b>Total</b>		<b>1.1</b>	<b>0.3</b>

### Chile: gasto fiscal (% a/a)



Este jueves el BanRep realizará su reunión mensual de política monetaria, para lo que se espera el inicio del ciclo de normalización de las tasas de interés.

Anticipamos que el primer incremento será de 25pb dado el mensaje paciente que ha brindado la autoridad monetaria recientemente, y considerando que la inflación se ha acelerado primordialmente por los precios de los alimentos. Lenguaje sobre el ritmo de futuros ajustes será clave.

## Colombia: Dos novedades llamativas en el Congreso en medio de la discusión del presupuesto 2022

En el marco del proceso legislativo del presupuesto público de 2022, se han incluido dos artículos en el proyecto de ley, cuyo futuro inmediato en el Congreso y las potenciales ramificaciones en caso de aprobarse, merecen ser monitoreadas. En primer lugar, se suspendería la llamada "Ley de Garantías", que es un equilibrio institucional que bloquea la firma de nuevos proyectos de inversión de los gobiernos regionales y locales en los 4 meses previos a las elecciones; justificándose en las condiciones especiales que se atraviesan por cuenta de la pandemia. Esta medida ha sido rechazada por los actuales candidatos presidenciales y por algunos sectores de la opinión pública, ya que se considera una jugada para intentar cambiar las probabilidades del resultado electoral del próximo año. Aunque esta medida es ciertamente controvertida y debilitaría un poco la percepción de las instituciones políticas, la medida también aportaría un impulso adicional de corto plazo al crecimiento económico en un momento de necesidad, siempre que la ejecución de este presupuesto de inversión se haga de forma eficiente. Hasta ahora, durante la pandemia, uno de los puntos fuertes de la respuesta política ha sido la eficacia de los canales de gasto.

El otro artículo está más relacionado con la situación fiscal y los mercados financieros. El próximo año se abriría una ventana para que un conjunto más amplio de la población ocupada se traslade del sistema de pensiones privado (ahorro individual) al público, conocido como Colpensiones (prima media). Esto tiene dos consideraciones. La primera, el costo fiscal para el gobierno de dicho traslado, ya que el sistema público está actualmente desfinanciado y, por lo tanto, debe ser subsidiado con gasto directo del gobierno. Las estimaciones oficiales de esta medida sugieren que el costo fiscal total sería de COP 3.8 BB (o 0.4% del PIB; y esto es en valor presente, lo que significa que el flujo anual para el gobierno sería bajo). El aspecto negativo de esta iniciativa es que profundizaría una de las debilidades de las estructuras del gasto público, que es la regresividad del sistema de pensiones, ya que los pagos a las personas de altos ingresos están altamente subsidiados. En cuanto a los mercados de capitales, de aprobarse esta medida, existe una gran posibilidad de que los fondos de pensiones privados (FP) transfieran los ahorros de los individuos que deseen pasar al sector público no a través de dinero en efectivo, sino directamente a través de activos financieros (principalmente TES). El proyecto de ley de presupuesto público para 2022 ya ha sido aprobado en las comisiones económicas del Congreso, y en las próximas semanas será discutido en plenarias antes de su aprobación. Creemos que la suspensión de la Ley de Garantías se enfrentará a una oposición más dura en las cámaras altas. Respecto al cambio permitido en los regímenes pensionales, si bien el efecto observado de la medida sería menor, si abre una puerta incomoda que ya ha sido sufrida por otros países de la región en estos meses.

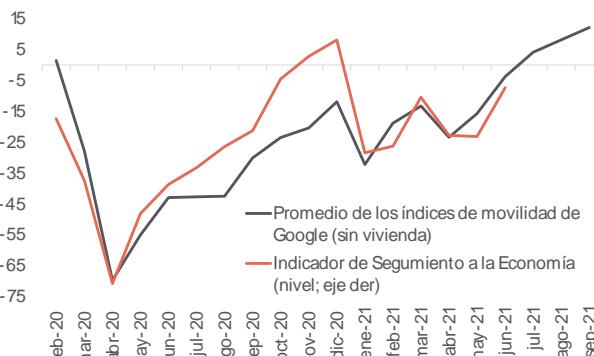
### Tasas: nueva presión sobre la deuda soberana

La curva soberana presentó una desvalorización generalizada la semana pasada, con un fuerte movimiento alcista de las tasas de interés de los TES COP de 19pb, que fue relativamente paralelo a lo largo de los nodos de la curva. Esto responde a las mayores expectativas de inflación, la incertidumbre sobre la política monetaria local en el corto plazo, y a las presiones de los tesoros.

### Moneda: estabilidad del COP a pesar de presiones del dólar en la región

El COP se depreció modestamente la semana pasada, en -0.13%, tras cerrar la sesión del viernes en COP 3,834. Lo destacable es que este movimiento se dio en medio de una depreciación más fuerte en la mayoría de las monedas de la región (promedio de -0.52%).

