

# Reporte Semanal Macroeconómico y de Mercados

## Últimas cifras de empleo de EE.UU. elevan probabilidad de subida de tasa Fed

### ECONOMÍAS INTERNACIONALES

**EE.UU.:** Datos de empleo apuntalan expectativas de nuevo ajuste de 25pbs en tasa de política

**Europa:** Presidente francés aboga por la autonomía estratégica europea en medio de tensiones geopolíticas, riesgos financieros y expectativas económicas a la baja

**Asia:** Nuevas señales de endurecimiento monetario acaparan la atención en los mercados y tensiones geopolíticas pasan a segundo plano

### ECONOMÍAS LATAM

**Brasil:** Mercados elevan su confianza sobre las cuentas fiscales mientras Lula eleva presión sobre el BCB

**Chile:** Banco Central señala tasa alta por más tiempo en medio de lento ajuste del consumo e inflación

**Colombia:** Inflación anual se acelera en mar-23 y llega a 13.34% a/a

**México:** Inflación se redujo más de lo previsto en mar-23, pero la inflación subyacente se mantuvo alta

**Perú:** BCRP mantendría su tasa de referencia en 7.75% este jueves

### COMMODITIES

*Commodities: movimientos mixtos la semana pasada*

### 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

Cerca al cierre de hoy, los mercados bursátiles de EE.UU. registraron movimientos marginales mixtos (Dow Jones +0.1% d/d, S&P500 -0.1% d/d, Nasdaq Composite -0.1% d/d) frente al aún estrecho mercado laboral estadounidense, según las cifras de mar-23, que incrementó la probabilidad (71%) de aumento de tasa Fed en 25 pbs en su reunión del 3-may. En este contexto, las tasas del Tesoro a 2 y 10 años subieron 2 pbs a 4.00% y 3.43%, respectivamente; pero aún por debajo de los niveles de cierre de mar-23. Además, el dólar global DXY se apreció 0.5% d/d, al tiempo que algunos *commodities* como el petróleo WTI y oro cayeron 0.5% d/d y 0.8% d/d, respectivamente. Por su parte, el cobre subió 0.3% d/d.

**En EE.UU., datos de empleo apuntalan expectativas de nuevo ajuste de 25pbs en tasa de política.** La semana anterior se publicaron indicadores económicos que en conjunto sugieren que actualmente la economía estadounidense atraviesa por un periodo de desaceleración considerable. Sin embargo, esta perspectiva quedó en segundo plano tras la publicación del reporte del mercado laboral de mar-23, en donde se observó un descenso en la tasa de desempleo a 3.5%. Esta semana los inversionistas fijarán su atención en el reporte de inflación de mar-23.

**En Europa, presidente francés aboga por la autonomía estratégica europea en medio de tensiones geopolíticas, riesgos financieros y expectativas económicas a la baja.** Ante tensiones geopolíticas entre China y EE.UU., el presidente de Francia, Emmanuel Macron, afirmó que Europa debe desarrollar una mayor "autonomía estratégica". Macron resaltó la "independencia" de EE.UU. y advirtió sobre la "extraterritorialidad" del USD. Otra de las noticias que llamó la atención en la semana fue que los bancos europeos están optando por llegar a acuerdos con inversionistas para liberarse de parte del riesgo de carteras de sus préstamos. En este contexto, la atención sigue puesta sobre las potenciales acciones del BCE.

**En Asia, nuevas señales de endurecimiento monetario acaparan la atención en los mercados y tensiones geopolíticas pasan a segundo plano.** La atención se centró marginalmente en las tensiones geopolíticas entre EE.UU. y China, después de la reunión entre la presidenta de Taiwán, Tsai Ing-wen, y el presidente de la Cámara de Representantes de EE.UU., Kevin McCarthy, lo que provocó que China llevara a cabo ejercicios militares alrededor de la isla. Aún así, los mercados han otorgado mayor importancia a los resultados económicos de EE.UU., con el objetivo de identificar señales sobre la dirección del endurecimiento monetario.

**En Brasil, mercados elevan su confianza sobre las cuentas fiscales mientras Lula eleva presión sobre el BCB.** El ministro de Hacienda, Fernando Haddad, brindó detalles sobre los planes para aumentar los ingresos fiscales entre BRL 110 y BRL 150,000 MM (1.4% del PIB). Respecto a la reforma tributaria, indicó que espera contar con su aprobación en septiembre u octubre. Luego de esto, el ministro indicó que revisará antes de fin de año las normas para el crecimiento de los gastos obligatorios y las asignaciones presupuestarias.

**En Chile, Banco Central señala tasa alta por más tiempo en medio de lento ajuste del consumo e inflación.** El Consejo del Banco Central de Chile (BCCh) mantuvo la tasa de referencia en 11.25% en línea con las expectativas del mercado. El *forward guidance* señala que el ajuste en consumo e inflación está tomando más tiempo de lo esperado. Se espera que la tasa de interés se mantenga alta por más tiempo, postergando el ciclo de normalización de la TPM, así como una menor magnitud en los recortes. En nuestra opinión, el BCCh se lee más *hawkish* por lo que calibramos nuestra TPM a dic-23 en 8.75% con el primer recorte en la reunión de julio.

**En Colombia, inflación anual se acelera en mar-23 y llega a 13.34% a/a.** Durante la semana anterior la atención de los inversionistas estuvo enfocada en el reporte de inflación correspondiente a mar-23. El nuevo avance en la inflación anual (13.34%) evidencia que las presiones de precios siguen siendo generalizadas y abren la puerta a un potencial ajuste adicional de 25pbs en la tasa de política. Esta semana los inversionistas estarán atentos a los reportes de producción industrial, y encuestas del sector comercio y servicios, así como de los desarrollos legislativos de la agenda de reformas del Gobierno nacional.

**En México, inflación se redujo más de lo previsto en mar-23, pero la inflación subyacente se mantuvo alta.** La semana pasada el INEGI reveló que los precios al consumidor (IPC) aumentaron 0.27% m/m en mar-23, por debajo de lo esperado por el mercado (consenso: 0.38% m/m, Credicorp: 0.41% m/m) ([ver Reporte](#)). En términos anuales, la inflación disminuyó 77pbs hasta el 6.85% a/a, su nivel más bajo desde oct-21 (6.24% a/a). Aún así, las presiones inflacionarias subyacentes siguen siendo fuertes, lo que nos lleva a considerar que el Banco Central realizará un nuevo aumento de 25pbs en su próxima reunión. Este jueves el Banxico publicará las minutas de su más reciente reunión.

**En Perú, BCRP mantendría su tasa de referencia en 7.75% este jueves.** Esperamos que esto sea así por tercer mes consecutivo considerando que en mar-23 el IPC en LM se desaceleró a 8.4% a/a, el IPC *core* se mantuvo en 5.9%, el IPM nacional se desaceleró a 5.7% y las expectativas de inflación a 12 meses se mantuvieron en 4.3%; en medio de una reversión de choques de oferta de origen externo (menores precios de combustibles y otros insumos importados), atenuada por choques de oferta transitorios de origen interno (mayores precios de pollos, huevos de gallinas y pensiones escolares). Además, en un contexto de perspectivas de un débil crecimiento del PIB en 2023 y un predominio del pesimismo en la mayoría de las expectativas empresariales a corto plazo.

## EE.UU.: Datos de empleo apuntalan expectativas de nuevo ajuste de 25pb en tasa de política

Durante la semana anterior se publicaron indicadores económicos que en conjunto sugieren que actualmente la economía estadounidense atraviesa por un periodo de desaceleración considerable. Sin embargo, esta perspectiva quedó en segundo plano tras la publicación del reporte del mercado laboral de mar-23, en donde se observó un descenso en la tasa de desempleo a 3.5%. Esta semana los inversionistas fijarán su atención en el reporte de inflación de mar-23.

En la primera parte de la semana anterior se publicó el dato final del índice PMI S&P, el cual se ubicó en 49.2pts, por debajo de la zona de expansión y del registro del mes anterior (50pts y 49.3pts, respectivamente). Adicionalmente, el gasto en construcción reportó una variación de -0.1% m/m en feb-23, mientras que el índice ISM manufacturero (46.3pts vs. esperado de 47.5pts) y de precios pagados (49.2pts vs. esperado de 51pts) aportaron evidencia de un proceso de desaceleración económica. En la misma dirección fue recibido por el mercado la sorpresa a la baja tanto en el reporte JOLTS de vacantes, el cual se ubicó en 9.9 MM por debajo del esperado de 10.4 MM, como en el reporte de creación de empleos ADP (145,000 vs. 200,000 esperado). Como parte de este cuadro, vale la pena mencionar que el índice ISM no manufacturero también se ubicó a la baja en 51.2pts, por debajo del registro previo, así como de lo esperado por el consenso (55.1pts y 54.5pts respectivamente).

Sin embargo, la perspectiva de moderación cambió radicalmente con la publicación del reporte de empleo del tercer mes del año. En este se evidencia que, si bien el crecimiento del empleo se estaría desacelerando, las cifras sugieren que aún no se observa el nivel de moderación que sería consistente con un descenso claro de la inflación. En mar-23 la economía agregó 236,000 puestos de trabajo y en el 1T23 el promedio de creación de empleos fue de 345,000, muy por encima del nivel que el Banco Central considera consistente con su meta de inflación del 2%. La tasa de desempleo cayó a 3.5% (3.6% feb-23), incluso cuando la fuerza laboral creció en alrededor de medio millón de personas y la tasa de participación aumentó ligeramente. Los salarios promedio por hora aumentaron un 0.3%, un poco más rápido que el mes anterior. Con este panorama, los mercados de futuros ahora le asignan una probabilidad de 69% a un nuevo incremento de 25pb en la tasa de política en la reunión del próximo 3-may.

Para esta semana los inversionistas estarán atentos al reporte de inflación de mar-23, el cual tiene como particularidad que la variación anual incorporará el efecto de base estadística asociado al choque que en los precios de la energía supuso el inicio del conflicto en Europa oriental.

### Tasas: Nuevos ajustes en la curva soberana

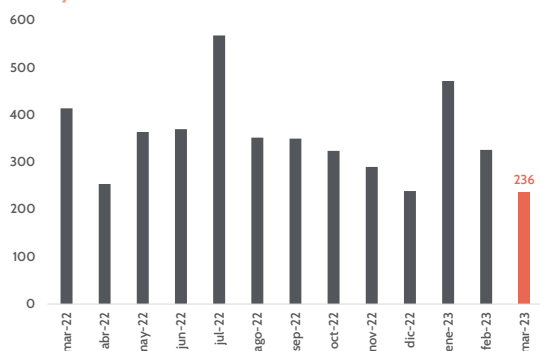
La referencia de 2 años cerró en 3.99% (+2pb), la de 10 años en 3.42% (-1pb) y la de 30 años en 3.63% (-2pb).

### Moneda: Retroceso semanal en el valor relativo del USD

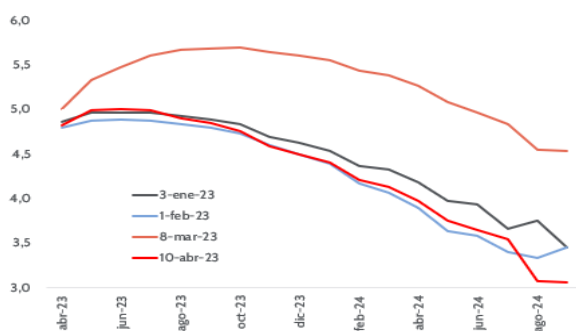
El valor relativo del USD, medido por el índice DXY, reportó una variación semanal de -0.46%.

Aparte de la información de carácter económico y financiero, los inversionistas estuvieron atentos a los desarrollos geopolíticos. En medio de las filtraciones de reportes de inteligencia sobre el rol de EE.UU. en el conflicto en Europa Oriental, el nivel de tensión con el Partido Comunista Chino se ha incrementado por cuenta de la reunión entre la presidenta de Taiwán y el presidente de la Cámara de Representantes de EE.UU.

