

# Reporte Semanal Macroeconómico y de Mercados

## Mercado atento a la decisión de la Fed en medio de turbulencia del sistema bancario a nivel global

### ECONOMÍAS INTERNACIONALES

**EE.UU.:** Mercado atento al “dot plot” en medio de temores sobre estabilidad financiera

**Europa:** BCE incrementa tasa en 50pb, pero riesgos en estabilidad financiera reducen expectativas de futuros ajustes

**Asia:** Indicadores económicos chinos mejoran en feb-23, mientras el PBOC inyecta liquidez y líderes de China y Rusia se reúnen

### ECONOMÍAS LATAM

**Argentina:** La actividad se deteriora rápidamente. Elecciones, inflación y sequías, los principales riesgos

**Brasil:** Recuperación de la credibilidad fiscal: reto clave del nuevo gobierno en medio de bajo crecimiento

**Chile:** Reevaluando el balance de riesgos

**Colombia:** Todos los ojos puestos en el debate de las reformas más sensibles

**México:** Oportunidades a la vista en medio de un entorno económico complejo

**Perú:** Recortamos nuestra proyección de crecimiento de PBI 2023 por debajo de 2%

### COMMODITIES:

*Precios promedio 2023 ligeramente más bajos que 2022*

### Contenidos

Resumen Ejecutivo .....	2
Economía Internacional.....	3
Economía LATAM.....	6
Commodities.....	12
Proyecciones.....	13
Calendario Económico.....	19
Retorno de activos.....	20

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 se recuperan tras la compra de Credit Suisse de parte de UBS por USD 3.2 mil millones. Así, cerca al cierre del lunes, el S&P 500 subió 0.7% d/d y el Eurostoxx +1.3% d/d. Por su parte, ante la menor aversión al riesgo, el rendimiento del UST2Y subió 9 pbs. a 3.92% y el UST10Y +5 pbs. a 3.48%; mientras que el DXY se depreció ligeramente -0.4% d/d a 103.3. Por el lado de los commodities, se observaron movimientos mixtos: el WTI subió +0.9% d/d a USD/bl. 67.3, cerca de mínimos de 2 años (12-mar-21: USD/bl. 66.26), el oro cayó -0.4% d/d a USD/oz. 1982 y el cobre subió +1.3% d/d a USD/lb. 3.94. Por último, en la semana, la atención estará centrada en las decisiones de política monetaria de la FED (22-mar) y el Bank of England (23-mar).

**En EE.UU., Mercado atento al “dot plot” en medio de temores sobre estabilidad financiera.** Durante la semana los desarrollos en torno al sector bancario en EE.UU. fueron el centro de atención de los inversionistas. En la medida en que el reporte de inflación de feb-23 se ubicó en línea con lo esperado por el mercado (0.4% m/m), ítems como la ampliación en la hoja de balance de la FED y el brusco giro en las expectativas sobre el futuro de corto plazo en la tasa de los fonos federales plantean un nuevo desafío para la Reserva Federal.

**En Europa, BCE incrementa tasa en 50pb, pero riesgos en estabilidad financiera reducen expectativas de futuros ajustes.** En línea con lo anticipado en la reunión de feb-23 por el propio Banco Central Europeo (BCE) aumentó su tasa de política monetaria en 50pb por tercera vez consecutiva, ubicando su tasa de depósito en 3.0% ([ver Reporte completo](#)) Esto se dio incluso pese a que previo a la reunión algunos agentes del mercado indicaran que esperaban un aumento más acotado de 25pb a raíz de la agitación bancaria que tuvo lugar el 15-mar.

**En Asia, indicadores económicos chinos mejoran en feb-23, mientras el PBOC inyecta liquidez y líderes de China y Rusia se reúnen.** La Oficina Nacional de Estadística reportó una serie de indicadores líderes de la economía, los cuales apunta a una leve recuperación del consumo, junto a una desaceleración en el sector externo e inmobiliario. Por su parte, el PBOC recortó el coeficiente de reservas obligatorias en 25pb, destinado a garantizar liquidez bancaria.

**En Argentina, la actividad se deteriora rápidamente. Elecciones, inflación y sequías, los principales riesgos ([ver Reporte Macroeconómico Trimestral](#)).** En 2022 la economía argentina creció 5.2%, en línea con nuestra expectativa. Sin embargo, observamos que el proceso de recuperación se está agotando por desconfianza e incertidumbre, lo anterior nos lleva a revisar a la baja nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2023 desde 0.7% a -0.9%.