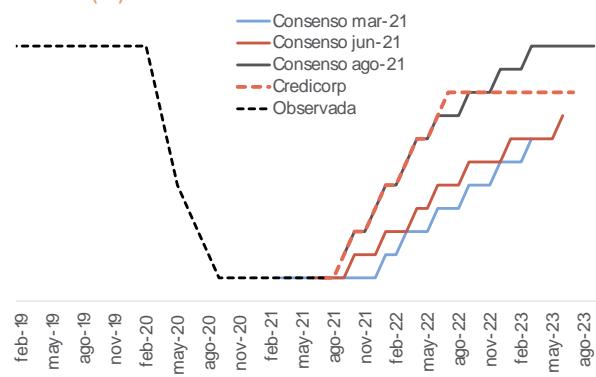
### Colombia: Actividad económica mensual vs indicadores de movilidad



Fuente: DANE, Google, BanRep, Credicorp Capital



### Colombia: Senda proyectada de la tasa de política monetaria (%)



En medio de las celebraciones del 211 aniversario de la independencia mexicana, Andrés Manuel López Obrador reivindicó a los pueblos indígenas, al tiempo que promocionó una vez más su plan de consolidar un monopolio estatal en el sector de energía.

En el octavo mes del año, el IOAE presentó una variación mensual de -0.24% (6.75% a/a).

### México: La inflación de energéticos amenaza con un nuevo repunte

Durante la semana anterior el panorama económico y financiero mexicano estuvo concentrado en las perspectivas de inflación derivadas del precio de los productos energéticos y su relación con las políticas adoptadas por la actual administración. Tras la publicación del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de jul-21, en la semana que se inicia los agentes estarán atentos al reporte del mercado laboral, así como a las cifras de confianza empresarial.

En la primera quincena de sep-21 la inflación al consumidor reportó un avance de 0.60% m/m, superando ampliamente la expectativa del mercado (0.40% m/m). De esta forma la variación anual se acelera nuevamente desde el 5.60% al 5.87%. Un hecho relevante para la formación de expectativas es que tanto el componente subyacente como no subyacente reportaron avances (0.47% m/m y 1% m/m, respectivamente), por lo que una pausa en el ciclo de normalización monetaria del Banco de México queda descartado en la práctica.

El avance de la inflación llega en un momento en donde diferentes sectores cuestionan la política pública en el sector energético. En primer lugar, tras la clausura de terminales privadas de almacenamiento y trasvase de petrolíferos en distintos estados de México — ordenada por el Gobierno federal— el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) alertó que limitar la importación de gasolinas conllevará a desabastecimiento energético en actividades prioritarias, al tiempo que limitará la competencia y promoverá la ilegalidad, en lugar de frenarla. En segundo lugar, centros de pensamiento y representantes del sector privado alertaron que la dinámica global en los precios del gas natural, terminara afectando no solo al consumidor final –mayor inflación–, sino a las finanzas públicas pues la decisión de controlar el precio de mercado por parte de la administración de Andrés Manuel López Obrador, exigirá mayores desembolsos en forma de subsidios.

Por otro lado, en jul-21 el (IGAE) reportó una variación de +7.1% a/a (cifras originales), por debajo de nuestra estimación de +9.1% a/a. En el comparativo mensual, el IGAE presentó una variación de +0.5% m/m (cifras ajustadas estacionalmente). El resultado recoge un repunte de las actividades primarias (+1.9% m/m) y en las secundarias (+1.1% m/m), al tiempo que evidencia una desaceleración en varias de las actividades de servicios.

### Tasas: Aplanamiento de la curvatura de la curva soberana

La inflación en la primera quincena de sep-21 y los anuncios de la Reserva Federal precipitaron un avance en las tasas de negociación de la parte corta de la curva. El bono a 10 años cerró en 7.20% (+8pb).

### Moneda: MXN se debilitó la semana anterior.

El MXN se debilitó durante la semana anterior (0.2%), siguiendo el comportamiento del valor relativo del dólar frente a sus pares.

### México : Inflación primera quincena sep-21 (%)

Cifras Desestacionalizadas	Jul-21	Índice jun-21	Variación (%)		
			Jul-20	Var. m/m	Var. a/a
<b>Personal ocupado total</b>					
Total	115,91	115,39	111,29	0,45	4,15
Obreros	117,34	116,85	112,13	0,42	4,65
Empleados	115,95	115,64	114,55	0,27	1,22
<b>Horas trabajadas</b>					
Total	114,50	113,86	107,00	0,56	7,01
Obreros	115,36	114,55	107,04	0,71	7,77
Empleados	116,09	115,04	112,36	0,91	3,32
<b>Remuneraciones reales por persona ocupada</b>					
Total	108,47	108,13	108,70	0,31	-0,21
Sueldos	113,66	112,35	111,26	1,17	2,16
Salarios	104,27	105,07	104,09	-0,76	0,17
Prestaciones	101,26	101,17	102,53	0,09	-1,24

### México: IGAE (var % a/a)



El Ministro de Economía y Finanzas reafirmó que Julio Velarde se mantendrá como presidente del BCRP.

Según el BCRP, el crédito al sector privado disminuyó 0,3% m/m en agosto y crece 2,5% a/a (a tipo de cambio constante).

El Ministro de Economía y Finanzas anunció que el país recibirá asesoría del FMI y del Banco Mundial para la reforma tributaria que persigue el Ejecutivo en el sector minero.