### EE.UU.: Cambio en nóminas no agrícolas (miles)



### EE.UU.: Tasa implícita en los futuros de los Fondos Federales (%)



"Extraterritorialidad" se refiere a la práctica de utilizar el USD como moneda de referencia en transacciones y acuerdos comerciales internacionales, y la dependencia de Europa en esa práctica.

Las "transacciones de transferencia de riesgos significativos" (SRT, por sus siglas en inglés) permiten a las instituciones crediticias reducir la cantidad de capital regulatorio que están obligadas a mantener, al transferir el riesgo crediticio asociado con ciertos activos a otras partes, como parte de una titulización en efectivo (*cash securitisation*) tradicional o una titulización sintética (*synthetic securitisation*).

En una titulización en efectivo, los activos, como préstamos, son transferidos por los bancos a una estructura legal separada, conocida como vehículo de titulización.

En una titulización sintética, se utilizan contratos de derivados o contratos de seguro para transferir el riesgo crediticio asociado con esos activos.

## Europa: Presidente francés aboga por la autonomía estratégica europea en medio de tensiones geopolíticas, riesgos financieros y expectativas económicas a la baja

Ante las tensiones geopolíticas entre China y EE.UU., el presidente de Francia, Emmanuel Macron, afirmó que Europa debe desarrollar una mayor "autonomía estratégica". Macron resaltó la "independencia" de EE.UU. y advirtió sobre la "extraterritorialidad" del USD, lo cual podría privar a las empresas europeas de beneficiarse de ciertos negocios con otros países que han sido sancionados por EE.UU. Durante su visita al país asiático, Macron puso de manifiesto su opinión sobre la posición de Europa, buscando equilibrar el compromiso con China en materia de comercio e inversión, pero al mismo tiempo exigiendo el respeto a los derechos humanos y la soberanía territorial de Ucrania. Aunque las declaraciones del presidente se dieron antes de los ejercicios militares de China alrededor de Taiwán, Macron enfatizó que Europa no está interesada en "acelerar" una crisis en la isla, en contraposición a lo expuesto por EE.UU. Sin embargo, se ha reportado que parte de la entrevista en la que el presidente se expresaba con mayor detalle acerca de la autonomía estratégica y la situación de Taiwán fue recortada por la revista que la publicó, según fuentes locales.

Otra de las noticias que llamó la atención en la semana fue que los bancos europeos están optando por llegar a acuerdos con inversionistas para liberarse de parte del riesgo de carteras de sus préstamos, valuados en miles de millones de EUR, a través de operaciones de "transferencia de riesgos significativos" (SRT, por sus siglas en inglés). En una SRT, un banco adquiere protección sobre un conjunto de préstamos que ha concedido a diversas entidades, tanto grandes empresas como pequeñas y medianas empresas (PYMEs). Con esta estrategia se busca aumentar el capital disponible para enfrentar posibles pérdidas en un contexto donde los bancos buscan protegerse de las tensiones financieras. De acuerdo con Reuters, en general, un banco puede transferir una suma equivalente de entre el 7% y el 12% en este tipo de riesgos. El atractivo de esto es que los inversionistas perciben una rentabilidad menos volátil que la de algunos activos de renta fija.

En este contexto, la atención sigue puesta sobre las potenciales acciones del Banco Central Europeo (BCE). Por ahora, de acuerdo con una encuesta realizada por la entidad, los consumidores han reducido sus expectativas de inflación para los próximos 12 meses, pasando de 4.9% a 4.6%. Por otro lado, las expectativas para 3 años se redujeron ligeramente de 2.5% a 2.4%. En cuanto a las expectativas de crecimiento, las proyecciones para los próximos 12 meses han aumentado de -1.2% a -0.9%. Todo lo anterior ha generado un discurso cauteloso por parte de algunas autoridades encargadas de la política monetaria, ya que existe el riesgo de que el crecimiento de los ingresos no se alinee con el objetivo del 2% de inflación. No obstante, la reducción en las expectativas de inflación es interpretada por los mercados como una posible suavización en el ciclo del endurecimiento monetario.

Por otro lado, según Eurostat, el Índice de Precios de Producción (IPP) de la región cayó un 0.5% m/m, por debajo de las expectativas (0.3% m/m). En cuanto a su variación anual, pasó del 15.1% a/a observado en ene-23 al 13.2% a/a. Esto se debió en su mayoría al descenso en los precios de la energía. Sin embargo, excluyendo la volatilidad de la energía, el IPP subió un 0.2% m/m y un 10.2% a/a, lo que sugiere que las presiones sobre la inflación subyacente podrían persistir ejerciendo.

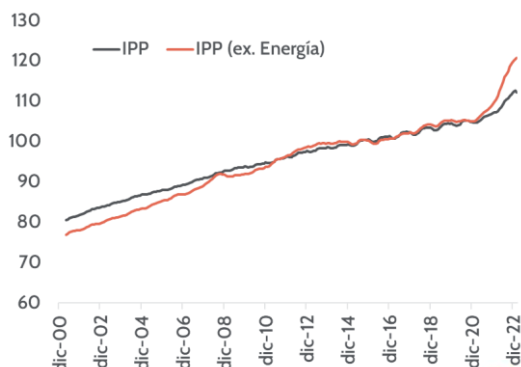
### Tasas: Mercados atentos a nuevas señales sobre el endurecimiento monetario

El rendimiento del bund alemán y el italiano a 10 años retrocedieron 6pb y 5pb hasta el 2.2% y 4.0%, respectivamente.

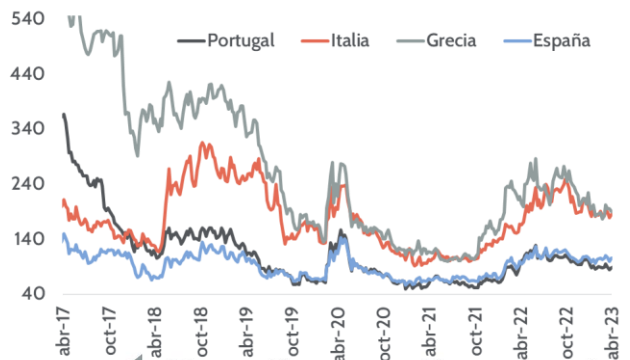
### Monedas: Retroceso semanal ante señales de desaceleración económica

El EUR y GBP retrocedieron -0.5% s/s y -0.37% s/s, hasta ubicarse en EURUSD 1.0841 y GBPUSD 1.2365.

### Europa: IPP Eurozona (2015=100)



### Europa: Diferencial de los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años vs. Bund alemán (pb)



Pese a una semana llena de tensiones geopolíticas, los mercados han otorgado mayor importancia a los resultados económicos de EE.UU., con el objetivo de identificar señales sobre la posible dirección del endurecimiento monetario.

Hoy en la noche se conocerá el IPP chino de mar-23 (esperado: -2.5 a/a).

El miércoles (12-abr) se publicará la balanza comercial de China.

## Asia: Nuevas señales de endurecimiento monetario acaparan la atención en los mercados y tensiones geopolíticas pasan a segundo plano

La atención se centró marginalmente en las tensiones geopolíticas entre EE.UU. y China, después de la reunión entre la presidenta de Taiwán, Tsai Ing-wen, y el presidente de la Cámara de Representantes de EE.UU., Kevin McCarthy, lo que provocó que China llevara a cabo ejercicios militares alrededor de la isla. Sin embargo, recientemente las autoridades chinas anunciaron el fin de esas acciones, afirmando que las habían realizado para poner a prueba sus capacidades militares con el objetivo de "estar preparados ante cualquier estrategia de separación por parte de la isla". En este contexto, un destructor de la Marina estadounidense navegó cerca de una de las islas artificiales más importantes del Mar de China Meridional el pasado lunes, según Reuters. La flota estadounidense había participado en "operaciones normales" en una zona que China considera parte de su territorio. Esto ha sido calificado por algunas autoridades chinas como una entrada "ilegal". A pesar de todo lo anterior, los mercados han otorgado mayor importancia a los resultados económicos de EE.UU., con el objetivo de identificar señales sobre la posible dirección del endurecimiento monetario.

En este contexto, llamó la atención que el Banco Central de Australia (RBA) decidió poner fin al ciclo de endurecimiento monetario, manteniendo su tasa de referencia en 3.6%. Después de un año de alzas, esta pausa se justifica por el rezago de la política monetaria y una disminución en los gastos de los hogares. El gobernador del RBA, Philip Lowe, también mencionó que las tensiones bancarias en EE.UU. y Europa son un riesgo importante que se tuvo en cuenta a la hora de tomar esta decisión. Sin embargo, ha señalado que en el futuro puede ser necesario un ajuste adicional al alza. Esta medida podría fomentar un sentimiento positivo en los mercados de bonos a nivel mundial, ya que los inversionistas están reconsiderando la firmeza de las autoridades de política monetaria en la aplicación de medidas restrictivas en economías que están experimentando una importante desaceleración en su crecimiento.

En esa misma línea, durante su conferencia de prensa inaugural, el gobernador del Banco de Japón (Boj), Kazuo Ueda, afirmó que se mantendrá el control sobre las curvas de rendimiento y las tasas de interés negativas en medio de la actual situación económica, financiera y de precios del país. Sin embargo, advirtió que las opciones siguen abiertas y que el Boj continuará monitoreando las condiciones actuales y explicará detalladamente cualquier posible cambio en su política monetaria.

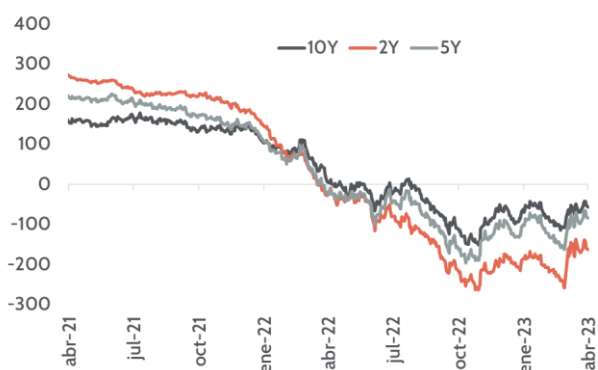
### Tasas: Mercados esperaban un cambio en el control en la curva de rendimientos, pero el nuevo gobernador del Boj ofreció una vista más gradualista

El rendimiento del bono chino a 10 años retrocedió 1.8pb s/s, mientras que el rendimiento del japonés a 10 años avanzó 8.6pb s/s. Lo anterior ubicó a los bonos en 2.85% y 0.46%, respectivamente.

### Monedas: Gobernador del BoJ tiene previsto organizar su primera reunión de política entre el 27 y 28-abr

El CNY y JPY avanzaron 0.05% s/s y 1.03% s/s, respectivamente, ubicándose en USDCNY 6.88 y USDJPY 1.03.

Asia: Diferencial rendimiento de bonos soberanos chinos a 10 años vs. Tesoros de EE.UU. (pb)



Asia: Monedas asiáticas (2021=100)



## Brasil: Mercados elevan su confianza sobre las cuentas fiscales mientras Lula eleva presión sobre el BCB

En la semana las expectativas de inflación de la encuesta Focus del BCB aumentaron solo 2pb y 1pb para 2023 y 2024, respectivamente, a 5.98% y 4.14%.

Campos Neto, presidente del BCB, aseguró que el nuevo marco fiscal despeja el riesgo de explosión de deuda y reconoció los esfuerzos, pero indicó que no garantiza mecánicamente un recorte de tasas de interés y que eso depende de la meta de inflación.

El martes se publicará el dato de inflación de mar-23 (consenso: 0.77% m/m, Credicorp: 0.82% m/m); el miércoles las ventas minoristas; y el viernes la actividad de los servicios (ambos de ene-23).

