

Reporte Semanal Macroeconómico y de Mercados

Mercados se concentran en torno a cierta moderación en el ritmo de incremento de tasas por parte de la FED

ECONOMÍAS INTERNACIONALES

EE.UU.: Mercado se concentra en moderación en el ritmo de incremento en la tasa de política, pese a necesidad de más incrementos

Europa y Asia: Índices de gestores de compras continúan deteriorándose, pese a mejores datos de inflación y relajamiento de restricciones por COVID-19

ECONOMÍAS LATAM

Argentina: FMI aprobó la tercera revisión técnica del acuerdo de facilidades extendidas

Brasil: Expectativas por Propuesta de Reforma Constitucional (PEC de Transición) y designación de ministros

Chile: Economía sorprendió al alza las expectativas del mercado por tercer mes consecutivo

Colombia: Nueva codirectora del BanRep y se intensifica el deterioro en las cuentas externas

México: Leve reducción de las expectativas de inflación y señales de resiliencia de la economía

Perú: BCRP elevará su tasa en 25pbs hasta 7.50%

COMMODITIES

Precios influenciados por expectativa de tasa FED

Contenidos

Resumen Ejecutivo	2
Economía Internacional.....	3
Economía LATAM.....	5
Commodities.....	11
Proyecciones.....	12
Calendario Económico.....	18
Retorno de activos.....	19

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 cierran la baja en EEUU., con el Dow Jones cayendo cerca a -1.50% d/d, S&P500 -2.0% d/d y Nasdaq composite -2.2%, en medio de sólidos datos de actividad económica, luego que el viernes el empleo privado no agrícola aumentó en 263,000 empleos en noviembre, por encima del esperado de 200,000, y hoy el PMI de servicios de ISM llegó en 56.5, también por encima del esperado. Por el contrario el PMI manufacturero de ISM resultó en la zona de contracción en noviembre con 49.0. En ese contexto la tasa del UST a 10 años se ubicó en torno a 3.60%.

En EE.UU., mercado se concentra en moderación en el ritmo de incremento en la tasa de política, pese a necesidad de más incrementos. La semana anterior la atención de los inversionistas se centró en el reporte de empleo de nov-22 y en las declaraciones de varios miembros de la Reserva Federal, desatacándose las del presidente del Banco Central, Jerome Powell. Pese a que el mensaje central de los responsables de política, reforzado por los datos de empleos, se enfoca en la necesidad de extender el ciclo de incrementos, los inversionistas se han mostrado complacientes al dar mayor importancia a la moderación en el ritmo de incrementos.

En Europa y Asia, índices de gestores de compras continúan deteriorándose, pese a mejores datos de inflación y relajamiento de restricciones por COVID-19. La inflación de la Eurozona se redujo de 10.6% a/a en oct-22 a 10% a/a en nov-22, aumentando el optimismo de los inversionistas de que la inflación haya superado su "pico" y reforzando la idea a favor de una desaceleración en las subidas de tasas del Banco Central Europeo (BCE). En el caso de China, los inversionistas están atentos al equilibrio que las autoridades deberían proponer con respecto a la estrategia de cero-COVID y al crecimiento económico, pues el cambio en el enfoque hace que el país necesite más estímulos monetarios y fiscales, los cuales pueden tener un límite al no ser lo suficientemente expansivos en el 2023.

En Argentina, FMI aprobó la tercera revisión técnica del acuerdo de facilidades extendidas. El Fondo Monetario Internacional (FMI) y Argentina alcanzaron un acuerdo a nivel técnico para aprobar la tercera revisión del acuerdo de facilidades extendidas (EFF). Esta decisión permite el desembolso de USD 6,000 MM al país. Por su parte, el Gobierno anunció una nueva etapa del acuerdo "dólar-soja", por el cual el Banco Central (BCRA) ofrece una tasa de cambio más atractiva a las exportaciones del grano. Por ahora, los resultados iniciales apuntan a que esta nueva fase incrementó las ventas significativamente, pero en menor medida que en la primera etapa del plan.

En Brasil, expectativas por Propuesta de Reforma Constitucional (PEC de Transición) y designación de ministros. En medio de una semana con bajo volumen de negociación, la atención siguió centrada en la etapa de transición de Gobierno y sus implicaciones para la responsabilidad fiscal. Algunos medios locales afirmaron incluso que el nuevo Gobierno aceptaría una Propuesta de Reforma Constitucional (PEC) por BRL 150,000 MM durante dos años. Por otro lado, continuó la especulación en torno a cuál será el futuro ministro de Economía. Lula señaló que solo dará a conocer su gabinete ministerial tras el 12-dic, aunque ya cuenta con el 80% de los nombres definidos.

En Chile, economía sorprendió al alza las expectativas del mercado por tercer mes consecutivo (reporte completo). En octubre, el IMACEC se aceleró 0.5% m/m (s.a.) liderado por minería, mientras que el resultado anual sorprendió al alza las expectativas del mercado por tercer mes consecutivo. Como resultado, el ajuste este año continúa, aunque a un ritmo más gradual que el esperado inicialmente. Dado el alto carry-over, se revisa al alza el PIB del 4T22, así como la proyección para este año a 2.9%.

En Colombia, nueva codirectora del BanRep y se intensifica el deterioro en las cuentas externas. La semana pasada se publicaron cifras del mercado laboral de oct-22 (+217 mil m/m) y el BanRep publicó el reporte de estabilidad financiera del 2S22. Sin embargo, la publicación del reporte de Balanza de Pagos (3T22) y la designación de Olga Lucía Acosta como nueva codirectora del Banco de la República se consideraron como los eventos más relevantes.

En México, leve reducción de las expectativas de inflación y señales de resiliencia de la economía. Los resultados de la encuesta de Banxico revelaron que la mediana de las proyecciones contempla una caída de la inflación hasta el 8.36% a/a en dic-22 (Credicorp: 8.3%), inferior al 8.50% a/a de la encuesta de octubre. Asimismo, las expectativas de inflación a 12 meses se redujeron del 5.46% al 5.21% (Credicorp: 5.2%). Las estimaciones de crecimiento económico subieron 0.7pp hasta 2.8% para 2022 (Credicorp: 3.0%) y se mantuvieron estables en 1.0% para 2023 (Credicorp: 1.2%).

En Perú, BCRP elevará su tasa en 25pbs hasta 7.50%. La inflación anual en Lima Metropolitana aumentó desde 8.3% a/a en oct-22 a 8.5% a/a en nov-22; mientras que la excluye Alimentos y Energía se mantuvo en 5.7% a/a por segundo mes consecutivo, máximo en poco más de 22 años y mostró su menor variación mensual (+0.23%) en 9 meses. Por su parte, según el BCRP, las expectativas de inflación a 12 meses, para el promedio de analistas y del sistema financiero, cayeron por quinto mes consecutivo y se redujo a 4.68% en nov-22 (oct-22: 4.78%), su nivel más bajo en 7 meses (abr-22: 4.62%). Creemos que el BCRP elevará su tasa de referencia en 25pbs hasta 7.50% en su reunión de política monetaria del 07-dic y cerrará su ciclo de subidas de tasa.

EE.UU.: Mercado se concentra en moderación en el ritmo de incremento en la tasa de política, pese a necesidad de más incrementos

Durante la semana anterior la atención de los inversionistas se centró en el reporte de empleo de nov-22 y en las declaraciones de varios miembros de la Reserva Federal, desatacándose las del presidente del Banco Central, Jerome Powell. Pese a que el mensaje central de los responsables de política, reforzado por los datos de empleos, se enfoca en la necesidad de extender el ciclo de incrementos, los inversionistas se han mostrado complacientes al dar mayor importancia a la moderación en el ritmo de incrementos.

A inicios de la semana, el presidente de la FED de Nueva York, John Williams, señaló que la persistencia de una demanda agregada más fuerte de lo anticipado y unos costos laborales elevados “sugieren un camino moderadamente más alto para la política con relación a sep-22”. En la misma línea, el presidente de la FED de San Luis, James Bullard, dijo que “los mercados están subestimando un poco el riesgo de que el Comité de Política Monetaria (FOMC) tenga que ser más agresivo. Por su parte, Powell ratificó lo anterior resaltando que probablemente la economía requerirá que las tasas de interés sigan subiendo y se mantengan elevadas, superando las proyecciones de la FED publicadas en sep-22. Sin embargo, a juzgar por la reacción del precio de los activos al final de la semana, los inversionistas solo se enfocaron en que Powell manifestó que dado el nivel actual en la tasa de política “es hora de moderar el ritmo de incrementos en la tasa de interés de referencia”.

Respecto al reporte de empleo del mercado laboral, en nov-22 se crearon 263 mil nuevos puestos de trabajo, por encima de lo esperado por el mercado (200 mil, Refinitiv). El sector privado reportó la creación de 221 mil empleos, 40% de los cuales se concentraron en actividades de entretenimiento. Sin embargo, una vez más se observó una discrepancia en el balance de creación de empleos en las dos encuestas que conforman el reporte del mercado laboral (hogares y establecimientos). La encuesta de hogares registra la pérdida de 138 mil puestos de trabajos, concentrados en todos los grupos de edad. Adicionalmente, la remuneración media por hora reportó una variación de 5.1% a/a, muy por encima de lo esperado por el mercado (4.6% a/a). De esta manera, en medio de la persistente discrepancia en las cifras de empleo observada entre las dos encuestas, la sorpresa al alza en el cambio de las nóminas no agrícolas y en la remuneración media por hora inclinan la balanza a favor de la continuidad del ciclo de normalización que actualmente adelanta la Reserva Federal.

Esta semana se esperan datos de IPP, costos laborales y productividad.

Tasas: Mayor inversión de la curva soberana

La referencia de 2 años cerró en 4.28% (-19pb), la de 10 años en 3.49% (-21pb) y la de 30 años en 3.54% (-20pb).

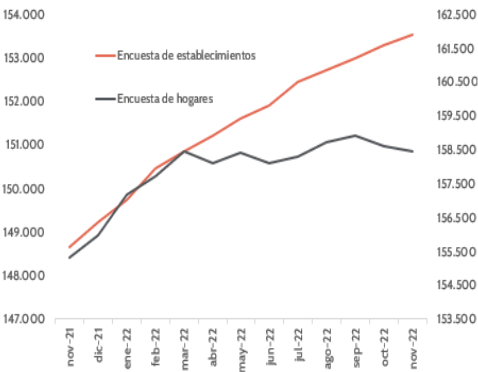
Moneda: Retroceso semanal en el valor relativo del USD

El valor relativo del USD, medido por el índice DXY, reportó una variación semanal de -1.40%.

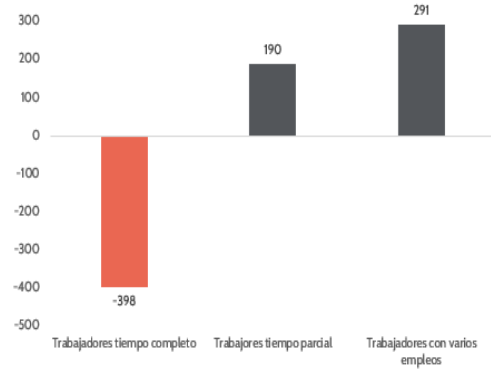
Con una votación de 85 votos a favor y 10 en contra, el Congreso dio su aprobación final a un proyecto de ley que bloquea una huelga nacional de ferrocarriles (programada para el 9-dic) en EE.UU., evitando avalar una medida que habría proporcionado pagos en días de incapacidad por enfermedad a los trabajadores ferroviarios.