## Perú: Premier anuncia renegociación del contrato de gas de Camisea

El fin de semana el premier Guido Bellido, presidente del Consejo de Ministros, a través de su cuenta en Twitter, convocó a la empresa concesionaria del gas natural de Camisea (Cuzco) a una renegociación en el reparto de utilidades a favor del Estado, en caso contrario, advirtió, se optaría por la recuperación o nacionalización del yacimiento. Al respecto, el presidente, Pedro Castillo, dijo que la posible renegociación del contrato sobre la operación en Camisea respetará el estado de derecho.

La Constitución política señala lo siguiente:

- Art. 62: "... Los términos contractuales no pueden ser modificados por leyes u otras disposiciones de cualquier clase. ....".
- Art. 70: "... A nadie puede privarse de su propiedad sino, exclusivamente, por causa de seguridad nacional o necesidad pública, declarada por ley, y previo pago en efectivo de indemnización justificada que incluya compensación por el eventual perjuicio. ...."

Por otro lado, nuestro índice de consumo (que recoge transacciones a través de tarjetas de crédito y débito BCP, así como, volumen de ventas de pollo al por mayor en centros de acopio, consumo de otros alimentos en centros de acopio, uso por aplicativos de delivery, indicadores de congestión vehicular entre otros) ajustado por inflación de Lima Metropolitana se desacelera en el margen en las últimas semanas (ver gráfico). Dentro de todo, en lo que va del 3T21 destaca el crecimiento respecto del 3T19 en: tiendas por departamento (32%), restaurantes (28%), hoteles (14%), tiendas para mejoramiento del hogar (10%). Si bien los consumos en actividades de recreación desaceleraron su ritmo de caída (1S21 vs 1S19: -63%), estos aún caen 36% en lo que va del 3T21 vs 3T19.

## Tasas: tasas de largo plazo suben 10 pbs en promedio en la semana

Hoy 27-set, el Soberano 2031 cerró en 6.3950% (s/s +10 pbs, ytd +288 pbs) y el bono 2037 cerró en 7.3210% (s/s +13 pbs, ytd +250 pbs). El bono global (dólares) 2031 cerró en 2.7580% (s/s +23 pbs, ytd +106 pbs) y el bono global 2037 cerró en 3.4130% (s/s +12 pbs, ytd +83 pbs).

## Moneda: El PEN se deprecia a su máximo histórico

Hoy 27-set, el PEN cerró en 4.1230, su nivel más alto histórico, y se deprecia s/s -0.1% ytd -13.8%. En lo que va del año el BCRP ha vendido USD 8 283 millones.

Al 23 de setiembre, las **Reservas Internacionales Netas** alcanzaron USD 76 052 millones, máximo en 5 meses. La posición de cambio del BCRP, que llegó a USD 60 mil millones en mayo, y ha bajado a USD 56 256 millones producto de las ventas de dólares en el mercado cambiario.

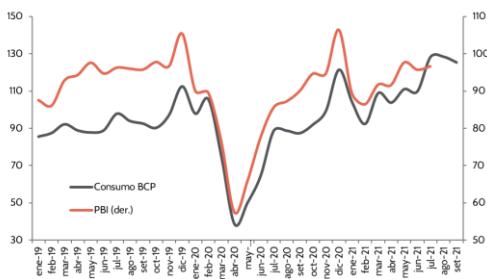
## Perú: Reservas Internacionales Netas

	31-Dic-20	31-Mar-21	30-Jun-21	23-Set-21	Var. vs 30-Jun-21
<b>Reservas internacionales netas</b>	<b>74,707</b>	<b>79,922</b>	<b>71,892</b>	<b>76,052</b>	<b>4,160</b>
- Depósitos Empresas Bancarias	12,716	15,480	10,534	15,353	4,819
- Depósitos otras entidades financieras	1,181	1,393	1,273	1,163	-111
- Depósitos del Sector Público 1	3,055	3,038	2,521	1,743	-777
- Posición de cambio del BCRP	58,258	60,325	58,471	56,256	-2,215
- Otros 2/	-503	-314	-906	1,537	2,443

1/ Incluye Banco de la Nación.

2/ Incluye bonos globales del Tesoro y repos para proveer dólares.

## Índice Semanal de Consumo BCP (índice, 4T19=100, al 22-set)



El precio del cobre rebotó de USD/lb. 4.07 el martes a USD/lb. 4.24 el viernes, tras el anuncio de que Evergrande habría llegado a un acuerdo con los tenedores de su bono en yuane sobre el pago de intereses.

BofA redujo su proyección de cobre de USD/lb. 5.67 (promedio 2022) a USD/lb. 4.48, una revisión de 21%.

El precio del oro cotiza en mínimos desde el 11-agosto de USD/oz. 1750, afectado por la subida de tasas nominales y mensaje algo más hawkish de la FED. Cae 4.3% en las últimas tres semanas.

### Commodities: petróleo WTI sube a máximos de casi 3 años

Los commodities rebotaron la semana pasada luego del fuerte sell off del lunes, soportados por fundamentos favorables y cierta calma temporal en torno a la situación de Evergrande. El petróleo WTI cerró el viernes en USD/bl. 74.1, con lo que acumula una subida de 6% en las últimas semanas. Hoy lunes, intraday, el precio sube a máximos de casi tres años (USD/bl. 75.4) y estaría incorporando la expectativa de un mercado ajustado ante el impacto prolongado de las disrupciones en la oferta ocasionadas por el huracán Ida, en medio de señales de recuperación de la demanda.