La semana pasada estuvo marcada por las declaraciones de las autoridades en torno a los planes económicos de la administración Lula y su interacción con la política monetaria del Banco Central de Brasil (BCB). En primer lugar, tras haber presentado públicamente la propuesta de Nuevo Marco Fiscal (NMF) ([ver Reporte](#)), la cual llegará a la Cámara de Diputados el martes, el ministro de Hacienda, Fernando Haddad, brindó detalles sobre los planes para aumentar los ingresos fiscales entre BRL 110,000 MM y BRL 150,000 MM (1.4% del PIB). Entre las medidas, el ministro apuntó a recaudar impuestos de sectores que actualmente están exentos, como los sitios de apuestas virtuales y las empresas de comercio electrónico que venden aparentemente persona a persona, y no estarían pagando impuestos. Además, agregó que buscará aumentar la transparencia en los beneficios fiscales a los estados para evitar pérdidas en la recaudación, dividiéndolos según su propósito (gastos corrientes o inversión). Ahora bien, en este paquete el Gobierno habría desistido de implementar un cobro semestral impuesto a la renta (IR) a los fondos exclusivos de inversión para inversores calificados. Respecto a la reforma tributaria, tanto Haddad como la ministra de Planificación y Presupuesto, Simone Tebet, reiteraron que no se pretende un aumento de la carga tributaria sino simplificar el sistema para hacerlo más eficiente, evitar la evasión y contribuir al crecimiento económico. En esta reforma se revisarían los impuestos al consumo y el IR. Las autoridades esperan contar con la aprobación de la reforma en la Cámara de Diputados entre junio y julio, y en el Senado en septiembre u octubre. Luego de esto, el ministro indicó que revisará antes de fin de año las normas para el crecimiento de los gastos obligatorios y las asignaciones presupuestarias. Para ello, también revisará las reglas de reajuste del salario mínimo con el fin de dar mayor estabilidad a la lógica de las cuentas públicas, incluso entre distintos gobiernos.

Con todo lo anterior, el ministro Haddad afirmó que se están generando las condiciones en el frente fiscal para una armonización con la política monetaria del Banco Central, es decir “construir una relación de confianza para perseguir los mismos objetivos”. Lo anterior se entiende como las condiciones para discutir potenciales recortes en la tasa de interés en la medida en que el NMF y la reforma tributaria contribuyan a anclar las expectativas económicas. Con relación a la meta de inflación, Haddad negó haber discutido con el presidente del BCB, Roberto Campos Neto, en el Consejo Monetario Nacional (CMN), un potencial cambio del nivel objetivo para este año. Ahora bien, en el CMN que está programado para discutir los objetivos para los próximos años se desarrollará el debate de si cambios a las metas anclan o desanclan las expectativas de inflación. Pese a esto, el jueves el presidente Lula reiteró sus críticas al alto nivel de la tasa Selic (13.75%) puesto que dificulta las inversiones e incluso sugirió cambios en la meta de inflación al señalar que “si la meta es incorrecta, se cambia la meta”. Además, el mandatario hizo referencia a su potestad para buscar sus intereses al presentar al Senado candidatos para nombrar dos directores del BCB, los encargados de la dirección de Política Monetaria y la dirección de Supervisión, el primero con injerencia directa en la determinación de la tasa de interés.

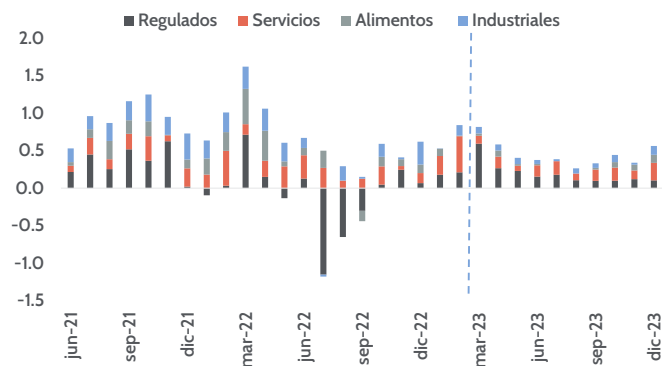
### Tasas: Valorización se concentra en parte larga de la curva

La tasa de 2 años retrocedió 3pb hasta el 12.03% y el del 10 años descendió 16pb s/s hasta el 12.65%.

### Monedas: A pesar de turbulencia, real brasileño logra cierta estabilización

El BRL se apreció la semana pasada 0.12%, hasta llegar a los 5.057 dólares por unidad (4.4% YTD).

Brasil: Expectativas CC contribución inflación mensual (%)



Fuentes: IBGE, BCB, Credicorp Capital

Brasil: Expectativas deuda pública / PIB consenso (%)



## Chile: Tasa alta por más tiempo en medio de lento ajuste del consumo e inflación

El Consejo del BCCh mantuvo la tasa de referencia en 11.25%.

El Consejo del Banco Central de Chile (BCCh) mantuvo la tasa de referencia en 11.25% en decisión unánime y en línea con las expectativas del mercado. El *forward guidance* señala que el ajuste económico está tomando más tiempo de lo esperado. En todo caso, el Consejo reafirma su compromiso de actuar con flexibilidad en caso de materializarse alguno de los riesgos internos o externos.

El BCCh revisó al alza la proyección de crecimiento del PIB 2023 al rango -0.5/+0.5%, en línea con nuestra estimación de 0%.

El BCCh publicó el IPoM del 1T23 en el que revisó al alza la proyección del PIB de 2023 al rango -0.5/+0.5% incluso abriendo la puerta a un crecimiento positivo este año. Se revisaron al alza las previsiones de IPC total y subyacente, aunque aún por debajo de los precios de mercado y del consenso. Se espera que la tasa de interés se mantenga alta por más tiempo y de acuerdo con la trayectoria central del corredor de TPM, el ciclo de flexibilización se pospuso junto con una menor magnitud en los recortes.

El resultado general está en línea con nuestra visión mencionada en el informe trimestral. Esperamos un crecimiento nulo este año y un IPC del 5% a dic-23. Las previsiones de cuenta corriente, inversión y consumo son muy similares a nuestras estimaciones. La mayor sorpresa proviene de una tasa de política al final del año ~100pb más alta que nuestra estimación de 8%.

En nuestra opinión, el BCCh se lee más *hawkish* en comparación con el informe anterior. Si bien reconoce flexibilidad en caso de que el escenario empeore, el Consejo claramente está ponderando más en la ecuación la persistencia del IPC que el impacto negativo sobre el crecimiento global debido a las turbulencias financieras.

La inflación avanzó 1.1% m/m en marzo, en línea con el consenso del mercado y explicado principalmente por un incremento relevante en educación. La cifra ex-volátiles subió 1.6% m/m. El IPC anual se ubicó en 11.1%, cayendo 0.8pp vs. el mes anterior, mientras que la cifra ex-volátiles se aceleró levemente y se ubicó en torno al 11% durante los últimos ocho meses sin signos claros de desaceleración.

Dado el tono del BCCh en su último IPoM, calibramos la TPM a dic-23 en 8.75% con el primer recorte en la reunión de julio.

Mantenemos nuestra estimación de IPC a dic-23 en 5% con un sesgo al alza, pero aumentamos la tasa para este año. En nuestra opinión, es probable que los recortes de tasas comiencen más tarde de lo esperado por el mercado y en dosis más pequeñas. Dado el tono de la autoridad, calibramos nuestra TPM a dic-23 en 8.75% con el primer recorte en la reunión de julio.

### Tasas aumentan respecto a semana anterior

El jueves la tasa soberana a 10y se ubicó en 5.40% (+7pb s/s, +7pb YTD).

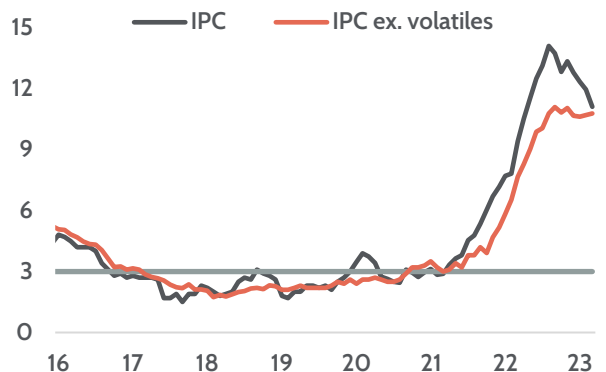
### Monedas: Peso se deprecia respecto a semana anterior

El viernes el tipo de cambio oficial cerró en USDCLP 815 (3.1% s/s, -4.8% YTD).

### Chile: Escenario base IPoM 1T23

Escenario interno	2023		2024	
	Dec (f)	Mar (f)	Dec (f)	Mar (f)
PIB	[-1.75, -0.75]	[-0.5, 0.5]	[2, 3]	[1, 2]
Demanda agregada	-5.3	-4	1.7	1.1
Inversión	-5.0	-2.9	-0.2	-0.7
Consumo total	-4.5	-3	2.5	1.1
Exportaciones	6.0	4.5	3.2	3.7
Importaciones	-5.4	-6.5	0.9	2.5
Cuenta corriente (% PIB)	-4.9	-4.0	-4.1	-4.1
IPC prom.	6.6	7.9	3.2	3.6
IPC Dic	3.6	4.6	3.0	3.0

### Chile: IPC (% a/a)



## Colombia: Inflación anual se acelera en mar-23 y llega a 13.34% a/a

Durante la semana anterior la atención de los inversionistas estuvo enfocada en el reporte de inflación correspondiente a mar-23. El nuevo avance en la inflación anual (13.34%) evidencia que las presiones de precios siguen siendo generalizadas y abren la puerta a un potencial ajuste adicional de 25pb en la tasa de política. Esta semana los inversionistas estarán atentos a los reportes de producción industrial, y encuestas del sector comercio y servicios, así como de los desarrollos legislativos de la agenda de reformas del Gobierno nacional.

De acuerdo con el DANE, en feb-23 las exportaciones colombianas registraron un total de USD 4,203 MM FOB (-0.2% a/a). Lo anterior explicado principalmente por una caída de -19.6% en las exportaciones de productos agropecuarios.

De acuerdo con el DANE, en mar-23 se registró una inflación mensual de 1.05% m/m, muy por encima de nuestra estimación (0.87% m/m) y marginalmente por encima de la estimación del consenso (0.99% m/m, encuesta de BanRep). La cifra anual alcanzó el 13.34% a/a (feb-23: 13.28% a/a). Como ha venido ocurriendo a lo largo de los últimos meses, las presiones sobre el IPC siguieron siendo generalizadas; 7 de las 12 divisiones en la canasta del IPC registraron variaciones mensuales superiores al 1%. La inflación sin alimentos registró una variación mensual del 1.09% m/m (feb-23: 1.67% m/m) y una variación anual del 11.42% (10.86% a/a, previamente). Sin embargo, se observaron pruebas adicionales de desaceleración en los alimentos (21.84% a/a; 24.18% a/a en feb-23) y en los bienes no duraderos (19.78% a/a, feb-23: 20.57% a/a). Con la información acumulada en el 1T23 se tiene una perspectiva más clara del proceso de indexación por el que atraviesa la economía colombiana, así como de las restricciones para observar variaciones más moderadas en las tarifas de energía. De esta manera, ajustamos nuestra proyección de inflación para el 2023 a 8.35% (8.0% anterior), cifra que sigue estando por debajo de lo esperado por el consenso del mercado.

En los próximos meses, factores políticos, climáticos y sociales podrían mantener elevada la incertidumbre sobre la reducción de la inflación este año, lo que respaldará el reciente sesgo alcista en las expectativas del mercado. Sin embargo, la reciente desaceleración en la actividad económica podría contribuir a estabilizar las expectativas de inflación. De otro lado, a pesar de la expectativa de proximidad del pico de inflación, por cuenta del nuevo aumento en la cifra anual del IPC, no descartamos un ajuste adicional de 25pb en la tasa de política en la próxima reunión de política monetaria.

