

Reporte Semanal Macroeconómico y de Mercados

Los mercados financieros se encuentran a la espera de la decisión de la FED

ECONOMÍAS INTERNACIONALES

EE.UU.: Mercado atento a reporte de inflación y decisión de la Fed

Europa: Mercado a la espera de la decisión del BCE

Asia: Aumentos de casos por COVID-19 y deterioro comercial

ECONOMÍAS LATAM

Brasil: Banco Central mantuvo tasas y Haddad fue confirmado como ministro de Hacienda

Chile: Sorpresa al alza en IPC elimina opción de recorte anticipado de TPM

Colombia: Inflación sigue al alza y confianza del consumidor cae nuevamente

México: Expectativa por decisión del Banxico tras conocerse que inflación núcleo alcanzó nuevo récord en 20 años

Perú: Tasa BCRP cierra el año en 7.50%

COMMODITIES

WTI en mínimos del año y cobre en máximos de 6 meses

Contenidos

Resumen Ejecutivo	2
Economía Internacional.....	3
Economía LATAM.....	6
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

En EE.UU., mercado atento a reporte de inflación y decisión de la FED. Las cifras de actividad publicadas durante la semana anterior plantearon un escenario mixto. Mientras el reporte de costos laborales y el ISM no manufacturero sugirieron que la economía estadounidense estaría avanzando de forma ordenada en el ajuste de los desequilibrios recientes, el reporte de precios al productor y la inversión de la curva de Tesoros apuntaron a un contexto desafiante para la Fed. En medio de lo anterior, esta semana los inversionistas estarán atentos a la última decisión de política monetaria del año.

En Europa, mercado a la espera de la decisión del BCE. Esta semana se espera que el Banco Central Europeo (BCE) ralentice la subida de su tasa de referencia. La expectativa gira en torno a una subida de 50pb, ubicando la tasa en 2.50%, en medio de intensas alertas de recesión y de una elevada inflación. Adicionalmente, los mercados están expectantes al acuerdo de nuevas modalidades para reducir los aproximadamente USD 5.3 BB en bonos de su hoja de balance, decisión que tendrá efectos sobre los prestamistas.

En Asia, aumentos de casos por COVID-19 y deterioro comercial. Las autoridades han ido relajando algunas de las restricciones por COVID y han suavizado su tono con respecto a la amenaza del virus, en lo que muchos esperan pueda ser un cambio hacia la normalidad tras tres años del inicio de la pandemia. Sin embargo, hay una amenaza latente en el aumento de muertes a causa del virus, ya que hay una gran afluencia de población vulnerable sin vacunar. Por su parte, las secuelas de las estrictas restricciones continúan ampliándose en la economía, ya que según la Oficina Nacional de Estadística de China, las exportaciones se contrajeron un 8.7% a/a en nov-22, una caída más pronunciada que la observada en oct-22 del 0.3%, marcando el peor resultado desde feb-20.

En Brasil, Banco Central mantuvo tasas y Haddad fue confirmado como ministro de Hacienda. El miércoles, el Comité de Política Monetaria (Copom) decidió de manera unánime dejar inalterada la tasa Selic en 13.75%, en línea con lo esperado por el mercado, aunque algunos apartes del comunicado incorporarían implícitamente las advertencias del presidente del Banco Central, Roberto Campos Neto, sobre la sensibilidad de los mercados a la incertidumbre con respecto a la responsabilidad fiscal. A propósito, Fernando Haddad (PT) fue confirmado el viernes como futuro ministro de Hacienda. La reacción del mercado fue moderada, lo que sugiere que, aunque en gran medida se descontaba el anuncio, persisten dudas sobre si en las otras carteras habrá nombres promercado que contribuyan a balancear la visión sobre la economía, o si la toma de decisiones vendrá directamente de Lula, por lo que el riesgo de un incremento de la deuda se mantiene.

En Chile, sorpresa al alza en IPC elimina opción de recorte anticipado de TPM. El IPC total aumentó 1% m/m en nov-22, sustancialmente por encima del 0.4% esperado por el mercado. Hacia adelante, la fuerte sorpresa al alza abre la puerta para posponer la decisión de recorte de tasas hasta la reunión de mayo. Por su parte, el Banco Central (BCC) publicó el Informe de Política Monetaria (IPoM) del 4T22 (reporte completo).

En Colombia, inflación sigue al alza y confianza del consumidor cae nuevamente. Durante la semana pasada se publicó el reporte de inflación de nov-22, el cual sorprendió al alza una vez más (0.77% m/m). Adicionalmente, se publicó el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo (-5.3pts m/m) y el Banco de la República (BanRep) presentó sus proyecciones sobre inflación en 2023 en el marco de las deliberaciones sobre el salario mínimo. Esta semana los inversionistas estarán atentos al vencimiento del primer plazo (15-dic) para acordar el incremento del salario mínimo, así como a la última reunión del año de la Junta Directiva del BanRep (16-dic).

En México, expectativa por decisión del Banxico tras conocerse que inflación núcleo alcanzó nuevo récord en 20 años. La semana pasada el dato económico más relevante fue la inflación anual de México que se redujo de 8.41% a/a en oct-22 a 7.80% a/a en nov-22 (0.58% m/m), sorprendiendo ligeramente a la baja (consenso: 7.92%), sin embargo, la inflación subyacente siguió avanzando hasta 8.51% a/a, desde el 8.42% anterior, situándose en 0.45% m/m. Esta semana la atención estará sobre la decisión del Banco de México (Banxico) el jueves, quien le seguiría los pasos a la Fed de EE.UU. (cuya decisión será anunciada un día antes), al reducir su ritmo de incrementos de tasa de interés y ajustar en 50pb hasta el 10.50%.

En Perú, tasa BCRP cierra el año en 7.50%. La semana pasada, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) elevó la tasa de referencia en 25pbs por cuarta reunión consecutiva hasta un nuevo pico histórico de 7.50%. En la segunda mitad del próximo año, el BCRP podría evaluar recortar su tasa de referencia hasta en 200pbs condicionado a movimientos en tasa FED, inflación y sus determinantes descendan, expectativas de inflación al 2024 se ubiquen cerca al rango meta del BCRP y el tipo de cambio se mantenga anclado. Sin embargo, los recientes acontecimientos políticos podrían retardar y limitar el ciclo de recorte de tasa del BCRP. Por otro lado, el superávit comercial de oct-22 ascendió a USD 387 MM (sep-22: USD 689 MM). Asimismo, la balanza comercial a 12 meses acumuló un total de USD 11,400 MM y descendió a un mínimo en 18 meses. Por último, el 16-dic, el BCRP publicará el Reporte de Inflación de diciembre.

EE.UU.: Mercado atento a reporte de inflación y decisión de la Fed

Las cifras de actividad publicadas durante la semana anterior plantearon un escenario mixto. Mientras el reporte de costos laborales y el ISM no manufacturero sugirieron que la economía estadounidense estaría avanzando de forma ordenada en el ajuste de los desequilibrios recientes, el reporte de precios al productor y la inversión de la curva de Tesoros apuntaron a un contexto desafiante para la Fed. En medio de lo anterior, en la semana que se inicia los inversionistas estarán atentos a la última decisión de política monetaria del año.

Las probabilidades derivadas de los contratos futuros sobre la tasa de los fondos Federales indican que el mercado le asigna una probabilidad cercana a 80% a un aumento de 50pb en la tasa de política, mientras que a un movimiento de 75pb se le asigna un 20%.

En nov-22, el ISM no manufacturero reportó un balance de 56pts, superando el registro previo, así como lo esperado por el consenso (54.4pts y 53.3pts, respectivamente). Por su parte, los Costos Laborales sorprendieron a la baja en el 3T22 (+2.4% vs. +3.1% esperado), hecho que explica un aumento en la medición de productividad para el mismo periodo (+0.8% vs. +0.6% esperado). En conjunto, estos indicadores sugieren que la economía se estaría estabilizando, minimizando la probabilidad de que se materialice una recesión en 2023. Sin embargo, la evolución de la balanza comercial, los precios al productor y la inversión de la curva sugieren que la probabilidad de tal eventualidad se está incrementando.