**En Brasil, Recuperación de la credibilidad fiscal: reto clave del nuevo gobierno en medio de bajo crecimiento ([ver Reporte Macroeconómico Trimestral](#)).** Mantenemos nuestra proyección de un muy modesto crecimiento del PIB en 2023 de 0.9%, mientras que para 2024 anticipamos una convergencia hacia el 1.6%. Consideramos que la desaceleración de la inflación se verá dificultada este año, con lo cual el IPCA cerraría el 2023 con una variación anual del 6.2%, mientras que para 2024 anticipamos una convergencia algo más marcada (4.3%)

**En Chile, reevaluando el balance de riesgos ([ver Reporte Macroeconómico Trimestral](#)).** Para 2023 seguimos siendo menos pesimistas que el consenso del mercado y aumentamos nuestra estimación de crecimiento del PIB para 2023 desde -0.5% a 0%. La recesión económica podría ser más leve de lo previsto. En lo inmediato, el principal riesgo de nuestro escenario base proviene del contexto internacional y una mayor probabilidad de hard landing de la economía global dados los eventos de tensión financiera recientes.

**En Colombia, todos los ojos puestos en el debate de las reformas más sensibles ([ver Reporte Macroeconómico Trimestral](#))** Tras crecer un 7.5% en 2022, uno de los mayores crecimientos a nivel global, esperamos una significativa desaceleración de la actividad económica este año (2023E: 1.0%). Después de mostrar señales de estabilidad en feb-23, proyectamos que la inflación alcance el 8% en dic-23, lo que abrirá la puerta para que el Banco de la República reduzca las tasas desde un pico de 13.25-13.50% en 1S23 hasta el 9% en dic-23. En cuanto al tipo de cambio, estimamos una prima por riesgo de COP 300-400 en la actualidad

**En México, Oportunidades a la vista en medio de un entorno económico complejo ([ver Reporte Macroeconómico Trimestral](#)).** Las perspectivas de crecimiento económico del mercado han convergido hacia nuestra estimación de 1.2% para 2023 y de 1.7% en 2024. Sin embargo, el panorama de la demanda externa luce complejo, teniendo en cuenta la probabilidad de que se observe una recesión en EE.UU. como es sugerido por diversos indicadores líderes. Al respecto, esperamos que la inflación siga desacelerándose, pero a un ritmo más moderado, con lo cual seguiría por encima del rango objetivo (2%-4%) durante este y el próximo año (2023E: 4.9%, 2024E: 4.4%).

**En Perú, recortamos nuestra proyección de crecimiento del PBI 2023 por debajo de 2%,** debido a los efectos de las protestas de enero y febrero, así como las intensas lluvias e inundaciones de marzo que impactaron el 1T23, recortamos nuestra proyección de crecimiento del PBI a 1.8% para este año (Reporte Macroeconómico Trimestral dic-22: 2.3%). Los riesgos son a la baja de haber nuevos eventos climáticos, una re-escalada de protestas sociales o materializarse un mayor deterioro del entorno internacional.

## EE.UU: Mercado atento al “dot plot” en medio de temores sobre estabilidad financiera

Durante la semana los desarrollos en torno al sector bancario en EE.UU. fueron el centro de atención de los inversionistas. En la medida en que el reporte de inflación de feb-23 se ubicó en línea con lo esperado por el mercado (0.4% m/m), items como la ampliación en la hoja de balance de la FED y el brusco giro en las expectativas sobre el futuro de corto plazo en la tasa de los fondos federales plantean un nuevo desafío para la Reserva Federal.