El proyecto de ley ahora pasa al presidente Joe Biden, quien lo promulgará. Una vez que el proyecto de ley se convierta en ley, cualquier huelga se consideraría ilegal y los huelguistas podrían ser despedidos.

EE.UU.: Empleo: hogares vs. establecimientos (miles)



EE.UU.: Empleo encuesta de hogares (var acumulada desde mar-22)



Europa y Asia: Índices de gestores de compras continúan deteriorándose, pese a mejores datos de inflación y relajamiento de restricciones por COVID-19

Para la Eurozona el 7-dic se publicará el dato revisado del PIB (preliminar: 2.1 a/a; 0.2% t/t)

Para China el 6-dic se publicarán datos de balanza comercial en donde se espera una variación interanual en las exportaciones de -3.6% y en las importaciones de -5.0%.

Mientras que, el 8-dic se publicarán datos de IPC y del IPP. (esperado: 1.6% a/a; -1.5% a/a, respectivamente)

Según los datos de Eurostat, la inflación de la Eurozona se redujo de 10.6% a/a en oct-22 a 10% a/a en nov-22, por debajo de lo esperado por el mercado de 10.4% a/a. El panorama general es más ambiguo porque los precios de la energía fueron los responsables de la mayor parte de la desaceleración. Por su parte, el crecimiento de los precios subyacentes se mantuvo alto, pasando del 6.4% a/a a 6.6% a/a, y los precios de los alimentos continuaron subiendo desde 13.1% a/a a 13.6% a/a. Estos resultados aumentaron el optimismo de los inversionistas de que la inflación haya superado su "pico" y refuerzan la idea a favor de una desaceleración en las subidas de tasas del Banco Central Europeo (BCE), generando que algunos miembros se encuentren indecisos entre un tercer movimiento consecutivo de 75pb o un aumento de 50pb.

Por otro lado, se dio a conocer el resultado del Índice de Gestores de Compras (PMI) final del S&P Global que aumentó a 47.8 puntos en nov-22 desde 47.3 puntos en oct-22, en línea con lo esperado por el mercado (47.8 puntos), mostrando una leve mejora que sigue sin ser suficiente para disminuir las alarmas de recesión. No obstante, el PMI manufacturero subió a 47.1 puntos desde el 46.4 de oct-22 (ubicándose por debajo de la cifra preliminar de 47.3), alimentando el optimismo de que la región no se enfrentará a una recesión invernal tan grave como muchos anticipan. Por su parte, la actividad en el sector de los servicios presentó una caída una vez más, ubicándose en 48.5 puntos, su valor más bajo desde principios de 2021. De hecho, tanto el índice de precios de producción como el de insumos cayeron, lo que sugiere que las presiones inflacionarias podrían haber tocado techo.

En el caso de China, según la encuesta privada de Caixin y S&P Global, el índice de gestores de compras (PMI) compuesto, que incluye tanto la actividad manufacturera como la de servicios, descendió desde los 48.3 puntos de oct-22 a 47.0 en nov-22, impulsado principalmente por las caídas de la producción tanto del sector manufacturero como el de servicios. Por su parte, la encuesta enfatizó que el de PMI de servicios cayó desde 48.4 a 46.7, marcando una tercera contracción mensual consecutiva. La cifra se sumó a los resultados de la encuesta realizada por la Oficina Nacional de Estadística de China (NBS, por sus siglas en inglés), la cual mostró que la actividad de los servicios cayó a mínimos de siete meses. Gran parte de la razón de los descensos en los PMI obedece a las nuevas infecciones de COVID-19, que alcanzaron máximos en nov-22, ya que los constantes cierres afectan el consumo interno, interrumpiendo las cadenas de suministro e incluso avivando las protestas recientes en ciertas ciudades.

Por ahora, fuentes de Bloomberg señalan que los miembros del Politburó (máximo órgano del Partido Comunista) podrían reunirse a inicios de este mes en un esfuerzo por llegar a un enfoque más pragmático acerca de los controles de COVID-19, al tiempo que debatirían preocupaciones alrededor del crecimiento económico. Por ahora, lo más importante para los inversionistas es cómo los funcionarios equilibrarán la estrategia de cero-COVID con la necesidad de crecimiento económico, pues el cambio en el enfoque hace que el país necesite más estímulos monetarios y fiscales, los cuales pueden tener un límite al no ser lo suficientemente expansivos en el 2023.

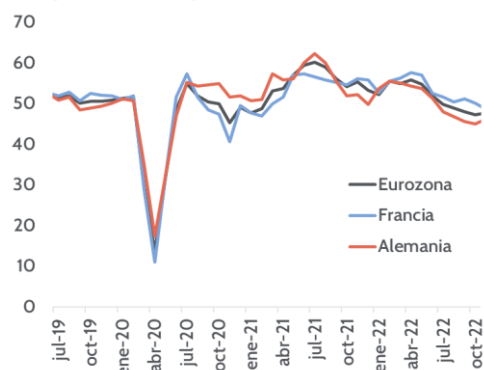
Tasas: Mercados asiáticos avanzan con cierta precaución por parte de los inversionistas

El rendimiento del bund alemán a 10 años retrocedió 11pb s/s hasta el 1.9%. Por su parte, el soberano chino a 10 años avanzó 6pb s/s ubicándose en 2.9%.

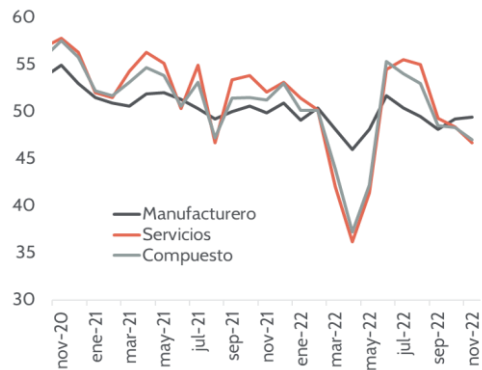
Monedas: Relajaciones en políticas contra el COVID-19 continúan teniendo efectos sobre el CNY

El EUR avanzó 1.90% s/s ubicándose en USD 1.0534, mientras que el CNY alcanzó un valor de 6.961 retrocediendo 3.41% s/s.

Europa: PMI Compuesto Eurozona (neutral = 50)



Asia: PMI encuesta Caixin, S&P Global (neutral = 50)



El 7-dic se publicaran los datos de producción industrial de oct-22 (anterior: 4.2% a/a)

El 9-dic se esperan datos de inflación para nov-22 (anterior: 88% a/a, 6.6% m/m)

Argentina: FMI aprobó la tercera revisión técnica del acuerdo de facilidades extendidas

El viernes 2-dic, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Argentina alcanzaron un acuerdo a nivel técnico para aprobar la tercera revisión del acuerdo de facilidades extendidas (EFF). La aprobación final está condicionada a la ratificación por parte del directorio del FMI, que se espera se lleve a cabo a mediados de este mes, permitiendo el desembolso de USD 6,000 MM al país. Si bien el Fondo denotó que "la prudente gestión macroeconómica y los esfuerzos para movilizar financiamiento externo están respaldando la estabilidad macroeconómica", el organismo cree que las condiciones macroeconómicas continúan en una posición frágil, lo cual hace que el Gobierno deba comprometerse aún más con la consolidación fiscal, reduciendo su déficit fiscal primario en 2.5% del PIB para 2022 y 1.9% para el 2023.

Por su parte, el Gobierno anunció una nueva etapa del acuerdo "dólar-soja", por el cual el Banco Central (BCRA) ofrece una tasa de cambio más atractiva a las exportaciones del grano. Desde el pasado 28-nov y hasta el 31-dic el complejo sojero podrá liquidar a una tasa de cambio diferencial de USD 230; en términos reales, la nueva tasa equivale a los USD 200 de la primera fase del programa. Si bien se prevé que las reservas del BCRA aumenten y los resultados fiscales tengan un margen más amplio de maniobra, es probable que los costos del acuerdo dominen a mediano plazo. Por ahora, el Gobierno estima USD 3,000 MM en ingresos relacionados con la soja, lo que contribuiría a asegurar el objetivo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del 4T22, de acuerdo con el programa del FMI, y también con el objetivo fiscal en cuanto a los ingresos asociados a las exportaciones que se acumulan en el mes.

Por ahora, los resultados iniciales apuntan que esta nueva etapa incrementó las ventas significativamente, pero en menor medida que en la primera fase del plan. Pese a lo anterior, según la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR), en el acumulado, al compararse con la primera fase, las operaciones totales se ubican un 57% por debajo. Algunas autoridades enfatizan que esta vez no se llegará a los niveles vistos en la primera fase, porque las existencias disponibles son mucho más bajas dadas las fuertes sequías.

En consecuencia, la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR) presentó una estimación de tres escenarios (optimista, realista y pesimista) en donde evaluó una producción potencial de la soja y el maíz, productos que están siendo afectados en sus cultivos por las fuertes sequías. El ejercicio consiste en proyecciones de rendimiento y producción de ambos cultivos, así como el ingreso de dólares que podría percibir el país a razón de estos productos, manteniendo los precios internacionales de los granos en los niveles actuales. Los resultados principales mostraron que la nación percibiría una menor entrada de dólares en 2023 en comparación con este año.

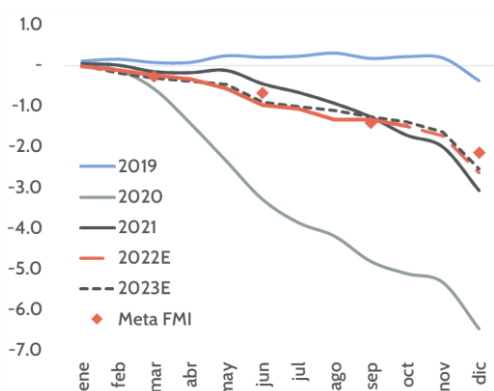
Tasas: Tercera revisión genera leves efectos

Los bonos soberanos en dólares retrocedieron en promedio 1.6% s/s hasta alcanzar USD 34.7, liderados por el título GD46. El EMBI+ aumentó hasta alcanzar los 2.3 puntos.

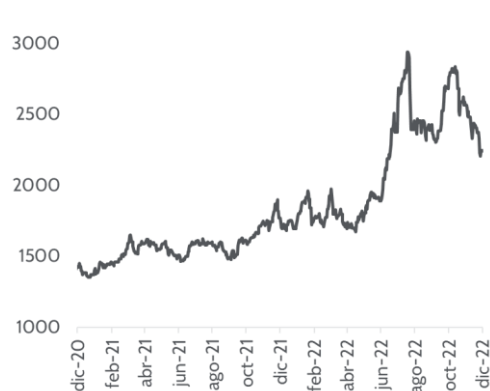
Monedas: Continúa depreciación llevando la tasa de cambio oficial al ARS/USD 175

La tasa de cambio oficial se situó en ARS/USD 175, lo que implicó una depreciación de 1.7% s/s. Los dólares alternativos (el CCL y el MEP) avanzaron 2.0 en promedio.