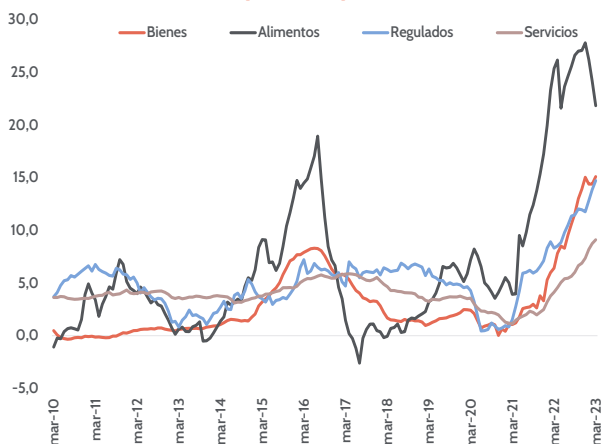
## Tasas: Desplazamiento al alza de la curva soberana local

La referencia de 2 años cerró en 10.91% (+16pb), la de 10 años en 11.67% (+16pb).

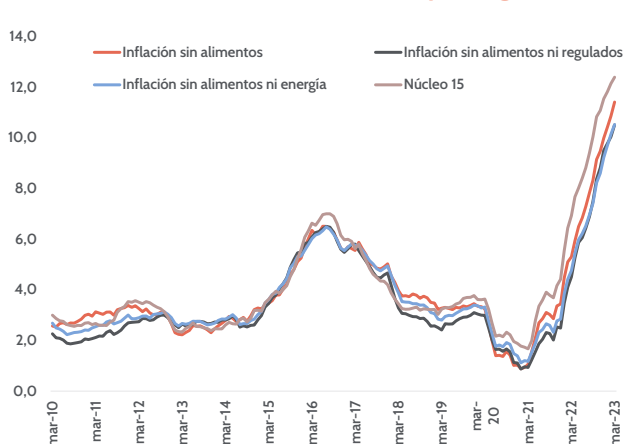
## Moneda: Apreciación semanal del COP

Durante la semana anterior la cotización del dólar reportó una apreciación de -1.26% s/s.

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



### Colombia: Inflación de alimentos y energía (var % a/a)





## México: Inflación se redujo más de lo previsto en mar-23, pero la inflación subyacente se mantuvo alta

Las presiones de la demanda pueden persistir, así como la transmisión de una inflación de alimentos de dos dígitos durante 17 meses sobre los costos de los restaurantes, lo cual dificultaría una convergencia más rápida de la inflación hacia el objetivo de Banxico.

Esta semana será clave la publicación de las minutas del Banxico (jueves) para determinar si el fin del ciclo alcista está próximo.

La semana pasada el INEGI reveló que los precios al consumidor (IPC) aumentaron 0.27% m/m en mar-23, por debajo de lo esperado por el mercado (consenso: 0.38% m/m, Credicorp: 0.41% m/m) ([ver Reporte](#)). De hecho, la cifra solo se situó ligeramente por encima del mínimo observado en la última encuesta realizada por Citibanamex (0.24%). Además, estuvo por debajo de los datos de mar-21 de 0.83% m/m y mar-22 de 0.99% m/m.

La variación mensual sorprendió a la baja principalmente por una inflación no subyacente por debajo de lo esperado (-0.50% m/m frente a 0.06% m/m), debido a la caída del 0.67% m/m en los alimentos frescos (frente al 1.79% m/m del año anterior) y a la reducción de los precios de la energía (-0.36% m/m frente a 2.24% anteriormente). Los precios subyacentes (que excluyen alimentos frescos volátiles y precios regulados) tuvieron una variación del 0.52% m/m, lo que implicó una relajación en comparación con el 0.72% m/m observado hace un año y se ajustó a la mediana del mercado (consenso: 0.50% m/m). En términos anuales, la inflación disminuyó 77pb hasta el 6.85% a/a, su nivel más bajo desde oct-21 (6.24% a/a). De esta manera, ha disminuido considerablemente desde el máximo histórico de 8.70% a/a en sep-22 (-185pb), y ligeramente más rápido de lo esperado (consenso: 6.90% a/a). La inflación subyacente disminuyó 21pb hasta el 8.09% a/a, una reducción adicional en comparación con su máximo en nov-22 (8.51%), debido a una menor inflación de los alimentos subyacentes (12.95% a/a, frente al 13.70% anterior). Sin embargo, la inflación de servicios continuó aumentando, ya que avanzó 16pb hasta el 5.71% a/a, su nivel más alto desde feb-23.

De esta manera, la inflación subyacente promedio en el 1T23 (8.3%) fue ligeramente superior al 8.2% proyectado por Banxico en su reunión de febrero, aunque la inflación general disminuyó más de lo esperado (7.5% vs. 7.7%). El Banco Central había utilizado este último hecho para justificar la reducción en el ritmo de ajuste en la reunión de marzo (de 50pb a 25pb), pero considerando que las presiones inflacionarias subyacentes siguen siendo fuertes, como se observa en la inflación subyacente y en las estimaciones del mercado de inflación subyacente para 2023 y 2024 que aún superan el objetivo del 3.0% de Banxico (5.04% y 4.08%, respectivamente), nos lleva a considerar que el Banco Central realizará un nuevo aumento de 25pb en su próxima reunión.

En esta semana, el martes el INEGI publicará los datos de producción industrial de feb-23 el cual se espera que muestre un crecimiento de 3.0% a/a, acelerándose levemente frente al 2.8% de ene-23. El miércoles el instituto publicará los resultados de la encuesta de viajeros internacionales y el jueves el registro de vehículos. Ese día el Banxico publicará las minutas de su más reciente reunión.

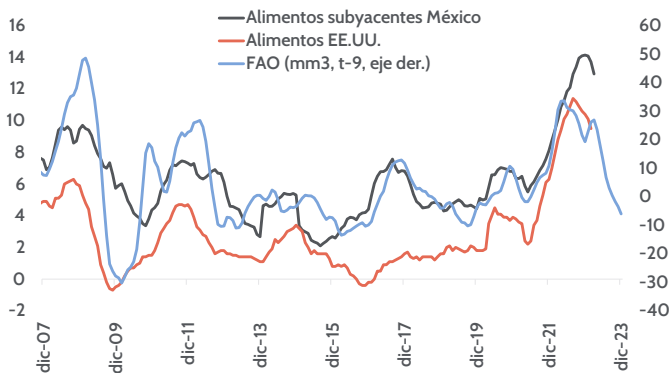
### Tasas: Curva soberana se desplazó arriba 11pb en promedio

El rendimiento del nodo a 3 años descendió 1pb s/s hasta el 10.67%, mientras el del bono a 10 años aumentó 35pb s/s hasta el 9.16%.

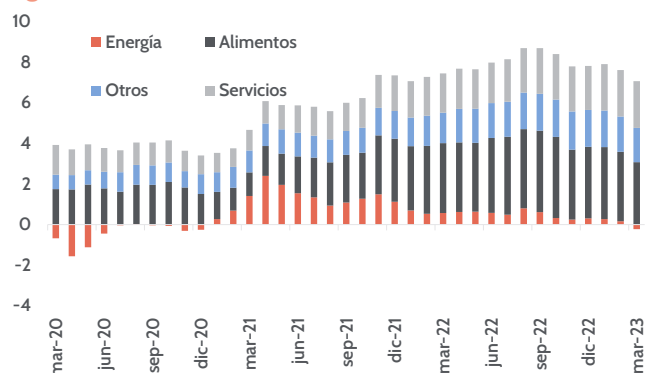
### Monedas: MXN cotizó entre los 17.964 y los 18.386 en la semana pasada

El MXN se depreció 0.58%, cerrando el viernes en 18.115. Tuvo una apreciación del 7.1% YTD.

### México: Comparación de la inflación de los alimentos e índice de la FAO (var % a/a)



### México: Composición de la inflación anual por tipo de gasto (%)



Según el BCRP, en mar-23, la mayor parte de las expectativas empresariales a corto plazo se ubicaron en terreno pesimista (<50), excepto por la situación de la empresa y la demanda de productos a 3 meses. Al contrario, las expectativas empresariales a largo plazo (12m) se mantuvieron en terreno optimista (>50).

Según el COES, al 08-abr la demanda de energía eléctrica creció 7.9% a/a (mar-23: 7.7% a/a, feb-23: 4.8% a/a).

Según el BCRP, en mar-23, las expectativas de tipo cambio para el cierre de año se ubicaron entre PENUSD 3.82 (analistas económicos) y 3.85 (sistema financiero). Nosotros esperamos un nivel en torno a PENUSD 3.80 con riesgos a la apreciación.

## Perú: BCRP mantendría su tasa de referencia en 7.75% este jueves

Este jueves, la tasa BCRP se mantendría en 7.75% por tercer mes consecutivo porque:

- En mar-23, la inflación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Lima Metropolitana (LM) se desaceleró a 8.4% a/a (feb-23: 8.7% a/a, 11 meses consecutivos por encima de 8%); aunque se aceleró en términos mensuales a 1.25% m/m, bastante por encima de la mediana de marzo 2010-2019. La inflación del IPC sin alimentos y energía en LM (IPC core) se mantuvo en 5.9% a/a (máximo de 23 años); un incremento de 0.88% m/m (máximo de cuatro años), aunque no tan desviado de la mediana de marzo 2010-2019 (+0.81% m/m).
- Los rubros de Alimentos y Bebidas (+2.8% m/m) y Educación (+4.8%) fueron los que más crecieron y explicaron el 87% del incremento mensual del IPC en LM en mar-23. Estos fueron impulsados por el precio del pollo (+16% m/m), de los huevos de gallina (+14%) y las pensiones escolares no estatales (+10%). En Piura, Tumbes, La Libertad, Lambayeque, Cajamarca y Amazonas la inflación anual del IPC también se aceleró por el impacto de las lluvias por Yaku (+0.7 pp. en promedio en dichas regiones)
- Se registró un fuerte descenso en la inflación del Índice de Precios al por Mayor (IPM) nacional a 5.7% a/a (mínimo de dos años), en línea con la tendencia decreciente mostrada por los principales drivers globales de la inflación (var. % a/a del precio promedio en mar-23: trigo -39%, petróleo WTI -32%, maíz -15%). Sin embargo, en abril (al 07) el precio promedio del petróleo se ubicó en máximos de cuatro meses por los anuncios de recortes de la OPEP+.
- Las expectativas de inflación al consumidor a 12 meses se mantuvieron alrededor de 4.3% y 3% al cierre del 2024 (analistas económicos). El BCRP en su último Reporte de Inflación aún espera, de manera optimista, una inflación de 3% al cierre de este año.
- En nuestra opinión, el crecimiento anual del PIB podría ubicarse en terreno negativo en 1T23 y por debajo de 2% en 2023 (analistas económicos: 2%).

Esperamos que la tasa BCRP se mantenga en 7.75% en 1S23 y que se reduzca 100pbs en 2S23 si: i) la FED concluye su ciclo de alza de tasas, ii) la inflación y sus expectativas muestren una clara caída y iii) la brecha del producto negativa sea más notoria con una demanda interna menor a 1% a/a. Para 2024, con la inflación regresando al rango meta, esperamos que el BCRP reduzca su tasa a niveles cercanos a 4.50%.

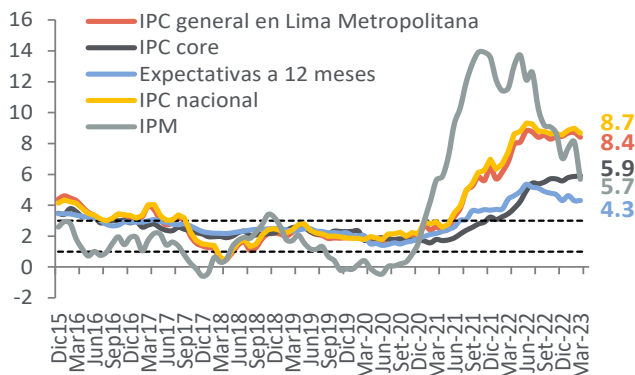
## Tasas: Perú Soberano y Global continúan en descenso s/s

Hoy lunes a las 2:30 pm, el rendimiento del soberano 2032 registró 7.43% (-3.3 pbs s/s, -55 pbs YTD) y del global 2031 marcó 4.88% (-4.7 pbs s/s, -53 pbs YTD).