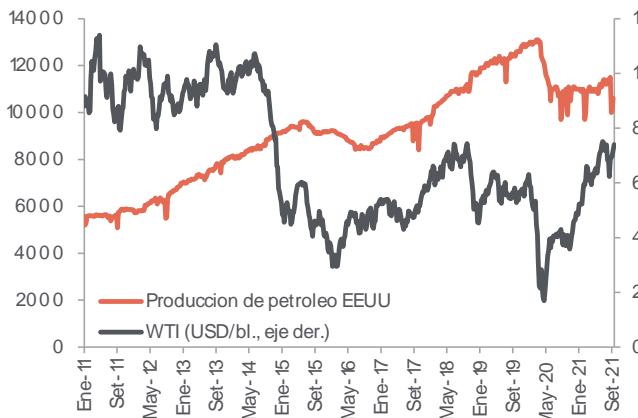
La oficina de seguridad y cumplimiento ambiental (BSEE, por sus siglas en inglés) informó el jueves que alrededor del 16% de la producción de EE.UU. del golfo (294 mil bpd) permanecen cerradas desde el 29-agosto que el huracán tocó Luisiana. En ese sentido, se espera que continúe la caída de inventarios observada hasta la fecha; al 17-sept, se ubican en mínimos de casi 3 años (414 millones de barriles) y podrían caer aún más, hacia niveles del 2015 (400 millones de barriles) dado que se acerca la temporada de invierno.

Respecto a la demanda, existen señales de que lo peor ya habría pasado respecto al impacto de la variante delta, con el número de casos COVID-19 en EE.UU. cayendo a mínimos desde inicios de ago-21 (-18% en las últimas dos semanas), lo que a su vez se refleja en una ligera recuperación del número de personas que pasan por el control de seguridad en aeropuertos (TSA, por sus siglas en inglés).

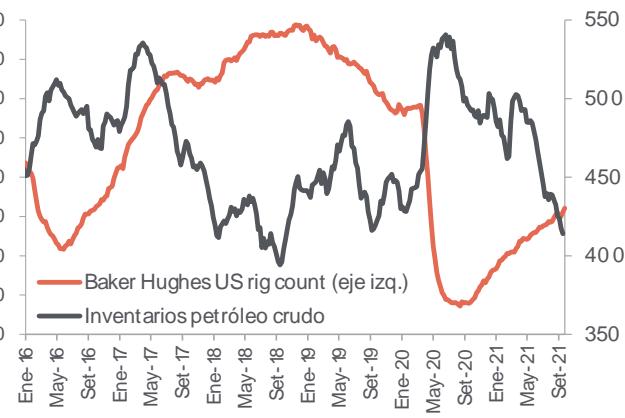
Por otro lado, según Reuters, algunos países de la OPEP+ como Nigeria, Angola y Kazakhkstan estarían enfrentando dificultades para elevar su producción a causa de años de baja inversión en el sector o trabajos de mantenimiento grandes que se postergaron por la pandemia, lo cual podría poner presión a los grandes productores como Arabia Saudita para cubrir ese espacio. El 4 de octubre se lleva a cabo la próxima reunión de la OPEP+ y difícilmente modifiquen lo acordado a inicios de mes de elevar la producción en 400 mil bpd en oct-21, pero podrían aumentarlo en los próximos meses dependiendo de como evolucionen los precios.

Goldman Sachs elevó su proyección del WTI fdp 2021 de USD/bl. 72 a 82 y fdp 2022 de USD/lb. 72 a 77, ante la expectativa de que un invierno más frío de lo usual lleve al precio a alcanzar un pico de USD/bl. 87 en tres meses. Consideran que el déficit del mercado físico actual es más grande de lo que anticipaban; con una recuperación de la demanda global del impacto de la variante delta más rápida que sus estimados y con la oferta global permaneciendo corta vs sus proyecciones.

### Commodities: producción de petróleo en EE.UU. y cotización del WTI (miles de barriles, USD/bl.)



### Commodities: plataformas activas e inventarios de petróleo en EE.UU. (unid. y millones de barriles)



## CALENDARIO ECONÓMICO

### EE.UU

Tercer estimado del crecimiento del PBI del 2T21. (30-sep).

**Jueves 30:** Tercer estimado del crecimiento del PBI en el 2T21 (consenso: 6.6% SAAR, 1T21: 6.3% SAAR). Solicitudes iniciales por desempleo en la semana al 25-sep (consenso: 328 mil, al 18-sep: 351 mil).

**Viernes 1:** Gasto e ingreso personales de ago-21 (consenso: 0.6% m/m y 0.3% m/m, jul-21: 0.3% m/m, 1.1% m/m). Inflación PCE y subyacente de ago-21 (jul-21: 4.2% a/a y 3.6% a/a).

### Europa

Estimado final del crecimiento del PBI de UK del 2T21 (30-sep). Inflación IPC de la Eurozona (1-oct).

**Martes 28:** Índice de confianza del consumidor de Alemania y Francia en oct-21 (consenso: -1.8 y 100, sep-21: -1.2 y 99, respectivamente).