Tras la quiebra del Silicon Valley Bank y del Signature Bank, las autoridades estadounidenses lanzaron medidas de emergencia para reforzar la confianza en el sistema bancario y evitar una crisis financiera más amplia. La reacción inicial de los mercados puede considerarse como favorable en el sentido en que las medidas adoptadas aliviaron la ansiedad reportada durante el fin de semana anterior. Sin embargo, el desempeño de los activos de referencia indica que aún es pronto para señalar que la incertidumbre sobre la estabilidad del sistema financiero ha desaparecido por completo. De hecho, el análisis de la curva de expectativas sobre la tasa de los fondos federales indica que los inversionistas consideran que el evento de liquidez en la banca regional de EE.UU. eleva la probabilidad de recesión, hecho que obligaría a la autoridad monetaria a iniciar un ciclo de recortes antes de finalizar el 1S23. Al respecto opinamos que aún es pronto para asegurar que en pocos meses la FED daría un nuevo giro. Consideramos que lo más probable es que en medio de la persistencia en la inflación de servicios, la Reserva Federal se vea obligada a moderar su intervención verbal mientras explica como al tiempo que busca endurecer las condiciones financieras se ha visto forzada a ampliar la liquidez. Respecto al reporte de empleo, en feb-23 la inflación anual se ubicó en 6.0% a/a (0.4% m/m), por debajo del registro ajustado de ene-23 (6.4% a/a). Si bien la variación mensual supera el promedio observado en el 2S22 (0.24%), el resultados se encuentra por debajo de la media observada en el 1S22 (0.86%), de forma que el efecto base facilita que la variación anual siga reportando descensos. Consideramos que existe una elevada probabilidad de que al final del 1S23 la inflación pueda ubicarse cerca del 4%. Adicionalmente, destacamos que la divergencia entre la evolución de la inflación de bienes y la de servicios se mantuvo en feb-23. Mientras la inflación de bienes se ubicó en 1.0% a/a (ene-23: 1.3% a/a), la inflación de servicios reportó un nuevo avance al ubicarse en 7.3% a/a (ene-23: 7.2% a/a). En general, esperamos que la inflación de servicios empiece a dar muestras de moderación en un par de meses, hecho que resultará decisivo para una panorama de convergencia más claro de la inflación total en el 2S23.

### Tasas: Se intensifica demanda por activos libres de riesgo

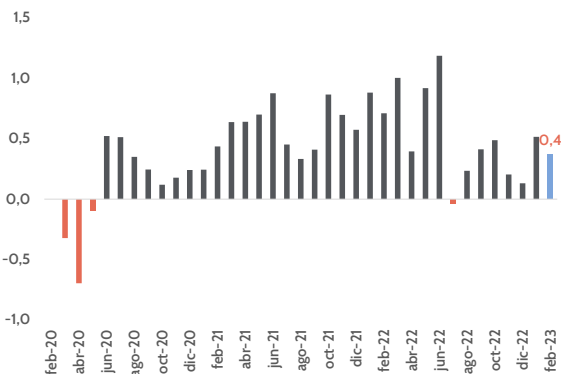
La referencia de 2 años cerró en 3.83% (-75pb), la de 10 años en 3.44% (-25pb) y la de 30 años en 3.63% (-7pb).

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

El valor relativo del USD, medido por el índice DXY reportó una variación semanal de -0.71%.

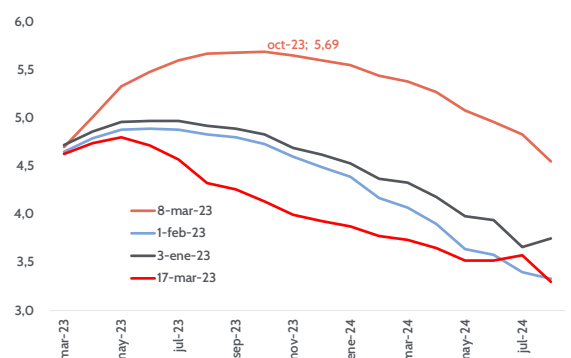
Opinamos que aún es pronto para asegurar que en pocos meses la FED daría un nuevo giro. Consideramos que lo más probable es que en medio de la persistencia en la inflación de servicios, la Reserva Federal se vea obligada a moderar su intervención verbal mientras explica como al tiempo que busca endurecer las condiciones financieras se ha visto forzada a ampliar la liquidez, borrando el trabajo adelantado en los últimos meses en la tarea de desmonte de la hoja de balance.

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



Fuentes: Refinitiv, Credicorp Capital

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



## Europa: BCE incrementa tasa en 50pb, pero riesgos en estabilidad financiera reducen expectativas de futuros ajustes

En línea con lo anticipado en la reunión de feb-23 por el propio Banco Central Europeo (BCE) aumentó su tasa de política monetaria en 50pb por tercera vez consecutiva, ubicando su tasa de depósito en 3.0% (ver [Reporte completo](#)) Esto se dio incluso pese a que previo a la reunión algunos agentes del mercado indicaran que esperaban un aumento más acotado de 25pb a raíz de la agitación bancaria que tuvo lugar el 15-mar, ante los temores de que Credit Suisse (CS) pudiera tener problemas de solvencia. En este sentido, el BCE reiteró la solidez del sector bancario de la región, subrayando su capacidad de resistencia ante situaciones de insolvencia, gracias a sus posiciones de capital y liquidez. La institución declaró que, el sector tiene una baja exposición respecto a los activos de los bancos estadounidenses, pero no se hizo mención a lo mismo en relación a los de CS.