## Moneda: PEN se deprecia a PENUSD 3.785 (máximos desde el 16-mar)

Hoy lunes, el tipo de cambio cerró en 3.785 (-0.4% s/s, +0.6% YTD). Hoy, el BCRP colocó Swaps Cambiarios Venta por PEN 400 MM a 1 año. Asimismo, compró PEN 200 MM en BTP y PEN 1,100 MM YTD (Máximo legal 2023: PEN 4,650 MM).

### Perú: IPC general y core en LM, expectativas de inflación a 12m, IPC e IPM nacional (var. % a/a)



Fuentes: BCRP, INEI.

### Perú: IPC general y core en LM (var. % m/m)

	ene	feb	mar	abr
<b>IPC general en Lima Metropolitana</b>				
Mediana 2010-2019	0.20	0.31	0.72	0.23
2022	0.04	0.31	1.48	0.96
2023	0.23	0.29	1.25	
<b>IPC core</b>				
Mediana 2010-2019	-0.02	0.15	0.81	0.12
2022	-0.16	0.21	0.83	0.45
2023	0.05	0.27	0.88	

### Commodities: movimientos mixtos la semana pasada

Los commodities cerraron mixtos la semana pasada, con las mayores variaciones centradas en el inicio de la semana. El precio del petróleo WTI cerró el jueves (viernes feriado) en USD/bl. 80.7 (+6.6% s/s) tras el alza de más de 6% d/d el lunes ante el sorpresivo anuncio de recorte de producción de la OPEP+. Por su parte, el precio del cobre cerró en USD/lb. 3.99 (-2.2% d/d) luego de caer alrededor de 2% el martes, como respuesta a mayores temores sobre el outlook económico global y riesgo de recesión luego del aumento del precio del petróleo y la publicación de data económica peor de lo esperado en EE.UU. Por el lado de los metales preciosos, el precio del oro cerró en USD/oz. 2,008 (+2.0% s/s) y su movimiento estuvo alineado con lo observado en el dólar. El índice DXY se depreció 0.4% s/s a 102.1.

El miércoles se publica el dato de inflación CPI de EE.UU. de mar-23. El consenso anticipa un aumento de 0.2% m/m en la total y de 0.4% en la core.

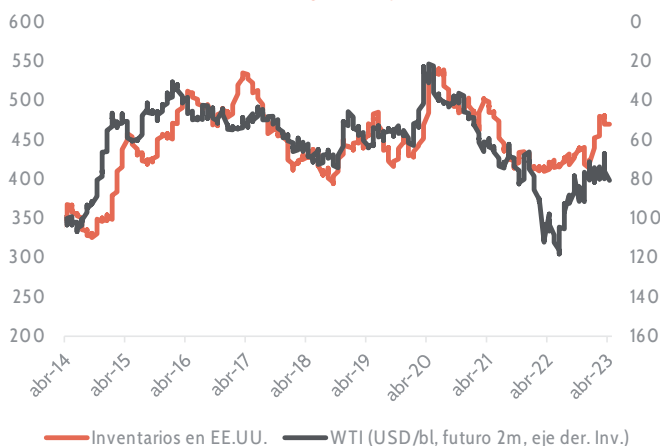
En detalle, como comentamos el lunes, la OPEP sorprendió al anunciar que retiraría del mercado físico 1 millón de bpd desde mayo, y que ello sería adicional al recorte de 2 MM de bpd – desde nov-22 - acordado en oct-22. Dijeron que se trataba de una medida preventiva con el objetivo de apoyar la estabilidad del mercado de petróleo por lo que podrían estar reaccionando a un deterioro de las expectativas de demanda ante la mayor preocupación por una recesión en EE.UU. tras los eventos del sistema bancario.

China incrementó sus reservas de oro por quinto mes consecutivo mientras que los administradores de fondos de cobertura elevaron sus apuestas – la semana culminada el 4-abr - a su nivel más *bullish* en más de un año.

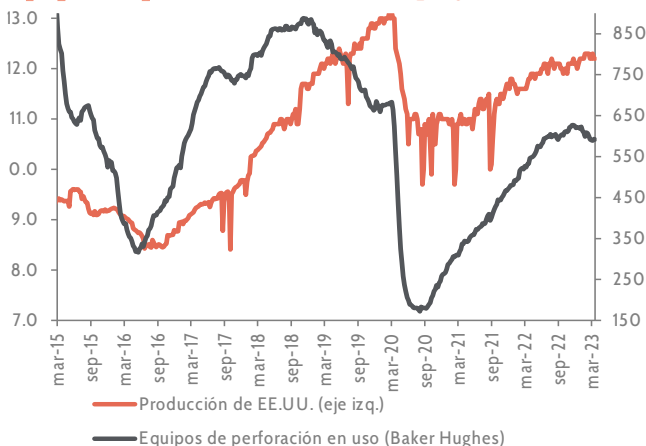
De hecho, en esa línea, la mayoría de los indicadores publicados en EE.UU. la semana pasada vinieron peor de lo esperado, a excepción del dato oficial de empleo de mar-23 publicado el viernes que vino prácticamente en línea con lo anticipado con la creación de empleos netos de 236,000 (311,000 en feb-23) y una tasa de desempleo en 3.5% (3-6% en feb-23). Por su parte, el ISM manufactura se ubicó por debajo de 50 (tramo contractivo) por quinto mes consecutivo, su nivel más bajo desde jun-20, mientras que el ISM del sector servicios, también decepcionó con una expansión mucho menor a la esperada (51.2 vs 55.1 en feb-23). Además, en cuanto al mercado laboral, la oferta de puestos de trabajo cayó a 9.9 MM en feb-23 de 10.8 MM en ene-23, ubicándose por primera vez en casi 2 años por debajo de los 10 MM. Los pedidos de fábrica y las ordenes de bienes duradero excluyendo transporte de feb-23 también decepcionaron y registraron caídas, lo que apuntaría a perspectivas de inversión aún débiles.

Por otro lado, el oro registró la semana pasada un máximo de casi dos años al cerrar el miércoles en USD/oz. 2,021 (máximo histórico USD/oz. 2,075). Desde entonces cae y hoy lunes se ubica en USD/oz. 1,989 intraday afectado por el fortalecimiento del dólar. Esta semana (miércoles) se publica el dato de inflación CPI de mar-23 que podría consolidar las expectativas del mercado de que el aumento de 25 pbs. de la FED. El dato, de no venir en línea con lo esperado, podría ser un market mover importante.

Commodities: WTI e inventarios de petróleo en EE.UU. (MM de barriles y USD/bl.)



Commodities: producción de petróleo de EE.UU. y equipos de perforación (MM de bpd y número)



# ARGENTINA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Argentina

Rating (outlook): SD / Ca (s) / CCC (s)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD MM)	642,854	535,440	446,728	379,948	482,736	618,840	632,871	640,089
PIB per cápita (USD)	18,933	18,261	9,949	8,419	10,304	13,366	13,523	13,677
PIB real (var. %)	2.7	-2.5	-2.1	-9.9	10.4	5.2	-0.9	1.5
Demanda Interna real (var. %)	6.4	-3.3	-8.5	-10.4	13.3	8.2	-1.2	1.9
Consumo real total (var. %)	3.8	-2.5	-6.0	-11.6	9.8	8.1	-1.3	1.9
Consumo privado real (var. %)	4.0	-2.4	-6.8	-13.1	10.0	9.3	-1.5	2.1
Consumo público real (var. %)	2.7	-3.3	-1.4	-4.7	7.1	2.0	-0.4	0.8
Inversión bruta real (var. %)	9.8	-6.5	18.5	-13.0	33.4	9.4	-2.0	1.8
Tasa de desempleo (% , promedio)	8.4	9.2	9.8	11.5	8.8	7.5	7.8	8.0
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	24.8	47.6	53.8	36.1	50.9	95.0	105.0	74.8
Tasa de referencia (fin de año)	28.75	59.25	55.00	38.00	38.00	75.00	78.00	65.00
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal Total (% del PIB)	-5.9	-5.0	-3.8	-8.5	-4.5	-4.2	-3.7	-3.5
Balance Fiscal Primario (% del PIB)	-3.9	-2.4	-0.4	-6.5	-3.0	-2.4	-2.1	-1.1
Deuda pública bruta (% del PIB)	56.5	85.2	89.8	103.8	80.6	81.4	92.8	76.9
<b>Sector externo</b>								
Balanza en cuenta corriente (% del PIB)	-4.8	-5.0	-0.8	0.9	1.2	0.8	0.1	0.3
Reservas Internacionales (USD MM)	55,055	65,806	44,781	39,427	39,662	44,598	40,058	42,066
Tipo de cambio (fin de período)	19	38	60	83	103	177	365	580

# BRASIL: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Brasil

Rating (outlook): BB- (s) / Ba2 (s) / BBB-(n)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD MM)	2,062,573	1,916,454	1,872,685	1,477,592	1,648,767	1,921,573	1,968,181	2,107,996
PIB per cápita (USD)	9,893	9,098	8,847	6,980	7,730	8,946	9,099	9,696
PIB real (var. %)	1.3	1.8	1.2	-3.3	5.0	2.9	0.9	1.6
Demanda Interna real (var. %)	0.7	2.6	2.3	-3.9	6.1	3.1	1.2	1.5
Consumo real total (var. %)	1.4	2.0	1.9	-4.4	3.6	3.6	1.3	1.3
Consumo privado real (var. %)	2.0	2.4	2.6	-4.6	3.7	4.3	1.3	1.5
Consumo público real (var. %)	-0.7	0.8	-0.5	-3.7	3.5	1.5	1.1	0.6
Inversión bruta real (var. %)	-2.6	5.2	4.0	-1.7	16.5	0.9	1.0	2.1
Exportaciones reales (var. %)	4.9	4.1	-2.6	-2.3	5.9	5.5	3.2	2.8
Importaciones reales (var. %)	6.7	7.7	1.3	-9.5	12.0	0.8	0.4	1.4
Tasa de desempleo (% , promedio)	12.9	12.4	12.1	13.5	13.5	9.5	8.7	8.9
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	3.0	3.8	4.3	4.5	10.2	5.8	6.2	4.3
Inflación (promedio)	3.5	3.7	3.7	3.2	8.3	9.3	4.9	4.7
Tasa de referencia (fin de año)	7.00	6.50	4.50	2.00	9.25	13.75	12.75	9.00
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal primario GG (% del PIB)	-1.7	-1.6	-0.8	-9.4	0.7	0.5	-1.1	-1.0
Balance Fiscal GG (% del PIB)	-7.8	-7.0	-5.8	-13.6	-4.4	-4.6	-8.0	-7.8
Deuda bruta GG (% del PIB)	73.7	75.3	74.3	88.8	78.3	73.5	79.7	83.3
<b>Sector externo</b>								
Balanza comercial (USD MM)	57,325	43,373	26,547	32,370	36,181	44,120	58,352	55,721
Exportaciones	218,001	239,520	225,800	210,707	283,830	340,293	324,902	334,834
Importaciones	160,675	196,147	199,253	178,337	247,649	296,173	266,550	279,114
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-22,033	-51,457	-65,030	-28,208	-46,358	-56,336	-52,743	-49,150
(Como % del PIB)	-1.1	-2.7	-3.6	-2.0	-2.8	-3.0	-2.7	-2.3
IED (USD miles MM)	68.9	78.2	69.2	37.8	46.4	87.9	84.8	82.3
Reservas Internacionales (USD MM)	373,956	374,710	356,886	355,620	362,204	324,703	313,682	350,953
Tipo de cambio (fin de período)	3.31	3.88	4.02	5.19	5.57	5.29	5.30	5.28
Tipo de cambio (promedio)	3.19	3.66	3.95	5.15	5.40	5.16	5.33	5.29