**Miércoles 29:** Confianza del consumidor en la Eurozona de sep-21 (consenso: -4, ago-21: -5.3).

**Jueves 30:** Estimado final del crecimiento del PBI de Reino Unido del 2T21 (consenso: 4.8% t/t y 22.2% a/a, 1T21: -1.6% t/t y -6.1% a/a). Tasa de desempleo de Alemania y la Eurozona de sep-21 (consenso: 5.5% y 7.5%, ago-21: 5.5% y 7.6%, respectivamente). Inflación IPC de Francia y Alemania de sep-21 (consenso: 2.1% y 4.2% a/a, ago-21: 1.9% a/a y 3.9%, respectivamente).

**Viernes 1:** Ventas minoristas de Alemania de ago-21 (consenso: 1.5% a/a, jul-21: -0.3% a/a). Inflación IPC y subyacente de la Eurozona de sep-21 (consenso: 3.3% a/a y 1.9% a/a, ago-21: 3% a/a y 1.6% a/a).

### Asia

PMI de manufacturas de China de sep-21 (30-sep).

**Miércoles 29:** Ventas minoristas de Japón de ago-21 (consenso: -1% a/a, jul-12: 2.4% a/a). Producción industrial preliminar de ago-21 (jul-21: 11.6% a/a). PMI de manufacturas de China de sep-21 (consenso: 49.6, ago-21: 49.2).

**Jueves 30:** Tasa de desempleo de Japón de ago-21 (consenso: 2.9% a/a, jul-21: 2.8% a/a).

**Viernes 1:** Índice de confianza del consumidor de Japón de sep-21 (ago-21: 36.7).

**Lunes 4:** Inflación IPC y subyacente de Tokio de sep-21 (ago-21: -0.4% a/a y 0% a/a).

### LATAM

Actividad económica en Argentina de jul-21 (28-agosto).

**Martes 28:** Índice de actividad económica de Argentina de jul-21 (jun-21: 10.8% a/a). Minutas de la reunión de política monetaria del Copom de sep-21.

**Jueves 30:** Tasa de desempleo de Brasil de jul-21 (consenso: 13.9%, jun-21: 14.1%). Índice de confianza del consumidor de sep-21 (ago-21: 39.8).

**Viernes 1:** Inflación IPC de Panamá de sep-21 (ago-21: 5.6% a/a). PMI de manufacturas de Brasil de sep-21 (ago-21: 53.6).

### MILA

Decisión de tasa de política monetaria de Banxico y Banrep (30-sep).

**Martes 28:** Tasa de desempleo de México de ago-21 (consenso: 4.4%, jul-21: 4.38%).

**Jueves 30:** Decisión de tasa de referencia de Banrep y Banxico (actual: 1.75% y 4.5%, respectivamente). Producción industrial de Chile de ago-21 (jul-21: 4.8% a/a). Ventas minoristas de Chile de ago-21 (jul-21: 62.2% a/a). Tasa de desempleo de Chile y Colombia de ago-21 (consenso: 8.6% para Chile, jul-21: 8.9% y 14.3%, respectivamente).

**Viernes 1:** Índice de confianza empresarial de sep-21 (ago-21: 51.4). Índice de actividad económica de ago-21 (jul-21: 18.1% a/a). Inflación IPC de sep-21 (ago-21: 4.95% a/a). PMI de manufacturas de Colombia y México de sep-21.



## ARGENTINA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

### Argentina

Rating (outlook): CCC+(s) / Ca(s) / CCC(s)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD MM)	642,064	556,443	642,854	535,440	446,728	382,240	459,218	500,253
PIB per cápita (USD)	19,244	18,645	18,933	18,261	9,905	8,382	9,918	10,689
PIB real (var. %)	2.7	-2.1	2.7	-2.5	-2.1	-9.9	7.6	2.3
Demanda Interna real (var. %)	4.0	-1.7	6.4	-3.3	-8.5	-10.4	9.2	2.9
Consumo real total (var. %)	4.2	-0.7	3.8	-2.5	-6.0	-11.6	7.0	2.4
Consumo privado real (var. %)	3.7	-0.8	4.0	-2.4	-6.8	-13.1	7.9	2.7
Consumo público real (var. %)	6.9	-0.5	2.7	-3.3	-14	-4.7	3.0	12
Inversión bruta real (var. %)	4.6	-5.1	9.8	-6.5	18.5	-13.0	22.4	3.8
Tasa de desempleo (% promedio)	6.5	8.5	8.4	9.2	9.8	11.5	10.8	10.5
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	18.5	33.1	24.8	47.6	53.8	36.1	48.7	40.6
Tasa de referencia (fin de año)	33.31	24.16	28.75	59.25	55.00	38.00	38.00	40.00
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal	-5.1	-5.8	-5.9	-5.0	-3.8	-8.5	-5.2	-3.5
Deuda pública bruta (% del PIB)	52.6	53.1	56.5	65.2	88.8	102.8	100.2	103.3
<b>Sector externo</b>								
Balanza en cuenta corriente (% del PIB)	-2.7	-2.7	-4.8	-5.0	-0.8	0.9	15	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 período)	13	16	19	38	60	83	104	158