El lunes (20-mar) se conocerá el IPP de Alemania de feb-23

Miércoles (22-mar) se publicará el índice ZEW de confianza inversionista de la Eurozona

Viernes (24-mar) se conocerá el PMI compuesto de mar-23

El BCE revisó al alza su expectativa de crecimiento para 2023, en 0.5pp hasta el 1.0% en medio de unos menores precios de energía y la resiliencia de la economía en un contexto global ajustado. Por su parte, para el 2024 y 2025 consideró que la economía continuará en una senda al alza ante un mercado laboral robusto, unos mejores índices de confianza y la recuperación del ingreso real. No obstante, reconoció que el endurecimiento monetario tendría una repercusión a la baja, tal como lo evidencia la reducción de la proyección en 0.3 y 0.2 pp para 2024 y 2025, respectivamente, situándola en un 1.6% para ambos años. El BCE destacó que factores como el agravamiento de la guerra en Ucrania, la desaceleración económica mundial y la inestabilidad financiera podrían influir en futuras revisiones a la baja en su estimación.

En cuanto a la inflación, revisó a la baja en 1.0pp hasta un 5.3% para 2023 debido a la disminución de las presiones derivadas de los precios de la energía. Para los años posteriores, consideró que la inflación descenderá hasta el 2.5% en 2024 y el 2.2% en 2025. Indicó que es importante destacar que las presiones en la inflación subyacente serán uno de los principales factores a monitorear, y en este sentido, se ha revisado al alza en 0.4pp hasta el 4.6%. Posterior a esto, señaló que espera una disminución de 2.5% en 2024 y 2.2% en 2025, en donde las perturbaciones por parte de la oferta se reducirán gradualmente, y la política monetaria contribuirá a la contención de la demanda.

A diferencia del *guidance* presentado en feb-23, el BCE mencionó que sus próximas reuniones dependerán de la evolución de las expectativas de inflación en relación a los acontecimientos financieros, así como de la dinámica de la inflación subyacente y la efectividad de la transmisión de la política monetaria. Antes de la incertidumbre financiera, el mercado anticipaba que la tasa de interés alcanzaría un máximo cercano al 4.0% para oct-23. Sin embargo, tanto antes como después de la reunión, las expectativas se mantuvieron en una tasa máxima del 3.1% para jun-23.

### Tasas: Mercados atentos a noticias relacionadas con la estabilidad financiera

El rendimiento del *bund* alemán a 10 años retrocedió en 20pb s/s hasta los 2.01%. Por su parte, el *gilt* británico a 10 años recortó su avance en 12pb s/s hasta 3.41%.

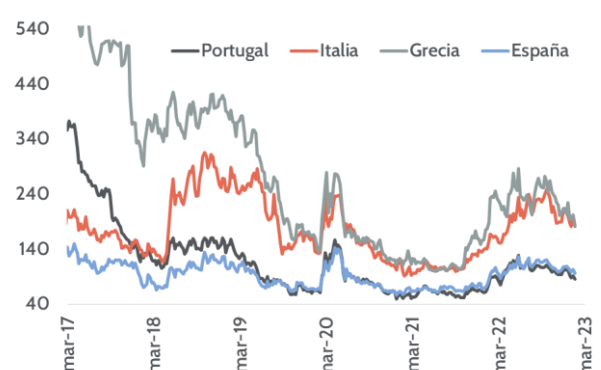
### Monedas: Agitación financiera impulsa especulación sobre un ritmo de ajuste más lento

El EUR retrocedió 0.13% s/s hasta ubicarse en EURUSD 1.07. Mientras que el GBP avanzó 0.46% s/s GBPUSD hasta los 1.22.

Europa: Expectativas de inflación implícitas del mercado (%)



Europa: Diferencial de los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años vs Bunds (%)



Presidentes de China y Rusia, Xi Jinping y Vladimir Putin, tienen previsto reunirse del 20-22-mar

## Asia: Indicadores económicos chinos mejoran en feb-23, mientras el PBOC inyecta liquidez y líderes de China y Rusia se reúnen

La Oficina Nacional de Estadística (NBS, por sus siglas en inglés) reportó una serie de indicadores líderes de la economía. Las ventas minoristas crecieron en 3.5% a/a en feb-23 tras contraerse en 1.8% previamente, lo que evidencia los esfuerzos de las autoridades por reactivar la economía mediante el consumo, ya que el sector externo e inmobiliario continúan desacelerándose. La producción industrial aumentó en 2.4% a/a en feb-23 vs. el 3.6% obtenido anteriormente, explicado por la afectación de la demanda mundial a las exportaciones chinas. La inversión fija aumentó significativamente en 5.5% a/a en feb-23, por encima de lo esperado (4.4% a/a) y del resultado anterior (5.1% a/a), debido a un mayor gasto en infraestructura por parte de los gobiernos locales. Por último, la tasa de desempleo aumentó en 5.6% en feb-23 (5.5% anterior) en medio de una recuperación gradual de la economía.

