

Reporte Semanal Macroeconómico y de Mercados

Postura *hawkish* de principales Bancos Centrales afecta mercados financieros

ECONOMÍAS INTERNACIONALES

EE.UU.: FED decreta aumento de 50pb y ajusta al alza senda esperada en la tasa de política

Europa y Asia: El BCE persiste en su tono *hawkish*, mientras en China los aumentos por COVID-19 apuntan a un deterioro económico

ECONOMÍAS LATAM

Argentina: Elecciones generarán espacio para discutir necesidad de cambios estructurales

Brasil: Entrando al nuevo Gobierno en medio de desaceleración económica y desanclaje de las expectativas fiscales

Chile: Una recesión que podría ser más leve de lo previsto

Colombia: La trayectoria futura de la actividad, la inflación y la política monetaria dependerá en gran medida de las futuras decisiones del Gobierno

México: Navegando presiones externas con los amortiguadores adecuados

Perú: Bajo crecimiento económico en medio de la incertidumbre política

COMMODITIES

Precios promedio 2023 más bajos aunque aún elevados

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 bursátiles globales empezaron el lunes con resultados mixtos mientras los inversionistas se encuentran asimilando las posturas *hawkish* de la FED, BCE y BoE. Las comunicaciones coincidieron en que los esfuerzos por controlar la inflación están lejos de terminar. En este contexto, el *equity* cotiza mixto (S&P 500 -0.6% d/d, Nasdaq Composite -1.1% d/d, Dow Jones -0.2% d/d, Eurostoxx +0.2% d/d) y, por el lado del Tesoro, el UST a 2 años y el UST a 10 años registran marcadas subidas de 8 pb d/d y 10 pb d/d a 4.26% y 3.58%, respectivamente. El dólar global DXY se deprecia marginalmente y se ubica en 104.5, los *commodities* cotizan mixtos (cobre +0.4% d/d en USD/lb. 3.75, oro -0.2% d/d en USD/oz. 1,789 y petróleo WTI +1.6% d/d en USD/bl. 75.7). Por último, esta semana la atención de los inversionistas estará puesta en: i) los ingresos y gastos personales de EE.UU. de nov-22; ii) la inflación PCE de EE.UU. de nov-22; y iii) el crecimiento del PIB del Reino Unido en 3T22.

En EE.UU., FED decreta aumento de 50pb y ajusta al alza senda esperada en la tasa de política. La decisión de política monetaria adoptada por la Reserva Federal (+50pb) fue sin lugar a dudas el evento económico más relevante de la semana anterior. Aunque la sorpresa a la baja en la cifra de inflación de nov-22 apuntaló temporalmente las expectativas de la proximidad del fin del actual ciclo de normalización de la FED, la actualización de proyecciones económicas de la autoridad apunta a un periodo de tasas altas más duradero de lo considerado por los inversionistas. En la semana que se inicia los inversionistas estarán atentos al debate sobre una eventual recesión en EE.UU. y la evolución de las subastas de bonos del Tesoro.

En Europa y Asia, el BCE persiste en su tono *hawkish*, mientras en China los aumentos por COVID-19 apuntan a un deterioro económico. El Banco Central Europeo (BCE) aumentó su tasa de política monetaria en 50pb, reduciendo el ritmo de incrementos, ante las revisiones al alza en la perspectiva de inflación y el anuncio de la reducción en su hoja de balance. No obstante, mantuvo un tono *hawkish* al indicar que continuará con el proceso de normalización de su política en las próximas reuniones. En cuanto a China, el aumento de casos por COVID-19 continúa erosionando la actividad económica (ver [Reporte Macroeconómico Trimestral](#), pág 11).

En Argentina, elecciones generarán espacio para discutir necesidad de cambios estructurales (ver [Reporte Macroeconómico Trimestral](#)). La economía se ha desacelerado marcadamente en lo reciente, por lo que ajustamos nuestra estimación para 2023 hasta 0.7% desde el 1.5% anterior proyectado. La inflación se desaceleró en nov-22, lo que nos ha conducido a ajustar nuestra proyección para el próximo año hasta 105% a/a. En cuanto a las cuentas fiscales y el sector externo, las medidas temporales tomadas por el Gobierno han permitido que las metas con el FMI para este año sean alcanzadas, pero el 2023 luce más desafiante.

En Brasil, entrando al nuevo Gobierno en medio de desaceleración económica y desanclaje de las expectativas fiscales (ver [Reporte Macroeconómico Trimestral](#)). Seguimos esperando que el PIB crezca 2.9% en 2022 y que se desacelere a 0.9% en 2023 como resultado de un menor dinamismo del consumo de los hogares que no será contrarrestado por una inversión privada, que mantendrá un tímido crecimiento. En cuanto a la inflación, esperamos que se siga desacelerando modestamente en dic-22 hasta 5.6% a/a, no obstante, mantenemos nuestro pronóstico para el 2023 en 5.1% ante las presiones generadas por los mecanismos de indexación.

En Chile, una recesión que podría ser más leve de lo previsto (ver [Reporte Macroeconómico Trimestral](#)). Contrario al consenso del mercado, incrementamos la estimación de crecimiento del PIB para 2023 desde -1.5% a -0.5%. Lo anterior respaldado en una mayor resiliencia de la economía, una disminución de la incertidumbre política, caída en tasas largas y una mejora marginal en las perspectivas de inversión.

En Colombia, la trayectoria futura de la actividad, la inflación y la política monetaria dependerá en gran medida de las futuras decisiones del Gobierno (ver [Reporte Macroeconómico Trimestral](#)). Tras reportar una de las mayores tasas de crecimiento en el mundo este año (2022E: 7.8%), esperamos que la economía se desacelere en 2023 a un moderado 1.3%. Si bien la desaceleración esperada de la actividad, la postura contractiva del Banco de la República (BanRep) y la normalización de los precios de los alimentos serán los principales factores que contribuirán a una desaceleración gradual de la inflación en 2023, el resultado final dependerá principalmente de decisiones políticas.

En México, navegando presiones externas con los amortiguadores adecuados (ver [Reporte Macroeconómico Trimestral](#)). Tras el 3.0% esperado en 2022, para el 2023 esperamos una mayor desaceleración con un crecimiento de solo 1.2%, debido a la combinación de una política monetaria restrictiva y una política fiscal neutral, desalentando el consumo privado y la inversión. Respecto a la política del Banxico, esperamos que lleve su tasa a un nivel terminal de 11% en mar-23, para luego experimentar un tiempo prolongado de estabilidad, y una reducción gradual a lo largo del 2S23, hasta ubicarse en 9.75% en dic-23.

En Perú, bajo crecimiento económico en medio de la incertidumbre política. En nuestro [Reporte Macroeconómico Trimestral](#) mantuvimos nuestra proyección que el PIB crecerá entre 2.0% y 2.5% en 2023. La demanda interna crecería incluso por debajo del 2% en 2023. Asimismo, esperamos un descenso gradual de la inflación hasta 4% a finales del próximo año; no obstante, la gripe aviar, las sequías y la volatilidad del tipo de cambio imponen riesgos al alza a la proyección del 2023. Así, el Banco Central (BCRP) podría recortar su tasa hasta 200pb a partir de mediados de año, condicionado a un conjunto de factores, aunque los recientes eventos políticos pueden posponer y/o aminorar el recorte de tasa del BCRP para el próximo año.

EE.UU.: FED decreta aumento de 50pb y ajusta al alza senda esperada en la tasa de política

La decisión de política monetaria adoptada por la Reserva Federal (+50pb) fue sin lugar a duda el evento económico más relevante de la semana anterior. Aunque la sorpresa a la baja en la cifra de inflación de nov-22 apuntaló temporalmente las expectativas de la proximidad del fin del actual ciclo de normalización de la FED, la actualización de proyecciones económicas de la autoridad monetaria apunta a un periodo de tasas altas más duradero de lo considerado por los inversionistas. En la semana que se inicia los inversionistas estarán atentos al debate sobre una eventual recesión en EE.UU. y la evolución de las subastas de bonos del Tesoro.

El presidente de la Fed de Nueva York, John Williams, dijo que "vamos a tener que hacer lo que sea necesario para que la inflación vuelva al objetivo del 2%, así esto implique una tasa más alta que lo que hemos señalado recientemente".

En nov-22 la inflación en EE.UU. presentó una variación de 0.1% m/m (a.e), por debajo de lo esperado por el mercado (0.3% m/m). La variación anual se ubica en 7.1% a/a, bajo el registro de 7.7% a/a observado en oct-22. Al interior de la canasta se observó una gran disparidad en la evolución de las presiones de precios. Mientras los grupos de alimentos y vivienda reportaron en promedio una variación mensual 5 veces más alta que la observada en la inflación total, el grupo de energía presentó un fuerte retroceso (-1.6% m/m, -128% de la variación total). La inflación núcleo presentó una variación de 0.2% m/m (0.3% m/m consenso). En su interior se destaca una aceleración en la inflación de vivienda (0.8% m/m 32.7% de la canasta) que fue compensada por una fuerte contracción en el subgrupo de vehículos usados (-2.9% m/m, 3.7% de la canasta).