Argentina: Déficit primario acumulado (% del PIB)



Argentina: Riesgo País (pb)



El IBGE dio a conocer que el PIB de Brasil creció 3.6% a/a en el 3T22, por debajo del 4.3% sugerido por el estimador mensual del BCB (IBC-br), pero en línea con el consenso del mercado de 3.7%.

En el año, la economía acumula un crecimiento promedio de 3.2%, lo que sumado a un *carry over* del 3.1%, apunta a que para todo este año la cifra se ubique por encima de la proyección del Ministerio de Economía de 2.7%.

Seguimos esperando que el PIB real crezca 2.9% en 2022 y que el ritmo se desacelere a 0.9% en 2023. Destacamos el aumento de los riesgos a la baja en la última parte del año debido a la incertidumbre en torno a los planes fiscales.

En medio de una semana con bajo volumen de negociación, la atención siguió centrada en la etapa de transición de Gobierno y sus implicaciones para la responsabilidad fiscal. Aunque por ahora lo único confirmado es la intención de la futura administración de asegurar el pago de sus promesas de campaña, algunos miembros del equipo de transición apuntaron a una posible reforma tributaria o a una revisión exhaustiva de la estructura del gasto público, para de alguna forma aliviar las preocupaciones en torno a las perspectivas fiscales.

La Propuesta de Reforma Constitucional (PEC de Transición) siguió en discusión en el Congreso y si bien el presidente electo, Lula da Silva, indicó que no había señales de que hayan solicitado cambios en el texto, lo más probable es que cuando sea (posiblemente) votado el próximo miércoles se consideren modificaciones en el monto o en el plazo de las excepciones para que sea aprobado. Incluso algunos medios locales afirmaron que el nuevo Gobierno aceptaría un PEC por BRL 150,000 MM durante dos años, inferior a los BRL 198,000 MM por cuatro años de la propuesta oficial.

Durante la semana, continuó la especulación entorno a cuál será el futuro ministro de Economía. Tanto el exalcalde de Sao Paulo, Fernando Haddad, como el vicepresidente electo, Geraldo Alckmin, fueron nombres que sonaron en los medios locales como favoritos para el cargo. No obstante, aunque la expectativa por la reacción que pueda tener el mercado a la designación final es importante, Lula señaló que solo dará a conocer su gabinete ministerial tras el 12-dic, aunque ya cuenta con el 80% de los nombres definidos.

En materia de actividad económica, se destacó la publicación de las Cuentas Nacionales del 3T22, las cuales dieron cuenta de una desaceleración mayor a la esperada del PIB. El producto desestacionalizado creció 0.4% t/t, desacelerándose frente al dato revisado del 3T22 de 1.0% t/t (1.2% anteriormente). La importante moderación del consumo privado hacia una tasa del 1.0% t/t, desde el 2.1% t/t en el 2T22, llevó a que el ritmo de expansión trimestral del PIB también fuera menor de lo esperado por los analistas (1.4% Credicorp Capital, 0.7% consenso) ([ver Reporte](#)). Por otro lado, el mercado laboral reportó una tasa de desempleo de 8.3% en el trimestre móvil terminado en oct-22, por debajo de la expectativa del mercado (8.5%) y retrocediendo 3.8pp frente a igual periodo de 2021. Sin embargo, en el último mes se percibieron signos de desaceleración, si se complementa con la información de las estadísticas de empleo formal (Novo Caged) que mostraron una creación neta de 159,454 nóminas, inferior a lo esperado (238,000).

Esta semana el evento más relevante será el anuncio de política monetaria del Banco Central (BCB) el miércoles, en donde se espera que el Copom mantenga estable la tasa Selic. Sin embargo, al ser la última reunión del año y la primera tras conocerse los resultados electorales, se prestará especial atención a la mención de riesgos fiscales y si esto tendrá implicaciones para el nivel futuro de las tasas de interés.

Tasas: Leves retrocesos en las tasas de interés del mercado ante proximidad de definiciones económicas

La curva soberana mostró una valorización de en promedio 72pb s/s, destacándose la parte media con el retroceso de 116pb del nodo a 5 años hasta el 12.56%. El bono de referencia a 10 años se situó en 12.57% (-109pb).

Moneda: BRL retoma apreciación en semana volátil ante movimientos del DXY

El real brasileño alcanzó los 5.184 el jueves; sin embargo, tras el dato de empleo en EE.UU. cerró el viernes en el nivel de 5.218, aún con una valorización de 3.5% s/s.

Brasil: Descomposición crecimiento interanual por demanda (pp.)



Fuentes: IBGE, BCB, Credicorp Capital

Brasil: Tasas del mercado laboral (trimestre móvil, %)



El martes, el Banco Central (BCCh) realizará la reunión de política monetaria. No esperamos cambios en la TPM.

El miércoles, el INE dará a conocer el IPC nov-22 (estimación CC 0.4% m/m).

El miércoles, el BCCh dará a conocer el Informe de Política Monetaria (IPoM) del 4T22.

Chile: Mejoran perspectivas económicas para 2022

Economía sorprendió al alza las expectativas del mercado por tercer mes consecutivo ([reporte completo](#)). En octubre, el IMACEC se aceleró 0.5% m/m (s.a.) liderado por minería, mientras que el resultado anual sorprendió al alza las expectativas del mercado por tercer mes consecutivo. Se observó una gran heterogeneidad entre los sectores durante el mes, con la minería recuperándose y el comercio resiliente, pero con la industria, los servicios y la construcción desacelerándose. Como resultado, y por distintas razones en cada mes, el ajuste de la economía este año continúa, aunque a un ritmo inferior al esperado inicialmente. Dado el alto *carry-over*, el PIB del 4T22 se revisa al alza. Con todo, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2023 en -1.5%, pero revisamos al alza este año a 2.9%.

Los datos del mercado laboral y la confianza empresarial refuerzan las débiles perspectivas futuras. La tasa de desempleo se ubicó en 8% (similar al mes anterior), con una importante destrucción de empleo formal que fue más que compensada con la creación de empleo informal. De hecho, se generaron casi 26k empleos durante el mes, aunque la mayoría fueron informales del sector comercio, evidenciando un deterioro en la composición del mercado laboral. Por su parte, el sentimiento empresarial continuó cayendo y ubicándose en zona pesimista en 35 puntos (ex-minería) con perspectivas negativas particularmente en construcción e industria.

Por otra parte, el mercado redujo las expectativas de inflación. Según la Encuesta de Operadores Financieros, el mercado estima una inflación a 1 año en 4.6% (vs. 6% en la encuesta anterior), mientras que la inflación a 2 años se ubicó en 3.8% (vs. 4.4%). Además, los operadores no esperan cambios en la tasa de política en las próximas dos reuniones, mientras que el primer recorte de tasa de 100pb se espera para abr-22. El pronóstico de la tasa de política se ubica en 6.25% para finales del próximo año.

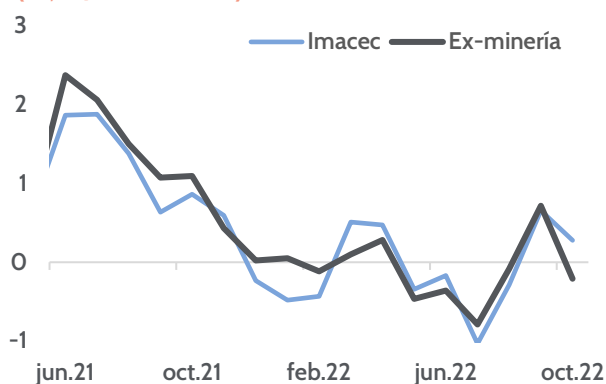
Tasas: Disminuyen respecto a semana anterior

El jueves la tasa soberana a 10y se ubicó en 5.36% (-3pbs s/s, -29pbs YTD).

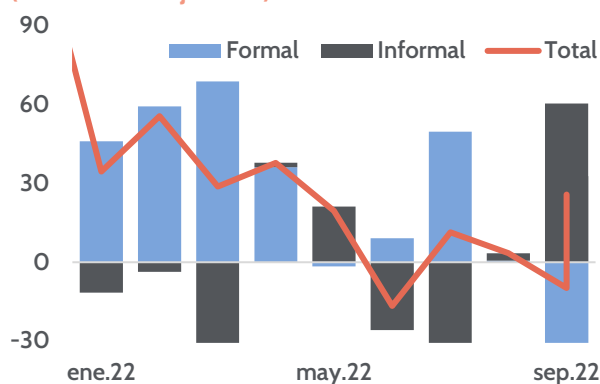
Monedas: Peso se aprecia respecto a semana anterior

El viernes el tipo de cambio oficial cerró en USDCLP 882 (-4% s/s, +4% YTD).

Chile: IMACEC
(%, m/m SA 2mma)



Chile: Creación mensual de empleo
(miles de trabajadores)



Colombia: Gobierno anunció nueva codirectora del BanRep y se intensifica el deterioro en las cuentas externas

Durante la semana pasada se publicaron cifras del mercado laboral de oct-22 (+217 mil m/m) y el BanRep publicó el reporte de estabilidad financiera del 2S22. Sin embargo, la publicación del reporte de Balanza de Pagos (3T22) y la designación de Olga Lucía Acosta como nueva codirectora del Banco de la República (BanRep) se consideraron como los eventos más relevantes.

El informe del mercado laboral de oct-22 reveló una mejora material en lo transcurrido del año. En comparación con oct-21, la economía creó 1.5 MM de empleos, suficientes para absorber el aumento de la fuerza laboral en el mismo periodo (+546 mil personas), mientras que el nivel de desempleo (2.4 MM de personas) ya está por debajo del nivel promedio de 2019 (2.6 MM de personas). De otro lado, en su reporte de estabilidad financiera, el BanRep afirmó que en medio de una situación financiera global muy desafiante, los establecimientos de crédito colombianos continúan reportando balances sólidos, de tal manera que las métricas de estabilidad superan los estándares. Sin embargo, el informe destaca que la carga financiera de los hogares está aumentando, un hecho que merece mucha atención en el corto plazo. Sobre el riesgo cambiario, el documento señala que, para la economía en conjunto, es limitado principalmente por una cobertura natural en la composición de las obligaciones en moneda extranjera.

El nombramiento de Olga Lucía Acosta como nueva codirectora del Banco de la República es consecuencia de una sentencia del Consejo de Estado, según la cual la designación de Alberto Carrasquilla (por la administración Duque) violó una ley que establece que la participación de las mujeres en las instituciones públicas debe ser de al menos un 30%.

De otro lado, en el 3T22, Colombia alcanzó un Déficit en Cuenta Corriente (DCC) de USD 6,177 MM, USD 1,319 MM más que en el trimestre anterior (+27% t/t) y equivalente al 7.2% del PIB trimestral (+1.8pp t/t). Este aumento se explica por una ampliación del DCC de 1.5pp t/t, más un efecto de depreciación de 0.7pp t/t compensado en 0.4pp t/t por el crecimiento del PIB nominal. En cuanto a la cuenta financiera, la economía registró una entrada neta de capitales de USD 5,662 MM (USD +668 MM t/t). Como viene siendo una constante, el deterioro de las cuentas externas se debe al débil comportamiento de la balanza comercial (USD -4,570 MM en el 3T22), a pesar del entorno favorable de los términos de intercambio. En lo corrido del año, el DCC se ubica en 6.4% del PIB, por encima del 5.3% del PIB observado en el mismo periodo de 2021.