En oct-22, el déficit comercial de EE.UU. se amplió considerablemente (5.4% m/m a USD 78,200 MM), ya que la desaceleración de la demanda mundial y la fortaleza del dólar empujaron las exportaciones de bienes a un mínimo de 7 meses. Lo anterior sugiere que las exportaciones netas podrían ser un lastre para el crecimiento económico este trimestre. De otro lado, el IPP sorprendió al alza en nov-22 (7.4% a/a vs. 7.2% a/a esperado).

El saldo de operaciones en la ventanilla de descuento de la Reserva Federal por primera vez en dos años ha estado incrementándose recientemente a un monto entre USD 7,000 y USD 10,000 MM. Este tipo de movimientos, relacionados con préstamos de emergencia a la banca comercial, está siendo analizado como una señal temprana de posibles problemas en el sistema financiero.

Aunque a juzgar por la evolución del precio de los activos de referencia los inversionistas se han concentrado en la esperada moderación del ritmo de ajuste en la tasa de política, al inicio de la semana una nota del Wall Street Journal destacó que la evolución reciente en el mercado laboral llevaría a que varios miembros de la Reserva Federal consideren como necesario incrementar la tasa de política por encima del 5% en 2023 y mantener la tasa en un nivel alto como único mecanismo para controlar la inflación. La línea de análisis del artículo recoge tanto la evolución reciente en los costos salariales como la advertencia del propio presidente de la Fed, Jerome Powell, de la dañina dinámica de indexación salarial en el actual marco de política fiscal en los EE.UU. De cara a la última reunión del Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FOMC) este año, esperamos que la actualización de proyecciones económicas de la Fed incorpore un ajuste al alza en la senda estimada en la tasa de política, hecho que mantendrá vigente el debate sobre “el error de política de la Fed” que está incorporado en la actual inversión de la curva de Tesoros.

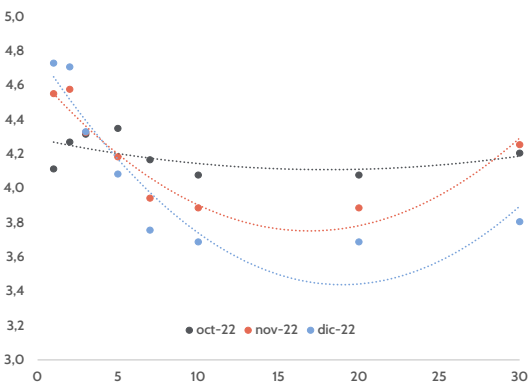
Tasas: Mayor inversión de la curva soberana

La referencia de 2 años cerró en 4.34% (-5pb), la de 10 años en 3.55% (-6pb) y la de 30 años en 3.57% (-5pb).

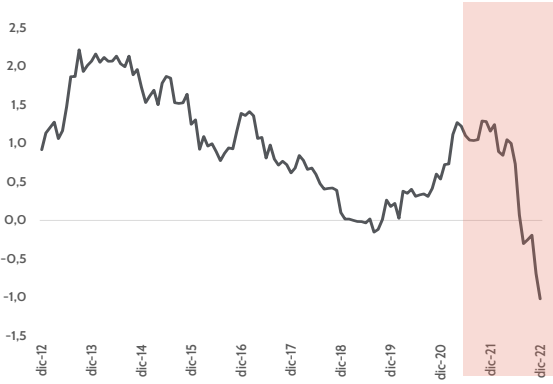
Moneda: Fortalecimiento semanal en el valor relativo del USD

El valor relativo del USD, medido por el índice DXY, reportó una variación semanal de +0.30%.

EE.UU.: Curva de rendimientos de Tesoros (%)



EE.UU.: Diferencia Tesoros 10Y-2Y (%)



Fuentes: Refinitiv, Credicorp Capital



El martes (13-dic) se publicarán datos del Índice ZEW de confianza inversionista en la Eurozona para dic-22 (actual: -38.7 puntos; esperado: -25.7).

Sin duda el dato más importante será el del jueves (15-dic) en donde se espera una subida de 50pb por parte del BCE, ubicando su tasa en 2.50%.

El 16-dic se conocerán los índices de gestores de compras (PMI) de dic-22, así como los datos del IPC de nov-22.

Europa: Mercado a la espera de la decisión del BCE este jueves

Esta semana se espera que la Reserva Federal (Fed), el Banco de Inglaterra (BoE) y el Banco Central Europeo (BCE) ralenticen las subidas de sus tasas de referencias. En el caso del BCE, la expectativa gira en torno a una subida de 50pb, ubicando la tasa en 2.50%, en medio de intensas alertas de recesión y de una elevada inflación. De hecho, dos miembros del BCE (el presidente del Bundesbank, Joachim Nagel, y el gobernador del Banco de Francia, François Villeroy de Galhau) afirmaron que el endurecimiento monetario del Emisor controlará la inflación (actualmente quintuplica su objetivo del 2.0%) y se ubicaría en 2% a finales de 2024 o 2025, en línea con las estimaciones actuales del Banco (8.1 % en 2022, el 5.5% en 2023 y el 2.3% en 2024); las cifras se actualizarían en la reunión del jueves.

Pese a que se espera que las autoridades realicen otra subida de tasas, los mercados están expectantes al acuerdo de nuevas modalidades para reducir los aproximadamente USD 5.3 BB en bonos de su hoja de balance. Aun así, algunos miembros del BCE han dicho que todavía están indecisos entre un tercer movimiento consecutivo de 75pb o un aumento de 50pb, ya que si bien se percibió una caída en el último dato de inflación de nov-22 (10.0% a/a vs. oct-22: 10.6% a/a) gracias a los menores precios de la energía, el crecimiento de los precios subyacentes desde 6.4% a/a a 6.6% a/a y de los precios de los alimentos desde 13.1% a/a a 13.6% a/a hacen que las autoridades duden del “pico” alcanzado en los precios. De hecho, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, ha sido enfática en mencionar que ciertos economistas del Emisor siguen observando claros riesgos al alza, evidenciando que la inflación continúa alta. Por ahora, el Consejo de Gobierno debate si incluso un escenario de recesión serviría para calmar las tensiones inflacionarias.

Por otro lado, el presidente del Consejo de Supervisión del Banco Central Europeo (BCE), Andrea Enria, ha mostrado cierta preocupación en torno a la capacidad de pago de los prestamistas, pese a que desde las subidas de tasa el sector bancario ha estado observando importantes beneficios. Entre sus inquietudes se encuentran los préstamos a empresas con elevado consumo energético, el uso de derivados financieros realizado por las empresas energéticas con posibles garantías insuficientes y la deuda de compras apalancadas. Asimismo, considera que los modelos actuales de riesgo de los bancos se basan en un capital suficiente para cubrir las obligaciones, lo que, según él, implica que podrían estar reservando poco dinero para cubrir potenciales pérdidas en una recesión.

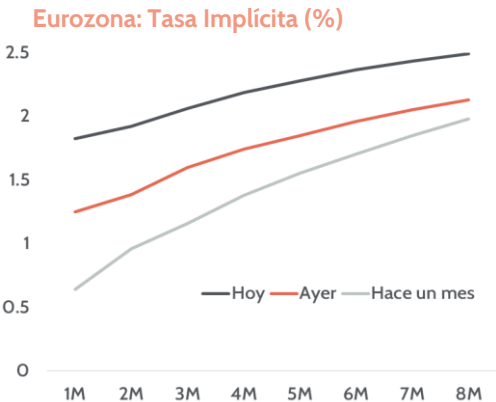
Sus comentarios se dan en medio de la devolución de préstamos que deben ejercer ciertos bancos al ver una subida en los costos de endeudamiento, ya que hasta hace poco los bancos contaban con USD 2.21 BB procedentes de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés). Según la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), esa situación generará que algunos prestamistas tengan que recurrir a sus reservas de liquidez existentes, haciendo que “quede por ver lo costoso que será sustituir la financiación del banco central”.

Tasas: Cautela previa a reunión del BCE

Las acciones europeas caen por la cautela antes de las decisiones del BCE sobre la tasa de referencia. El índice STOXX 600 baja un 0.5% d/d. Por su parte, el bund alemán a 10 años avanza 4pb s/s ubicándose hasta el 1.9%. En esa misma línea, el gilt de Reino Unido a 10 años avanza 8pb s/s alcanzando el 3.2%.

Monedas: Divisas avanzan en medio de semana clave en las decisiones de política monetaria

El EUR se ubicó en USD 1.05 y la GBP en USD 1.22 con una variación del 0.39% s/s y 0.64 s/s, respectivamente.