De otro lado, en decisión unánime, el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FOMC) incrementó en 50pb el rango efectivo de política monetaria, ubicándolo entre 4.25%-4.50%. El comunicado presentó un tono más *hawkish* de lo previsto por el mercado tras conocerse el reporte de inflación de nov-22. El presidente de la FED, Jerome Powell, reiteró que el FOMC "tiene una opinión sólida de la necesidad de mantener la tasa de política en el máximo hasta que estén realmente confiados que la inflación se reducirá en forma sostenible". En línea con lo anterior, el FOMC ahora proyecta que al cierre de 2023 la tasa de política se ubicaría en 5.1% (4.6% en sep-22). En cuanto a crecimiento económico, la FED ahora espera una variación de 0.5% en 2022 y 2023 (0.2% y 1.2% en sep-22), hecho que según Powell puede clasificarse como un escenario de recesión. Relacionado con esto último, al cierre de la semana, las cabezas de la Reserva Federal de Nueva York, San Francisco y Cleveland coincidieron en señalar que a su juicio probablemente la FED tendrá que aumentar la tasa de política por encima del máximo del 5.1% presentado en el "dot plot" y mantenerla allí quizás hasta 2024 para eliminar la alta inflación.

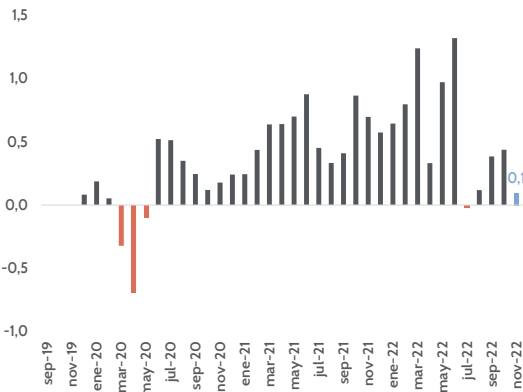
Tasas: Volatilidad en la curva soberana

La referencia de 2 años cerró en 4.23% (-17pb), la de 10 años en 3.58% (-3pb) y la de 30 años en 3.65% (+7pb).

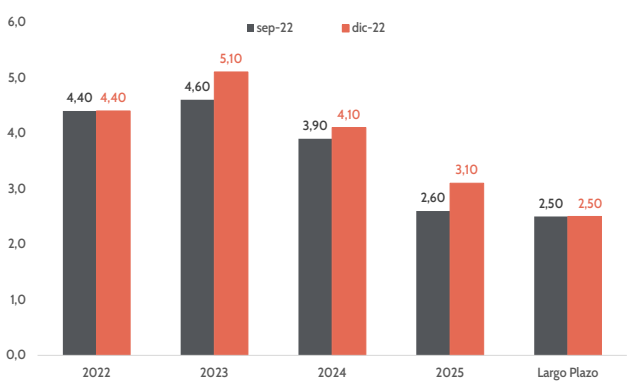
Moneda: Semana de alta volatilidad en el valor relativo del USD

El valor relativo del USD, medido por el índice DXY, reportó una variación semanal de -0.22%.

EE.UU.: Inflación (var % m/m)



EE.UU.: Mediana del "Dot Plot" (%)



El martes (20-dic) se publicarán las cifras de la confianza del consumidor de dic-22 (esperado: -22 puntos; -23.9 previo).

La Unión Europea (UE) se ha reunido hoy (19-dic) para acordar “finalmente” un tope a los precios del gas.

En cuanto a China, hoy (19-dic) se publicará la tasa de préstamo preferencial del Banco Popular de China (PBoC).

Europa y Asia: BCE persiste en su tono *hawkish*, mientras en China los aumentos por COVID-19 apuntan a un deterioro económico

El jueves (15-dic), el Banco Central Europeo (BCE) aumentó su tasa de política monetaria en 50pb, reduciendo el ritmo de incrementos frente al ajuste previo de 75pb, ante las revisiones al alza en la perspectiva de inflación y el anuncio de la reducción en su hoja de balance (disminución promedio mensual de EUR 15,000 MM desde mar-23 hasta el final del 2T23). No obstante, similar a la Reserva Federal (FED) y el Banco de Inglaterra (BoE), el BCE mantuvo un tono *hawkish* al indicar que continuará con el proceso de normalización de la política monetaria en las próximas reuniones, haciendo énfasis en que si bien la reciente decisión fue menor a los 75pb de las reuniones previas, “todavía tendrá que aumentar la tasa de referencia a un ritmo constante”. De hecho, numerosos miembros han mencionado que en las próximas reuniones se inclinarán por un aumento de 50pb ([ver Reporte Completo](#)).

Por su parte, la entidad elevó a 6.3% a/a su estimación de inflación para 2023 frente al 5.5% a/a indicado en sep-22. Más aún, el alza de las proyecciones de inflación núcleo a 4.2% desde el 3.4% anterior, soporta un amplio campo de maniobra para aumentar las tasas de manera que las expectativas de inflación se anclen. En esa misma línea, revisó a la baja la estimación de crecimiento esperado para el próximo año (desde el 0.9% en sep-22 al 0.5% actual), descartando una recesión en su escenario base, pese a ser enfáticos que las contracciones se presentarán en el 4T22 y 1T23. Así, teniendo en cuenta que el BCE nuevamente evitó comprometerse con una senda específica de ajustes, consideramos que el ritmo de los futuros incrementos dependerá en mayor medida del comportamiento de: i) las expectativas de inflación de largo plazo, y ii) los precios energéticos los cuales se diluyen en el resto de la economía.

En cuanto a China, el aumento de casos por COVID-19 continúa erosionando la actividad económica ([ver Reporte Trimestral](#), pág 11). Como reflejo de esto, según la Oficina Nacional de Estadística (NBS, por sus siglas en inglés), la producción industrial creció un 2.2% a/a en nov-22, por debajo del consenso de mercado de un aumento del 3.6% a/a, siendo una cifra muy inferior a lo alcanzado en oct-22 de 5.0%. Se trató del crecimiento más lento desde may-22, debido en parte a las interrupciones en los centros manufactureros de Guangzhou y Zhengzhou. Por su parte, las ventas minoristas cayeron un 5.9% a/a en un contexto de deterioro generalizado en el sector servicios, lo que supone también una contracción que no se veía desde may-22, estando muy por debajo de las expectativas del mercado (-3.7%) y del dato previo (0.5%).

En ese contexto, las autoridades centrarán sus esfuerzos en estabilizar la economía del próximo año e intensificar ciertos ajustes políticos para garantizar la estabilidad económica. Por el momento, según una encuesta de Reuters, probablemente el país mantendrá sin cambios sus tasas de referencia por cuarto mes consecutivo en dic-22, ante las inyecciones de liquidez y el recorte del coeficiente de reservas obligatorias previamente ejecutado por el Banco Popular de China (PBoC).

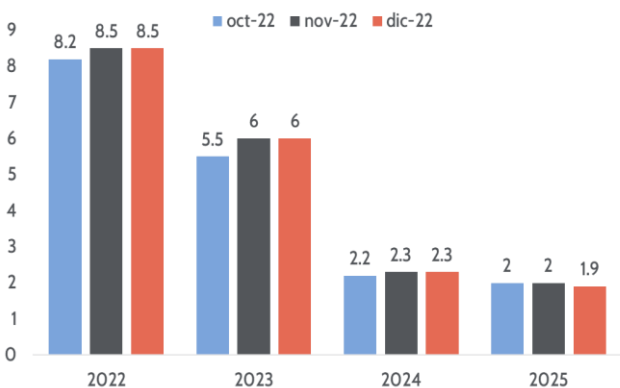
Tasas: Mercados asimilar el tono *hawkish* de los bancos centrales

El bund alemán a 10 años y el gilt de Reino Unido avanzaron 28pb s/s y 26pb, respectivamente, ubicándose hasta el 2.2% y el 3.5%. Mientras que el bono chino a 10 años retrocedió 3pb s/s alcanzando el 2.9%.

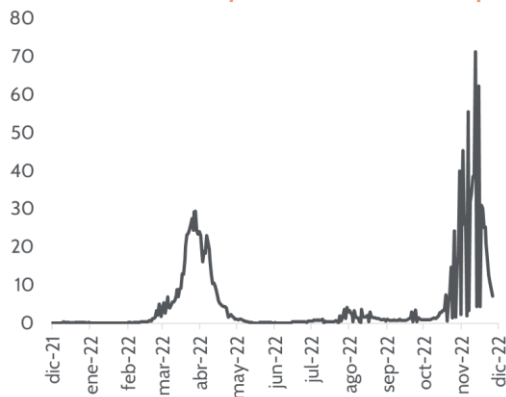
Monedas: EUR se fortalece a la espera de más subidas de tasas

El EUR se ubicó en USD 1.06 y el CNY en USD 6.97 con una variación del 0.68% s/s y -0.02 s/s, respectivamente.

Eurozona: Consenso de analistas (%)



China: Nuevos casos por COVID-19 (MM de personas)



El miércoles (21-dic) se publicará el dato de la actividad económica de oct-22 (esperado: 4.3% a/a; previo 4.8%).