Por último, el presidente Gustavo Petro nombró a Olga Lucía Acosta como nueva codirectora del Banco de la República, en reemplazo de Alberto Carrasquilla. Acosta es una economista que hasta la fecha se desempeñó como presidente de la oficina de la CEPAL en Colombia y miembro de la Comisión Autónoma de Regla Fiscal (CARF). En el pasado, Acosta fue miembro del Departamento de Investigaciones del BanRep y asesora del Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS).

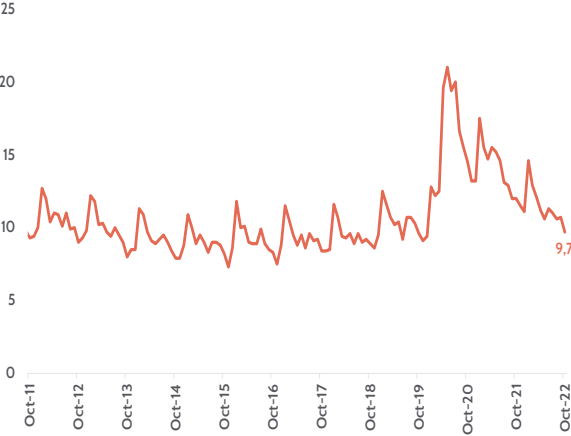
Tasas: Desplazamiento a la baja en la curva soberana

La referencia de 2 años cerró en 11.40% (-57pb) y la de 10 años en 12.2% (-110pb).

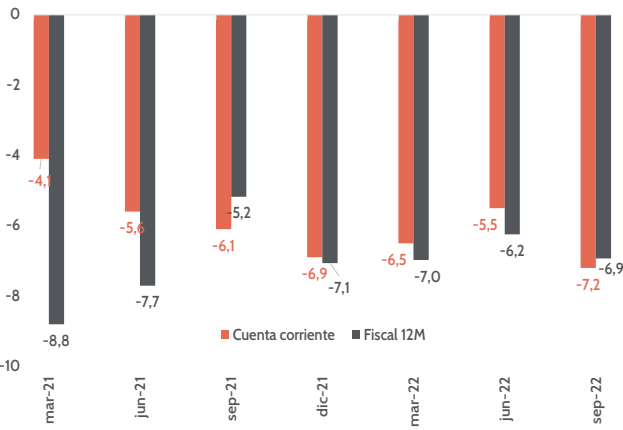
Moneda: Apreciación semanal del COP

Durante la semana anterior la cotización del dólar reportó una apreciación de 1.4% s/s.

Colombia: Tasas de desempleo (%)



Colombia: Déficit en cuenta corriente y fiscal (% del PIB)



Un buen indicador líder, el PMI manufacturero, subió ligeramente en nov-22 hasta 50.6, lo que sugiere indicios de una recuperación de las condiciones de la demanda en la industria debido a una cierta reducción de las presiones de los costes.

El subgobernador del Banxico, Jonathan Heath, afirmó que la institución se estaría acercando a lo que podría ser una tasa terminal.

Además, Heath agregó que el Banxico no descartaría desvincularse de su contraparte estadounidense si la inflación subyacente muestra signos de relajación, apartándose de lo que había llamado un ciclo inflacionario compartido.

México: Leve reducción de las expectativas de inflación y señales de resiliencia de la economía

El informe de empleo del martes confirmó que la tasa de desempleo nacional se mantuvo estable en 3.3% en oct-22 (consenso: 3.2%). En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo se mantuvo en 3.2%; sin embargo, el resultado se explica por un aumento de la población activa de 0.93 MM de personas en el mes (tasa de participación del 60.7%), la mayoría de las cuales fueron absorbidas por el mercado laboral. En comparación con oct-21, la población ocupada aumentó en 2 MM de personas y la población desempleada disminuyó en 324,000.

En el Informe Trimestral del Banxico publicado el miércoles, el Banco Central revisó al alza sus estimaciones de crecimiento económico tanto para 2022 como para 2023. Para este año las pasó a 3.0%, desde 2.2% del informe anterior, debido a un crecimiento mayor al esperado en el 3T22. Para 2023 la proyección se ajustó de 1.6% a 1.8%, debido al impulso generado este año, aunque destacó la menor demanda externa esperada. El escenario de inflación central revelado con la decisión de política monetaria del 10-nov fue confirmado, en el cual se indicaba un 8.3% para el 4T22 y 4.1% para el 4T23. Por otro lado, en la rueda de prensa se destacó el relativo tono *dovish* de los comentarios del subgobernador Jonathan Heath, quien indicó que el ajuste de 600pb que ya se ha realizado se tendrá en cuenta en las próximas reuniones. Además, subrayó que se tendrán en cuenta los aumentos de la FED, pero que no necesariamente se seguirán, mientras que la inflación subyacente es el elemento que más se está vigilando, junto con las expectativas de inflación.

Por último, los resultados de la encuesta de Banxico revelaron que la mediana de las proyecciones contempla una caída de la inflación hasta el 8.36% a/a en dic-22 (Credicorp: 8.3%), inferior al 8.50% a/a de la encuesta de octubre. Asimismo, las expectativas de inflación a 12 meses se redujeron del 5.46% al 5.21% (Credicorp: 5.2%). Las estimaciones de crecimiento económico subieron 0.7pp hasta 2.8% para 2022 (Credicorp: 3.0%) y se mantuvieron estables en 1.0% para 2023 (Credicorp: 1.2%).

Esta semana la atención se centrará en las cifras del IPC de noviembre que se publicarán el jueves. El consenso apunta a un aumento mensual del 0.77% m/m en el IPC general (Credicorp: 0.83%) y 0.52% m/m en el IPC subyacente, lo que llevaría a una ligera aceleración de la inflación de consumo desde 8.41% a/a en oct-22 a 8.46% a/a, debido a un nuevo avance de la inflación subyacente de 2bp a 8.44% a/a. Más adelante, quedarían algunos riesgos al alza no despreciables, como algunos mecanismos de indexación, tales como el aumento del 20% del salario mínimo para el próximo año anunciado por el presidente AMLO.

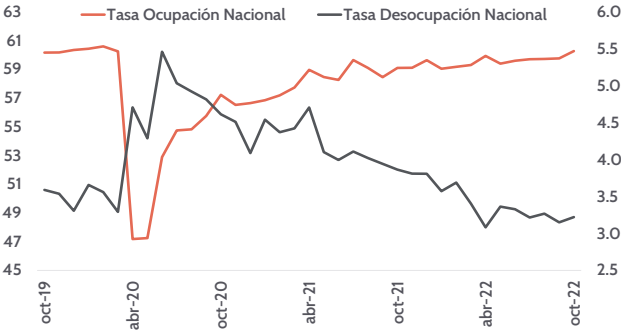
Tasas: Curva soberana se desplazó arriba 25pb en promedio

Las tasas de deuda soberana registraron notables fluctuaciones, pero en general mostraron presiones al alza a lo largo de la semana, a pesar de cierta moderación de los rendimientos del Tesoro de Estados Unidos. El rendimiento del Mbond a 10 años aumentó 12 pb s/s hasta 9.23%.

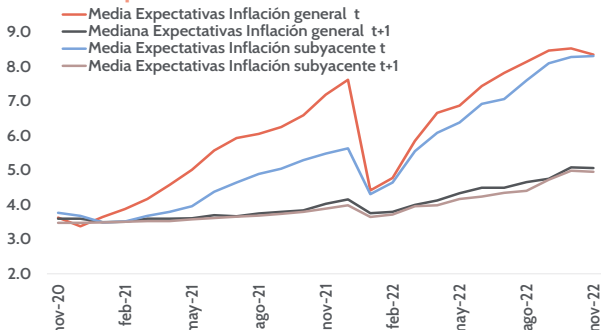
Moneda: MXN cerró con retroceso, pese a tocar su mejor nivel en 33 meses

El MXN retrocedió un 0.54% s/s frente al dólar, hasta 19.41, no sin alcanzar temporalmente un nivel técnico crítico (19.04) el martes, en medio de unas mejores cifras externas para México y de los comentarios de la Reserva Federal que apuntaban a una reducción del ritmo de endurecimiento, pero que fueron contrarrestados el viernes por los datos más fuertes de lo esperado de empleo en EE.UU. que renovaron la fortaleza del dólar.

México: Tasas del mercado laboral (s.a., %)



México: Expectativas de inflación (var. % a/a)



Perú: BCRP elevará su tasa en 25pbs hasta 7.50%

Según el BCRP, en nov-22, los analistas económicos y el sistema financiero esperan que en 2023, el PIB crezca 2.3%, y en 2024 crezca 2.6%; mientras que las empresas no financieras esperan un crecimiento de 2.8% para el 2023 y 3.0% para el 2024.

Según BCRP, en nov-22, todos los agentes económicos esperan que el tipo de cambio cierre este año en 3.90 y para el cierre del 2023, esperan que el tipo de cambio se ubique en 4.00. Por su parte, el sistema financiero lo ubica en 3.90; mientras que las empresas no financieras esperan un 3.96.

Según el BCRP, en nov-22, todos los indicadores de expectativas a 12 meses disminuyeron. Solo 3 indicadores de un total de 18 se ubicaron en el tramo optimista (en oct-22 fueron 5 en tramo optimista).

El IPC en Lima Metropolitana aumentó 0.52% m/m en nov-22 (oct-22: +0.35% m/m), por encima de lo esperado por el consenso (Bloomberg: +0.33% m/m). Así, la inflación anual aumentó desde 8.3% a/a en oct-22 a 8.5% a/a en nov-22, y se mantiene lejos del rango meta del BCRP (1%-3%). La inflación sin Alimentos y Energía se mantuvo en 5.7% a/a por segundo mes consecutivo, un máximo en poco más de 22 años (jul-00: +5.8% a/a), y mostró su menor variación mensual (+0.23%) en 9 meses. Lima Metropolitana dejó de ser de las ciudades con las tasas de inflación más bajas del país (IPC nacional: +8.64% a/a). Por su parte, la inflación al por mayor a nivel nacional descendió por cuarto mes consecutivo hasta 8.6% a/a y registró un mínimo desde may-21 (+7.1% a/a).

En detalle, la inflación de nov-22 fue explicada en un 36% por el rubro Alimentos y Bebidas (+0.77% m/m), principalmente por el aumento en los precios del bonito (+38.2%), pollo eviscerado (+3.5%) y palta fuerte (+18.4%). Estos 3 rubros explicaron el 39% de la inflación total del mes, pero fueron mitigados parcialmente por la caída en los precios del jurel, papa blanca, mango y huevos. Asimismo, el rubro Restaurantes y Hoteles aumentó 0.68% m/m y explicó el 21% de la inflación del mes, impulsado por el incremento en el precio del menú en restaurantes (+0.84%).