Eurozona: Índice gestores de compras G7 (neutral = 50)

Pais	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22
Alemania	54.3	53.7	51.3	48.1	46.9	45.7	45.1	46.3
EE.UU.	56	53.6	52.3	47.7	44.6	49.5	48.2	46.4
Eurozona	55.8	54.8	52	49.9	48.9	48.1	47.3	47.8
Australia	55.9	52.9	52.6	51.1	50.2	50.9	49.8	48
Reino Unido	58.2	53.1	53.7	52.1	49.6	49.1	48.2	48.2
Francia	57.6	57	52.5	51.7	50.4	51.2	50.2	48.7
Japón	51.1	52.3	53	50.2	49.4	51	51.8	48.9
Italia	54.5	52.4	51.3	47.7	49.6	47.6	45.8	48.9



El miércoles 14-dic se publicará el Índice de producción industrial de nov-22 (actual: 5.0% a/a; esperado: 3.6%).

Asimismo, se conocerán las cifras de las ventas minoristas de nov-22 (actual: -0.5% a/a; esperado: -3.6%).

Asia: Aumentos de casos por COVID-19 y deterioro comercial

Las autoridades de Pekín permitieron el acceso a parques, supermercados, oficinas y aeropuertos sin necesidad de someterse a una prueba de COVID-19, como parte de una serie de medidas de flexibilización en todo el país tras las protestas contra la estricta política de cero-COVID. Las autoridades han ido relajando algunas de las restricciones y han suavizado su tono con respecto a la amenaza del virus, en lo que muchos esperan pueda ser un cambio hacia la normalidad tras tres años del inicio de la pandemia. Sin embargo, según cifras de Bloomberg, las muertes por el virus pueden alcanzar los 2.1 MM, ya que hay una gran afluencia de población vulnerable sin vacunar, así como una falta de medidas que mitiguen el alza de casos, los cuales podrían alcanzar los 5.6 MM al día.

Por su parte, las secuelas de las estrictas restricciones continúan ampliándose en la economía, ya que según la Oficina Nacional de Estadística de China (NBS, por sus siglas en inglés), las exportaciones se contrajeron un 8.7% a/a en nov-22, una caída más pronunciada que la observada en oct-22 del 0.3%, marcando el peor resultado desde feb-20. Asimismo, las exportaciones se ubicaron muy por debajo de las expectativas del mercado, que esperaban un descenso del 3.6%. Los envíos al exterior han ido perdiendo impulso desde ago-22, a medida que el aumento de la inflación, las subidas de tasas de interés en algunos países y la guerra en Ucrania han llevado a la economía mundial al borde de una recesión. Así, pese a que los envíos al exterior recibirán un impulso limitado gracias a la relajación de las restricciones (que ya no son una limitación para los fabricantes a la hora de satisfacer pedidos), China ahora se enfrenta al descenso de la demanda mundial dados los vientos en contra sobre el crecimiento económico mundial.

Sumado a lo anterior, Japón y Países Bajos han decidido unirse a la iniciativa de EE.UU. de tener un control más riguroso sobre las exportaciones del sector tecnológico a China; se espera que esta semana ambos países declaren algunas restricciones sobre el mercado de semiconductores. Por su parte, las autoridades chinas han contestado con una solicitud ante la Organización Mundial del Comercio (OMC), en donde advierten que las sanciones atentan contra la estabilidad de la cadena de suministro mundial.

En esa misma línea, los precios al productor de China mostraron una caída en su variación anual por segundo mes consecutivo, ubicándose nuevamente en 1.3% a/a en nov-22 vs. 1.4% esperado por el mercado, mientras que el índice de precios al consumidor se desaceleró pasando de 2.1% a/a en oct-22 a 1.6%. Ambos indicadores son señales de una actividad y una demanda interna cada vez más deterioradas como resultado de los fuertes controles por COVID-19 en meses previos. Pese a que el martes (6-dic) los mercados reaccionaron positivamente a la reunión en la que participó el Politburó del Partido Comunista, en donde se hizo hincapié en la necesidad de estabilizar el crecimiento (impulsando a la demanda interna) y buscar la reapertura al exterior por medio de un relajamiento en las medidas por COVID-19, consideramos que el crecimiento se desacelerará en los próximos meses a medida que aumenten las infecciones y las restricciones en el comercio de semiconductores.

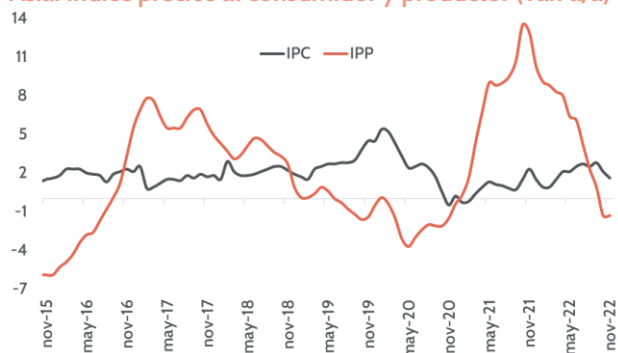
Tasas: Bonos asiáticos sin grandes variaciones en la semana

Los bonos a 10 años de China y Japón no presentaron grandes cambios en su variación semanal. Por ahora se ubican en 2.92% y 0.25%, respectivamente.

Monedas: Divisas avanzan en medio de relajamientos en restricciones por COVID-19

El CNY y el JPY avanzaron 0.23% s/s y 0.44% s/s, respectivamente, ubicándose en USD/CNY 6.97 y USD/JPY 137.34.

Asia: Índice precios al consumidor y productor (var. a/a)



Asia: Balanza Comercial (USD mil MM)



Fernando Haddad (PT) fue confirmado el viernes como futuro ministro de Hacienda del presidente electo Lula da Silva.

Había una importante expectativa por ese nombre al frente de esa cartera, la cual surgirá de la división (nuevamente) del Ministerio de Economía en Hacienda, Planeación e Industria.

Esta semana la atención estará sobre el posible anuncio de otros ministros clave para la política económica.

También se espera la publicación de las minutas del BCB el martes, el Reporte Trimestral del BCB el jueves, y el indicador mensual de actividad económica de oct-22 (IBC-br) el miércoles (consenso: 0.50% m/m).

Brasil: Banco Central mantuvo tasas advirtiendo de incertidumbres fiscales y Haddad fue confirmado como ministro de Hacienda

El miércoles el Comité de Política (Copom) decidió de manera unánime dejar inalterada la tasa Selic en 13.75% en línea con lo esperado por el mercado (ver Reporte). Aunque el comunicado no trajo consigo cambios significativos respecto al publicado con la decisión de oct-22, algunos apartes incorporarían implícitamente las advertencias del presidente del Banco Central (BCB), Roberto Campos Neto, sobre la sensibilidad de los mercados a la incertidumbre con respecto a la responsabilidad fiscal, y sobre el rol estabilizador de una política monetaria independiente en un contexto de transición de Gobierno. Al respecto, el Copom dijo que monitoreará los riesgos sobre los precios de los activos y las expectativas de inflación que se generen.

Los indicadores conocidos durante la semana anterior anticipan una expansión de la actividad económica en oct-22 aunque una dinámica menos alentadora en nov-22. Las ventas minoristas crecieron 0.38% m/m en términos desestacionalizados (1.15% m/m previo), acercándose a los niveles de may-22. Lo anterior se suma al rebote de 0.28% m/m de la producción industrial, información de la que ya se disponía. De esta manera, cada sector habría crecido 2.7% a/a y 1.7% a/a, respectivamente, con lo cual la economía podría haberse desacelerado algo menos a ~3.5-4.0% a/a frente al 4.0% a/a en sep-22. Sin embargo, el PMI compuesto de nov-22 se ubicó en 49.8, en terreno marginalmente contractivo por primera vez tras 17 meses en positivo, debido a la fuerte caída de la industria (44.3 vs. 50.8 previo) y la desaceleración del sector servicios (51.6 vs. 54.0 previo) por cuenta del debilitamiento de la demanda.

La inflación total disminuyó 57pb en nov-22 al ubicarse en 5.9% a/a, por debajo de lo esperado por el consenso (6.01% a/a) aunque en línea con nuestra expectativa, lo que reflejó la deflación de regulados (-4.0% a/a vs. -2.8% a/a previo) y la desaceleración de la inflación de bienes industriales (9.8% a/a vs. 10.8% previo). Por su parte, la inflación núcleo retrocedió 30pb a 9.04% a/a, aunque continúa en niveles que dificultan la convergencia a la meta del BCB, afectada por la inflación de servicios (7.9% a/a) que solo descendió 15pb.