Argentina: Elecciones generarán espacio para discutir necesidad de cambios estructurales

La actividad económica se ubica actualmente un 8.0% por arriba de los niveles prepandemia. Sin embargo, de acuerdo con el estimador mensual (EMAE), la economía se ha desacelerado marcadamente, creciendo solo 0.2% t/t en el 3T22 desde 1.0% t/t en el 2T22. Esto se explica principalmente por la desaceleración de las actividades industriales (0.2 t/t; 2T22: 4.5% t/t) y de los servicios (0.4% t/t; 2T22: 1.9% t/t) que no lograron ser compensadas por un repunte en la agricultura (7.9% t/t; 2T22: -8.4% t/t). En las actividades industriales se destacó el menor ritmo de la industria manufacturera que pasó de crecer 4.9% t/t a 1.8% t/t. Por su parte, la construcción pasó de avanzar 3.3% t/t a retroceder 1.7% t/t. Por el lado de los servicios, el crecimiento de la actividad de hoteles y restaurantes se moderó significativamente al pasar de expandirse un 10.1% t/t a solo 4.7% t/t, a la vez que los servicios educativos crecieron solo 0.3% t/t tras el 1.2% t/t en el 2T22. Por otro lado, una baja base de comparación en 2021 permitió que la variación anual del PIB fuera de 4.8% a/a en el 3T22, aunque disminuyendo significativamente desde el 6.5% observado en el 2T22. Así, la información disponible nos lleva a revisar nuestra estimación de crecimiento para 2022 desde 4.5% a un 5.1%, pero para el 2023 ahora esperamos que el PIB crezca 0.7%, cifra inferior al 1.5% anteriormente previsto ([ver Reporte Completo](#)).

Por su parte, la variación mensual de los precios al consumidor se desaceleró en nov-22, al ubicarse en 4.9% m/m luego del 6.3% m/m en oct-22, cuando había acumulado cuatro meses consecutivos por encima del 6.0% m/m. Sin embargo, la variación interanual alcanzó el 92% acelerándose desde el 88% a/a previo, y acumulando una subida de 85.3% en lo corrido del año. Lo anterior se explica por varios factores: i) mayores precios internacionales de bienes agrícolas ante el aumento de los costos de los insumos y la disminución en la producción dadas las fuertes sequías; ii) las restricciones a las importaciones diseñadas para evitar salida de divisas tienen un costo inflacionario significativo; iii) entre oct-nov-22 el Banco Central de Argentina (BCRA) monetizó deuda del Tesoro (~ ARS 346,290 MM), ya que la ampliación de la brecha cambiaria continúa desincentivando la demanda de activos en moneda local; y iv) la prevalencia de mecanismos de indexación en un complejo escenario socio-político. En esta línea, mantenemos nuestro pronóstico de inflación para este año de 95% a/a y para el próximo ajustamos nuestra estimación hasta 105% a/a desde el 75% anterior.

Pese a que el último bimestre típicamente determina el cierre fiscal, el déficit primario acumulado a oct-22 de 1.7% del PIB sugiere que el resultado podría estar cerca de la meta para el 2022. Lo anterior se puede ver explicado desde la dinámica de los ingresos, los cuales compensaron el aumento de los gastos. Reconocemos que la incertidumbre sobre el cumplimiento de los objetivos para este año ha disminuido. Asimismo, el visto bueno al acuerdo de facilidades extendidas (EFF) a nivel técnico con el FMI y su cuarto desembolso de USD 6,000 MM (previsto para ser entregado una vez el Directorio Ejecutivo del FMI otorgue su aprobación este mes), permite que sigamos estimando que el déficit fiscal primario se ubicará en un rango de 2.1% - 2.9% del PIB para este año. Sin embargo, el cumplimiento del objetivo de un déficit primario de 1.9% para 2023 luce más desafiante. De ahí que seguimos contemplando un rango amplio para el déficit primario de entre 1.9%-2.5% para el próximo año.

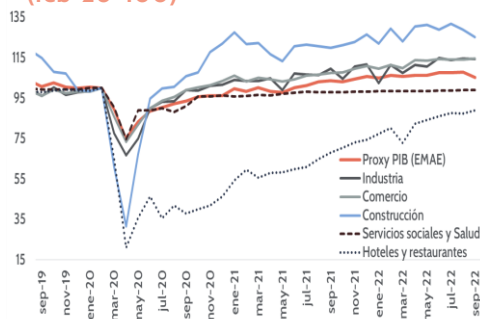
Tasas: Mercado reacciona a decisión de la FED

Los bonos soberanos en dólares avanzaron en promedio 6.0% s/s hasta alcanzar USD 27.3c, liderados por el título AL29D. El EMBI+ alcanzó los 2.2 puntos.

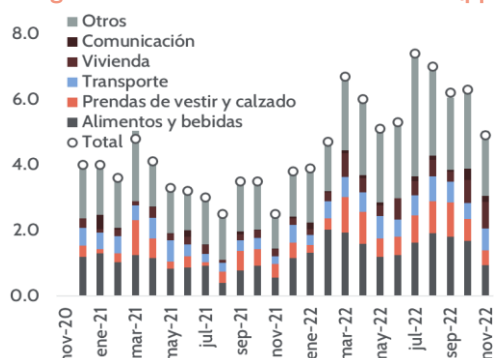
Monedas: ARSUSD continua avanzando

La tasa de cambio oficial se situó en ARS/USD 173, lo que implicó una depreciación de 1.3% s/s. Entre los dólares alternativos (el CCL y el blue) se situaron hasta una caída del 4.30 en promedio, llevando a la brecha cambiaria hasta el 89.5.

Argentina: Actividad económica por sectores (feb-20=100)



Argentina: Contribución al IPC mensual (pp.)



Mantenemos nuestro pronóstico de inflación para el 2023 en 5.1%, ubicándose aún por fuera del rango meta del BCB para el próximo año (3.25%, +/- 1.5pp).

Anticipamos que el ciclo bajista en la tasa Selic comenzaría solo después de ago-23 y la tasa de política se situaría en 11.75% en dic-23 (10.5% previamente).

El nuevo Gobierno se comprometió a presentar, a más tardar al finalizar ago-23, una nueva propuesta de regla fiscal.

Brasil: Entrando al nuevo Gobierno en medio de desaceleración económica y desanclaje de las expectativas fiscales

Luego de tres trimestres consecutivos de un crecimiento secuencial cercano al 1.0% t/t, la economía brasileña mostró signos de una desaceleración más marcada que lo esperado en el 3T22. Con una expansión de solo 0.4% t/t, el PIB mostró un crecimiento interanual de 3.6% a/a, con el consumo de los hogares manteniéndose como el principal motor (4.6% a/a), pero en medio de una importante tendencia de moderación en el margen (1.0% t/t vs. 2.1% t/t en 2T22). En general, las perspectivas de desaceleración siguen presentes a raíz del fuerte endurecimiento de la política monetaria, pese a que los estímulos fiscales —como los recortes de impuestos y la ampliación de los programas sociales— han sostenido la demanda interna y retrasado el debilitamiento de la economía. Aunque esperamos que la actividad haya seguido perdiendo dinamismo en el último trimestre, el PIB cerraría 2022 con un crecimiento del 2.9%. Ahora bien, mantenemos nuestra proyección de que el ritmo de expansión se desacelerará significativamente en 2023 hasta un 0.9% como resultado de unas condiciones financieras menos favorables a nivel externo y local, así como de un menor crecimiento de los socios comerciales, a lo que se suma, de manera importante, una renovada incertidumbre fiscal ante el cambio de Gobierno que tiene el potencial de afectar la inversión privada, reduciendo el efecto de la ampliación esperada de la inversión pública sobre la inversión total (ver [Reporte Macroeconómico Trimestral](#)).

Las cuentas fiscales han presentado mejores resultados frente a lo esperado este año; sin embargo, las expectativas son de deterioro para el 2023. No obstante, la perspectiva de que la nueva administración de Lula da Silva asumirá una postura más expansiva, priorizando el gasto social y la inversión pública con miras a estimular el crecimiento económico, han hecho de la política fiscal nuevamente una fuente importante de incertidumbre para los mercados financieros locales. Esto en la medida en que la concepción de “responsabilidad fiscal” del nuevo Gobierno no es clara y la compatibilidad con las prioridades es incierta, puesto que por el momento hay una dificultad percibida para presentar las ideas, alcanzar consensos en las iniciativas de gasto y ausencia de detalles en potenciales medidas que compensen el mayor gasto fiscal. Lo más probable es que el gasto extraordinario se extienda por un buen tiempo, teniendo en cuenta que la iniciativa de enmienda constitucional (PEC de Transición) aprobada en el Senado permitirá ampliar por dos años el gasto público en ~1.6% del PIB por encima de lo que dicta la principal ancla fiscal, para dar cabida a las promesas electorales, particularmente la extensión y aumento del programa Auxilio Brasil.

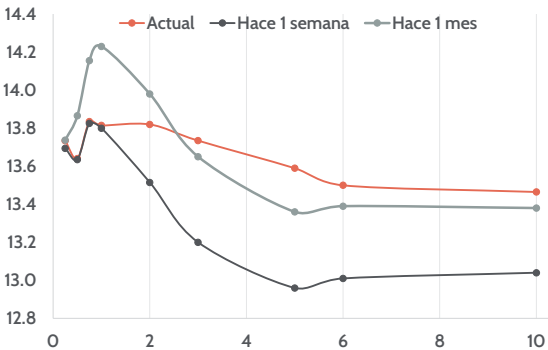
Tasas: Curva soberana se desplaza arriba 27pb arriba

El nodo a 5 años mostró la mayor presión con un incremento de 63pb s/s hasta el 13.6%. La referencia a 10 años se desvalorizó con una subida de 42pb a 13.46%.