Por su parte, según el BCRP, las expectativas de inflación a 12 meses, para el promedio de analistas y del sistema financiero, cayeron por quinto mes consecutivo y se redujo desde 4.78% en oct-22 a 4.68% en nov-22, su nivel más bajo en 7 meses (abr-22: 4.62%). Asimismo, según el BCRP, los analistas económicos esperan que la tasa de referencia del BCRP cierre este año en 7.50% y se reduzca a 5.00% al cierre de 2023; mientras que el sistema financiero no esperan más aumentos de tasa este año y cierre en 7.25% y se reduzca hasta 6.00% al cierre del 2023.

Creemos que el BCRP elevará su tasa de referencia en 25pbs hasta 7.50% en su reunión de política monetaria del 07-dic y cerrará su ciclo de subidas de tasa. Los CD BCRP a 3 y 6 meses se ubican por encima de 7.25%, en niveles de 7.33% y 7.35% respectivamente.

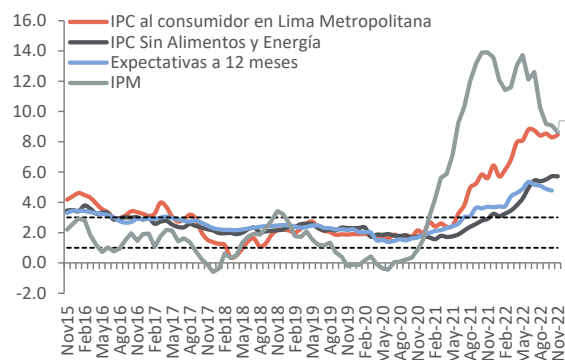
Tasas: Soberanos se mantienen por debajo de 8%

Hoy lunes, los Soberanos 2032, 2034 y 2040 cerraron en 7.64% (-15pbs s/s, +160pbs YTD), 7.75% (-14pbs s/s, +136pbs YTD) y 7.82% (-15pbs s/s, +109pbs YTD) respectivamente y se ubican por debajo de 8%, nivel en el que osciló jul/oct-22. Asimismo, el Global 2031 cerró en 4.93% (-25pbs s/s, +211pbs YTD).

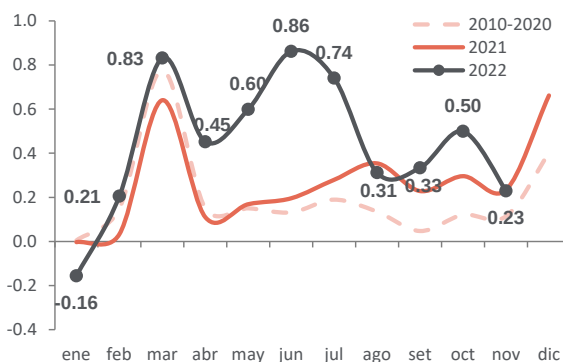
Moneda: el tipo de cambio cerró en 3.86

Hoy lunes, el tipo de cambio cerró en 3.857 (+0.5% d/d, -3.6% YTD), por encima del 3.828 alcanzado el jueves pasado, que fue mínimo desde fines de ago-22 (30-ago: 3.826). Hoy, el BCRP colocó Swaps Cambiarios Venta por PEN 380 MM para mitigar la subida del tipo de cambio (últimos 7d: PEN 2,080 MM; PEN 40,480 MM YTD). Asimismo, no vende dólares en el spot desde el 30-sep (3.984) y acumula USD 1,226 MM YTD.

Perú: IPC al consumidor en LM, núcleo, expectativas de inflación a 12m e IPM (var. % a/a)



Perú: Inflación mensual sin Alimentos y Energía (var. % m/m)



Arabia Saudita, a través de su empresa Saudi Aramco, redujo sus precios de venta de petróleo crudo para Asia y Europa, pero mantuvo aquellos para EE.UU.

El precio del oro no logró sostenerse por encima de los USD/oz. 1,800 que alcanzó luego de las declaraciones de Powell y debilitamiento del USD. Subió 2.4% s/s y hoy lunes cae 1.6% a USD/oz. 1769.

Commodities: precios influenciados por expectativa de tasa FED

Energía: petróleo WTI no logra sostenerse por encima de USD/bl. 80

El precio del petróleo cerró la semana pasada en USD/bl. 80, con una subida s/s de 4.9%, la primera ganancia s/s luego de tres semanas consecutivas a la baja. Ello, favorecido por el debilitamiento del índice del dólar global DXY de 1.3% s/s a 104.5, mínimo desde fines de jun-22, luego de que el mercado recibiera de manera positiva las declaraciones de Powell, presidente de la FED. El miércoles, en su presentación en *The Brookings Institution*, dijo que hace sentido moderar el ritmo de aumentos de tasa mientras se acercan al nivel restrictivo que sería suficiente para reducir la inflación y que ese momento podría venir tan pronto como en la reunión de dic-22. Pese a que este mensaje fue recibido favorablemente, también dijo que es probable que restaurar la estabilidad de precios requeriría mantener la tasa de política en un nivel restrictivo por más tiempo y que la historia advierte sobre los efectos negativos de relajar la política prematuramente. Es decir, si bien ya no realizarían aumentos de 75pb, la tasa podría mantenerse alta, quizás más alta de lo que está poniendo en precio el mercado actualmente, por más tiempo. Esto podría darle algo de soporte al dólar en el IS23.

Esto último, de hecho, estaría detrás de los movimientos de hoy. El precio del petróleo WTI revierte las ganancias de inicio de sesión y cae 3.5% d/d a USD/bl. 77, en línea con lo visto en el *equity*, tras la publicación del dato de ISM servicios de nov-22 que vino mejor de lo esperado (56.5 vs 53.3 consenso y 54.4 sep-22) y elevó la preocupación por una política monetaria restrictiva por más tiempo. Esto contrarrestó el impacto positivo de las noticias sobre una flexibilización de las medidas restrictivas por COVID-19 en China y la entrada en vigor del tope de USD/bl. 60 al precio del petróleo ruso de parte de la Unión Europea y países G7. Por último, ayer, la OPEP+ acordó ceñirse a su plan de oct-22 de reducir la producción en 2 MM de bpd desde nov-22 hasta 2023 a la espera de ver la evolución de la demanda ante el panorama incierto de la economía china y el impacto del tope al petróleo ruso.

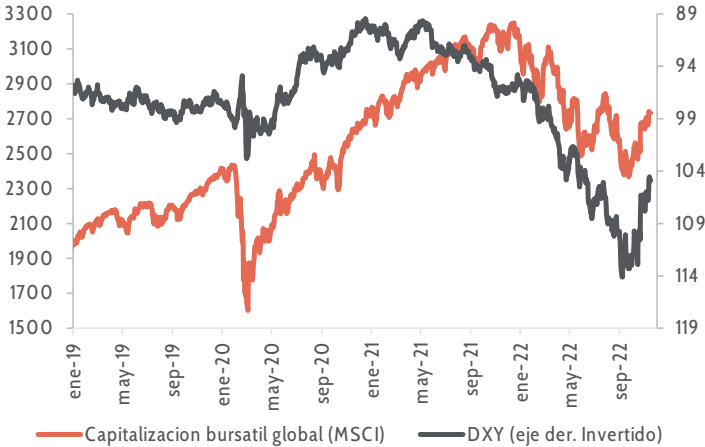
Metales industriales: flexibilización de medidas en China favorece al cobre

La cotización de metales industriales estuvieron influenciados por las mismas razones. El precio del cobre cerró la semana pasada en USD/lb. 3.82, con una ganancia importante de 5.7% s/s y un máximo de tres semanas. Hoy lunes, también se observaba una caída, pese a las noticias sobre una posible flexibilización de la política de tolerancia cero del COVID-19 en China. La vice premier, Sun Chunlan, dijo que el país está entrando en una nueva etapa y misión en términos de contención del virus. Esto, puesto que parte de este escenario se habría puesto en precio desde la semana pasada, cuando el jueves, 24 distritos en Shanghai designados como “alto riesgo” fueron liberados de medidas restrictivas.

Commodities: precio del cobre (USD/lb.)



Commodities: equity e índice del dólar global



ARGENTINA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Argentina

Rating (outlook): CCC- / Ca (s) / CCC (s)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Actividad económica								
PIB corriente (USD MM)	556,443	642,854	535,440	446,728	382,240	489,974	637,293	608,570
PIB per cápita (USD)	18,645	18,933	18,261	9,949	8,419	10,304	13,764	13,004
PIB real (var. %)	-2.1	2.7	-2.5	-2.1	-9.9	10.4	4.5	0.7
Demanda Interna real (var. %)	-1.7	6.4	-3.3	-8.5	-10.4	13.3	5.4	1.4
Consumo real total (var. %)	-0.7	3.8	-2.5	-6.0	-11.6	9.8	5.3	1.3
Consumo privado real (var. %)	-0.8	4.0	-2.4	-6.8	-13.1	10.0	5.7	1.4
Consumo público real (var. %)	-0.5	2.7	-3.3	-1.4	-4.7	7.1	3.4	0.8
Inversión bruta real (var. %)	-5.1	9.8	-6.5	18.5	-13.0	33.4	2.6	0.8
Tasa de desempleo (% , promedio)	8.5	8.4	9.2	9.8	11.5	8.8	7.5	8.0
Precios y monetario								
Inflación (fin de año)	33.1	24.8	47.6	53.8	36.1	50.9	95.0	105.0
Tasa de referencia (fin de año)	24.16	28.75	59.25	55.00	38.00	38.00	79.00	79.00
Cuentas fiscales								
Balance Fiscal Total	-5.8	-5.9	-5.0	-3.8	-8.5	-4.5	-4.2	-3.5
Balance Fiscal Primario	-4.6	-3.9	-2.4	-0.4	-6.5	-3.0	(-2.1) - (-2.9)	(-1.9) - (-2.5)
Deuda pública bruta (% del PIB)	53.1	56.5	65.2	88.8	102.8	79.9	78.1	76.9
Sector externo								
Balanza en cuenta corriente (% del PIB)	-2.7	-4.8	-5.0	-0.8	0.9	1.4	0.3	0.1
Reservas Internacionales (USD MM)	38,772	55,055	65,806	44,781	39,427	39,662	40,891	42,058
Tipo de cambio (fin de período)	16	19	38	60	83	103	176	363