## BRASIL: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Brasil

Rating (outlook): BB- (s) / Ba2 (s) / BBB-(n)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Actividad económica</b>								
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	5.8	2.1
Demanda Interna real (var. %)	-5.1	-4.7	0.7	2.6	1.9	-4.5	5.2	1.7
Consumo privado real (var. %)	-3.2	-3.9	1.9	2.4	2.2	-5.5	3.2	1.8
Consumo público real (var. %)	-14	0.2	-0.7	0.8	-0.4	-4.7	-0.1	0.4
Inversión bruta real (var. %)	-13.9	-12.2	-2.6	5.3	3.4	-0.6	17.9	2.5
Exportaciones reales (var. %)	6.7	0.9	5.1	3.4	-2.3	-2.1	13.3	9.8
Importaciones reales (var. %)	-14.0	-10.3	7.3	6.8	1.1	-10.4	17.8	6.3
Tasa de desempleo (% promedio)	8.5	11.5	12.7	12.2	11.9	13.8	12.9	11.7
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	10.7	6.3	3.0	3.8	4.3	4.5	7.8	3.9
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	8.25	9.25
<b>Cuentas fiscales</b>								
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
<b>Sector externo</b>								
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	5.00	4.75
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
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD MM)	243,593	250,425	276,964	298,165	279,345	253,172	308,521	317,146
PIB per cápita (USD)	13,283	14,012	15,181	15,887	14,780	13,395	16,324	16,780
PIB real (var. %)	2.3	1.7	1.2	3.7	0.9	-5.8	11.3	2.0
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	10	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
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	4.4	2.7	2.3	2.6	3.0	3.0	5.5	3.7
Inflación (promedio)	4.4	3.8	2.2	2.4	2.6	3.1	4.1	5.0
Tasa de referencia (fin de año)	3.50	3.50	2.50	2.75	1.75	0.50	2.75	4.50
<b>Cuentas fiscales</b>								
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	-9.5	-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
<b>Sector externo</b>								
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	-2.2
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	53,683	57,086
Deuda externa (% del PIB)	66.0	65.8	65.2	61.5	70.6	82.5	71.3	70.9
Tipo de cambio (fin de período)	709	667	615	696	744	711	780	750
Tipo de cambio (promedio)	655	677	649	640	703	792	750	780

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
<b>Actividad económica</b>								
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	14	2.6	3.3	-6.8	8.0	3.2
Demanda Interna real (var. %)	2.4	12	11	3.5	4.1	-7.2	113	4.3
Consumo real total (var. %)	3.4	16	2.3	4.0	4.2	-3.9	115	4.4
Consumo privado real (var. %)	3.1	16	2.1	3.2	3.9	-5.6	12.6	4.1
Consumo público real (var. %)	4.9	18	3.6	7.4	5.3	3.7	8.4	4.7
Inversión bruta real (var. %)	-12	-0.2	-3.2	15	3.8	-20.3	10.4	3.7
Inversión bruta (% del PIB)	23.8	23.2	22.2	22.0	22.1	18.9	19.3	19.4
Exportaciones reales (var. %)	17	-0.2	2.6	0.6	3.1	-18.3	6.9	6.5
Importaciones reales (var. %)	-11	-3.5	10	5.8	7.3	-17.3	24.7	10.7
Tasa de desempleo (% promedio)	8.9	9.2	9.4	9.7	10.5	16.1	13.0	11.5
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	6.8	5.8	4.1	3.2	3.8	16	4.7	3.5
Inflación (promedio)	5.0	7.5	4.3	3.2	3.5	2.5	3.4	3.7
Tasa de referencia (fin de año)	5.75	7.50	4.75	4.25	4.25	175	2.50	3.75
<b>Cuentas fiscales</b>								
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	-19	-19	-18	-	-	-
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)	418	43.2	43.9	46.8	48.3	60.4	65.1	67.7
Deuda bruta SPNF (% del PIB)	50.8	515	52.1	54.9	55.5	710	73.4	75.4
Deuda neta SPNF (% del PIB)	313	323	34.8	36.8	39.6	517	55.7	58.3
<b>Sector externo</b>								
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 período)	3,175	3,002	2,984	3,249	3,297	3,416	3,725	3,500
Tipo de cambio (promedio)	2,760	3,051	2,951	2,957	3,283	3,693	3,710	3,600