# CHILE: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Chile

Rating (outlook): A (s) / A2 (s) / A- (s)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD MM)	276,469	296,031	278,881	254,869	316,484	301,448	344,654	384,174
PIB per cápita (USD)	15,010	15,787	14,596	13,098	16,083	15,203	17,267	19,126
PIB real (var. %)	1.4	4.0	0.7	-6.1	11.7	2.4	0.0	1.5
Demanda Interna real (var. %)	2.9	5.0	0.9	-9.4	21.7	2.3	-2.8	1.1
Consumo real total (var. %)	3.8	3.6	0.7	-6.6	19.3	3.1	-2.7	1.6
Consumo privado real (var. %)	3.6	3.8	0.7	-7.4	20.8	2.9	-3.8	1.5
Consumo público real (var. %)	4.7	3.1	0.5	-4.0	10.3	3.0	2.0	2.0
Inversión bruta real (var. %)	-3.3	6.5	4.5	-10.8	15.7	2.8	-3.0	-0.5
Inversión bruta (% del PIB)	22.5	23.0	23.9	22.7	23.5	23.6	23.6	23.2
Exportaciones reales (var. %)	-1.0	4.9	-2.5	-0.9	-1.4	1.4	5.0	3.0
Importaciones reales (var. %)	4.5	8.6	-1.7	-12.3	31.8	0.9	-4.5	1.0
Tasa de desempleo (promedio, %)	6.9	7.3	7.2	10.6	9.5	7.8	8.3	8.0
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	2.3	2.6	3.0	3.0	7.2	12.8	5.0	3.0
Inflación (promedio)	2.2	2.4	2.6	3.1	4.5	11.6	8.4	3.7
Tasa de referencia (fin de año)	2.50	2.75	1.75	0.50	4.0	11.25	8.75	5.0
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal Efectivo	-2.8	-1.6	-2.7	-7.4	-7.6	1.1	-2.2	-2.5
Balance Fiscal Estructural	-2.0	-1.5	-1.5	-2.7	-11.4	0.2	-2.0	-2.0
Deuda pública bruta (% del PIB)	23.6	25.1	28.0	33.0	36.0	37.3	38.5	41.3
Deuda pública neta (% del PIB)	4.4	5.7	7.9	13.4	20.1	19.4	20.2	20.5
<b>Sector externo</b>								
Balanza comercial (USD MM)	7,490	4,409	3,016	18,917	10,470	3,807	8,264	10,500
Exportaciones	68,904	74,838	68,792	74,024	94,774	98,548	98,563	104,000
Importaciones	61,414	70,430	65,776	55,108	84,304	94,741	90,299	93,500
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-7,616	-13,265	-14,505	-4,952	-23,193	-27,102	-13,543	-13,954
(Como % del PIB)	-2.8	-4.6	-5.3	-1.9	-7.5	-9.0	-4.0	-3.6
IED (USD MM)	5,237	7,943	13,579	11,447	15,933	20,865	19,235	21,583
Reservas Internacionales (USD MM)	38,983	39,861	40,657	39,200	51,330	39,154	37,281	43,264
Deuda externa (% del PIB)	61.7	67.7	75.7	73.6	84.1	76.4	72.5	69.0
Tipo de cambio (fin de período)	615	696	744	711	850	860	770	700
Tipo de cambio (promedio)	649	640	703	792	750	872	800	750

Fuente: INE, BCCh, Dipres, Estimaciones Credicorp Capital

# COLOMBIA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Colombia

Rating (outlook): BB+ (s) / Baa2 (s) / BB+ (s)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD MM)	311,884	334,116	323,084	270,145	318,610	344,000	332,049	353,964
PIB per cápita (USD)	6,577	6,923	6,541	5,363	6,241	6,665	6,423	6,847
PIB real (var. %)	1.4	2.6	3.2	-7.3	11.0	7.5	1.0	2.4
Demanda Interna real (var. %)	1.1	3.5	4.0	-7.5	13.4	10.0	0.9	2.6
Consumo real total (var. %)	2.3	4.0	4.3	-4.1	13.6	8.0	0.5	2.4
Consumo privado real (var. %)	2.1	3.2	4.1	-4.9	14.5	9.5	0.5	2.0
Consumo público real (var. %)	3.6	7.4	5.3	-0.8	9.8	1.4	0.9	3.9
Inversión bruta real (var. %)	-3.2	1.5	3.0	-21.1	12.6	19.5	2.2	3.8
Inversión bruta (% del PIB)	22.2	22.0	21.9	18.7	18.9	21.0	21.3	21.5
Exportaciones reales (var. %)	2.6	0.6	3.1	-22.7	14.8	14.9	2.5	4.4
Importaciones reales (var. %)	1.0	5.8	7.3	-20.5	28.7	23.9	1.8	4.6
Tasa de desempleo (% , promedio)	9.4	9.7	10.5	16.1	13.8	11.2	11.9	11.5
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	4.1	3.2	3.8	1.6	5.6	13.1	8.35	4.0
Inflación (promedio)	4.3	3.2	3.5	2.5	3.5	10.2	10.9	6.2
Tasa de referencia (fin de año)	4.75	4.25	4.25	1.75	3.0	12.0	9.0	7.0
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal GNC (% del PIB)	-3.6	-3.1	-2.5	-7.8	-7.1	-5.5	-4.3	-4.2
Deuda bruta GNC (% del PIB)	46.4	49.3	50.3	64.7	63.8	64.1	65.7	66.5
Deuda neta GNC (% del PIB)	43.9	46.3	48.4	60.6	60.8	58.8	59.5	59.6
Deuda bruta SPNF (% del PIB)	52.1	54.9	55.5	71.3	70.3	69.7	68.0	68.3
Deuda neta SPNF (% del PIB)	34.8	36.8	39.6	51.9	53.3	52.5	51.0	51.5
<b>Sector externo</b>								
Balanza comercial (USD MM)	-4,285	-6,394	-9,863	-8,870	-13,984	-11,818	-9,322	-10,426
Exportaciones	39,786	42,993	40,656	32,309	42,736	59,764	54,385	57,104
Importaciones	44,070	49,387	50,518	41,179	56,719	71,582	63,708	67,350
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-9,924	-14,041	-14,808	-9,346	-17,981	-21,446	-13,554	-15,434
(Como % del PIB)	-3.2	-4.2	-4.6	-3.5	-5.7	-6.2	-4.1	-4.4
IED (USD MM)	13,701	11,299	13,989	7,459	9,381	17,048	15,500	14,500
Reservas Internacionales (USD MM)	47,637	48,402	53,174	59,039	58,588	57,290	57,452	57,318
Deuda externa total (% del PIB)	40.0	39.5	42.9	57.1	53.9	53.4	54.0	52.7
Tipo de cambio (fin de período)	2,984	3,249	3,297	3,416	4,039	4,810	4,700	4,700
Tipo de cambio (promedio)	2,951	2,957	3,283	3,693	3,720	4,256	4,800	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)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD Miles de MM)	1,178	1,205	1,267	1,090	1,272	1,415	1,564	1,585
PIB per cápita (USD)	9,538	9,773	10,136	8,653	10,042	11,101	12,179	12,248
PIB real (var. %)	2.1	2.2	-0.2	-8.0	4.7	3.1	1.2	1.7
Demanda Interna real (var. %)	3.2	3.3	-0.3	-9.7	7.2	5.5	1.3	2.2
Consumo real total (var. %)	2.8	2.6	0.0	-8.9	5.1	5.3	1.4	2.1
Consumo privado real (var. %)	3.2	2.6	0.4	-10.5	7.5	6.0	1.5	2.2
Consumo público real (var. %)	0.7	2.9	-1.8	0.1	1.0	1.3	0.8	1.4
Inversión bruta real (var. %)	-1.2	0.8	-4.7	-17.8	9.0	6.0	1.1	2.5
Inversión bruta (% del PIB)	20.5	20.2	19.3	17.3	9.5	14.5	17.4	13.0
Exportaciones reales (var. %)	9.5	10.1	2.2	-9.5	18.5	14.4	3.7	5.3
Importaciones reales (var. %)	8.6	10.4	-2.0	-15.9	32.0	20.7	7.2	6.5
Tasa de desempleo (% , promedio)	3.4	3.3	3.5	4.4	4.1	3.4	3.5	3.6
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	6.8	4.8	2.8	3.2	7.4	8.0	4.9	4.4
Inflación (promedio)	6.1	4.9	3.7	3.4	5.7	7.9	5.8	4.8
Tasa de referencia (fin de año)	7.25	8.25	7.25	4.25	5.50	10.50	11.25	8.75
Crédito total (var. %)	8.4	5.3	2.4	2.8	4.0	3.5	4.3	4.3
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal (% del PIB)	-1.1	-2.1	-1.6	-2.9	-2.9	-3.4	-3.6	-2.2
Balance Primario (% del PIB)	1.4	0.6	1.1	0.1	-0.3	-0.5	-0.2	1.0
Deuda bruta (SHRFSP) (% del PIB)	47.5	44.9	44.5	51.6	50.8	50.0	50.5	51.2
Deuda neta (% del PIB)	46.9	46.8	46.7	53.3	51.5	49.4	49.7	50.4
<b>Sector externo</b>								
Balanza comercial (USD Miles de MM)	-11.0	-13.6	5.4	34.0	-10.9	-26.6	-20.0	-23.2
Exportaciones	409.4	450.7	460.6	417.0	494.2	578.2	577.7	591.9
Importaciones	420.4	464.3	455.2	383.0	505.7	604.8	597.7	615.1
Balanza en cuenta corriente (USD Miles de MM)	-20.0	-24.3	-3.5	26.2	-4.8	-13.4	-17.0	-20.1
(Como % del PIB)	-1.8	-2.0	-0.4	2.1	-0.7	-1.0	-1.1	-1.3
IED (USD Miles de MM)	33.1	37.9	29.9	31.5	33.5	38.6	38.5	38.5
Reservas Internacionales (USD Miles de MM)	173.0	175.0	181.0	196.0	202.0	199.1	204.4	209.0
Deuda externa total (% del PIB)	17.5	16.9	15.8	19.1	17.4	18.2	18.0	17.5
Tipo de cambio (fin de período)	19.7	19.7	18.9	19.9	20.5	19.5	19.2	20.5
Tipo de cambio (promedio)	18.9	19.2	19.3	21.5	20.3	20.1	19.5	20.5