Moneda: BRL se depreció 1.4% s/s a 5.31

Con todo, nuestros modelos de valor fundamental continúan apuntando a un valor de USDBRL 5.25 para el cierre de 2022 y de USDBRL 5.30 en 2023, si bien el comportamiento seguirá condicionado a la reacción de los mercados a las señales del presidente electo, advirtiendo que un incremento de la prima de riesgo soberano ante un deterioro extendido en el panorama local es el principal riesgo sobre el escenario, así como a las expectativas sobre la FED en EE.UU.

Brasil: Curva deuda pública local (%)



Brasil: Impacto del Proyecto de Enmienda Constitucional (PEC)

Exclusiones del Techo de Gastos	BRL miles MM	% del PIB
Bolsa Familia Adicional de BRL 200	51.8	0.5
Bolsa Familia Adicional de BRL 150 por niño menor de 6 años	18	0.2
Políticas de Salud	16.6	0.2
Aumento real salario mínimo	6.8	0.1
Reajustes Salariales servidores públicos	2.8	0.0
Otros	48.8	0.5
Programas sociales	145	1.4
Inversiones	23	0.2
PEC de Transición	168	1.6

Chile: Una recesión que podría ser más leve de lo previsto (reporte completo)

Contrario al consenso del mercado, incrementamos la estimación de crecimiento del PIB para 2023 desde -1.5% a -0.5%. Si bien aún esperamos una recesión el próximo año, esta sería más leve de lo estimado inicialmente.

En primer lugar, la economía ha demostrado ser más resiliente, lo que ha llevado a revisiones al alza en la estimación de crecimiento del PIB para 2022, mientras que la inversión también ha sorprendido positivamente. Desde un punto de vista estadístico y dado el mayor *carry-over*, las perspectivas para el próximo año son menos sombrías. En segundo lugar, diferentes fundamentos apuntan en la misma dirección, como la disminución de la incertidumbre política, caída en las tasas largas y una mejora marginal en las perspectivas de inversión.

En el frente político, el Congreso acordó la composición de la nueva convención constitucional, y la propuesta establece 12 principios básicos para ser incluidos en el borrador, lo que reduciría la probabilidad de cambios radicales, en nuestra opinión. A su vez, la reforma tributaria y de pensiones están sobre la mesa y la actual administración no tiene mayoría en el Congreso, por lo que hay poco margen de negociación. Si la administración quiere acelerar los procesos se requerirá moderación adicional para llegar a un consenso. Finalmente, luego del plebiscito, el presidente Boric anunció un cambio en el gabinete con un guiño a los partidos de centroizquierda, evidenciando otra señal de moderación.

En el frente fiscal, este año el Gobierno demostró con números una fuerte disciplina reflejada en uno de los mayores procesos de consolidación fiscal entre economías avanzadas y emergentes. La evolución de la inflación ha sido extremadamente volátil en los últimos meses, poniendo en duda si la inflación efectivamente estaba comenzando a moderarse. De todas formas, mantenemos la visión de que el *peak* inflacionario ya se alcanzó y debería seguir reduciéndose en los próximos meses en línea con un menor consumo privado y menores precios de materias primas. La evolución del mercado laboral y de los salarios será clave para evaluar el ritmo de la desaceleración. Esperamos que el IPC disminuya a 4.3% a dic-23.

Respecto a política monetaria, seguimos esperando el primer recorte de tasa en el 2T23, aunque la fuerte sorpresa alcista del último mes abre la puerta a posponer la decisión hasta la reunión de mayo. A dic-23 esperamos que la TPM se ubique en 7-7.5%. Finalmente, estimamos el USDCLP en torno a 800 a dic-23.

Tasas: Disminuyen respecto a semana anterior

El miércoles la tasa soberana a 10y se ubicó en 5.26% (-10pb s/s, -39pb YTD).

Monedas: Peso se deprecia respecto a semana anterior

El viernes el tipo de cambio oficial cerró en USDCLP 886 (+3% s/s, +5% YTD).

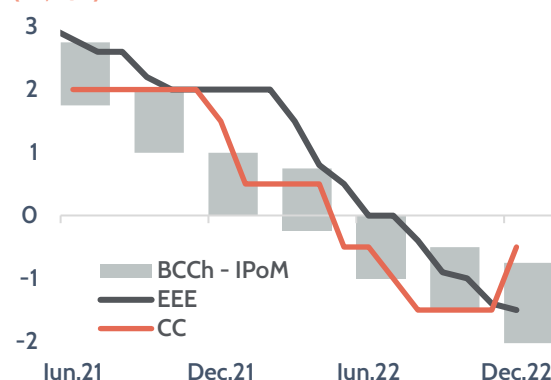
El jueves el BCCh dará a conocer la minuta de la reunión de dic-22.

Especial atención a la posibilidad de un recorte de tasas en la reunión de ene-23 (baja probabilidad en nuestra opinión).

Chile: Incertidumbre económica
(índice ene12 = 100, prom. móvil 2 meses)



Chile: Expectativa crecimiento del PIB para 2023
(%, a/a)



Colombia: La trayectoria futura de la actividad, la inflación y la política monetaria dependerá en gran medida de las futuras decisiones del Gobierno

Tras reportar una de las mayores tasas de crecimiento en el mundo este año (2022E: 7.8%), esperamos que la economía colombiana se desacelere en 2023, creciendo un moderado 1.3%. Este menor crecimiento se explicará por una base estadística exigente, menores términos de intercambio, condiciones financieras más restrictivas, el impacto de la alta inflación en el ingreso real de los consumidores, mayores impuestos y menor crecimiento de los socios comerciales. Por el contrario, el gasto público será un motor clave del crecimiento el próximo año, no solo debido al objetivo de la administración Petro de aumentar materialmente el gasto social, sino también al hecho de que a nivel regional y local la inversión pública será dinámica al ingresar en el último año de gestión de los gobiernos subnacionales. Si bien la desaceleración esperada de la actividad, la postura contractiva del Banco de la República (BanRep) y la normalización de los precios de los alimentos serán los principales factores que contribuirán a una desaceleración gradual de la inflación en 2023, el resultado final dependerá principalmente de decisiones políticas (salario mínimo, precios de la gasolina, nuevos aranceles). Nuestro escenario base sigue asumiendo una inflación de 7.5% para dic-23 (2022E: 12.6%). En cualquier caso, esta cifra representaría la mayor desviación del objetivo del banco central en Latam (excluyendo Argentina). En este escenario, creemos que el BanRep tendrá margen para iniciar un ciclo de relajación en 2023 y, por tanto, anticipamos una tasa repo en 9% en dic-23.

La evolución futura de las principales variables macroeconómicas dependerá en gran medida de la evolución de las propuestas más sensibles del Gobierno (ej. reforma pensional, de salud y laboral y la propuesta de transición energética).

Dicho esto, creemos firmemente que la futura trayectoria de la política monetaria dependerá en gran medida de la política fiscal y de las posibles decisiones adoptadas por el Gobierno que puedan afectar a la inflación. En el frente fiscal, tras la aprobación de la reforma tributaria, toda la atención se centra en la actualización del Plan Financiero que se publicará en las próximas semanas; asimismo, la discusión de la reforma pensional en 2023 será un factor crítico para las perspectivas de las cuentas fiscales, ya que podría afectar materialmente la financiación pública. Por último, debido a la elevada incertidumbre en torno a las reformas anunciadas, somos conservadores y asumimos un tipo de cambio promedio de USDCOP 4,800 en los próximos 12 meses. En conclusión, la evolución futura de las principales variables macroeconómicas dependerá en gran medida de la evolución de las propuestas más sensibles del Gobierno (ej. reforma pensional, de salud y laboral y la propuesta de transición energética).

(ver [Reporte Macroeconómico Trimestral](#))

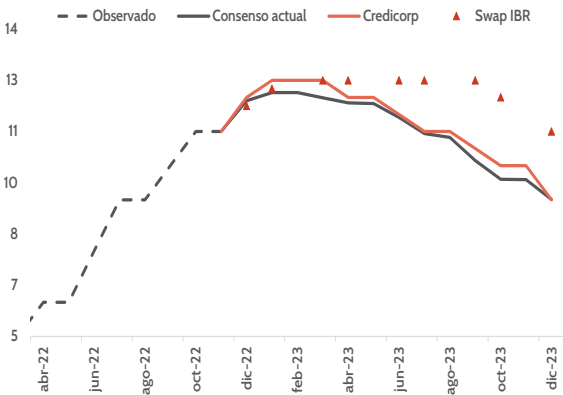
Tasas: Desplazamiento a la baja en la curva soberana

La referencia de 2 años cerró en 11.84% (-27pb) y la de 10 años en 12.9% (-37pb).

Moneda: Estabilidad semanal del COP

Durante la semana anterior la cotización del dólar reportó una apreciación de 0.64% s/s.

Colombia: Expectativas de inflación (var % a/a)



Colombia: Senda estimada de política monetaria (%)



México: Navegando presiones externas con los amortiguadores adecuados

Las proyecciones de Banxico sitúan ahora la inflación subyacente en 8.5% en el 4T22, 7.8% en el 1T23, 6.7% en el 2T23, 5.5% en el 3T23 y 4.3% en el 4T23.

Anticipamos que la tasa de política alcanzará un nivel terminal de 11% en los primeros meses de 2023.