La encuesta Focus del BCB de la semana pasada mostró un ajuste a la baja de las expectativas de inflación para este año tras conocerse el dato, mientras que para el próximo año se mantuvieron estables. El consenso espera ahora que en dic-22 la inflación se ubique en 5.79% a/a frente 5.92% hace una semana, para luego moderarse a 5.08% en 2023, lo cual sugiere cautela debido a que los riesgos al alza siguen presentes, teniendo en cuenta las presiones en costos que estarían percibiendo los servicios y que mostrarían en cierta medida los efectos de segunda ronda de una inflación aún alta.

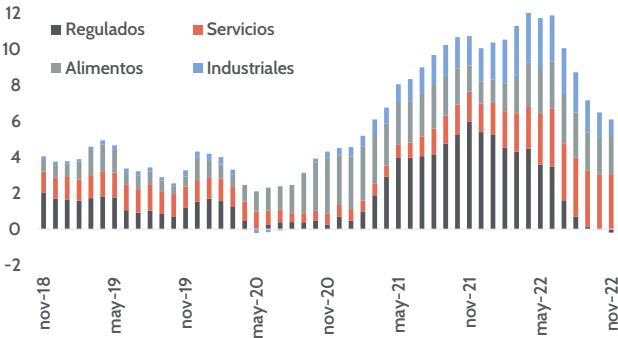
Tasas: Tras confirmación de Haddad en Hacienda, tasas soberanas con leves movimientos

La semana pasada se redujo la inversión de la curva con una acotación del diferencial 10Y2Y de -84pb a 48pb, en la medida en que la tasa de la referencia a 2 años aumentó 10pb a 13.52% y el nodo a 10 años aumentó 47pb a 13.04%.

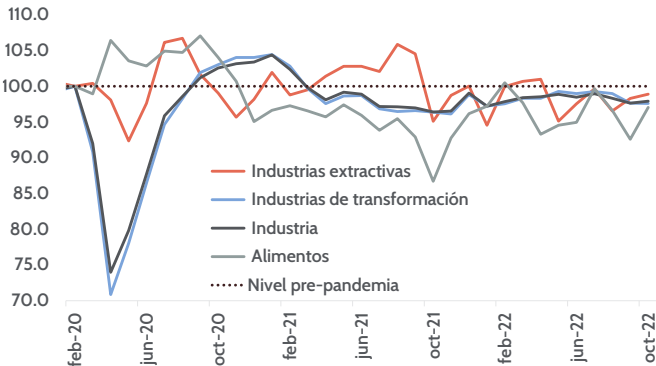
Moneda: BRL se depreció hasta 5.284 el viernes, pero acotó pérdidas

El real brasileño presentó una desvalorización de 0.4% s/s hasta los USD/BRL 5.24.

Brasil: Contribuciones inflación anual (pp.)



Brasil: Producción industrial (feb-20 = 100)



El IPC total aumentó 1% m/m en nov-22, sustancialmente por encima del 0.4% esperado por el mercado.

Hacia adelante, la fuerte sorpresa alcista en el IPC de nov-22 abre la puerta para posponer la decisión de recorte de tasas hasta la reunión de mayo.

El día previo a la publicación del IPoM, el BCCh mantuvo la TPM en 11.25% en línea con las expectativas del mercado.

Chile: Sorpresa al alza en IPC elimina opción de recorte anticipado de TPM

El IPC total aumentó 1% m/m en nov-22, sustancialmente por encima del 0.4% esperado por el mercado. Lo que es más importante, la medida ex-volátiles aumentó casi en la misma magnitud que el indicador total. Las cifras mostraron un alza generalizada de precios a nivel de productos, evidenciando una persistencia de la inflación mayor a la esperada. En este contexto, la alta volatilidad observada en los registros del IPC (fuerte sorpresa a la baja del mes anterior) refuerza la visión de que el Banco Central (BCCh) preferiría esperar pacientemente evidencia contundente y un cambio efectivo en la tendencia inflacionaria antes de iniciar el ciclo de relajación. Además, dada la sorpresa, la proyección del BCCh a dic-22 en 12.3% parece optimista considerando que implícitamente tiene un -0.2% m/m para el próximo mes, muy por debajo del consenso del mercado.

El BCCh publicó el Informe de Política Monetaria (IPoM) 4T22 en el que revisó al alza la proyección del PIB y el IPC para este año, pero estima una recesión más profunda y mayor persistencia de la inflación durante 2023. El corredor de política monetaria considera una tasa de 11.25% durante el 1T23 para cerrar el año en torno al 8% promedio ([informe completo](#)).

En cuanto a los parámetros estructurales, la tasa de interés neutral se revisó al alza hasta el 3.75%, mientras que el crecimiento potencial se redujo hasta el 2.2%.

En nuestra opinión, el BCCh se lee neutral. Preocupado por los altísimos registros de inflación, pero a la vez muy flexible para adaptar la senda de la política monetaria en caso de que la normalización de la economía sea más intensa de lo esperado. En nuestra opinión, el BCCh seguirá un enfoque dependiente de los datos y lo vemos esperando pacientemente señales reales de una menor inflación efectiva y esperada antes de comenzar el ciclo de relajación. Además, el diagnóstico parece cubrir no solo la dinámica de la inflación, sino también el estado general de la economía, en particular otros signos de una economía sobrecalentada (por ejemplo, déficit en cuenta corriente).

Hacia adelante, la fuerte sorpresa alcista en el IPC de nov-22 abre la puerta para posponer la decisión de recorte de tasas hasta la reunión de mayo.

Tasas: Disminuyen respecto a semana anterior

El miércoles la tasa soberana a 10y se ubicó en 5.42% (-6pb s/s, -23pb YTD).

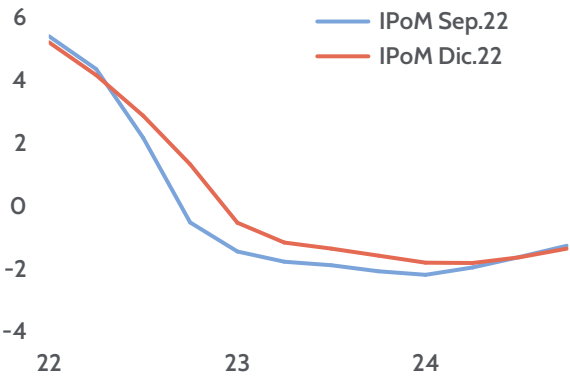
Monedas: Peso se aprecia respecto a semana anterior

El viernes el tipo de cambio oficial cerró en USD/CLP 862 (-2% s/s, +2% YTD).

Chile: BCCh escenario base

	2022		2023	
	Sep (f)	Dec (f)	Sep (f)	Dec (f)
PIB	[1.75,2.25]	2.4	[-1.5,-0.5]	[-1.75,-0.75]
Demanda agregada	1.2	2.5	-4.7	-5.3
Inversión	-3.3	2.9	-4.7	-5.0
Consumo total	2.2	3.3	-4.6	-4.5
Exportaciones	1.3	0.9	5.5	6.0
Importaciones	-1.4	1.1	-5.5	-5.4
Cuenta corriente (% PIB)	-6.3	-8.7	-3.6	-4.9
IPC prom.	11.4	11.6	6.1	6.6
IPC Dic	12.0	12.3	3.3	3.6

Chile: Brecha de producto (%)



Durante la semana pasada se publicó el reporte de inflación de nov-22, el cual sorprendió al alza una vez más (0.77% m/m). Adicionalmente, se publicó el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo (-5.3pts m/m) y el Banco de la República (BanRep) presentó sus proyecciones sobre inflación en 2023 en el marco de las deliberaciones sobre el salario mínimo. Esta semana los inversionistas estarán atentos al vencimiento del primer plazo (15-dic) para acordar el incremento del salario mínimo, así como a la última reunión del año de la Junta Directiva del BanRep (16-dic).

En nov-22, la variación anual de la inflación se ubicó en 12.53% (12.22%, en oct-22). Como ha sido la constante a lo largo del año, las presiones sobre el IPC continúan siendo generalizadas, aunque impulsadas principalmente por los alimentos, los cuales registraron una variación muy superior a la esperada. En este caso, el fuerte invierno y la depreciación del COP habrían incidido en su comportamiento (ver reporte).