BRASIL: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Brasil

Rating (outlook): BB- (s) / Ba2 (s) / BBB-(n)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Actividad económica								
PIB corriente (USD MM)	1,799,625	2,062,573	1,916,454	1,872,685	1,448,259	1,608,147	1,851,204	1,933,033
PIB per cápita (USD)	8,701	9,893	9,098	8,847	6,762	7,249	8,654	8,984
PIB real (var. %)	-3.3	1.3	1.8	1.2	-3.9	4.6	2.9	0.9
Demanda Interna real (var. %)	-4.7	0.7	2.6	2.3	-4.4	5.7	2.8	1.0
Consumo privado real (var. %)	-3.8	2.0	2.4	2.6	-5.4	3.6	3.8	0.8
Consumo público real (var. %)	0.2	-0.7	0.8	-0.5	-4.5	2.0	1.8	0.6
Inversión bruta real (var. %)	-12.1	-2.6	5.2	4.0	-0.5	17.2	-2.2	2.3
Exportaciones reales (var. %)	0.9	4.9	4.1	-2.6	-1.8	5.8	2.3	2.6
Importaciones reales (var. %)	-10.3	6.7	7.7	1.3	-9.8	12.4	-2.7	2.8
Tasa de desempleo (% , promedio)	11.4	12.9	12.4	12.1	13.5	13.5	10.1	9.8
Precios y monetario								
Inflación (fin de año)	6.3	3.0	3.8	4.3	4.5	10.2	5.6	5.1
Inflación (promedio)	9.0	3.5	3.7	3.7	3.2	8.3	9.4	5.1
Tasa de referencia (fin de año)	13.75	7.00	6.50	4.50	2.00	9.25	13.75	10.50
Cuentas fiscales								
Balance Fiscal primario GG (% del PIB)	-2.5	-1.7	-1.6	-0.8	-9.4	0.7	0.7	-0.4
Balance Fiscal GG (% del PIB)	-9.0	-7.8	-7.0	-5.8	-13.6	-4.4	-5.8	-7.7
Deuda bruta GG (% del PIB)	69.8	73.7	75.3	74.3	88.8	80.3	79.1	82.1
Sector externo								
Balanza comercial (USD MM)	44,544	57,325	43,373	26,547	32,370	36,181	52,927	53,214
Exportaciones	184,267	218,001	239,520	225,800	210,707	283,830	323,031	311,505
Importaciones	139,723	160,675	196,147	199,253	178,337	247,649	270,104	258,291
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-24,475	-22,033	-51,457	-65,030	-24,492	-28,110	-23,000	-28,400
(Como % del PIB)	-1.4	-1.1	-2.7	-3.5	-1.7	-1.7	-1.3	-1.6
IED neta (USD MM)	59,601	47,545	76,138	46,354	41,254	27,285	37,312	41,789
Reservas Internacionales (USD MM)	365,013	373,956	374,710	356,886	355,620	362,204	355,100	361,500
Tipo de cambio (fin de período)	3.26	3.31	3.88	4.02	5.19	5.57	5.25	5.30
Tipo de cambio (promedio)	3.48	3.19	3.66	3.95	5.15	5.40	5.10	5.33

CHILE: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Chile

Rating (outlook): A (s) / A1 (n) / A- (s)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Actividad económica								
PIB corriente (USD MM)	249,346	276,154	295,858	278,691	252,889	316,927	320,795	351,070
PIB per cápita (USD)	14,012	15,181	15,887	14,746	13,380	16,769	16,973	18,575
PIB real (var. %)	1.8	1.4	4.0	0.8	-6.0	11.7	2.9	-1.5
Demanda Interna real (var. %)	1.9	2.9	5.0	1.0	-9.3	21.6	1.0	-3.6
Consumo real total (var. %)	4.1	3.8	3.6	0.7	-7.2	18.2	2.4	-3.3
Consumo privado real (var. %)	3.3	3.6	3.8	0.7	-8.0	20.3	2.0	-4.5
Consumo público real (var. %)	7.6	4.7	3.1	0.5	-4.0	10.3	4.0	2.0
Inversión bruta real (var. %)	-2.4	-3.3	6.5	4.7	-9.3	17.6	-3.5	-4.5
Inversión bruta (% del PIB)	24.1	22.3	23.0	24.6	23.0	24.0	23	22.1
Exportaciones reales (var. %)	0.6	-1.0	4.9	-2.5	-1.1	-1.5	1.5	2.0
Importaciones reales (var. %)	1.2	4.5	8.6	-1.7	-12.7	31.3	-1.6	-4.0
Tasa de desempleo (promedio, %)	6.6	6.9	7.3	7.2	10.6	9.5	8.0	8.5
Precios y monetario								
Inflación (fin de año)	2.7	2.3	2.6	3.0	3.0	7.2	12.2	4.0
Inflación (promedio)	3.8	2.2	2.4	2.6	3.1	4.5	11.5	7.4
Tasa de referencia (fin de año)	3.50	2.50	2.75	1.75	0.50	4.0	11.25	6.5
Cuentas fiscales								
Balance Fiscal Efectivo	-2.7	-2.8	-1.6	-2.7	-7.4	-7.6	1.5	-3.0
Balance Fiscal Estructural	-1.6	-2.0	-1.5	-1.5	-2.7	-11.4	1.5	-3.0
Deuda pública bruta (% del PIB)	21.0	23.6	25.1	28.0	33.0	36.0	36.0	40.0
Deuda pública neta (% del PIB)	0.9	4.4	5.7	8.0	13.4	20.0	20.0	22.0
Sector externo								
Balanza comercial (USD MM)	4,951	7,490	4,409	3,016	18,976	10,529	6,322	8,263
Exportaciones	60,769	68,904	74,838	68,792	74,086	94,677	98,464	98,563
Importaciones	55,819	61,414	70,430	65,776	55,110	84,148	92,142	90,299
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-6,534	-7,616	-13,265	-14,505	-4,283	-20,307	-25,612	-13,543
(Como % del PIB)	-1.4	-1.5	-3.1	-3.9	-1.7	-6.6	-8.5	-4.0
IED neta (USD MM)	12,329	6,128	7,760	12,587	8,528	16,782	18,104	19,235
Reservas Internacionales (USD MM)	40,494	38,983	39,861	40,657	39,200	51,330	37,348	32,908
Deuda externa (% del PIB)	65.8	65.2	62.3	71.2	82.9	75.4	77.9	75.5
Tipo de cambio (fin de período)	667	615	696	744	711	850	890	800
Tipo de cambio (promedio)	677	649	640	703	792	750	870	800

Fuente: INE, BCCCh, Dipres, Estimaciones Credicorp Capital

COLOMBIA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Colombia

Rating (outlook): BB+ (s) / Baa2 (s) / BB+ (s)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Actividad económica									
PIB corriente (USD MM)	293,321	283,116	311,884	334,116	323,084	270,409	314,365	340,476	355,968
PIB per cápita (USD)	6,085	5,808	6,380	6,696	6,475	5,419	6,300	6,823	7,134
PIB real (var. %)	3.0	2.1	1.4	2.6	3.2	-7.0	10.7	7.8	1.3
Demanda Interna real (var. %)	2.4	1.2	1.1	3.5	4.0	-7.5	13.6	10.3	1.6
Consumo real total (var. %)	3.4	1.6	2.3	4.0	4.3	-4.1	13.9	8.7	1.3
Consumo privado real (var. %)	3.1	1.6	2.1	3.2	4.1	-5.0	14.8	9.7	0.8
Consumo público real (var. %)	4.9	1.8	3.6	7.4	5.3	-0.6	10.3	4.6	3.5
Inversión bruta real (var. %)	-1.2	-0.2	-3.2	1.5	3.0	-20.5	12.2	17.9	2.6
Inversión bruta (% del PIB)	23.8	23.2	22.2	22.0	21.9	18.7	19.0	20.8	21.1
Exportaciones reales (var. %)	1.7	-0.2	2.6	0.6	3.1	-22.7	14.8	16.4	4.3
Importaciones reales (var. %)	-1.1	-3.5	1.0	5.8	7.3	-20.5	28.7	26.0	4.4
Tasa de desempleo (% , promedio)	8.9	9.2	9.4	9.7	10.5	16.1	13.7	11.4	11.6
Precios y monetario									
Inflación (fin de año)	6.8	5.8	4.1	3.2	3.8	1.6	5.6	12.5	7.5
Inflación (promedio)	5.0	7.5	4.3	3.2	3.5	2.5	3.5	10.2	9.6
Tasa de referencia (fin de año)	5.75	7.50	4.75	4.25	4.25	1.75	3.00	12.00	9.00
Cuentas fiscales									
Balance Fiscal GNC (% del PIB)	-3.0	-4.0	-3.6	-3.1	-2.5	-7.8	-7.1	-5.6	-4.8
Deuda bruta GNC (% del PIB)	44.6	45.6	46.4	49.3	50.3	64.7	63.8	59.1	61.0
Deuda neta GNC (% del PIB)	41.8	43.2	43.9	46.3	48.3	60.4	60.9	56.5	58.6
Deuda bruta SPNF (% del PIB)	50.8	51.5	52.1	54.9	55.5	71.1	70.3	65.8	67.9
Deuda neta SPNF (% del PIB)	31.3	32.3	34.8	36.8	39.6	51.7	53.3	49.2	51.3
Sector externo									
Balanza comercial (USD MM)	-13,479	-9,176	-4,285	-6,394	-9,863	-8,870	-13,984	-9,515	-9,965
Exportaciones	38,572	34,063	39,786	42,993	40,656	32,309	42,735	58,548	55,035
Importaciones	52,051	43,239	44,070	49,387	50,518	41,179	56,719	68,063	65,000
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-18,702	-12,587	-9,924	-14,041	-14,808	-9,347	-17,621	-18,306	-15,345
(Como % del PIB)	-6.4	-4.4	-3.2	-4.2	-4.6	-3.4	-5.7	-5.4	-4.3
IED neta (USD MM)	11,621	13,858	13,701	11,299	13,989	7,459	9,727	16,500	12,996
Reservas Internacionales (USD MM)	46,741	46,683	47,637	48,402	53,174	59,039	58,588	57,788	57,950
Deuda externa total (% del PIB)	38.0	42.5	40.0	39.6	43.0	57.0	54.7	52.0	51.5
Tipo de cambio (fin de período)	3,175	3,002	2,984	3,249	3,297	3,416	4,039	4,900	4,600
Tipo de cambio (promedio)	2,760	3,051	2,951	2,957	3,283	3,693	3,720	4,500	4,750

Fuente: DANE, BanRep, Bloomberg, Estimaciones Credicorp Capital

1/ Sector Público Consolidado (SPC): corresponde al balance fiscal del gobierno incluyendo el SPNF (GNC y Sector Descentralizado), el BanRep y el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin).