Entre los riesgos a la baja para el MXN sigue presente una política monetaria de la FED más restrictiva de lo esperado, principalmente si al tiempo se reduce el diferencial de tasas de interés reales debido a un posible desacoplamiento de los pasos del Banxico de los de su par estadounidense.

Recientemente revisamos nuestra estimación de crecimiento del PIB para 2022 de 1.8% a 3.0%, debido a la mencionada resistencia de la actividad y al arrastre estadístico. Para 2023 esperamos una desaceleración del crecimiento hasta 1.2%, lo que supone una disminución de 0.3pp respecto a nuestra estimación anterior. Esto refleja las consecuencias del deterioro de las perspectivas de EE.UU. y el efecto de la política monetaria más restrictiva del Banxico, que conducirán a una contracción de la demanda externa, una reducción sustancial del flujo de remesas (afectando el crecimiento del consumo interno) y una desaceleración de la inversión, principalmente debido a un mayor deterioro de la construcción. Los principales riesgos para las perspectivas están relacionados con una mayor inflación mundial, tasas de interés más altas en EE.UU. por más tiempo y la posibilidad de un aterrizaje más pronunciado de la economía de ese país vecino (ver [Reporte Macroeconómico Trimestral](#)).

La estabilidad del tipo de cambio refleja los bajos déficits externos, la estabilidad de la entrada de inversión directa y de las remesas y los amplios colchones, beneficiados por un diferencial estable de las tasas de interés. El Déficit de Cuenta Corriente (DCC) para 2023 se situaría en 1.1% del PIB, ligeramente por encima del 1.0% estimado para 2022, pero por debajo de nuestra estimación anterior (1.3%). Por otra parte, esperamos que la IED alcance los USD 33,600 MM en 2022 y USD 31,200 MM en 2023. Consideramos que las remesas mostrarán una tendencia de desaceleración gradual a medida que se modera el crecimiento económico de EE.UU., pero hasta el momento las remesas han sido importantes alcanzando el 4.24% del PIB en oct-22. Dicho esto, el nivel actual de la moneda parece estar en línea con los fundamentales económicos. Seguimos esperando que el MXN se mantenga relativamente estable a lo largo del próximo año, pero esperamos que la divisa se enfrente a cierta presión hacia mediados debido a la desaceleración del crecimiento mundial, menores precios internacionales del petróleo y la reducción del ingreso por remesas, por lo que esperamos que el MXN se sitúe en 21.3 en dic-23.

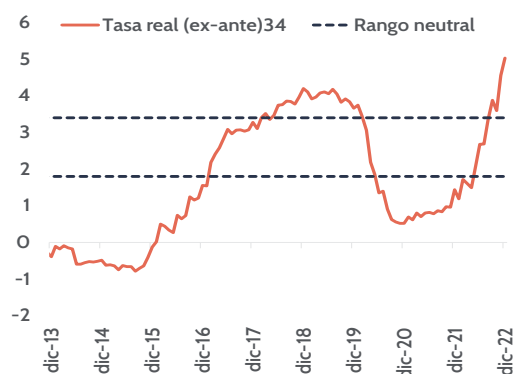
Tasas: Banxico subió su tasa 50pb reduciendo el ritmo de ajuste

El Banxico continuó con el ciclo de endurecimiento incrementando su tasa de referencia en 50pb hasta 10.5%, en una decisión tomada por mayoría (4-1), frente al incremento de 75pb en la reunión de noviembre, y siguiendo así la desaceleración del ritmo de la FED.

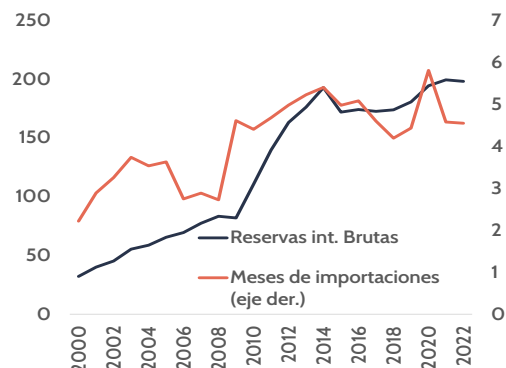
Moneda: MXN se mantuvo estable en 19.77 (-0.04% s/s), pese a la presión del DXY

El tipo de cambio ha oscilado entre MXN 19.04 y MXN 20.58 en los últimos tres meses y ha experimentado una apreciación de 3.5% lo corrido del año, destacándose frente a la depreciación de 7% de las monedas emergentes.

México: Tasa de interés real ex ante (%)



México: Reservas internacionales (USD mil MM)



Ayer, la presidenta Dina Boluarte anunció la recomposición del gabinete ministerial para esta semana, lo que incluye al premier Pedro Angulo.

Según Asocem, los despachos totales de cemento en nov-22 cayeron 1.0% a/a y registraron su segundo mes consecutivo en terreno negativo. En los últimos 12 meses acumula un crecimiento de 4.0%.

El BCRP (dic-22) proyecta que la brecha del producto se ubique en -0.1% en 2022 y estima que en adelante la economía se mantendrá en un nivel cercano a su PIB potencial luego de que el COVID-19 lo llevara en 2020 a su nivel más alejado del potencial en este siglo.

Perú: Bajo crecimiento económico en medio de la incertidumbre política

En nuestro [Reporte Macroeconómico Trimestral](#) mantuvimos nuestra proyección que el PIB crecerá entre 2.0% y 2.5% en 2023 debido a: i) menor crecimiento mundial; ii) precio promedio del cobre del próximo año sería alrededor de 10% menor al precio promedio del 2022; iii) efecto rezagado en actividad como consecuencia del endurecimiento monetario (incremento este año de tasas de interés en dólares y soles por parte de Bancos Centrales); iv) inflación acumulada 2021-2023 cercana al 20% que erosiona la billetera del consumidor; v) caída de la inversión pública ante el cambio de autoridades subnacionales; vi) deterioro de la inversión privada ante la ausencia de nuevos proyectos grandes y débiles expectativas empresariales; y vi) efecto rebote post COVID-19 se agota y se limita casi solo al turismo receptivo internacional. En 2023 la demanda interna crecería incluso por debajo del 2%. Asimismo, esperamos un descenso gradual de la inflación hasta 4% a fines del 2023 (tercer año consecutivo por encima del límite superior del rango meta del BCRP). Sin embargo, la gripe aviar, las sequías y la volatilidad del tipo de cambio (debido a la incertidumbre política) imponen riesgos al alza a la proyección del próximo año. Así, el BCRP podría recortar su tasa en 2023 hasta 200pb a partir de mediados de año, siempre y cuando: i) la FED concluya su ciclo alcista de tasa; ii) el tipo de cambio se mantenga anclado; iii) se observe un claro descenso de la inflación subyacente, y iv) las expectativas de inflación para 2024 se ubiquen en torno al límite superior del rango meta (actualmente en 3.0% según analistas económicos y en 3.5% en el caso de analistas del sistema financiero). Los recientes eventos políticos pueden posponer y/o aminorar el recorte de tasa del BCRP para el próximo año.

Por su parte, la semana pasada el BCRP publicó su Reporte de Inflación donde señaló que espera que el PIB crezca 2.9% en 2023 (similar al 2022) y 3.0% en 2024. Además, el BCRP espera que la inflación cierre este año en 8.2% y descienda a 3.0% al cierre del 2023 y 2.4% al cierre del 2024. La entidad estima que el déficit en cuenta corriente (% del PIB) cierre el 2022 en 4.5% del PIB y se reduzca 2.7% debido a las menores utilidades de empresas, la corrección del costo de los fletes, así como el menor crecimiento del volumen de las importaciones. Hacia el 2024 espera que continúe descendiendo a 2.0%.

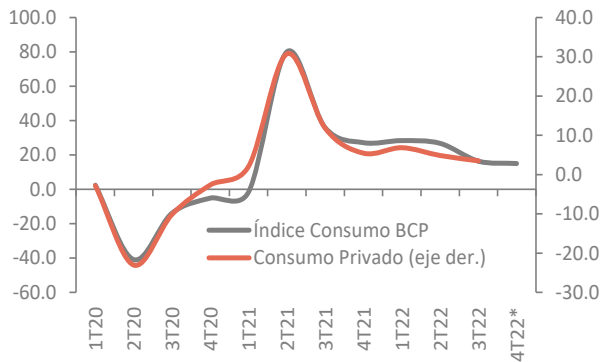
Tasas: Soberanos en máximos en más de 1 mes

Hoy lunes a la 1pm, los Soberanos 2032, 2034 y 2040 se ubicaron en 8.04% (+30pb s/s, +200pb YTD), 8.16% (+33pb s/s, +177pbs YTD) y 8.16% (+26pb s/s, +143pbs YTD) respectivamente y se ubicaron en máximos desde inicios de nov-22. Asimismo, el Global 2031 cerró en 5.19% (+26pb s/s, +237pb YTD).

Moneda: Tipo de cambio cerró en 3.84

Hoy lunes a la 1pm, el tipo de cambio se ubicó en 3.84 (-0.1% s/s, -4.0% YTD). Aún a la espera de tener mayor claridad sobre el panorama político 2023, mantenemos nuestra proyección de tipo de cambio en torno a 3.85 para el cierre del 2022 y 2023, asociado a un debilitamiento del DXY en 2S23 una vez que la FED concluya su ciclo de subidas de tasa. Sin embargo, los riesgos se inclinan a la depreciación por: i) incertidumbre política, y/o ii) riesgo de descenso aún más lento del déficit en cuenta corriente.