En el marco de las negociaciones del salario mínimo para el año entrante, la autoridad monetaria presentó sus estimaciones en torno a la evolución de la inflación en los próximos meses. De acuerdo con el Emisor, se espera que la inflación empiece a ceder a partir del 1T23 y que converja hacia el 4% a finales del 2024.

De gran importancia para el mercado resultó que en el primero de cuatro debates, la Comisión Quinta de Senado aprobó la propuesta del Gobierno que prohibiría la utilización del fracturamiento hidráulico horizontal multietapa (*fracking*) para la explotación de hidrocarburos provenientes de yacimientos no convencionales. Aunque el texto aprobado señala que no aplicará para actividades de exploración y producción de hidrocarburos en el marco de contratos suscritos para yacimientos convencionales. Relacionado con lo anterior, la proposición señala que la propuesta no solo se limitaría a prohibir la exploración y producción con la técnica de *fracking*, sino que se haría extensiva a prohibir la exploración y explotación de yacimientos no convencionales de hidrocarburos en el territorio nacional, hecho que genera una zona gris pues podría generar conflicto con licencias otorgadas previamente.

De otro lado, en nov-22 el ICC cayó 5.3pts m/m, arrojando un balance de -24.8%, el punto más bajo desde may-21. Esto se explica principalmente por un desplome en el componente de expectativas del ICC (-7.2pts m/m), gracias a un fuerte deterioro en las expectativas económicas a 12 meses. Asimismo, el índice de situación económica actual arrojó un resultado de -40.2% (-2.3pts m/m). Por ciudades, la contracción fue generalizada, mientras que por niveles socioeconómicos las mayores variaciones se registraron en los niveles de ingresos altos y medios. Estos resultados siguen reflejando el impacto esperado de la reforma tributaria, así como la persistencia de las presiones inflacionarias en medio de la alta volatilidad del tipo de cambio.

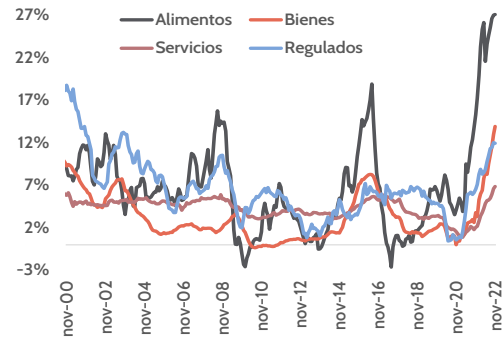
Tasas: Desplazamiento al alza en la curva soberana

La referencia de 2 años cerró en 12.2% (+57pb y la de 10 años en 13.1% (+70pb).

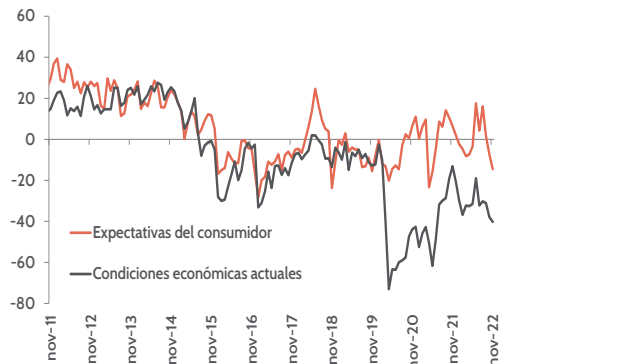
Moneda: Depreciación semanal del COP

Durante la semana anterior la cotización del dólar reportó una depreciación de 0.7% s/s.

Colombia: Inflación por componentes (var % a/a)



Colombia: Confianza del consumidor (balance, %)



Fuentes: Refinitiv, DANE, Fedesarrollo, Credicorp Capital



La inflación general se desaceleró en nov-22 al ubicarse en 7.8% a/a frente al 8.4% previo. Sin embargo, la inflación subyacente siguió avanzando hasta 8.51% a/a, desde el 8.42% anterior.

El jueves la atención estará sobre la decisión del Banco de México (Banxico), quien le seguiría los pasos a la Fed de EE.UU. (cuya decisión será anunciada un día antes), al reducir su ritmo de incrementos de tasa de interés y ajustar en 50pb.

México: Expectativa por decisión del Banxico tras conocerse que inflación núcleo alcanzó nuevo récord en 20 años

La semana pasada el dato económico más relevante fue la inflación al consumidor de oct-22. Tras el pico de sep-22 (8.7% a/a), la inflación anual de México se redujo de 8.41% a/a en oct-22 a 7.80% a/a en nov-22 (0.58% m/m). La cifra sorprendió ligeramente a la baja (consenso: 7.92%), sin embargo, la principal contribución al descenso provino de la variación mensual negativa de los alimentos no subyacentes (-0.42% m/m), que llevó a una reducción de su variación anual del 14.3% a/a al 8.9% a/a. De hecho, la inflación subyacente siguió avanzando hasta 8.51% a/a, desde el 8.42% anterior, situándose en 0.45% m/m, impulsada por el aumento de los precios de los bienes (0.43% m/m y 11.3% a/a, desde 11.2% a/a) y de los servicios (0.48% m/m y 5.4% a/a, desde 5.3% a/a). Estimamos una inflación para dic-22 de 8.0% a/a, suponiendo una variación de 0.54% m/m, por debajo del 8.3% a/a anterior.

Los resultados de la encuesta Latin Focus mostraron que las expectativas de inflación para 2023 aumentaron 0.1pp respecto a hace un mes hasta el 4.9%. Los encuestados citaron como riesgos a la evolución del peso, la volatilidad de la cotización de las materias primas y la efectividad de las medidas del Gobierno para hacer frente a la inflación.

Al inicio de la semana el INEGI reveló que la producción industrial creció 0.4% m/m (en términos desestacionalizados) en oct-22 y contrastó con la caída de 0.2% m/m en sep-22. Debido a los efectos base el sector presentó un crecimiento de 3.1% a/a, desacelerándose frente al 3.8% previo. En todo caso, los indicadores de actividad anticipan que la economía mexicana podría crecer cerca de un 3.0%, por encima del 2.4% esperado por el consenso del mercado.

El jueves la atención estará sobre la decisión del Banco de México (Banxico), quien le seguiría los pasos a la Fed de EE.UU. (cuya decisión será anunciada un día antes), al reducir su ritmo de incrementos de tasa de interés y ajustar en 50pb hasta el 10.50%. Además, se espera algún tipo de información sobre la futura conformación de la Junta de Gobierno, debido a que el subgobernador Gerardo Esquivel (en principio) asistiría a su última reunión como miembro. Hacia adelante, habría espacio para seguir el endurecimiento monetario, con una potencial tasa terminal del 11%.

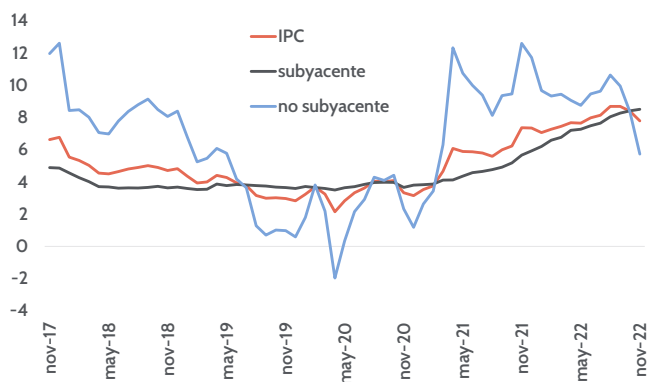
Tasas: Tasas de interés de corto plazo retrocedieron, mientras que las de largo plazo presentaron cambio acotados

La semana pasada se destacó la caída de la tasa del nodo a 3 años de 22pb hasta el 9.68%. Por el contrario, la referencia a 10 años se situó en 8.91%, desvalorizándose 4.5pb.