Por su parte, la variación anual de los precios de la vivienda en feb-23 alcanzó una contracción de -1.2% vs. el -1.5% anterior. Este resultado sugiere que, a pesar de que los precios experimentaron cierto impulso gracias a la demanda acumulada, aún no se han recuperado de las pérdidas generadas por la crisis de liquidez de los promotores. Esto podría deberse a que todavía existen viviendas nuevas sin vender en el mercado. De hecho, según cálculos de Reuters, el precio promedio aumentó un 0.3% m/m en comparación con el 0.1% registrado en ene-23. Es importante señalar que el presupuesto para los bonos locales especiales, que se utilizan principalmente para financiar proyectos de infraestructura, ha sido reducido de CNY 4.2 BB a CNY 3.8 BB.

Otra de las noticias relevantes de la semana es el anuncio del PBOC, en el que se recortó el coeficiente de reservas obligatorias en 25pb. Esta medida promete mantener una amplia liquidez en el sistema bancario, lo que mejorará la financiación de la economía real. De hecho, se espera que este recorte inyecte alrededor de USD 72,600 MM. Además, el PBOC enfatizó que seguirá apoyando a la economía en áreas clave y en los eslabones más vulnerables, aunque sin proporcionar un gran estímulo. Esta medida tiene como objetivo impulsar la demanda de crédito y el crecimiento. Para finalizar, los presidentes de China y Rusia, Xi Jinping y Vladimir Putin, tienen previsto reunirse del 20-22-mar para discutir sobre la resolución del conflicto en Ucrania, así como para explorar "el desarrollo de la asociación sin límites y la cooperación estratégica entre Rusia y China". Si bien China ha enfocado su posición en la promoción de la "paz", los países occidentales consideran que el país comparte la postura rusa de llevar a cabo una "operación militar especial". Por otro lado, Rusia ha manifestado su aceptación del plan de "12 puntos" (publicado por las autoridades chinas para la resolución de la "crisis en Ucrania") y ha anunciado que realizará un "estudio detallado".

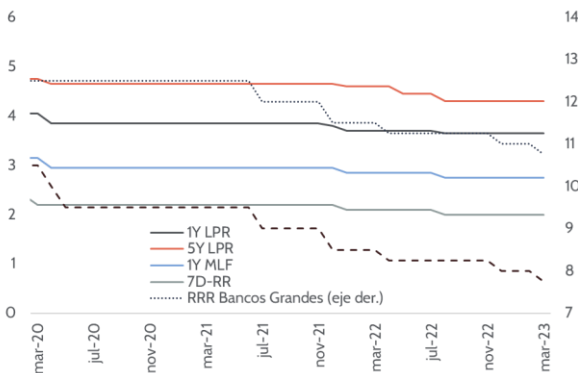
### Tasas: Mayor liquidez apunta a impulsar la demanda de crédito

El rendimiento del bono chino a 10 años retrocedió 2.0pb s/s hasta ubicarse en 2.87%. Por su parte, el rendimiento del bono japonés a 10 años recortó su avance en 6.1pb s/s hasta los 0.25%.

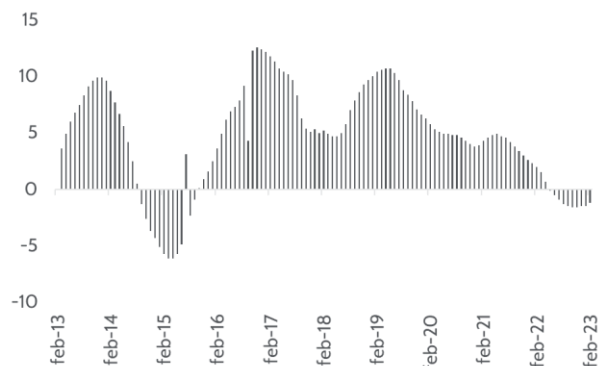
### Monedas: Mercados atentos al desarrollo de la reunión entre China y Rusia

El CNY avanzó 0.47% s/s hasta los USDCNY 6.88. Por su parte, el JPY recortó sus ganancias en 1.14% s/s hasta el USDJPY 131.66

Asia: Tasas PBOC (%)



Asia: Precios de vivienda (%)





El martes (21-mar) se publicarán los resultados de la Balanza Comercial de feb-23.