Perú: Índice de Consumo BCP y Consumo Privado (var. % a/a)



* 4T22 considera oct/nov-22 (hasta el 07-dic).

Fuentes: BCP, BCRP.

Perú: Reporte de Inflación BCRP dic-22

Variables	2022	2023	2024
PBI (var. %)	2.9	2.9	3.0
Demanda interna (var. %)	2.7	2.5	3.1
Inversión privada (var. %)	0.0	1.0	2.5
Consumo privado (var. %)	4.4	3.0	3.0
Inflación (var. %, fdp)	8.2	3.0	2.4
Inflación core (var.%, fdp)	5.7	3.2	2.5
Balanza comercial (USD miles de millones)	9.2	7.5	7.8
Balanza en cuenta corriente (% del PBI)	-4.5	-2.7	-2.0
Déficit fiscal (% del PBI)	-1.6	-1.6	-1.5
Crédito con Reactiva 1/ (var. %, TC constante)	5.5	5.5	5.2
Crédito sin Reactiva 1/ (var. %, TC constante)	12.1	12.1	8.7
Depósitos totales 1/ (var. %, TC constante)	4.5	4.5	5.7
Depósitos MN 1/ (var. %)	4.8	4.8	8.3

1/ Sector privado.

Expectativa esta semana por la publicación del dato de inflación PCE de nov-22 en EE.UU.

El 5-dic, el G7 implementó un límite al precio del petróleo ruso de USD/bl. 60 y prohibió servicios de transporte marítimo que lleven petróleo por encima de ese precio.

Rusia estaría preparando su respuesta al cap y podría incluir no venderle petróleo a los países que implementen el cap desde mediados del 2023. Riesgo al alza para el precio.

Commodities: precios promedio 2023 más bajos aunque aún elevados

La primera mitad del 2022, sobre todo el 1T22, se caracterizó por la mayoría de precios de commodities alcanzando máximos históricos. Ello, asociado al conflicto geopolítico con la invasión de Rusia a Ucrania y a problemas en la oferta con mercados físicos ajustados en medio de bajos niveles de inventarios. El impacto fue particularmente fuerte en los precios de energía (petróleo, gas natural, gasolina) y agrícolas, lo que exacerbó los problemas inflacionarios que ya enfrentaban la mayoría de países y llevó a los Bancos Centrales a adoptar una política monetaria más restrictiva. Así, en el 2S22, los precios reaccionaron con caídas al deterioro de las perspectivas de demanda sustentado en mayores temores de recesión global y el manejo del COVID-19 de China con los lockdowns recurrentes, así como también al fortalecimiento del dólar que alcanzó un máximo de dos décadas en septiembre (DXY: 114) impulsado por la postura hawkish de la FED.

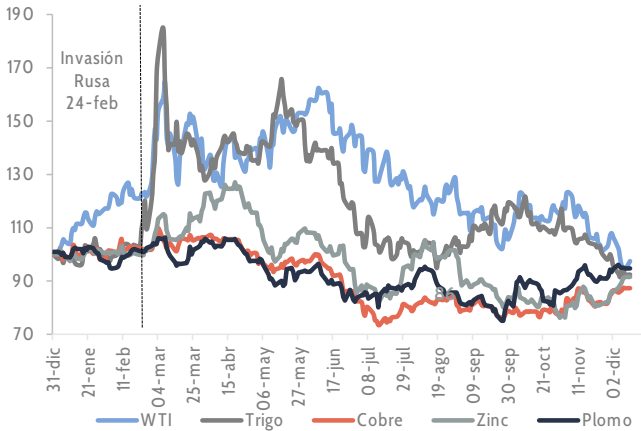
Para el 2023, mantenemos nuestra expectativa de precios promedio alrededor de los observados en el 2S22 con riesgos balanceados. Si bien serán, en promedio, más bajos que el 2022, aún se tratará de precios elevados, sobre todo para el cobre y petróleo. Un precio promedio de USD/lb. 3.50 para el cobre, excluyendo el 2021 y 2022 (promedio anual: USD/lb. 4.20 y USD/lb. 4.00, respectivamente) es un máximo desde el 2012. Cochilco, a inicios de mes, ajustó su proyección 2023 a la baja de USD/lb. 3.95 a USD/lb. 3.70 ante la expectativa de un superávit en el mercado físico de 318 mil toneladas. En el caso del petróleo WTI, el precio promedio estimado de USD/bl. 80 para el próximo año, es un máximo desde el 2014, excluyendo este año donde el precio (promedio USD/bl. 95) se vio significativamente afectado por la guerra. Este factor seguirá presente en el 2023 a través de la menor oferta de petróleo, aunque su impacto sobre el precio sería más acotado.

Los commodities continuarán respondiendo a (i) los movimientos del USD, (ii) el tono del mercado y (iii) factores que puedan afectar los fundamentos. Los primeros dos dependerán en buena parte de si los bancos centrales harán lo que han comunicado hasta el momento (tasa 5.00% - 5.25% para la Fed) o no y, si en algún momento del año empiezan a dar señales de un giro hacia recortes de tasa como lo tiene puesto en precio el mercado de futuros. Esto llevaría a un debilitamiento del dólar o posiblemente un mayor apetito del riesgo, favoreciendo a los commodities. Por el lado de los fundamentos, el escenario de posible recesión global podría resultar en precios más bajos, aunque buena parte de esto estaría incorporado en el precio. La magnitud, de ser una recesión severa y no moderada como se espera, es un riesgo a la baja.

Commodities: precios en 2022

Commodity	1T22	2T22	3T22	4T22	Promedio 2022
Petróleo WTI (USD/bl.)	95	109	91	84	95
Trigo (USD/bu.)	9.13	10.73	8.15	8.25	9.06
Maíz (USD/bu.)	6.73	7.78	6.58	6.70	6.95
Soya (USD/bu.)	15.62	16.83	15.28	14.19	15.48
Cobre (USD/lb.)	4.53	4.31	3.52	3.60	3.99
Zinc (USD/lb.)	1.70	1.77	1.49	1.35	1.58
Plomo (USD/lb.)	1.05	0.99	0.90	0.94	0.97
Oro (USD/oz.)	1879	1873	1728	1713	1798
Plata (USD/oz.)	24	23	19	21	22
Dólar global DXY	97	103	108	109	104

Commodities: precios en 2022 (índice dic-21=100)



Fuente: Bloomberg

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	641,028	669,572
PIB per cápita (USD)	18,645	18,933	18,261	9,949	8,419	10,304	13,845	14,307
PIB real (var. %)	-2.1	2.7	-2.5	-2.1	-9.9	10.4	5.1	0.7
Demanda Interna real (var. %)	-1.7	6.4	-3.3	-8.5	-10.4	13.3	5.8	0.5
Consumo real total (var. %)	-0.7	3.8	-2.5	-6.0	-11.6	9.8	6.2	1.2
Consumo privado real (var. %)	-0.8	4.0	-2.4	-6.8	-13.1	10.0	7.8	1.4
Consumo público real (var. %)	-0.5	2.7	-3.3	-1.4	-4.7	7.1	1.8	0.2
Inversión bruta real (var. %)	-5.1	9.8	-6.5	18.5	-13.0	33.4	6.9	-2.0
Tasa de desempleo (% , promedio)	8.5	8.4	9.2	9.8	11.5	8.8	7.5	7.8
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	75.00	79.00
Cuentas fiscales								
Balance Fiscal Total	-5.8	-5.9	-5.0	-3.8	-8.5	-4.5	-4.2	-3.7
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	81.4	92.8
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	42,891	45,400
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	1,855,204	1,943,033
PIB per cápita (USD)	8,701	9,893	9,098	8,847	6,762	7,249	8,673	9,031
PIB real (var. %)	-3.3	1.3	1.8	1.2	-3.3	5.2	2.9	0.9
Demanda Interna real (var. %)	-4.7	0.7	2.6	2.3	-4.4	6.2	3.0	1.3
Consumo privado real (var. %)	-3.8	2.0	2.4	2.6	-4.6	3.9	4.2	1.2
Consumo público real (var. %)	0.2	-0.7	0.8	-0.5	-3.7	3.5	1.4	0.6
Inversión bruta real (var. %)	-12.1	-2.6	5.2	4.0	-1.5	17.5	0.5	2.3
Exportaciones reales (var. %)	0.9	4.9	4.1	-2.6	-2.3	5.7	4.8	1.6
Importaciones reales (var. %)	-10.3	6.7	7.7	1.3	-8.9	12.7	2.5	4.3
Tasa de desempleo (% , promedio)	11.4	12.9	12.4	12.1	13.5	13.5	9.6	8.9
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	4.9
Tasa de referencia (fin de año)	13.75	7.00	6.50	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75
Cuentas fiscales								
Balance Fiscal primario GG (% del PIB)	-2.5	-1.7	-1.6	-0.8	-9.4	0.7	1.4	-0.6
Balance Fiscal GG (% del PIB)	-9.0	-7.8	-7.0	-5.8	-13.6	-4.4	-4.6	-7.3
Deuda bruta GG (% del PIB)	69.8	73.7	75.3	74.3	88.8	80.3	74.3	81.2
Sector externo								
Balanza comercial (USD MM)	44,544	57,325	43,373	26,547	32,370	36,181	54,927	59,214
Exportaciones	184,267	218,001	239,520	225,800	210,707	283,830	325,031	317,505
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	-60,050	-49,150
(Como % del PIB)	-1.4	-1.1	-2.7	-3.5	-1.7	-1.7	-3.3	-2.5
IED neta (USD MM)	59,601	47,545	76,138	46,354	41,254	27,285	37,312	37,146
Reservas Internacionales (USD MM)	365,013	373,956	374,710	356,886	355,620	362,204	352,100	358,500
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) / A2 (s) / 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	323,317	356,578
PIB per cápita (USD)	14,012	15,181	15,887	14,746	13,380	16,769	17,107	18,867
PIB real (var. %)	1.8	1.4	4.0	0.8	-6.0	11.7	2.9	-0.5
Demanda Interna real (var. %)	1.9	2.9	5.0	1.0	-9.3	21.6	2.9	-3.2
Consumo real total (var. %)	4.1	3.8	3.6	0.7	-7.2	18.2	2.9	-3.3
Consumo privado real (var. %)	3.3	3.6	3.8	0.7	-8.0	20.3	2.8	-4.5
Consumo público real (var. %)	7.6	4.7	3.1	0.5	-4.0	10.3	3.5	2.0
Inversión bruta real (var. %)	-2.4	-3.3	6.5	4.7	-9.3	17.6	3	-3.0
Inversión bruta (% del PIB)	24.1	22.3	23.0	24.6	23.0	24.0	24.3	23.4
Exportaciones reales (var. %)	0.6	-1.0	4.9	-2.5	-1.1	-1.5	1.0	4.0
Importaciones reales (var. %)	1.2	4.5	8.6	-1.7	-12.7	31.3	1.0	-4.5
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	12.9	4.3
Inflación (promedio)	3.8	2.2	2.4	2.6	3.1	4.5	11.6	7.9
Tasa de referencia (fin de año)	3.50	2.50	2.75	1.75	0.50	4.0	11.25	7.3
Cuentas fiscales								
Balance Fiscal Efectivo	-2.7	-2.8	-1.6	-2.7	-7.4	-7.6	2.0	-2.2
Balance Fiscal Estructural	-1.6	-2.0	-1.5	-1.5	-2.7	-11.4	2.0	-2.2
Deuda pública bruta (% del PIB)	21.0	23.6	25.1	28.0	33.0	36.0	36.0	38.5
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	77.3	74.3
Tipo de cambio (fin de período)	667	615	696	744	711	850	870	800
Tipo de cambio (promedio)	677	649	640	703	792	750	870	800