## MÉXICO: PROYECCIONES ECONÓMICAS

### México

Rating (outlook): BBB- (s) / Baa1(n) / BBB (n)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD Miles de MM)	1.171	1.078	1.158	1.221	1.258	1.069	1.267	1.284
PIB per cápita (USD)	9.665	8.809	9.389	9.805	9.999	8.287	9.822	9.878
PIB real (var. %)	3,3	2,6	2,1	2,2	-0,3	-8,2	6,3	2,8
Demanda Interna real (var. %)	4,0	2,4	3,4	3,1	-0,6	-9,2	6,5	3,1
Consumo real total (var. %)	2,6	3,3	3,0	2,5	0,1	-5,5	6,6	3,3
Consumo privado real (var. %)	2,7	3,5	3,4	2,4	0,4	-9,5	7,4	3,5
Consumo público real (var. %)	1,9	2,6	0,7	2,8	-1,4	3,1	2,4	2,2
Inversión bruta real (var. %)	4,9	0,9	-1,1	1,0	-5,1	-17,0	7,1	4,4
Tasa de desempleo (%, promedio)	4,4	3,9	3,4	3,3	3,5	4,4	4,1	4,0
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	2,1	3,4	6,8	4,8	2,8	3,15	5,1	3,45
Tasa de referencia (fin de año)	3,00	5,25	7,00	8,00	7,25	4,25	5,00	5,50
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal (% del PIB)	-3,4	-2,5	-1,1	-2,1	-1,6	-2,9	-3,4	-3,6
Deuda pública bruta (% del PIB)	46,5	48,7	45,7	44,9	44,5	52,2	51,1	50,5
<b>Sector externo</b>								
Balanza en cuenta corriente (% del PIB)	-2,7	-2,3	-1,8	-2,1	-0,4	2,1	0,4	0,8
Reservas Internacionales (USD Miles de MM)	176	176	172	174	181	195	205	213
Tipo de cambio (fin de período)	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
<b>Actividad económica</b>								
PBI corriente (USD MM)	191,260	194,540	214,330	225,430	230,966	205,188	211,552	207,796
PBI per cápita (USD)	6,130	6,176	6,740	7,001	7,107	6,289	6,414	6,239
PBI real (var. %)	3.3	4.0	2.5	4.0	2.2	-11.0	9.0	2.0
Demanda Interna real (var. %)	2.6	1.0	1.5	4.2	2.3	-9.4	9.0	1.1
Consumo real total (var. %)	4.9	3.0	2.3	3.3	2.9	-6.4	8.4	2.4
Consumo privado real (var. %)	4.0	3.7	2.6	3.8	3.0	-8.7	8.2	1.9
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	22.9	-3.6
Privada (var. %)	-4.2	-5.2	0.1	4.1	4.5	-16.5	22.0	-7.0
Pública (var. %)	-6.9	0.3	-1.8	5.4	-1.5	-15.5	26.3	10.0
Inversión bruta (% del PBI)	23.7	21.9	20.6	21.6	21.1	18.7	19.2	18.0
Exportaciones reales (var. %)	4.7	9.1	7.4	2.4	0.7	-20.8	15.0	5.3
Importaciones reales (var. %)	2.2	-2.3	3.9	3.2	1.2	-15.6	15.6	1.6
Tasa de desempleo 1/ (%)	5.7	6.2	6.9	6.1	6.1	13.0	8.0	7.0
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	4.4	3.2	1.4	2.2	1.9	2.0	5.0	3.0
Inflación (promedio)	3.6	3.6	2.8	1.3	2.1	1.8	3.7	3.7
Inflación core (fin de año)	3.5	2.9	2.1	2.2	2.3	1.8	2.5	2.2
Tasa de referencia (fin de año)	3.75	4.25	3.25	2.75	2.25	0.25	1.25	2.00
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal SPNF (% del PBI)	-1.9	-2.3	-3.0	-2.3	-1.6	-8.9	-4.7	-4.5
Balance Estructural SPNF (% del PBI)	-1.9	-2.4	-2.7	-2.0	-1.8	-4.2	-3.2	-2.0
Deuda bruta SPNF (% del PBI)	23.3	23.9	24.9	25.8	26.8	34.8	35.5	37.0
Deuda neta SPNF (% del PBI)	5.4	6.9	9.5	11.3	13.0	22.4	25.5	27.0
<b>Sector externo</b>								
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	58,000
Importaciones	37,331	35,132	38,722	41,870	41,074	34,663	43,000	40,000
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-9,526	-5,064	-2,779	-3,915	-2,657	1,509	-3,173	-831
(Como % del PBI)	-5.0	-2.6	-1.3	-1.7	-1.2	0.7	-1.5	-0.4
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	72,000	68,000
Deuda externa total (% del PBI)	38.2	38.3	35.7	34.7	34.7	43.4	43.5	44.8
Tipo de cambio (fin de período)	3.41	3.36	3.24	3.37	3.31	3.62	4.15	4.25
Tipo de cambio (promedio)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.50	3.90	4.20