El miércoles (22-mar) se conocerá el PIB de 4T22, así como la tasa de desempleo para el mismo periodo.

El jueves (23-mar) se publicarán las ventas minoristas de ene-23.

## Argentina: La actividad se deteriora rápidamente. Elecciones, inflación y sequías, los principales riesgos

En 2022 la economía argentina creció 5.2%, en línea con nuestra expectativa, y registró su segundo año consecutivo de avance hasta ubicarse 5.8% por encima de los niveles prepandemia. Sin embargo, observamos que el proceso de recuperación se está agotando, en medio de crecientes niveles de desconfianza en la política económica y una alta incertidumbre en un año electoral. Más importante aún, la economía se encuentra un 8.7% por debajo del nivel del PIB observado en 2017 (último año en que la economía registró un pico de crecimiento de 2.7% antes de la pandemia). En este sentido, el Gráfico 1 sugiere que desde 2011 la economía se ha caracterizado por una volatilidad significativa en el crecimiento a causa de una baja productividad. De hecho, la brecha negativa del producto que el país lleva presentando indica que el PIB observado es menor de lo que la economía podría producir a plena capacidad, lo que explica que, en el neto, la economía no suba de nivel. Lo anterior nos lleva a revisar a la baja nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2023 desde 0.7% a -0.9%. Con relación a 2024, dado el historial de volatilidad en el crecimiento económico, esperamos que la economía experimente un rebote estadístico y crezca alrededor del 1.5%.

En cuanto a la inflación, mantenemos nuestra perspectiva para este año de 105% a/a, en la medida en que: i) el desequilibrio fiscal se mantiene; ii) no hay un plan de estabilización creíble que modere la brecha cambiaria; y iii) políticas estructurales son poco probables en tiempos electorales debido al potencial efecto que tendrían sobre la popularidad del oficialismo. En cuanto al 2024, esperamos que la inflación disminuya hasta 74.8% a/a. Pese a esto, esperamos que el Banco Central (BCRA) mantenga su tasa de interés estable en 78% (112.9% e.a) en 2023, argumentando que la postura monetaria es contractiva respecto a la inflación observada, teniendo en cuenta lo acordado con el FMI de mantener tasas de interés reales positivas.

Las cuentas fiscales se enfrentarían a una reducción de los ingresos tributarios ante el deterioro de la actividad económica, por lo que estimamos que el déficit fiscal primario se ubique en 2.1% del PIB, superior aunque cerca de la meta acordada con el FMI (1.9%). Para 2024, estimamos que el déficit fiscal alcance el 1.1% del PIB, lo que refleja la incertidumbre generada por el resultado de las elecciones presidenciales de oct-23.

Respecto al sector externo, consideramos que las medidas temporales como “dólar soja 1 y 2” y “dólar vino” generan distorsiones en las expectativas de la tasa de cambio, lo que dificulta la convergencia hacia su valor fundamental. Pese a esto, reconocemos que estas prácticas se seguirán implementando para garantizar las entradas de divisas y para obtener un resultado electoral favorable, con lo que en la cuenta corriente estimamos un superávit del 0.1% del PIB y esperamos que la tasa de cambio se ubique en USDARS 365 a final de este año.

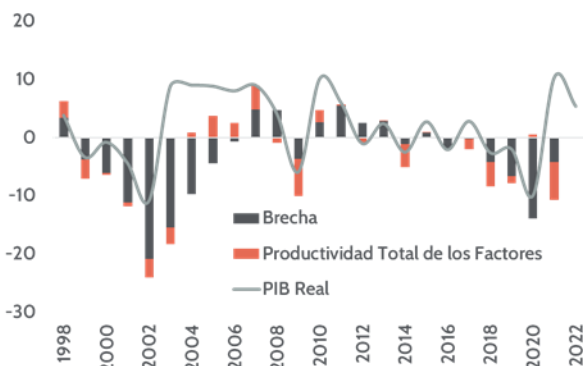
## Tasas: Mercado atento al desarrollo de noticias internacionales relacionadas a estabilidad financiera

El rendimiento de la referencia GD46D cayó 5.8pb s/s hasta alcanzar un 26.8%. Por su parte, la referencia GD41D recortó su avance en 3.0pb s/s hasta el 29.5%.