Fuente: INE, BCCh, 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	316,316	332,164	323,080
PIB per cápita (USD)	6,085	5,808	6,380	6,696	6,475	5,419	6,339	6,657	6,475
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	11.9
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	58.0	60.2
Deuda neta GNC (% del PIB)	41.8	43.2	43.9	46.3	48.3	60.4	60.9	55.5	56.6
Deuda bruta SPNF (% del PIB)	50.8	51.5	52.1	54.9	55.5	71.1	70.3	64.8	66.9
Deuda neta SPNF (% del PIB)	31.3	32.3	34.8	36.8	39.6	51.7	53.3	48.2	50.3
Sector externo									
Balanza comercial (USD MM)	-13,479	-9,176	-4,285	-6,394	-9,863	-8,870	-13,984	-13,050	-12,613
Exportaciones	38,572	34,063	39,786	42,993	40,656	32,309	42,735	60,685	55,223
Importaciones	52,051	43,239	44,070	49,387	50,518	41,179	56,719	73,735	67,836
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-18,702	-12,587	-9,924	-14,041	-14,808	-9,347	-17,621	-19,072	-13,978
(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 periodo)	3,175	3,002	2,984	3,249	3,297	3,416	4,039	4,800	4,700
Tipo de cambio (promedio)	2,760	3,051	2,951	2,957	3,283	3,693	3,720	4,250	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)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Actividad económica								
PIB corriente (USD Miles de MM)	1,058	1,178	1,205	1,267	1,084	1,295	1,378	1,405
PIB per cápita (USD)	8,651	9,538	9,773	10,136	8,569	10,041	10,584	11,011
PIB real (var. %)	2.6	2.1	2.2	-0.2	-8.2	4.8	3.0	1.2
Demanda Interna real (var. %)	2.7	3.2	3.3	-0.3	-9.7	7.2	3.9	1.3
Consumo real total (var. %)	3.5	2.8	2.6	0.0	-8.9	5.1	3.1	1.5
Consumo privado real (var. %)	3.7	3.2	2.6	0.4	-10.5	7.5	5.3	1.5
Consumo público real (var. %)	2.6	0.7	2.9	-1.8	0.1	1.0	1.4	0.8
Inversión bruta real (var. %)	0.8	-1.2	0.8	-4.7	-17.8	9.0	5.3	1.1
Inversión bruta (% del PIB)	21.2	20.5	20.2	19.3	17.3	9.5	14.5	17.4
Exportaciones reales (var. %)	-1.7	9.5	10.1	2.2	-9.5	18.5	14.4	3.7
Importaciones reales (var. %)	-2.1	8.6	10.4	-2.0	-15.9	32.0	20.7	7.2
Tasa de desempleo (% , promedio)	3.9	3.4	3.3	3.5	4.4	4.1	3.4	3.7
Precios y monetario								
Inflación (fin de año)	3.4	6.8	4.8	2.8	3.2	7.4	8.0	4.9
Inflación (promedio)	2.8	6.1	4.9	3.7	3.4	5.7	7.9	6.0
Tasa de referencia (fin de año)	5.75	7.25	8.25	7.25	4.25	5.50	10.50	9.75
Crédito total (var. %)	16.7	8.4	5.3	2.4	2.8	4.0	3.5	4.3
Cuentas fiscales								
R. Financieros del Sector público (RFSP) (% del PIB)	-2.8	-1.1	-2.2	-1.8	-3.9	-3.8	-3.9	-4.2
Balance Fiscal (% del PIB)	-2.5	-1.1	-2.1	-1.6	-2.9	-2.9	-3.1	-3.6
Balance Primario (% del PIB)	-0.1	1.4	0.6	1.1	0.1	-0.3	-0.1	-0.2
Deuda bruta (SHRFSP) (% del PIB)	48.7	45.7	44.9	44.5	51.6	49.9	47.9	49.4
Deuda neta (% del PIB)	49.4	46.9	46.8	46.7	53.3	51.5	48.7	49.2
Sector externo								
Balanza comercial (USD Miles de MM)	-13.1	-11.0	-13.6	5.4	34.0	-10.9	-25.9	-19.6
Exportaciones	374.0	409.4	450.7	460.6	417.0	494.2	587.0	589.5
Importaciones	387.1	420.4	464.3	455.2	383.0	505.7	612.9	609.1
Balanza en cuenta corriente (USD Miles de MM)	-24.1	-20.0	-24.3	-3.5	26.2	-4.8	-11.4	-12.4
(Como % del PIB)	-2.3	-1.8	-2.0	-0.3	2.3	-0.4	-1.0	-1.1
IED neta (USD Miles de MM)	31.2	34.1	34.1	34.4	25.8	33.0	33.6	31.2
Reservas Internacionales (USD Miles de MM)	177.0	173.0	175.0	181.0	196.0	202.0	199.5	204.1
Deuda externa total (% del PIB)	18.6	17.5	16.9	15.8	19.1	17.4	18.2	18.0
Tipo de cambio (fin de periodo)	20.7	19.7	19.7	18.9	19.9	20.5	19.8	21.3
Tipo de cambio (promedio)	18.7	18.9	19.2	19.3	21.5	20.3	20.8	20.9

PERÚ: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Perú

Rating (outlook): Baa1 (s) / BBB (n) / 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	-1.5	-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

CALENDARIO ECONÓMICO

EE.UU.

Permisos de construcción preliminar en nov-22 (20-dic). Cuenta corriente en 3T22 (21-dic). Confianza del consumidor CB en dic-22 (21-dic). PIB final en 3T22 (22-dic). Inflación PCE total y core para nov-22 (23-dic). Ingresos y gastos personales en nov-22 (23-dic).

Martes 20: Permisos de construcción preliminar en nov-22 (consenso: 1.485 millones, oct-22: 1.512 millones). Inicios de vivienda en nov-22 (consenso: 1.4 millones, oct-22: 1.425 millones).

Miércoles 21: Cuenta corriente en 3T22 (consenso: USD -222 mil millones, 2T22: USD 251.1 mil millones). Confianza del consumidor CB en dic-22 (consenso: 101, nov-22: 100.2).

Jueves 22: PIB final en 3T22 (consenso: 2.9% t/t, 2T22: 2.9% t/t).

Viernes 23: Inflación PCE total y core para nov-22 (consenso: 5.5% a/a y 4.7% a/a, oct-22: 6% a/a y 5% a/a). Ingresos y gastos personales en nov-22 (consenso: 0.3% m/m y 0.2% m/m, oct-22: 0.7% m/m y 0.8% m/m).

Europa

Inflación del PPI de Alemania en nov-22 (20-dic). Confianza del consumidor preliminar de la Eurozona en dic-22 (21-dic). Cuenta corriente de Reino Unido en 3T22 (22-dic). Confianza del consumidor y empresarial de Italia en dic-22 (23-dic). PIB de España en 3T22 (23-dic).