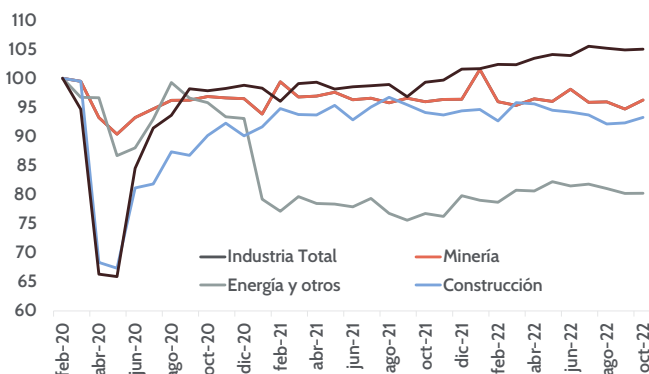
Moneda: MXN cae a su peor ritmo desde jun-22

Peso mexicano experimentó un retroceso de 2.0% s/s al cerrar el viernes en 19.76, tras alcanzar un nivel de 19.86 en el intradía el lunes y martes.

México: Inflación al consumidor (var. % a/a)



México: Producción industrial (feb-20 = 100)



El miércoles pasado, Pedro Castillo fue vacado por el Congreso ante un intento de golpe de Estado. La primera vicepresidenta, Dina Boluarte asumió como Presidente.

El domingo por la noche, la Presidenta anunció que presentará un proyecto de ley para adelantar las elecciones generales a abril 2024. Para ello el Congreso requeriría realizar una reforma constitucional por 87 votos en dos legislaturas o aprobar una ley por 66 votos y ratificada en referendum.

Hasta el 12-dic el BCRP acumuló compras de bonos del tesoro publico por PEN 2,195 MM. El límite legal es de PEN 4,900 MM.

Según el BCRP, en oct-22, el empleo formal privado creció 6.4% a/a (sep-22: +6.3% a/a), impulsado principalmente por el aumento del empleo en el sector servicios (+10.0% a/a).

Perú: Tasa BCRP cierra el año en 7.50%

La semana pasada, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) elevó la tasa de referencia en 25pbs por cuarta reunión consecutiva hasta un nuevo pico histórico de 7.50%. La entidad continúa proyectando una tendencia decreciente de la inflación con el retorno al rango meta en el 4T23 (ya no en el 2S23) por una moderación del efecto de los precios internacionales de alimentos y energía, y una caída en las expectativas de inflación. Dadas las expectativas de inflación a 12 meses (nov-22: 4.68%), la tasa de referencia en términos reales (2.82%) ya bordea su nivel máximo histórico del 2009. El Directorio, reafirmó su compromiso de adoptar las acciones necesarias para asegurar el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección. Estos mensajes no mostraron cambios respecto del comunicado en nov-22.

En la segunda mitad del próximo año, el BCRP podría evaluar recortar su tasa de referencia hasta en 200pbs siempre y cuando la FED concluya su ciclo de subidas de tasa, la inflación observada y sobre todo subyacente se encuentren en claro descenso, las expectativas de inflación local para el 2024 se ubiquen cerca del límite superior del rango meta (actualmente en 3.0% y 3.5% según analistas económicos y financieros, respectivamente) y el tipo de cambio se mantenga anclado. Sin embargo, los recientes acontecimientos políticos podrían retardar y limitar el ciclo de recorte de tasa del BCRP.

Por otro lado, el superávit comercial de oct-22 ascendió a USD 387 MM, una caída respecto a los USD 689 MM alcanzados en sep-22 (ago-22: USD 318 MM). Asimismo, la balanza comercial a 12 meses acumuló un total de USD 11,400 MM y descendió a un mínimo en 18 meses (abr-21: USD 11,000 MM). En detalle, las exportaciones en oct-22 cayeron 9.2% a/a, principalmente por la caída en los precios de exportación (-13.4% a/a) dado que el volumen exportado creció 4.9% a/a. Estos fueron impulsados por los mayores envíos de cobre (+15.3% a/a), dado el inicio de producción comercial de Quellaveco; zinc (+16.2% a/a), gas natural (+14.9% a/a) y las agroexportaciones (+13.9% a/a). Por su parte, en oct-22 las importaciones crecieron 12.2% a/a y fueron impulsadas tanto por mayores volúmenes de compra (+4.0% a/a) como por mayores precios (+7.8% a/a). Así, se registró un aumento en el volumen de importación de petróleo y derivados (+16.6% a/a) y otros bienes de capital (+2.2% a/a).

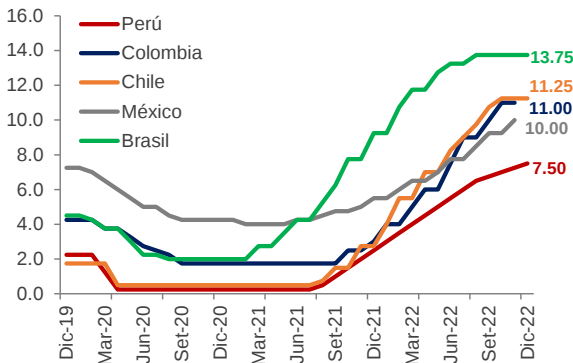
Tasas: Global 2031 se ubicó en 4.93% al cierre de hoy

Hoy lunes, los Soberanos 2032, 2034 y 2040 cerraron en 7.74% (+9.9pbs s/s, +170pbs YTD), 7.83% (+7.7pbs s/s, +145pbs YTD) y 7.90% (+8.4pbs s/s, +117pbs YTD) respectivamente. Asimismo, el Global 2031 se ubicó en 4.93% (-3.7pbs s/s, +211pbs YTD).

Moneda: FX cerró en 3.84

Hoy lunes, el FX cerró en 3.84 (-0.4% s/s, -4.0% YTD). No obstante, tras el cierre del Congreso, el tipo de cambio subió hasta 3.913 y el BCRP vendió USD 10 MM para mitigar la escalada. Luego de la vacancia, bajó y cerró en 3.82. Hoy, el BCRP no colocó Swaps Cambiarios Venta (PEN 38,414 MM YTD) ni vendió dólares.

Perú: Tasas de Bancos Centrales (%)



Perú: PEN, Soberano 2023, Global 2031 y BVL

Al cierre de 12-dic	6-Dic	7-Dic	12-Dic
PEN 1/ (S/ por dólar)	3.84	3.83	3.84
Soberano 2032 (%)	7.67	7.74	7.74
Global 2031 (%)	5.01	4.91	4.93
BVL (var. % d/d)	-0.40	0.49	-2.33

1/ Tipo de cambio BCRP.

Expectativa esta semana por la publicación del dato de inflación IPC nov-22 en EE.UU. (martes) y decisión de la Fed (miércoles).

Bank of America Global Research indicó que el Brent podría rebotar más allá de los USD/bl. 90 debido a un giro moderado en la política monetaria de la Fed y una reapertura económica por parte de China.

El precio del oro inició la semana en USD/oz 1,778 (-1% d/d).

Commodities: WTI en mínimos del año y cobre en máximos de 6 meses

Energía: petróleo cae a mínimos del año

El precio del petróleo WTI cerró el viernes en USD/bl. 71, un mínimo del año con una caída significativa de 11% s/s. Así, el precio cae en cuatro de las últimas cinco semanas, afectado por la desaceleración de la economía mundial y deterioro de las perspectivas de demanda. Hoy lunes, el precio del petróleo WTI revierte parte de las pérdidas de la semana previa y sube a USD/bl. 73 (+3.2% d/d), como respuesta, principalmente, a dos factores (i) el cierre de un oleoducto clave que abastece a EE.UU. y (ii) las amenazas rusas con un recorte en la producción de petróleo.

Respecto a lo primero, el cierre del oleoducto Keystone ocurre luego de que se filtraron más de 14 mil barriles de petróleo la semana pasada en Kansas, el mayor derrame en EE.UU. en casi una década. Esta es un vía de transporte de crudo canadiense pesado a las refinerías estadounidenses. En consecuencia, se espera que la interrupción reduzca los suministros en el centro de almacenamiento en Oklahoma, punto de entrega de los futuros de petróleo crudo de EE.UU.