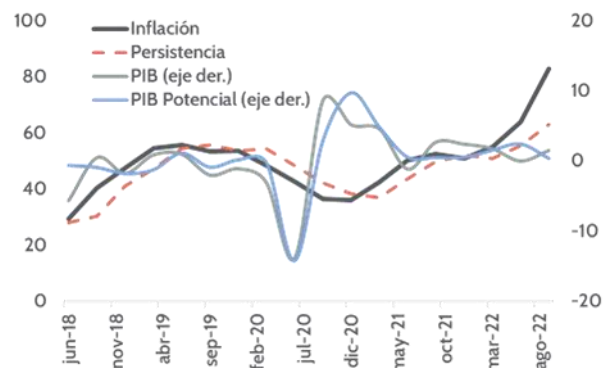
## Monedas: Elecciones, las medidas de autoridades y acuerdo con el FMI serán protagonistas una vez se retome la “calma”

El dólar oficial avanzó en 0.64% s/s hasta los USDARS 210.21.

Argentina: Comportamiento crecimiento económico (var % a/a)



Argentina: Persistencia\* inflación vs. ciclo del PIB (var t/t)



Fuentes: Refinitiv, INDEC, Credicorp Capital. \* Se refiere a la inercia asociada a la inflación. Cuanto mayor sea la inercia, mayor será el esfuerzo requerido para reducir la inflación y devolverla a su estado previo.

Ajustamos al alza el pronóstico de inflación al cierre del 2023 de 5.1% a 6.2%, lo que implicará el tercer año consecutivo por encima de la meta del BCB.

Respecto al 2024, proyectamos que la inflación aún se sitúe en un 4.3%, a pesar del lento crecimiento de la demanda interna, teniendo en cuenta la permanencia de riesgos al alza.

Esperamos que el BCB mantenga estable la tasa Selic en el nivel actual del 13.75% por un tiempo prolongado, y que el primer recorte se considere en nov-23, para que a partir de entonces se inicie un ciclo de relajación.

Esperamos que el déficit en cuenta corriente se reduzca marginalmente desde el 3.0% del PIB en 2022 a 2.7% del PIB en 2023, antes de reducirse a 2.3% del PIB en 2024

## Brasil: Retos del nuevo Gobierno: Recuperar la credibilidad fiscal, tener mayor crecimiento económico y mejorar la redistribución de ingresos

En 2022, el PIB real de Brasil creció un 2.9%, con un consumo privado que se mantuvo resiliente gracias a los estímulos sociales y la demanda represada por servicios, mientras que la inversión se moderó significativamente debido a los altos costos de los préstamos, los altos precios de los vehículos importados y la debilidad de la producción industrial. Esperamos que la actividad económica siga desacelerándose significativamente en 2023 hasta un ritmo del 0.9%, debido a la debilidad de la inversión, la desaceleración de la expansión del crédito y la alta inflación. Además, los primeros datos del año sugieren una moderación en el ritmo de la actividad económica y se observan los primeros síntomas de debilitamiento en la demanda de servicios y en el mercado laboral. El crecimiento económico en el futuro dependerá de las decisiones fiscales del nuevo gobierno, que buscan estimular el crecimiento y el empleo a través de programas sociales e inversión pública. Sin embargo, se enfrenta a desafíos como el alto endeudamiento de los hogares, condiciones financieras ajustadas y la falta de anclas fiscales creíbles, lo que ha generado incertidumbre y una baja confianza del consumidor y empresarial. Para 2024 proyectamos un crecimiento del 1.6%. El multiplicador del estímulo fiscal sobre el crecimiento es incierto especialmente cuando las condiciones de holgura son acotadas. Al mismo tiempo, los desafíos estructurales de la economía apuntan a un crecimiento de largo plazo bajo ([ver Reporte Macroeconómico Trimestral](#)).

Mantenemos nuestra proyección de déficit primario para 2023 de 1.1% del PIB, asumiendo una expansión del gasto público en un contexto de reducción de los ingresos fiscales frente al 2022. En cuanto al 2024, esperamos un déficit del 1% del PIB. Aunque el Ministerio de Hacienda anunció un paquete de alivios que apuntan a alcanzar un superávit primario de 0.1% del PIB este año, lo que contrasta con el déficit originalmente presupuestado de 2.2% del PIB, el efecto de este paquete de 'Recuperación Fiscal' es incierto. Además, el Gobierno ha divulgado medidas adicionales que tendrían impacto fiscal negativo, por ejemplo, una Medida Provisional (MP) que deberá ser ratificada por el Congreso y con la cual se propone: i) aumentar el salario mínimo paulatinamente en términos reales a partir de 2023, y ii) corregir la tabla del impuesto a la renta (IR) para evitar distorsiones y aumentar el rango de exención. Dicho esto, en los próximos días se conocerán los detalles del diseño del nuevo marco fiscal que sustituirá el Techo de Gastos a partir del 2024, con el cual Gobierno se propone permitir cierta flexibilidad en las finanzas, a través de cláusulas de escape en caso de oscilaciones macroeconómicas, aunque bajo parámetros y reglas que eleven la previsibilidad y estabilicen la relación deuda/PIB. En el escenario base esperamos que la deuda bruta aumente desde el 73.5% del PIB observado en 2022 a 79.7% en 2023 y 83.3% en 2024.