Martes 20: Inflación del PPI de Alemania en nov-22 (consenso: 30.6% a/a, oct-22: 34.5% a/a). Confianza del consumidor preliminar de la Eurozona en dic-22 (consenso: -22, nov-22: -23.9).

Miércoles 21: Confianza del consumidor GfK de Alemania en ene-23 (consenso: -38, dic-22: -40.2). Préstamos netos del sector público de Reino Unido en nov-22 (oct-22: GBP -12.7 mil millones).

Jueves 22: Cuenta corriente de Reino Unido en 3T22 (consenso: GBP -20.8 mil millones, 2T22: GBP -33.8 mil millones). PIB final de Reino Unido en 3T22 (consenso: 2.4% a/a, 2T22: 4.4% a/a). Inflación del PPI de Italia en nov-22 (oct-22: 28% a/a).

Viernes 23: Confianza del consumidor y empresarial de Italia en dic-22 (consenso: 98.5 y 102.7, nov-22: 98.1 y 102.5). Inflación del PPI de Francia y España en nov-22 (oct-22: 24.7% a/a y 26.1% a/a). PIB de España en 3T22 (consenso: 3.8% a/a, 2T22: 6.8% a/a).

Asia

Inversión Extranjera Directa de China en nov-22 (20-dic). Tasa de inflación total y core de Japón en nov-22 (22-dic). Tasa de desempleo de Japón en nov-22 (26-dic). Ventas minoristas de Japón en nov-22 (26-dic).

Martes 20: Inversión Extranjera Directa de China en nov-22 (oct-22: 14% a/a).

Miércoles 21: Inflación del PPI de Corea del Sur en nov-22 (oct-22: 7.3% a/a).

Jueves 22: Inflación IPC total y core de Japón en nov-22 (oct-22: 3.7% a/a y 3.6% a/a). Indicador líder de actividad e índice coincidente de Japón en oct-22 (sep-22: 98.4 y 101.4).

Lunes 26: Tasa de desempleo de Japón en nov-22 (oct-22: 2.6% a/a). Ventas minoristas de Japón en nov-22 (oct-22: 4.3% a/a). Confianza del consumidor de Corea del Sur en dic-22 (nov-22: 86.5).

LATAM

Tasa de desempleo de Argentina en 3T22 (21-dic). Actividad económica de Argentina en oct-22 (21-dic). Confianza del consumidor FGV de Brasil en dic-22 (26-dic).

Martes 20: Cuenta corriente de Argentina en 3T22 (consenso: USD -2.3 mil millones, 2T22: USD -894 millones).

Miércoles 21: Cuenta corriente de Brasil en nov-22 (consenso: USD -2.2 mil millones, oct-22: USD -4.6 mil millones). Inversión Extranjera Directa de Brasil en nov-22 (oct-22: USD 5.54 mil millones). Tasa de desempleo de Argentina en 3T22 (2T22: 6.9%). Actividad económica de Argentina en oct-22 (consenso: 4.3% a/a, sep-22: 4.8% a/a).

Jueves 22: Indicador líder de actividad de Argentina en nov-22 (oct-22: -1% m/m).

Lunes 26: Confianza del consumidor FGV de Brasil en dic-22 (nov-22: 85.3).

MILA

Ventas minoristas de México en oct-22 (20-dic). Inflación IPC total y core de México para primera quincena dic-22 (22-dic). Inflación del PPI de Chile en nov-22 (23-dic). Actividad económica de México en oct-22 (23-dic).

Martes 20: Ventas minoristas de México en oct-22 (consenso: 3.3% a/a, sep-22: 3.3% a/a). Balanza comercial de Colombia en oct-22 (sep-22: USD -1.9 mil millones).

Miércoles 21: Gasto privado y demanda agregada de México en 3T22 (2T22: 6.5% a/a y 4.8% a/a).

Jueves 22: Inflación IPC total y core de México para primera quincena dic-22 (consenso: 7.8% a/a y 8.34% a/a, nov-22: 8.14% a/a y 8.66% a/a).

Viernes 23: Inflación del PPI de Chile en nov-22 (oct-22: 13.7% a/a). Balanza comercial de México en nov-22 (consenso: USD -1.4 mil millones, oct-22: USD -2.0 mil millones). Actividad económica de México en oct-22 (consenso: 4.7% a/a, sep-22: 5.2% a/a). Confianza empresarial de Colombia en nov-22 (oct-22: -0.4).

RETORNO DE ACTIVOS

Al 19-dic a las 1:00p. m.	Último	YTD	1 semana	1 mes	1 Y
Bolsas mundiales					
EE.UU. (S&P 500)	3.832	-19.6%	-4.0%	3.7%	-16.1%
Dow Jones Industrial Average	32.817	-9.7%	-3.5%	7.9%	-6.1%
Russell 2000 (Small Caps)	1.746	-22.2%	-4.0%	1.2%	-18.4%
Nasdaq	10.578	-32.4%	-5.1%	-1.0%	-29.4%
Zona del Euro (MSCI EMU EUR TR)	501	-11.8%	-2.8%	8.7%	-7.9%
EAFE (MSCI EAFE USD TR)	8.957	-14.4%	-1.4%	14.8%	-11.0%
Londres (FTSE 250)	18.649	-20.6%	-0.9%	8.1%	-17.3%
Japón (Nikkei 225)	27.238	-5.4%	-2.2%	-0.1%	-2.5%
Mercados Emergentes (MSCI EM TR)	145.321	-14.7%	-0.6%	7.9%	-12.1%
Brasil (BOVESPA)	104.557	-0.3%	-0.7%	-10.1%	-0.4%
China (Shanghai Composite)	3.107	-14.6%	-2.3%	2.1%	-13.5%
Asia ex Japón (MSCI USD TR)	1.456	-16.9%	-0.7%	14.7%	-13.7%
India (Sensex)	61.806	6.1%	-0.5%	4.6%	10.7%
Rusia (Micex Index)	2.286	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
México (IPC)	49.751	-6.6%	-1.4%	7.6%	-3.6%
MILA (S&P Mila 40)	436	-1.9%	-2.9%	8.1%	3.0%
Chile (IPSA)	5.188	20.4%	-1.3%	2.0%	26.9%
Colombia (Colcap)	1.223	-13.3%	-0.5%	2.1%	-11.4%
Perú (S&P/BVL)	21.045	-0.3%	-2.8%	4.6%	4.4%
Tasas					
Tesoro 10 años (Δ pbs)	3.58	206.60	-3.50	-55.80	215.30
Libor 3 Meses (pbs)	4.75	453.67	-0.69	46.83	453.16
Tesoro 30 años (Δ pbs)	3.63	172.70	5.70	-49.50	177.90
Commodities - precios spot					
Oro (US\$/onza trov)	1.789.12	-2.2%	0.4%	9.8%	-0.1%
Plata (US\$/onza trov)	23.04	-1.2%	-1.2%	24.8%	3.4%
Platino (US\$/onza)	985.57	1.7%	-1.9%	11.1%	5.3%
Paladio (US\$/onza)	1.677.95	-11.9%	-11.3%	-16.3%	-4.4%
Estaño (US\$/TM)	23.560.00	-40.2%	-1.7%	22.4%	-39.1%
Cobre (US\$/lb)	3.75	-15.1%	-0.7%	10.9%	-12.6%
Aluminio (US\$/TM)	2.337.10	-16.7%	-1.6%	8.5%	-11.7%
Zinc (US\$/lb)	1.38	-15.1%	-7.6%	4.2%	-9.6%
Petróleo (WTI) (US\$/barril)	75.74	0.7%	3.5%	-11.5%	11.0%
Gas Natural (US\$/MMBtu)	6.56	79.8%	-2.4%	20.0%	68.7%
Trigo (USD/TM)	353.29	20.3%	0.0%	0.0%	19.4%
Soya (USD/TM)	537.74	10.1%	0.2%	6.6%	13.3%
Maíz (USD/TM)	254.32	8.9%	0.7%	-4.8%	9.3%
Café (USD/lb)	164.05	-27.4%	-1.4%	-14.7%	-26.9%
Monedas*					
Dólar (DXY)	104.49	9.2%	-0.6%	-7.5%	8.2%
Euro (USD/EUR)	1.06	-6.6%	0.8%	8.7%	-5.8%
Yen (JPY/USD)	136.75	-18.8%	0.7%	8.8%	-20.4%
Libra (USD/GBP)	1.22	-10.0%	-0.8%	8.5%	-7.8%
Franco Suizo (CHF/USD)	0.93	-1.8%	0.7%	7.4%	-0.9%
Real (BRL/USD)	5.30	4.8%	-0.2%	-0.6%	7.6%
Yuan (CNY/USD)	6.98	-9.8%	0.0%	3.4%	-9.5%
Peso Mexicano (MXN/USD)	19.72	3.9%	0.7%	1.9%	5.1%
Peso Argentino (ARS/USD)	173.59	-69.0%	-1.3%	-13.3%	-70.0%
Peso Chileno (CLP/USD)	887.44	-4.2%	-2.3%	9.0%	-1.4%
Peso Colombiano (COP/USD)	4.778.88	-17.6%	1.5%	1.3%	-19.3%
Nuevo Sol (PEN/USD)	3.84	4.1%	0.1%	3.7%	5.3%

(*) Signo negativo indica depreciación.



Información relevante

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

Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de 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 Maguñá 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	