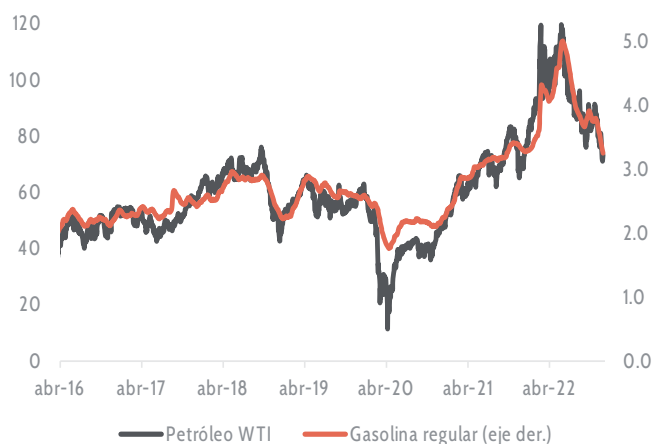
También existe expectativa respecto a la posibilidad de que Rusia reduzca la producción de petróleo a cualquier país que imponga un tope de precio a sus exportaciones, luego de que Vladimir Putin, presidente ruso, lo mencionara el viernes. De igual manera, algo de soporte está recibiendo el precio tras cierta flexibilización de las restricciones por Covid-19 en China. En la misma línea, el ministro de energía de Arabia Saudita enfatizó que las medidas de toques de precios aún no tenían resultados claros.

Finalmente, UBS señaló que los mercados petroleros probablemente se mantendrán volátiles en el corto plazo en medio de la incertidumbre sobre el impacto en la producción rusa de la prohibición de la UE, la flexibilización de la política de Covid cero en China y las decisiones de tasa de interés de los principales bancos centrales como la Fed y BCE.

Metales industriales: cobre alcanza máximos de seis meses

El precio del cobre cerró la semana pasada en USD/lb. 3.86 (+0.9% s/s). Hoy lunes cae a USD/lb. 3.82 afectado por la preocupación persistente por la situación de la economía china. Si bien las medidas tomadas por el Gobierno chino para flexibilizar la política de Covid cero han dado un impulso al precio en las últimas semanas, preocupa que los síntomas de covid-19 se están extendiendo rápidamente, elevando los temores de que una ola de casos podría tener cierto impacto en la producción. Por último, el apoyo al sector inmobiliario por parte de la banca china también ha significado un aliciente para el precio del cobre recientemente.

Commodities: precio del petróleo WTI y gasolina regular en EE.UU. (USD/bl. y USD/gl.)



Commodities: precio del cobre (USD/lb.)



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	12.6	7.5
Inflación (promedio)	5.0	7.5	4.3	3.2	3.5	2.5	3.5	10.3	9.6
Tasa de referencia (fin de año)	5.75	7.50	4.75	4.25	4.25	1.75	3.0	12.0	9.0
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	-19,355	-15,331
(Como % del PIB)	-6.4	-4.4	-3.2	-4.2	-4.6	-3.4	-5.7	-5.7	-4.3
IED neta (USD MM)	11,621	13,858	13,701	11,299	13,989	7,459	9,727	16,806	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	4,800

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	225,861	241,146	259,892
PBI per cápita (USD)	6,214	6,789	7,045	7,152	6,300	6,837	7,221	7,692
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	3.8	-6.0
Inversión bruta (% del PBI)	22.6	21.4	22.4	21.8	19.7	22.0	20.9	20.0
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	8.3	4.0
Inflación (promedio)	3.6	2.8	1.3	2.1	1.8	4.0	7.9	6.2
Inflación core (fin de año)	2.9	2.1	2.2	2.3	1.8	3.2	5.6	3.7
Tasa de referencia (fin de año)	4.25	3.25	2.75	2.25	0.25	2.50	7.50	5.50
Cuentas fiscales								
Balance Fiscal SPNF (% del PBI)	-2.4	-3.0	-2.3	-1.6	-8.9	-2.5	-1.4	-1.5
Deuda bruta SPNF (% del PBI)	23.7	24.7	25.6	26.6	34.6	35.9	34.0	33.7
Deuda neta SPNF (% del PBI)	6.8	9.5	11.2	12.9	22.2	21.8	20.5	20.3
Sector externo								
Balanza comercial (USD miles millones)	2.0	6.7	7.2	6.9	8.2	14.8	10.0	10.0
Exportaciones	37.1	45.4	49.1	48.0	42.9	63.2	66.1	64.4
Importaciones	35.1	38.7	41.9	41.1	34.7	48.3	56.1	54.4
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-4,417	-1,964	-2,895	-1,680	2,398	-5,273	-11,940	-9,175
(Como % del PBI)	-2.3	-0.9	-1.3	-0.7	1.2	-2.3	-5.0	-3.5
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	74,000	74,000
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.

Inflación IPC total y *core* en nov-22 (13-dic). Decisión de tasa de interés (14-dic). Ventas minoristas en nov-22 (15-dic). Producción industrial en nov-22 (15-dic). S&P PMI compuesto preliminar en dic-22 (16-dic).

Martes 13: Inflación IPC total y *core* en nov-22 (consenso: 7.3% a/a y 6.1% a/a, oct-22: 7.7% a/a y 6.3% a/a).

Miércoles 14: Precios de exportación e importación en nov-22 (consenso: -0.6% m/m y -0.5% m/m, oct-22: -0.3% m/m y -0.2% m/m). Decisión de tasa de interés (consenso: 4.5%, previo: 4%). Proyecciones económicas del FOMC en dic-22.

Jueves 15: Ventas minoristas en nov-22 (consenso: -0.2% m/m, oct-22: 1.3% m/m). Producción industrial en nov-22 (oct-22: 3.3%).

Viernes 16: S&P PMI compuesto preliminar en dic-22 (nov-22: 46.4).

Europa

Inflación final del IPC de Alemania en nov-22 (13-dic). Tasa de desempleo de Reino Unido (13-dic). Inflación IPC total y *core* de Alemania en nov-22 (14-dic). Decisión de tasa de interés de Reino Unidos y Eurozona (15-dic). Ventas minoristas de Reino Unido en nov-22 (16-dic). Inflación IPC de Eurozona total y *core* en nov-22 (16-dic).

Martes 13: Inflación final del IPC de Alemania en nov-22 (consenso: 10% a/a, oct-22: 10.4% a/a). Tasa de desempleo de Reino Unido en oct-22. (consenso: 3.7%, sep-22: 3.6%).

Miércoles 14: Inflación IPC anual total y *core* de Alemania para nov-22 (consenso: 10.9% a/a y 6.5% a/a, oct-22: 11.1% a/a y 6.5% a/a).

Jueves 15: Decisión de tasa de interés de Reino Unido (consenso: 3.5%, previo: 3%). Decisión de tasa de interés de la Eurozona (consenso: 2.5%, previo: 2%).

Viernes 16: Ventas minoristas de Reino Unido en nov-22 (consenso: 0.3% m/m, oct-22: 0.6% m/m). S&P PMI manufacturero preliminar de la Eurozona y Alemania en dic-22 (consenso: 47.1 y 46.3, nov-22: 47.1 y 46.2). Inflación IPC de Eurozona total y *core* en nov-22 (consenso: 10% a/a y 5% a/a, oct-22: 10.6% a/a y 5% a/a).

Lunes 19: Confianza empresarial Ifo de Alemania en dic-22 (nov-22: 86.3)

Asia

Tasa de desempleo de Corea del Sur en nov-22 (13-dic). Producción industrial y ventas minoristas de China en nov-22 (14-dic). Tasa de desempleo de China en nov-22 (14-dic). Decisión de tasa de interés de Japón (19-dic).

Martes 13: Tasa de desempleo de Corea del Sur en nov-22 (oct-22: 2.8%). Producción industrial de Japón en oct-22 (sep-22: 9.6% a/a).

Miércoles 14: Balanza comercial de Japón en nov-22 (consenso: JPY -1.6 billones, oct-22: JPY -2.2 billones). Producción industrial y ventas minoristas de China en nov-22 (consenso: 3.6% a/a y -3.6% a/a, oct-22: 5.0% a/a y -0.5% a/a). Tasa de desempleo de China en nov-22 (oct-22: 5.5%). Inversión extranjera directa de China en nov-22 (oct-22: 14.4% a/a).

Lunes 19: Tasa preferencial de préstamos a 1 y 5 años de China en dic-22 (nov-22: 3.65% y 4.3%). Decisión de tasa de interés de Japón (previo: -0.1%).

LATAM

Indicador de actividad económica IBC-BR de Brasil en oct-22 (14-dic). Inflación IPC de Argentina en nov-22 (15-dic). Balanza comercial de Argentina en nov-22 (19-dic).

Miércoles 14: Indicador de actividad económica IBC-BR de Brasil en oct-22 (consenso: 0.5% m/m, sep-22: 0.05% m/m).