# PERÚ: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Perú

Rating (outlook): Baa1 (n) / BBB (n) / BBB (n)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Actividad económica</b>									
PBI corriente (USD MM)	195,740	215,885	226,856	232,447	205,553	225,953	244,752	263,866	282,811
PBI per cápita (USD)	6,214	6,789	7,045	7,152	6,300	6,840	7,329	7,809	8,293
PBI real (var. %)	4.0	2.5	4.0	2.2	-11.0	13.6	2.7	1.8	2.7
Demanda Interna real (var. %)	1.0	1.5	4.1	2.2	-9.9	14.7	2.3	0.9	2.6
Consumo real total (var. %)	3.0	2.3	3.3	3.1	-7.3	12.1	2.5	2.2	2.8
Consumo privado real (var. %)	3.7	2.6	3.8	3.2	-9.9	12.4	3.6	1.9	2.8
Consumo público real (var. %)	-0.6	0.7	0.4	2.2	7.8	10.6	-3.4	3.5	2.5
Inversión bruta real (var. %)	-4.1	-0.3	4.4	3.3	-16.2	35.0	0.9	-3.0	1.6
Privada (var. %)	-5.2	0.1	4.1	4.5	-16.5	37.4	-0.5	-3.0	1.5
Pública (var. %)	0.3	-1.8	5.5	-1.5	-15.1	24.9	7.1	-3.0	2.0
Inversión bruta (% del PBI)	22.6	21.4	22.4	21.8	19.7	21.7	22.1	21.0	20.9
Exportaciones reales (var. %)	9.1	7.4	2.2	1.1	-19.6	13.7	5.4	4.6	3.5
Importaciones reales (var. %)	-2.3	3.9	2.4	1.0	-15.8	18.4	4.0	1.0	3.0
Tasa de desempleo 1/ (%)	6.2	6.9	6.1	6.6	13.0	10.7	7.8	7.5	7.2
<b>Precios y monetario</b>									
Inflación (fin de año)	3.2	1.4	2.2	1.9	2.0	6.4	8.5	4.8	3.0
Inflación (promedio)	3.6	2.8	1.3	2.1	1.8	4.0	7.9	6.7	3.8
Inflación core (fin de año)	2.9	2.1	2.2	2.3	1.8	3.2	5.6	4.5	3.0
Tasa de referencia (fin de año)	4.25	3.25	2.75	2.25	0.25	2.50	7.50	6.75	4.50
<b>Cuentas fiscales</b>									
Balance Fiscal SPNF (% del PBI)	-2.4	-3.0	-2.3	-1.6	-8.9	-2.5	-1.6	-2.0	-2.0
Deuda bruta SPNF (% del PBI)	23.7	24.7	25.6	26.6	34.6	35.9	34.0	33.8	33.6
Deuda neta SPNF (% del PBI)	6.8	9.5	11.2	12.9	22.2	21.7	21.2	20.5	20.3
<b>Sector externo</b>									
Balanza comercial (USD miles millones)	2.0	6.7	7.2	6.9	8.2	14.9	9.6	9.0	9.0
Exportaciones	37.1	45.4	49.1	48.0	42.9	63.2	65.8	64.8	66.0
Importaciones	35.1	38.7	41.9	41.1	34.7	48.2	56.3	55.8	57.0
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-4,417	-1,964	-2,895	-1,680	2,398	-5,179	-10,644	-9,157	-7,102
(Como % del PBI)	-2.3	-0.9	-1.3	-0.7	1.2	-2.3	-4.3	-3.5	-2.5
IED neta (USD MM)	6,459	6,530	6,761	6,179	-871	5,908	11,104	5,000	5,000
Reservas Internacionales (USD MM)	61,686	63,621	60,121	68,316	74,707	78,495	71,883	72,000	72,000
Deuda externa total (% del PBI)	38.3	31.7	30.6	31.4	39.5	40.9	38.0	38.3	38.0
Tipo de cambio (fin de período)	3.36	3.24	3.37	3.31	3.62	3.99	3.81	3.80	3.75
Tipo de cambio (promedio)	3.38	3.26	3.29	3.34	3.50	3.89	3.84	3.80	3.75

1/ Promedio anual Lima Metropolitana

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

# CALENDARIO ECONÓMICO

## EE.UU.

Inflación IPC total y *core* en mar-23 (12-abr). Inflación IPP total y *core* en mar-23 (13-abr). Sentimiento del consumidor Michigan en mar-23 (14-abr).

**Miércoles 12:** Inflación IPC total y *core* en mar-23 (consenso: 5.2% a/a y 5.6% a/a, feb-23: 6.0% a/a y 5.2% a/a).

**Jueves 13:** Inflación IPP total y *core* en mar-23 (consenso: 3.0% a/a y 3.4% a/a, feb-23: 4.6% a/a, 4.4% a/a).

**Viernes 14:** Ventas minoristas en mar-23 (consenso y feb-23: -0.4% m/m). Producción industrial en mar-23 (consenso: 0.2% m/m, feb-23: 0% m/m). Sentimiento del consumidor Michigan preliminar en abr-23 (consenso: 62.2, mar-23: 62).

**Lunes 17:** Índice de precios de viviendas NAHB en abr-23 (mar-23: 44).

## Europa

Ventas minoristas de Europa en feb-23 (11-abr). Inflación IPC de Alemania en mar-23 (13-abr). PIB de Reino Unido en feb-23 (13-abr). Producción industrial de Europa en feb-23 (13-abr).

**Martes 11:** Ventas minoristas de Europa en feb-23 (ene-23: -2.3% a/a).

**Jueves 13:** Inflación IPC de Alemania en mar-23 (consenso: 7.4% a/a, feb-23: 8.7% a/a) e inflación armonizada IPC de Alemania (consenso: 7.8% a/a, feb-23: 9.3% a/a). PIB de Reino Unido en feb-23 (consenso: +0.3% a/a, ene-23: +0% a/a). Balanza comercial de Reino Unido en feb-23 (ene-23: USD -7,300 MM). Producción industrial de Reino Unido en feb-23 (ene-23: -4% a/a). Producción industrial de Europa en feb-23 (ene-23: +1% a/a). Cuenta corriente de Alemania en feb-23 (ene-23: EUR +16,000 MM).

**Viernes 14:** Precios al por mayor de Alemania en mar-23 (feb-23: +9% a/a).

## Asia

Tasa de desempleo de Corea del Sur en mar-23 (11-abr). Balanza comercial de China en mar-23 (12-abr). Inflación mayorista de India en mar-23 (14-abr). PIB de China en 1T23 (17-abr).

**Martes 11:** Pedidos de maquinaria de Japón en mar-23 (feb-23: -11% a/a). Tasa de desempleo de Corea del Sur en mar-23 (feb-23: 2.6%). Inflación IPP de Japón en mar-23 (feb-23: 8.2% a/a).

**Miércoles 12:** Producción industrial de India en feb-23 (ene-23: +5% a/a). Inflación IPC de India en mar-23 (feb-23: 6.4% a/a). Precio de exportaciones de Corea del Sur en mar-23 (feb-23: -3% a/a). Balanza comercial de China en mar-23 (feb-23: USD +117,000 MM).

**Viernes 14:** Inflación mayorista de India en mar-23 (feb-23: 3.9% a/a). Balanza comercial de India en mar-23 (feb-23: USD -17,000 MM).

**Lunes 17:** PIB de China en 1T23 (1T22: 2.9% a/a). Tasa de desempleo de China en mar-23 (feb-23: 5.6%).

## LATAM

Inflación IPC de Brasil en mar-23 (11-abr). Ventas minoristas de Brasil en ene-23 (12-abr). Inflación IPC de Paraguay en mar-23 (13-abr). Inflación IPC de Argentina en mar-23 (14-abr). Decisión de TPM de Uruguay (17-abr).

**Martes 11:** Inflación IPC de Brasil en mar-23 (consenso: 4.7% a/a, feb-23: 5.6% a/a).

**Miércoles 12:** Ventas minoristas de Brasil en ene-23 (dic-22: +0.4% a/a). Balanza comercial de Ecuador en feb-23 (ene-23: USD -140 MM).

**Jueves 13:** Inflación IPC de Paraguay en mar-23 (consenso: 6.5% a/a, feb-23: 6.9% a/a).

**Viernes 14:** Confianza empresarial de Brasil en abr-23 (mar-23: 49.9). Producción industrial de Uruguay en feb-23 (ene-23: +0.6% a/a). Inflación IPC de Argentina en mar-23 (consenso: 98% a/a, feb-23: 103% a/a).

**Lunes 17:** Índice de actividad económica IBC de Brasil en ene-23 (dic-22: +0.3% m/m). Decisión de tasa de referencia de Uruguay (previa: 11.50%).

## MILA

Producción industrial de México en feb-23 (11-abr). Decisión de TPM de Perú (13-abr). Ventas minoristas de Colombia en feb-23 (14-abr). PIB de Perú en feb-23 (15-abr).

**Martes 11:** Producción industrial de México en feb-23 (ene-23: +2.8% a/a). Confianza del consumidor de Colombia en mar-23 (feb-23: -27.8).

**Jueves 13:** Decisión de tasa de referencia del BCRP de Perú (previa: 7.75%). Balanza comercial de Perú en feb-23 (ene-23: USD +1,100 MM).

**Viernes 14:** Producción industrial de Colombia en feb-23 (ene-23: +0.2% a/a). Ventas minoristas de Colombia PIB en feb-23 (ene-23: +1.2% a/a). Tasa de desempleo de Perú en mar-23 (feb-23: 7.3%).

**Sábado 15:** PIB de Perú en feb-23 (consenso: +0.1% a/a, ene-23: -1.1% a/a).

## RETORNO DE ACTIVOS

Al 10-abril a las 2:30 p. m.	Último	YTD	1 semana	1 mes	1 Y
<b>Bolsas mundiales</b>					
EE.UU. (S&P 500)	4,103	6.9%	-0.5%	6.2%	-7.0%
Dow Jones Industrial Average	33,503	1.1%	-0.3%	5.0%	-2.3%
Russell 2000 (Small Caps)	1,771	0.6%	-1.7%	-0.1%	-10.6%
Nasdaq	12,063	15.3%	-1.0%	8.3%	-10.1%
Zona del Euro (MSCI EMU EUR TR)	563	12.3%	0.1%	1.4%	10.5%
EAFE (MSCI EAFE USD TR)	9,819	9.1%	-0.1%	3.0%	2.0%
Londres (FTSE 250)	18,797	-0.3%	-0.4%	-2.9%	-11.0%
Japón (Nikkei 225)	27,634	5.9%	-2.0%	-1.8%	3.0%
Mercados Emergentes (MSCI EM TR)	150,077	3.8%	-0.1%	3.1%	-4.3%
Brasil (BOVESPA)	101,778	-7.3%	0.3%	-1.8%	-13.0%
China (Shanghai Composite)	3,315	7.3%	0.6%	2.6%	4.7%
Asia ex Japón (MSCI USD TR)	1,507	3.9%	-0.4%	4.0%	-6.2%
India (Sensex)	59,847	-1.6%	1.3%	1.2%	1.5%
Rusia (Micex Index)	2,286	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
México (IPC)	54,247	11.9%	0.7%	2.8%	-0.4%
MILA (S&P Mila 40)	475	3.4%	-0.9%	-1.3%	-14.5%
Chile (IPSA)	5,282	0.4%	-0.5%	-2.1%	7.4%
Colombia (Colcap)	1,194	-7.1%	0.9%	0.6%	-26.8%
Perú (S&P/BVL)	22,111	3.7%	0.5%	2.3%	-8.9%
<b>Tasas</b>					
Tesoro 10 años (Δ pbs)	3.41	-46.60	-0.40	-29.00	62.90
Libor 3 Meses (pbs)	5.20	43.06	-2.47	5.97	417.64
Tesoro 30 años (Δ pbs)	3.62	-34.50	-1.00	-8.80	81.00
<b>Commodities - precios spot</b>					
Oro (US\$ /onza troy)	1,991.49	9.2%	0.3%	6.6%	1.9%
Plata (US\$ /onza troy)	24.88	3.8%	3.7%	21.1%	-0.9%
Platino (US\$ /onza)	997.61	-7.1%	0.5%	3.4%	1.7%
Paladio (US\$ /onza)	1,417.53	-20.9%	-3.2%	2.4%	-41.8%
Estaño (US\$ /TM)	24,295.00	-1.9%	-6.9%	6.9%	-44.5%
Cobre (US\$ /lb)	4.01	16.8%	9.6%	10.4%	-4.0%
Aluminio (US\$ /TM)	2,292.25	-2.4%	-2.6%	1.3%	-28.8%
Zinc (US\$ /lb)	1.28	-6.9%	-4.4%	-5.4%	-35.5%
Petróleo (WTI) (US\$ /barril)	79.87	-0.5%	-0.7%	4.2%	-15.3%
Gas Natural (US\$ /MMBtu)	2.18	-38.1%	4.3%	-7.9%	-65.6%
Trigo (USD /Bu)	680.00	-14.1%	-1.9%	2.0%	-37.1%
Soya (USD /Bu)	1,488.75	-2.0%	-2.2%	-1.6%	-10.1%
Maíz (USD /Bu)	654.75	-3.5%	-0.5%	4.9%	-14.4%
Café (USD /lb)	182.60	9.1%	3.6%	0.2%	-22.8%
<b>Monedas*</b>					
Dólar (DXY)	102.59	-0.9%	0.5%	-1.9%	2.7%
Euro (USD/EUR)	1.09	1.4%	-0.4%	2.0%	-0.2%
Yen (JPY/USD)	133.58	-1.9%	-0.8%	1.1%	-6.5%
Libra (USD/GBP)	1.24	2.4%	-0.3%	2.9%	-5.0%
Franco Suizo (CHF/USD)	0.91	1.6%	0.3%	1.2%	2.3%
Real (BRL/USD)	5.07	4.1%	-0.1%	2.8%	-8.0%
Yuan (CNY/USD)	6.88	0.2%	-0.1%	0.5%	-8.1%
Peso Mexicano (MXN/USD)	18.16	6.9%	-0.6%	1.8%	8.9%
Peso Argentino (ARS/USD)	212.95	-20.2%	-1.2%	-6.1%	-89.1%
Peso Chileno (CLP/USD)	818.88	3.7%	-1.2%	-2.8%	-0.2%
Peso Colombiano (COP/USD)	4,557.51	6.0%	1.0%	3.3%	-21.8%
Nuevo Sol (PEN/USD)	3.78	0.7%	-0.3%	0.0%	-1.8%

(\*) 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 auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores.