MÉXICO: PROYECCIONES ECONÓMICAS

México

Rating (outlook): BBB- (s) / Baa2 (s) / BBB (s)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Actividad económica									
PIB corriente (USD Miles de MM)	1,150	1,058	1,178	1,205	1,267	1,084	1,295	1,358	1,395
PIB per cápita (USD)	9,504	8,651	9,538	9,773	10,136	8,569	10,041	10,484	10,811
PIB real (var. %)	3.3	2.6	2.1	2.2	-0.2	-8.2	4.8	2.6	1.5
Demanda Interna real (var. %)	4.0	2.7	3.2	3.3	-0.3	-9.7	7.2	2.7	1.7
Consumo real total (var. %)	2.6	3.5	2.8	2.6	0.0	-8.9	5.1	2.7	1.8
Consumo privado real (var. %)	2.7	3.7	3.2	2.6	0.4	-10.5	7.5	2.9	1.9
Consumo público real (var. %)	1.9	2.6	0.7	2.9	-1.8	0.1	1.0	1.4	1.4
Inversión bruta real (var. %)	4.8	0.8	-1.2	0.8	-4.7	-17.8	9.0	2.3	1.0
Inversión bruta (% del PIB)	21.6	21.2	20.5	20.2	19.3	17.3	9.5	12.6	13.0
Exportaciones reales (var. %)	-4.1	-1.7	9.5	10.1	2.2	-9.5	18.5	22.4	12.0
Importaciones reales (var. %)	-1.2	-2.1	8.6	10.4	-2.0	-15.9	32.0	36.0	16.0
Tasa de desempleo (% promedio)	4.4	3.9	3.4	3.3	3.5	4.4	4.1	3.6	3.8
Precios y monetario									
Inflación (fin de año)	2.1	3.4	6.8	4.8	2.8	3.2	7.4	8.5	4.1
Inflación (promedio)	2.7	2.8	6.1	4.9	3.7	3.4	5.7	6.9	4.6
Tasa de referencia (fin de año)	3.25	5.75	7.25	8.25	7.25	4.25	5.50	10.75	9.25
Crédito total (var. %)	15.5	16.7	8.4	5.3	2.4	2.8	4.0	3.5	4.3
Cuentas fiscales									
Balance Fiscal (% del PIB)	-4.0	-2.8	-1.1	-2.2	-2.3	-4.0	-3.8	-4.2	-4.4
Balance Primario (% del PIB)	-1.2	-0.1	1.4	0.6	1.1	0.1	-0.3	-0.4	-0.6
Deuda Pública (% del PIB)	46.5	48.7	45.7	44.9	44.5	51.7	51.3	52.5	54.0
Deuda bruta (% del PIB)	43.9	48.2	46.0	46.0	45.1	51.5	49.8	52.0	53.3
Deuda neta (% del PIB)	45.4	49.4	46.9	46.8	46.7	53.3	51.5	54.8	55.7
Sector externo									
Balanza comercial (USD Miles de MM)	-14.7	-13.1	-11.0	-13.6	5.4	34.0	-10.9	-19.7	-20.3
Exportaciones	380.6	374.0	409.4	450.7	460.6	417.0	494.2	564.4	604.0
Importaciones	395.3	387.1	420.4	464.3	455.2	383.0	505.7	584.1	624.3
Balanza en cuenta corriente (USD Miles de MM)	-30.9	-24.1	-20.0	-24.3	-3.5	26.2	-4.8	-10.3	-11.3
(Como % del PIB)	-2.6	-2.3	-1.8	-2.0	-0.3	2.3	-0.4	-0.8	-1.1
IED neta (USD Miles de MM)	35.5	31.2	34.1	34.1	34.4	25.8	33.0	31.1	29.2
Reservas Internacionales (USD Miles de MM)	177.0	177.0	173.0	175.0	181.0	196.0	202.0	209.5	207.8
Deuda externa total (% del PIB)	15.0	18.6	17.5	16.9	15.8	19.1	17.4	18.2	18.5
Tipo de cambio (fin de período)	17.3	20.7	19.7	19.7	18.9	19.9	20.5	21.5	22.1
Tipo de cambio (promedio)	15.9	18.7	18.9	19.2	19.3	21.5	20.3	20.8	21.5

PERÚ: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Perú

Rating (outlook): Baa1 (s) / BBB (s) / BBB (n)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Actividad económica								
PBI corriente (USD MM)	195,740	215,885	226,856	232,447	205,553	225,661	252,599	268,229
PBI per cápita (USD)	6,214	6,789	7,045	7,152	6,300	6,831	7,571	7,959
PBI real (var. %)	4.0	2.5	4.0	2.2	-11.0	13.6	2.8	2.3
Demanda Interna real (var. %)	1.0	1.5	4.1	2.2	-9.9	14.7	2.5	1.7
Consumo real total (var. %)	3.0	2.3	3.3	3.1	-7.2	11.5	3.9	2.8
Consumo privado real (var. %)	3.7	2.6	3.8	3.2	-9.8	11.7	4.5	3.0
Consumo público real (var. %)	-0.6	0.7	0.4	2.2	7.8	10.6	1.0	2.0
Inversión bruta real (var. %)	-4.1	-0.3	4.4	3.3	-16.2	35.0	0.3	-1.9
Privada (var. %)	-5.2	0.1	4.1	4.5	-16.5	37.4	-0.5	-1.0
Pública (var. %)	0.3	-1.8	5.5	-1.5	-15.1	24.9	1.1	-6.0
Inversión bruta (% del PBI)	22.6	21.4	22.4	21.8	19.7	22.0	20.6	19.9
Exportaciones reales (var. %)	9.1	7.4	2.2	1.1	-19.6	13.7	5.0	3.9
Importaciones reales (var. %)	-2.3	3.9	2.4	1.0	-15.8	18.6	3.7	1.5
Tasa de desempleo 1/ (%)	6.2	6.9	6.1	6.6	12.8	11.3	7.5	7.0
Precios y monetario								
Inflación (fin de año)	3.2	1.4	2.2	1.9	2.0	6.4	7.9	3.8
Inflación (promedio)	3.6	2.8	1.3	2.1	1.8	4.0	7.8	5.7
Inflación core (fin de año)	2.9	2.1	2.2	2.3	1.8	3.2	5.5	3.5
Tasa de referencia (fin de año)	4.25	3.25	2.75	2.25	0.25	2.50	7.25	5.50
Cuentas fiscales								
Balance Fiscal SPNF (% del PBI)	-2.4	-3.0	-2.3	-1.6	-8.9	-2.5	-2.0	-1.7
Deuda bruta SPNF (% del PBI)	23.7	24.7	25.6	26.6	34.6	35.9	34.1	33.7
Deuda neta SPNF (% del PBI)	6.8	9.5	11.2	12.9	22.2	21.8	20.5	20.0
Sector externo								
Balanza comercial (USD miles millones)	2.0	6.7	7.2	6.9	8.2	14.8	11.0	11.0
Exportaciones	37.1	45.4	49.1	48.0	42.9	63.2	67.3	64.5
Importaciones	35.1	38.7	41.9	41.1	34.7	48.3	56.3	53.5
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-4,417	-1,964	-2,895	-1,680	2,398	-5,273	-11,837	-8,031
(Como % del PBI)	-2.3	-0.9	-1.3	-0.7	1.2	-2.3	-4.9	-3.0
IED neta (USD MM)	6,459	6,530	6,761	6,179	-871	5,908	7,000	5,000
Reservas Internacionales (USD MM)	61,686	63,621	60,121	68,316	74,707	78,495	75,000	75,000
Deuda externa total (% del PBI)	38.3	35.7	34.7	34.7	43.4	40.7	38.5	38.3
Tipo de cambio (fin de período)	3.36	3.24	3.37	3.31	3.62	3.99	3.85	3.85
Tipo de cambio (promedio)	3.38	3.26	3.29	3.34	3.50	3.89	3.85	3.85

1/ Promedio anual, Lima Metropolitana

Nota: Calificadoras Moody's / S&P / Fitch

CALENDARIO ECONÓMICO

EE.UU.

Balanza comercial en oct-22 (06-dic). Productividad no agrícola en 3T22 (07-dic). EIA variación de existencias de crudo al 02-dic (07-dic). Solicitudes iniciales de desempleo al 03-dic (08-dic).

Martes 06: Balanza comercial en oct-22 (consenso: USD -80 mil MM, sep-22: USD -73.3 mil MM). Exportaciones en oct-22 (sep-22: USD 258 mil MM). Importaciones en oct-22 (sep-22: USD 331.3 mil MM).

Miércoles 07: Productividad no agrícola en 3T22 (consenso: 0.6% t/t, 2T22: -4.1% t/t). EIA variación de existencias de crudo al 02-dic (previo 2.8 MM).

Jueves 08: Solicitudes iniciales de desempleo al 03-dic (consenso: 230 mil, previo 225 mil).

Viernes 09: Índice de precios al productor en nov-22 (consenso: 7.2% a/a, oct-22: 8.0% a/a). Sentimiento del consumidor preliminar de Michigan en dic-22 (consenso: 56.9, nov-22: 56.8)

Europa

Órdenes de producción de Alemania en oct-22 (06-dic). S&P Global PMI construcción de la Eurozona en nov-22 (06-dic). Tercera estimación del PIB de la Eurozona en 3T22 (06-dic). PIB de Reino Unido en oct-22 (12-dic). Producción manufacturera e industrial de Reino Unido (12-dic)

Martes 06: Órdenes de producción de Alemania en oct-22 (consenso: 0.1% m/m, sep-22: -4.0% m/m). S&P Global PMI construcción de la Eurozona en nov-22 (oct-22: 44.9).

Miércoles 07: Producción industrial de Alemania en oct-22 (consenso: -0.6% m/m, sep-22: 0.6% m/m). Halifax índice de precios de viviendas de Reino Unido en nov-22 (oct-22: 8.3% a/a). Tercera estimación del PIB de la Eurozona en 3T22 (consenso: 2.1% a/a, 2T22: 4.3% a/a). Confianza del consumidor de España en nov-22 (oct-22: 54.7).

Lunes 12: PIB de Reino Unido en oct-22 (sep-22: -0.6% m/m). Balanza comercial del Reino Unido en oct-22 (sep-22: GBP -3.1 mil MM). Producción manufacturera e industrial de Reino Unido (sep-22: -5.8% a/a y -3.1% a/a).

Asia

Balanza comercial de China en nov-22 (06-dic). Decisión de tasa de interés de India (07-dic). Indicador líder económico preliminar de Japón en oct-22 (07-dic). Inflación IPC de China en nov-22 (08-dic).

Martes 06: Balanza comercial de China en nov-22 (consenso: USD 78.1 mil MM, oct-22: USD 85.1 mil MM). Exportaciones de China en nov-22 (consenso: -3.5% a/a, oct-22: -0.3% a/a). Importaciones de China en nov-22 (consenso: -6% a/a, oct-22: -0.7% a/a). Decisión de tasa de interés de India (consenso: 6.25%, previo: 5.9%).

Miércoles 07: Indicador líder económico preliminar de Japón en oct-22 (sep-22: 97.5). PIB final de Japón en 3T22 (consenso: -0.3% t/t, 2T22: 1.1% t/t).

Jueves 08: Inflación IPC de China en nov-22 (oct-22: 2.1% a/a). Índice de precios al productor IPP de China en nov-22 (oct-22: -1.3% a/a).

LATAM

Inflación IPC de Ecuador en nov-22 (07-dic). Decisión de tasa de interés de Brasil (07-dic). Ventas minoristas de Brasil en oct-22 (08-dic). Inflación IPC de Brasil en nov-22 (09-dic).

Miércoles 07: Inflación IPC de Ecuador en nov-22 (oct-22: 4.02% a/a). Producción automovilística de Brasil en nov-22 (oct-22: -0.8% m/m). Producción industrial de Argentina en oct-22 (sep-22: 4.2% a/a). Decisión de tasa de interés de Brasil (consenso: 13.75%, previo: 13.75%)

Jueves 08: Ventas minoristas de Brasil en oct-22 (consenso: 2.2% a/a, sep-22: 3.2% a/a).

Viernes 09: Inflación IPC de Brasil en nov-22 (consenso: 6.03% a/a, oct-22: 6.47% a/a). Confianza empresarial de Brasil en dic-22 (nov-22: 51.7)

MILA

Decisión de tasa de interés de Chile (06-dic). Inflación IPC total de Chile en nov-22 (07-dic). Confianza del consumidor de Colombia en nov-22 (07-dic). Decisión de tasa de interés de Perú (07-dic). Inflación IPC total y subyacente de México en nov-22 (08-dic).