Jueves 15: Balanza comercial de Ecuador en oct-22 (sep-22: USD -38.6 MM). PIB de Argentina en 3T22 (2T22: 6.9% a/a). Inflación IPC de Argentina en nov-22 (oct-22: 88% a/a).

Lunes 19: Balanza comercial de Argentina en nov-22 (oct-22: USD 1,800 MM).

MILA

Tasa de desempleo de Perú en nov-22 (14-dic). Decisión de tasa de interés de México (15-dic). PIB de Perú de oct-22 (15-dic). Decisión de tasa de interés de Colombia (16-dic). Indicador de actividad económica ISE de Colombia en oct-22 (19-dic).

Miércoles 14: Tasa de desempleo de Perú en nov-22 (oct-22: 7.2%).

Jueves 15: Producción industrial y ventas minoristas de Colombia en oct-22 (sep-22: 6.9% a/a y 7.2% a/a). Decisión de tasa de interés de México (consenso: 10.5%, previo: 10.0%). PIB de Perú de oct-22 (sep-22: 1.66% a/a).

Viernes 16: Decisión de tasa de interés de Colombia (consenso: 12.0%, previo: 11.0%).

Lunes 19: Indicador de actividad económica ISE de Colombia en oct-22 (sep-22: 4.2% a/a).

RETORNO DE ACTIVOS

Al cierre del 12-dic	Último	YTD	1 semana	1 mes	1 Y
Bolsas mundiales					
EE.UU. (S&P 500)	3.991	-16.3%	-0.2%	11.6%	-14.5%
Dow Jones Industrial Average	34.005	-6.4%	0.2%	16.4%	-4.6%
Russell 2000 (Small Caps)	1.819	-19.0%	-1.2%	7.8%	-16.6%
Nasdaq	11.144	-28.8%	-0.9%	7.0%	-27.7%
Zona del Euro (MSCI EMU EUR TR)	518	-8.9%	-0.5%	16.9%	-6.4%
EAFE (MSCI EAFE USD TR)	9.152	-12.5%	-0.2%	20.4%	-10.3%
Londres (FTSE 250)	18.819	-19.9%	-2.6%	13.3%	-16.9%
Japón (Nikkei 225)	27.842	-3.3%	0.1%	5.5%	-2.8%
Mercados Emergentes (MSCI EM TR)	147.932	-13.2%	-0.3%	10.2%	-13.2%
Brasil (BOVESPA)	105.343	0.5%	-3.7%	-8.3%	-1.9%
China (Shanghai Composite)	3.179	-12.7%	-1.0%	5.1%	-13.6%
Asia ex Japón (MSCI USD TR)	1.487	-15.2%	-0.3%	16.9%	-15.0%
India (Sensex)	62.131	6.7%	-1.1%	7.8%	6.6%
Rusia (Micex Index)	2.286	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
México (IPC)	50.466	-5.3%	-0.7%	10.5%	0.1%
MILA (S&P Mila 40)	453	1.8%	1.2%	11.5%	2.1%
Chile (IPSA)	5.257	22.0%	-0.3%	6.5%	22.2%
Colombia (Colcap)	1.229	-12.9%	0.9%	4.4%	-9.2%
Perú (S&P/BVL)	21.642	2.5%	-2.2%	8.9%	6.6%
Tasas					
Tesoro 10 años (Δ pbs)	3.61	210.10	3.70	-28.40	219.60
Libor 3 Meses (pbs)	4.73	452.40	0.97	72.23	453.04
Tesoro 30 años (Δ pbs)	3.57	167.00	-1.30	-30.20	177.30
Commodities - precios spot					
Oro (US\$/onza trov)	1.781.44	-2.6%	0.7%	6.5%	-0.3%
Plata (US\$/onza trov)	23.31	0.0%	4.8%	22.5%	4.4%
Platino (US\$/onza)	1.004.16	3.7%	0.2%	13.1%	7.6%
Paladio (US\$/onza)	1.892.43	-0.7%	0.7%	-11.5%	12.1%
Estaño (US\$/TM)	24.328.00	-38.2%	-1.0%	22.3%	-37.6%
Cobre (US\$/lb)	3.82	-22.0%	-8.9%	-0.4%	-19.4%
Aluminio (US\$/TM)	2.447.25	-12.8%	-1.8%	5.5%	-8.3%
Zinc (US\$/lb)	1.49	-8.5%	4.7%	11.8%	-1.7%
Petróleo (WTI) (US\$/barril)	73.30	-2.5%	-4.7%	-16.0%	2.8%
Gas Natural (US\$/MMBtu)	6.77	85.0%	69.3%	2.6%	86.5%
Trigo (USD/TM)	353.29	20.3%	0.0%	0.0%	19.4%
Soya (USD/TM)	536.73	9.9%	1.6%	4.6%	17.4%
Maíz (USD/TM)	252.45	8.1%	2.0%	-7.5%	9.8%
Café (USD/lb)	166.35	-26.4%	3.9%	-20.7%	-29.7%
Monedas*					
Dólar (DXY)	105.01	9.8%	-0.3%	-7.3%	9.0%
Euro (USD/EUR)	1.05	-7.3%	0.4%	8.6%	-6.6%
Yen (JPY/USD)	137.67	-19.6%	-0.7%	6.3%	-21.3%
Libra (USD/GBP)	1.23	-9.3%	0.6%	10.5%	-7.2%
Franco Suizo (CHF/USD)	0.94	-2.6%	0.7%	6.2%	-1.5%
Real (BRL/USD)	5.29	5.0%	-0.2%	0.2%	6.7%
Yuan (CNY/USD)	6.98	-9.8%	-0.2%	2.7%	-9.6%
Peso Mexicano (MXN/USD)	19.86	3.3%	-0.5%	0.7%	5.5%
Peso Argentino (ARS/USD)	171.37	-66.8%	-1.3%	-13.5%	-68.5%
Peso Chileno (CLP/USD)	867.61	-1.9%	3.2%	8.1%	-3.1%
Peso Colombiano (COP/USD)	4.849.94	-19.3%	-0.3%	-5.2%	-24.7%
Nuevo Sol (PEN/USD)	3.84	4.0%	0.4%	3.5%	5.3%

(*) 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 Maguiña Economist dmaguiña@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	Andre Suaid Head of Equities asuaid@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 Nolazco Economist jnolazco@bcp.com.pe # (511) 313 2000 Ext 36308	Miguel Ortiz Junior Data Management Analyst maortiz@credicorpcapital.com	Josefina Valdivia Team Leader Fixed Income Research jvaldivia@credicorpcapital.com # (562) 2651 9308	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 renzo.castillo@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 Retail cratto@credicorpcapital.com # (562) 2446 1768	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	Andrew McCarthy VP Utilities amccarthy@credicorpcapital.com # (562) 24461751	Marcelo Saleh Henriquez Senior Associate Equity Sales msaleh@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	Maria Ignacia Flores Retail & Real Estate Senior Analyst miflores@credicorpcapital.com # (562) 2450 1600			
	Marco Zufiiga Associate - Telecom & TI, Construction, Industrial, ports mzunigac@credicorpcapital.com # (562) 2450 1600	Michelle Touzard Research Coordinator mtouzard@credicorpcapital.com # (562) 2450 1600			
	Claudia Raggio Junior Analyst Food & Beverage, Natural Resources craggio@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 dmoraa@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	Evangelina Arapoglou Head of international FI Sales earapoglou@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext 36099	Carlos Sanchez Head of Fixed Income csanchez@credicorpcapital.com # (571) 323 9154
			Natalia Toledo Senior Associate Derivatives & Structuring ntoledo@credicorpcapital.com # (562) 2450 1636	Andrés Valderrama Fixed Income Sales jvalderrama@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext 40352	Andrés Agudelo Fixed Income Sales aagudelo@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1180
			Diego Hidalgo Local Fixed Income Sales dhidalgo@credicorpcapital.com # (562) 2450 1693	Maite Butrón Fixed Income Analyst maitebutron@credicorpcapital.com # (511) 416-3333 Ext. 36143	
			Stefan Ziegele Fixed Income Sales sziegele@credicorpcapital.com # (562) 2446 1738	Josué Revilla Fixed Income Sales josuerevilla@credicorpcapital.com # (511) 416-3333 Ext. 36168	
			Credicorp Capital, LLC Jhonnathan Rico Fixed Income Trader jrico@credicorpcapital.com # 1 (786) 9991614		