Fuente: INEI, BCRP, Estudios Económicos - BCP

1/ En Lima Metropolitana



## RETORNO DE ACTIVOS

Al 27 sep a las 5:00 p.m.	Último	YTD	1 semana	1 mes	1Y
<b>Bolsas mundiales</b>					
EE.UU. (S&P 500)	4,443	18.3%	2.0%	-1.5%	32.6%
Dow Jones Industrial Average	34,869	13.9%	2.6%	-1.7%	26.4%
Russell 2000 (Small Caps)	2,281	15.5%	4.5%	0.2%	51.0%
Nasdaq	14,970	16.2%	1.7%	-1.1%	34.7%
Zona del Euro (MSCI EMU EUR TR)	551	19.1%	2.5%	-10%	33.4%
EAFE (MSCI EAFE USD TR)	10,430	11.4%	1.0%	-0.2%	28.9%
Londres (FTSE 250)	23,609	15.2%	0.9%	-1.9%	35.9%
Japón (Nikkei 225)	30,240	10.2%	-0.9%	9.4%	28.6%
Mercados Emergentes (MSCI EM TR)	172,984	1.7%	0.9%	0.0%	19.0%
Brasil (BOVESPA)	113,583	-4.6%	4.4%	-5.9%	20.0%
China (Shanghai Composite)	3,583	3.2%	-0.9%	1.7%	11.4%
Asia ex Japón (MSCI USD TR)	1,780	-1.1%	0.5%	-0.7%	18.8%
India (Sensex)	60,078	25.8%	2.7%	7.0%	58.2%
Rusia (Micex Index)	2,286	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
México (IPC)	51,599	17.1%	2.1%	-1.6%	38.6%
MILA (S&P Mila 40)	462	-13.7%	2.2%	-1.7%	12.6%
Chile (IPSA)	4,352	4.2%	1.4%	-2.4%	21.0%
Colombia (Colcap)	1,345	-6.4%	3.0%	1.5%	14.3%
Perú (S&P/BVL)	18,653	-10.4%	5.1%	6.9%	4.4%
<b>Tasas</b>					
Tesoro 10 años (Δ pbs)	1.49	57.20	17.60	17.90	83.40
Libor 3 Meses (pbs)	0.13	-10.61	0.69	1.24	-8.81
Tesoro 30 años (Δ pbs)	2.00	35.00	14.70	7.70	58.00
<b>Commodities- precios spot</b>					
Oro (US\$ / onza troy)	1,750.16	-7.8%	-0.8%	-3.7%	-7.0%
Plata (US\$ / onza troy)	22.63	-14.3%	1.6%	-5.8%	-4.4%
Platino (US\$ / onza)	983.70	-8.2%	7.6%	-2.8%	11.5%
Paladio (US\$ / onza)	1,968.34	-19.6%	4.4%	-18.8%	-13.0%
Estaño (US\$ / TM)	38,059.00	85.3%	9.3%	11.3%	119.8%
Cobre (US\$ / lb)	4.24	20.6%	3.3%	-0.8%	42.4%
Aluminio (US\$ / TM)	2,899.25	46.9%	1.9%	8.4%	66.3%
Zinc (US\$ / lb)	1.42	14.4%	4.2%	4.4%	28.9%
Petróleo (WTI) (US\$ / barril)	75.45	55.5%	7.3%	9.8%	85.8%
Gas Natural (US\$ / MMBtu)	5.02	111.1%	-2.4%	15.7%	173.6%
Trigo (USD / Bu)	722.25	12.8%	3.1%	0.5%	313%
Soya (USD / Bu)	1,287.50	-2.1%	2.0%	-5.3%	29.2%
Maíz (USD / Bu)	539.50	11.5%	3.4%	-3.3%	47.1%
Café (USD / lb)	193.65	51.0%	5.5%	2.2%	76.8%
<b>Monedas*</b>					
Dólar (DXY)	93.40	3.8%	0.1%	0.8%	-0.9%
Euro (USD/EUR)	1.17	-4.3%	-0.3%	-0.8%	0.2%
Yen (JPY/USD)	111.00	-7.5%	-14%	-1.1%	-5.2%
Libra (USD/GBP)	1.37	0.2%	0.3%	-0.5%	6.7%
Franco Suizo (CHF/USD)	0.93	-4.6%	0.2%	-1.6%	-0.1%
Real (BRL/USD)	5.39	-3.8%	-1.3%	-3.6%	4.8%
Yuan (CNY/USD)	6.46	11%	0.1%	0.2%	5.2%
Peso Mexicano (MXN/USD)	20.11	-1.0%	0.2%	0.5%	10.3%
Peso Argentino (ARS/USD)	98.64	-17.2%	-0.2%	-1.1%	-29.7%
Peso Chileno (CLP/USD)	794.25	-118%	-0.7%	-14%	-1.1%
Peso Colombiano (COP/USD)	3,841.50	-12.1%	0.0%	-0.2%	0.8%
Nuevo Sol (PEN/USD)	4.12	-13.9%	-0.1%	-10%	-14.8%

(\*) Signo negativo indica depreciación.

Cifras actualizadas a las 5:00 p.m. del 27/09/2021





## 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 de Estudios Económicos

carlosprietob@bcp.com.pe

# (511) 313 2000 Ext 32605

**Daniela Estrella**

Economista

destrella@bcp.com.pe

# (511) 313 2000 Ext 37055

**José Nolazco**

Economista

jnolazco@bcp.com.pe

# (511) 313 2000 Ext 33048

**Luis Ortega**

Economista

luisortegal@bcp.com.pe

# (511) 313 2000 Ext 33107

**Junior Aguilar**

Economista

junioraaguilar@bcp.com.pe

# (511) 313 2000 Ext 36308

**Diego Maguina**

Economista

dmaguina@bcp.com.pe

# (511) 313 2000 Ext 37015

**Joselin Chávez**

Economista

joselinchavezma@bcp.com.pe

# (511) 313 2000 Ext 37512

## Credicorp Capital

### MACRO RESEARCH

**Daniel Velandia**

Gerente Research - Colombia

dvelandia@credicorpcapital.com

# (571) 339 4400 Ext 1505

**Camilo Durán**

Economista Senior

caduran@credicorpcapital.com

# (571) 339 4400 Ext 1383

**Samuel Carrasco**

Economista Senior

scarrasco@credicorpcapital.com

# (562) 2446 1736

**Diego Camacho**

Economista Senior

dcamacho@credicorpcapital.com

# (571) 339 4400

**Daniel Heredia**

Economista

dheredia@credicorpcapital.com

# (571) 339 4400