Martes 06: Exportación de autos de México en nov-22 (oct-22: 19.3% a/a). Inversión fija bruta de México en sep-22 (ago-22: 1.9% m/m). Decisión de tasa de interés de Chile (consenso: 11.25%, previo: 11.25%).

Miércoles 07: Inflación IPC total de Chile en nov-22 (oct-22: 12.8% a/a). Inflación subyacente de Chile en nov-22 (oct-22: 0.4% m/m). Balanza comercial de Chile en nov-22 (oct-22: USD 457 MM). Confianza del consumidor de Colombia en nov-22 (oct-22: -19.5). Decisión de tasa de interés de Perú (consenso 7.5%, previo: 7.25%).

Jueves 08: Inflación IPC total y subyacente de México en nov-22 (consenso: 7.93% a/a y 8.58% a/a, oct-22: 8.41% a/a y 8.42% a/a).

RETORNO DE ACTIVOS

Al 05-nov a las 2:00p. m.	Último	YTD	1 semana	1 mes	1 Y
Bolsas mundiales					
EE.UU. (S&P 500)	4.005	-16.0%	1.0%	5.9%	-12.8%
Dow Jones Industrial Average	33.897	-6.7%	0.1%	12.0%	-3.8%
Russell 2000 (Small Caps)	1.843	-17.9%	0.7%	4.6%	-16.3%
Nasdaq	11.217	-28.3%	1.5%	0.6%	-26.3%
Zona del Euro (MSCIEMU EUR TR)	523	-7.9%	1.3%	13.7%	-4.6%
EAFE (MSCIEAFE USD TR)	9.170	-12.4%	1.8%	15.2%	-9.0%
Londres (FTSE 250)	19.330	-17.7%	0.2%	10.1%	-15.5%
Japón (Nikkei 225)	27.820	-3.4%	-1.2%	2.6%	-0.4%
Mercados Emergentes (MSCIEM TR)	146.969	-13.8%	3.5%	4.9%	-12.6%
Brasil (BOVESPA)	110.022	5.0%	1.1%	-6.1%	3.0%
China (Shanghai Composite)	3.212	-11.8%	4.3%	6.2%	-10.5%
Asia ex Japón (MSCIUSD TR)	1.468	-16.2%	5.0%	9.3%	-14.4%
India (Sensex)	62.835	7.9%	0.5%	8.2%	10.7%
Rusia (Micex Index)	2.286	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
México (IPC)	50.993	-4.3%	-0.2%	11.2%	0.8%
MILA (S&P Mila 40)	456	2.5%	3.7%	7.2%	0.5%
Chile (IPSA)	5.274	22.4%	1.3%	1.6%	20.7%
Colombia (Colcap)	1.224	-13.3%	-1.4%	0.7%	-14.5%
Perú (S&P/BVL)	22.075	4.6%	0.3%	8.9%	8.5%
Tasas					
Tesoro 10 años (Δ pbs)	3.60	208.90	-8.20	-15.50	216.50
Libor 3 Meses (pbs)	4.73	452.34	-0.23	94.86	454.26
Tesoro 30 años (Δ pbs)	3.63	172.30	-9.60	-12.90	185.60
Commodities - precios spot					
Oro (US\$/onza trov)	1.767.03	-3.4%	1.5%	3.0%	-0.7%
Plata (US\$/onza trov)	22.20	-4.8%	6.0%	7.5%	-0.8%
Platino (US\$/onza)	1.000.91	3.3%	0.8%	8.8%	6.4%
Paladio (US\$/onza)	1.877.78	-1.4%	1.6%	-17.0%	1.2%
Estaño (US\$/TM)	23.380.00	-40.6%	4.1%	14.8%	-40.4%
Cobre (US\$/lb)	3.76	-13.4%	6.3%	9.2%	-11.8%
Aluminio (US\$/TM)	2.517.45	-10.3%	8.1%	7.3%	-3.2%
Zinc (US\$/lb)	1.40	-14.1%	4.7%	0.1%	-4.5%
Petróleo (WTI) (US\$/barril)	77.68	3.3%	0.6%	-11.5%	11.8%
Gas Natural (US\$/MMBtu)	4.81	31.7%	-19.9%	-23.5%	32.2%
Trigo (USD/TM)	353.29	20.3%	0.0%	0.0%	17.8%
Soya (USD/TM)	528.19	8.2%	-1.4%	4.9%	14.0%
Maíz (USD/TM)	247.13	5.8%	-6.1%	-8.2%	7.6%
Café (USD/lb)	160.15	-29.2%	-0.3%	-28.7%	-36.0%
Monedas*					
Dólar (DXY)	105.23	10.0%	-1.4%	-5.4%	9.2%
Euro (USD/EUR)	1.05	-7.7%	1.5%	6.2%	-7.0%
Yen (JPY/USD)	136.68	-18.8%	1.6%	5.5%	-20.4%
Libra (USD/GBP)	1.22	-10.0%	1.9%	7.6%	-8.2%
Franco Suizo (CHF/USD)	0.94	-3.2%	0.7%	4.2%	-1.8%
Real (BRL/USD)	5.28	5.3%	1.6%	-1.5%	7.2%
Yuan (CNY/USD)	6.96	-9.5%	3.4%	2.2%	-9.2%
Peso Mexicano (MXN/USD)	19.77	3.7%	-2.4%	1.5%	6.9%
Peso Argentino (ARS/USD)	169.15	-64.6%	-1.5%	-13.6%	-67.0%
Peso Chileno (CLP/USD)	896.03	-5.2%	1.9%	4.7%	-5.9%
Peso Colombiano (COP/USD)	4.837.67	-19.0%	0.0%	-5.7%	-23.0%
Nuevo Sol (PEN/USD)	3.86	3.6%	-0.2%	2.8%	5.6%

(*) Signo negativo indica depreciación.



Important Disclosures

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 auditoria 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.

Para el caso de clientes de Credicorp Capital Colombia S.A. o de Credicorp Capital Fiduciaria S.A., el contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

CONTACT LIST

Banco de Crédito BCP	ANDEAN RESEARCH TEAM		ANDEAN SALES & TRADING		
Carlos Prieto Chief Economist carlosprieto@bcp.com.pe # (511) 313 2000 Ext 32605	Daniel Velandia, CFA Managing Director Research – Chief Economist dvelandia@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1505		Andrés Venegas Head of Sales & Trading avenegas@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext. 1317		
Daniela Estrella Economist destrella@bcp.com.pe # (511) 313 2000 Ext 37055	MACRO RESEARCH		EQUITY SALES & TRADING		
Diego Maguina Economist dmaguina@bcp.com.pe # (511) 313 2000 Ext 37015	Diego Camacho Senior Economist dcamacho@credicorpcapital.com # (571) 339 4400	Samuel Carrasco Madrid Senior Economist scarrasco@credicorpcapital.com # (562) 2446 1736	André Suaid Head of Equities asuaide@credicorpcapital.com # (562) 2446 1710		
Junior Aguilar Economist junioraguilar@bcp.com.pe # (511) 313 2000 Ext 36308	Daniel Heredia Economist dheredia@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1383	Valentina Hurtado Economist vhurtado@credicorpcapital.com # (571) 339 4400	CHILE	PERU	COLOMBIA
José Nolasco Economist jnolasco@bcp.com.pe # (511) 313 2000 Ext 36308	Miguel Ortiz Junior Data Management Analyst maortiz@credicorpcapital.com		Jose Manuel Baeza Head of Equity Sales jbaeza@credicorpcapital.com # (562) 2450 1637	Daniel Guzman Head of Equity - Peru dguzman@credicorpcapital.com # (511) 313 2918 Ext 36044	Juan A. Jiménez Head of International Equity Sales jjimenez@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1701
	EQUITY & FIXED INCOME RESEARCH		Ursula Mitterhofer Senior Associate Sales & Trading umitterhofer@credicorpcapital.com # (562) 2450 1613	Renzo Castillo Equity Sales renzocastillo@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext 36167	Sergio Arango Senior Associate Equity Sales sarango@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1980
Fernando Figueroa Economist fernandofigueroa@bcp.com.pe # (511) 313 2000	Carolina Ratto Mallie Director - Andean Equities & Retail cratto@credicorpcapital.com # (562) 2446 1768	Josefina Valdivia Team Leader Fixed Income Research jvaldivia@credicorpcapital.com # (562) 2651 9308	Jorge Escalona Senior Associate Equity Sales jescalona@credicorpcapital.com # (562) 2446 1732	Maria Fernanda Luna Equity Sales marialunav@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext 36182	Hugo Bejarano Senior Associate Equity Sales hbejarano@credicorpcapital.com # (571) 339 4400
Henry Bances Economist henrybances@bcp.com.pe # (511) 313 2000	CHILE		Marcelo Saieh Henriquez Senior Associate Equity Sales msaieh@credicorpcapital.com # (562) 24501629	Credicorp Capital, LLC Sebastian Letters Equity Trader jletters@credicorpcapital.com #1-305-455-0988	
	Rodrigo Godoy Team Leader Equity Research Chile Food & Beverage, Natural Resources rgodoy@credicorpcapital.com # (562) 2446 1798 Ext. 1798	Andrew McCarthy VP Utilities amccarthy@credicorpcapital.com # (562) 24461751			
	Marco Zúñiga Associate - Telecom & TI, Construction, Industrial, ports mzuniga@credicorpcapital.com # (562) 2450 1600	Maria Ignacia Flores Retail & Real Estate Senior Analyst miflores@credicorpcapital.com # (562) 2450 1600			
	Claudia Raggio Junior Analyst Food & Beverage, Natural Resources craggio@credicorpcapital.com # (562) 2450 1600	Michelle Touzard Research Coordinator mtouzard@credicorpcapital.com # (562) 2450 1600			
	COLOMBIA				
	Steffania Mosquera Team Leader Equity Research Colombia Cement & Construction, Non Bank financials smosquera@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1025	Daniel Mora Senior Analyst Andean Banks dmora@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1609			
	PERÚ				
	Miguel Leiva Team Leader Equity Research Peru Mining miguelleiva@credicorpcapital.com # (511) 416 3333	Cynthia Huaccha Fixed Income Associate chuaccha@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext 37946			
	Ana Paula Galvez Analyst Utilities agalvezm@credicorpcapital.com # (511) 416 3333	Sandra Loyola Senior Analyst sloyola@credicorpcapital.com			
	Orlando Barriga Almiron Analyst Mining orlandobarriga@credicorpcapital.com # (511) 416 3333	Bianca Venegas Junior Analyst Cement & Contructions biancasvenegas@credicorpcapital.com # (511) 416 3333			
			Angela Zapata Sales Renta Fija angelazapata@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext. 40339	Maite Butrón Fixed Income Analyst maitebutron@credicorpcapital.com # (511) 416-3333 Ext. 36143	
			Diego Hidalgo Local Fixed Income Sales dhidalgo@credicorpcapital.com # (562) 2450 1693	Josué Revilla Fixed Income Sales josuerevilla@credicorpcapital.com # (511) 416-3333 Ext. 36168	
			Stefan Ziegele Fixed Income Sales sziegele@credicorpcapital.com # (562) 2446 1738	Credicorp Capital, LLC Jhonathan Rico Fixed Income Trader jrico@credicorpcapital.com # 1 (786) 9991614	