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

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

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

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

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

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

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

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
<p><b>Carlos Prieto</b> Chief Economist <a href="mailto:carlosprieto@bcp.com.pe">carlosprieto@bcp.com.pe</a> # (511) 313 2000 Ext 32605</p> <p><b>Daniela Estrella</b> Economist <a href="mailto:destrella@bcp.com.pe">destrella@bcp.com.pe</a> # (511) 313 2000 Ext 37055</p> <p><b>Diego Magaña</b> Economist <a href="mailto:dماغا@bcp.com.pe">dmaga@bcp.com.pe</a> # (511) 313 2000 Ext 37015</p> <p><b>Junior Aguilar</b> Economist <a href="mailto:junioraaguilar@bcp.com.pe">junioraaguilar@bcp.com.pe</a> # (511) 313 2000 Ext 36308</p> <p><b>José Nolazco</b> Economist <a href="mailto:jnolazco@bcp.com.pe">jnolazco@bcp.com.pe</a> # (511) 313 2000 Ext 36308</p> <p><b>Henry Bances</b> Economist <a href="mailto:henrybances@bcp.com.pe">henrybances@bcp.com.pe</a> # (511) 313 2000</p> <p><b>Juan Diego Garzón</b> Economist <a href="mailto:juangarzon@bcp.com.pe">juangarzon@bcp.com.pe</a> # (511) 313 2000</p>	<p><b>Daniel Velandia, CFA</b> Managing Director Research – Chief Economist <a href="mailto:dvelandia@credicorpcapital.com">dvelandia@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400 Ext 1505</p> <p style="text-align: center;"><b>MACRO RESEARCH</b></p> <p><b>Diego Camacho</b> Senior Economist <a href="mailto:dkamacho@credicorpcapital.com">dkamacho@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400</p> <p><b>Daniel Heredia</b> Senior Economist <a href="mailto:dheredia@credicorpcapital.com">dheredia@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400 Ext 1383</p> <p><b>Miguel Ortiz</b> Junior Data Management Analyst <a href="mailto:maortiz@credicorpcapital.com">maortiz@credicorpcapital.com</a></p> <p style="text-align: center;"><b>EQUITY &amp; FIXED INCOME RESEARCH</b></p> <p><b>Carolina Ratto Mallie</b> Director - Andean Equities &amp; Retail Retail <a href="mailto:cratto@credicorpcapital.com">cratto@credicorpcapital.com</a> # (562) 2446 1768</p> <p style="text-align: center;"><b>CHILE</b></p> <p><b>Rodrigo Godoy</b> Team Leader Equity Research Chile Food &amp; Beverage, Natural Resources <a href="mailto:rgodoy@credicorpcapital.com">rgodoy@credicorpcapital.com</a> # (562) 2446 1798 Ext. 1798</p> <p><b>Marco Zúñiga</b> Associate - Telecom &amp; TI, Construction, Industrial, ports <a href="mailto:mzuniga@credicorpcapital.com">mzuniga@credicorpcapital.com</a> # (562) 2450 1600</p> <p><b>Claudia Raggio</b> Junior Analyst Food &amp; Beverage, Natural Resources <a href="mailto:craggio@credicorpcapital.com">craggio@credicorpcapital.com</a> # (562) 2450 1600</p> <p style="text-align: center;"><b>COLOMBIA</b></p> <p><b>Steffania Mosquera</b> Team Leader Equity Research Colombia Cement &amp; Construction, Non Bank financials <a href="mailto:smosquera@credicorpcapital.com">smosquera@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400 Ext 1025</p> <p><b>Santiago Dorado</b> Analyst Utilities, Oil &amp; Gas <a href="mailto:sdoradod@credicorpcapital.com">sdoradod@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400</p> <p style="text-align: center;"><b>PERÚ</b></p> <p><b>Miguel Leiva</b> Team Leader Equity Research Peru Mining <a href="mailto:miguelleiva@credicorpcapital.com">miguelleiva@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333</p> <p><b>Ana Paula Galvez</b> Analyst Utilities, Oil &amp; Gas <a href="mailto:agalvezm@credicorpcapital.com">agalvezm@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333</p> <p><b>Orlando Barriga Almiron</b> Analyst Mining <a href="mailto:orlandobarriga@credicorpcapital.com">orlandobarriga@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333</p> <p><b>Samuel Carrasco Madrid</b> Senior Economist <a href="mailto:scarrasco@credicorpcapital.com">scarrasco@credicorpcapital.com</a> # (562) 2446 1736</p> <p><b>Valentina Hurtado</b> Economist <a href="mailto:vhurtado@credicorpcapital.com">vhurtado@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400</p> <p><b>Josefina Valdivia</b> Team Leader Fixed Income Research <a href="mailto:jvaldivia@credicorpcapital.com">jvaldivia@credicorpcapital.com</a> # (562) 2651 9308</p> <p><b>Andrew McCarthy</b> VP Utilities, Oil &amp; Gas <a href="mailto:amccarthy@credicorpcapital.com">amccarthy@credicorpcapital.com</a> # (562) 244661751</p> <p><b>Maria Ignacia Flores</b> Retail &amp; Real Estate Senior Analyst <a href="mailto:miflores@credicorpcapital.com">miflores@credicorpcapital.com</a> # (562) 2450 1600</p> <p><b>Michelle Touzard</b> Research Coordinator <a href="mailto:mtouzard@credicorpcapital.com">mtouzard@credicorpcapital.com</a> # (562) 2450 1600</p> <p><b>Daniel Mora</b> Senior Analyst Andean Banks <a href="mailto:dmoraa@credicorpcapital.com">dmoraa@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400 Ext 1609</p> <p><b>Anibal Quintero</b> Junior Analyst Andean Banks <a href="mailto:aquintero@credicorpcapital.com">aquintero@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400</p> <p><b>Cynthia Huaccha</b> Fixed Income Associate <a href="mailto:chuaccha@credicorpcapital.com">chuaccha@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333 Ext 37946</p> <p><b>Sandra Loyola</b> Senior Analyst <a href="mailto:sloyola@credicorpcapital.com">sloyola@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333</p> <p><b>Bianca Venegas</b> Junior Analyst Cement &amp; Constructions <a href="mailto:biancasvenegas@credicorpcapital.com">biancasvenegas@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333</p>	<p><b>Andrés Venegas</b> Head of Sales &amp; Trading <a href="mailto:avenegas@credicorpcapital.com">avenegas@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400 Ext. 1317</p> <p style="text-align: center;"><b>EQUITY SALES &amp; TRADING</b></p> <p style="text-align: center;"><b>CHILE</b></p> <p><b>Jose Manuel Baeza</b> Head of Equity Sales <a href="mailto:jbaeza@credicorpcapital.com">jbaeza@credicorpcapital.com</a> # (562) 2450 1637</p> <p><b>Ursula Mitterhofer</b> Senior Associate Sales &amp; Trading <a href="mailto:umitterhofer@credicorpcapital.com">umitterhofer@credicorpcapital.com</a> # (562) 2450 1613</p> <p><b>Jorge Escalona</b> Senior Associate Equity Sales <a href="mailto:jescalona@credicorpcapital.com">jescalona@credicorpcapital.com</a> # (562) 2446 1732</p> <p><b>Marcelo Saieh Henriquez</b> Senior Associate - Equity Sales <a href="mailto:msaieh@credicorpcapital.com">msaieh@credicorpcapital.com</a> # (562) 24501629</p> <p style="text-align: center;"><b>PERU</b></p> <p><b>Daniel Guzman</b> Head of Equity - Peru <a href="mailto:dguzmang@credicorpcapital.com">dguzmang@credicorpcapital.com</a> # (511) 313 2918 Ext 36044</p> <p><b>Renzo Castillo</b> Equity Sales <a href="mailto:renzocastillo@credicorpcapital.com">renzocastillo@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333 Ext 36167</p> <p><b>Maria Fernanda Luna</b> Equity Sales <a href="mailto:marialunav@credicorpcapital.com">marialunav@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333 Ext 36182</p> <p style="text-align: center;"><b>COLOMBIA</b></p> <p><b>Juan A. Jiménez</b> Head of International Equity Sales <a href="mailto:jjimenez@credicorpcapital.com">jjimenez@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400 Ext 1701</p> <p><b>Sergio Arango</b> Senior Associate Equity Sales <a href="mailto:sarango@credicorpcapital.com">sarango@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400 Ext 1980</p> <p><b>Hugo Bejarano</b> Senior Associate Equity Sales <a href="mailto:hbejarano@credicorpcapital.com">hbejarano@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p style="text-align: center;"><b>Credicorp Capital, LLC</b></p> <p><b>Sebastian Letters</b> Equity Trader <a href="mailto:jletters@credicorpcapital.com">jletters@credicorpcapital.com</a> #1-305-455-0988</p> </div> <p style="text-align: center;"><b>FIXED INCOME SALES &amp; TRADING</b></p> <p style="text-align: center;"><b>CHILE</b></p> <p><b>Manuel Olivares</b> Head of Sales <a href="mailto:molivares@credicorpcapital.com">molivares@credicorpcapital.com</a> # (562) 2450 1635</p> <p><b>Natalia Toledo</b> Senior Associate Derivatives &amp; Structuring <a href="mailto:ntoledo@credicorpcapital.com">ntoledo@credicorpcapital.com</a> # (562) 2450 1636</p> <p><b>Angela Zapata</b> Sales Renta Fija <a href="mailto:angelazapata@credicorpcapital.com">angelazapata@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333 Ext. 40339</p> <p><b>Diego Hidalgo</b> Local Fixed Income Sales <a href="mailto:dhidalgo@credicorpcapital.com">dhidalgo@credicorpcapital.com</a> # (562) 2450 1693</p> <p><b>Stefan Ziegele</b> Fixed Income Sales <a href="mailto:sziegele@credicorpcapital.com">sziegele@credicorpcapital.com</a> # (562) 2446 1738</p> <p style="text-align: center;"><b>PERU</b></p> <p><b>Evangelina Arapoglou</b> Head of international FI Sales <a href="mailto:earapoglou@credicorpcapital.com">earapoglou@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333 Ext 36099</p> <p><b>Andrés Valderrama</b> Fixed Income Sales <a href="mailto:jvalderrama@credicorpcapital.com">jvalderrama@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333 Ext 40352</p> <p><b>Maite Butrón</b> Fixed Income Analyst <a href="mailto:maitebutron@credicorpcapital.com">maitebutron@credicorpcapital.com</a> # (511) 416-3333 Ext. 36143</p> <p><b>Josué Revilla</b> Fixed Income Sales <a href="mailto:josuerrevilla@credicorpcapital.com">josuerrevilla@credicorpcapital.com</a> # (511) 416-3333 Ext. 36168</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p style="text-align: center;"><b>Credicorp Capital, LLC</b></p> <p><b>Jhonthan Rico</b> Fixed Income Trader <a href="mailto:jrico@credicorpcapital.com">jrico@credicorpcapital.com</a> # 1 (786) 9991614</p> </div> <p style="text-align: center;"><b>COLOMBIA</b></p> <p><b>Carlos Sanchez</b> Head of Fixed Income <a href="mailto:csanchez@credicorpcapital.com">csanchez@credicorpcapital.com</a> # (571) 323 9154</p> <p><b>Andrés Agudelo</b> Fixed Income Sales <a href="mailto:aagudelo@credicorpcapital.com">aagudelo@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400 Ext 1180</p>