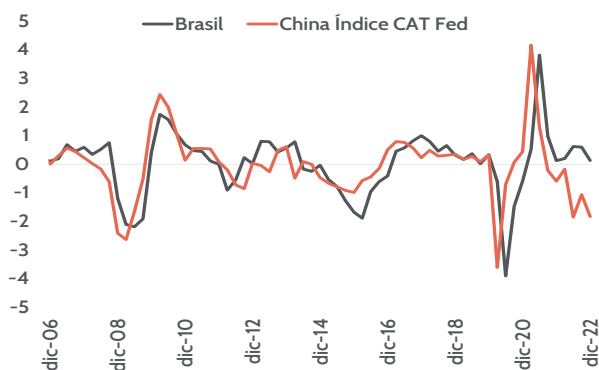
### Tasas: Curva soberana se valoriza 12pb en promedio la semana pasada

El rendimiento del nodo a 10 años retrocedió 4pb hasta el 13.14%.

### Monedas: Real se deprecia 1.2% s/s hasta los USD/BRL 5.277

Seguimos esperando que el tipo de cambio termine el 2023 en torno al USDBRL 5.30 y que en 2024 se sitúe hacia los USDBRL 5.28.

### Brasil: Componente cíclico del crecimiento (z-scores)



Fuentes: IBGE, BCB, FED, Credicorp Capital

### Brasil: Proyecciones Cuentas Fiscales (% del PIB)

	Presupuesto 2022	2022 observado	Estimación 2023
1. Ingresos primarios totales	21.3	23.3	22.0
Ingresos administrados por RFB/ME	13.5	14.0	13.7
Recaudación neta para el RGPS	5.2	5.4	5.4
Ingresos no administrados por la RFB/ME	2.5	3.9	2.9
2. Transferencias por reparto de ingresos	4.1	4.6	4.3
3. Ingresos netos (1)-(2)	17.2	18.7	17.7
4. Gastos primarios	18.0	18.2	18.8
Obligatorios	16.7	14.4	17.2
Discrecionales	1.4	3.7	1.6
5. Resultado primario (3) - (4)	-0.8	0.5	-1.1

## Chile: reevaluando el balance de riesgos (reporte completo)

Para 2023 seguimos siendo menos pesimistas que el consenso del mercado y aumentamos nuestra estimación de crecimiento del PIB para 2023 desde -0.5% a 0%. La recesión económica podría ser más leve de lo previsto debido a la reducción de la incertidumbre política, la apreciación real del CLP, la mejora de los términos de intercambio y la caída de las tasas de interés. De hecho, las perspectivas de inversión han mejorado en algo.

En lo inmediato, el principal riesgo de nuestro escenario base proviene del contexto internacional y una mayor probabilidad de hard landing de la economía global dados los eventos de tensión financiera recientes.

En el frente político, el nuevo proceso constitucional ofrece garantías suficientes para suponer que los cambios futuros serán mucho más moderados. Los 12 principios básicos que se incluirán en el borrador reducen la probabilidad de cambios radicales, y dado el fracaso del proceso anterior, el número de artículos a modificar significativamente debería ser mucho más limitado. Además, la iniciativa no comienza desde cero, y es probable que los controles sean mucho más fuertes dada la estructura de tres pilares del proceso. En cuanto a la reforma tributaria, esperamos que el gobierno negociará con la oposición, y una nueva propuesta sería presentada en el 2S23 pero reconociendo una menor estimación en la recaudación tributaria.

En cuanto a la inflación, el IPC ex-volátiles ha demostrado ser más resiliente. La persistencia inflacionaria sigue siendo nuestra principal preocupación, con los mecanismos indexación en el 1S23 jugando un rol clave, principalmente en el componente de servicios. Por otra parte, esperamos menores presiones inflacionarias por la apreciación del CLP, menores precios del petróleo y altos niveles de inventarios, aunque estos efectos podrían impactar más tarde de lo anticipado. Con todo, aumentamos nuestro pronóstico de IPC a dic-23 desde 4.5% a 5%.

En este contexto, el BCCh mantendría una postura hawkish argumentando que el proceso de convergencia de la inflación está demorando más de lo esperado y sin cambios en la tasa de política hasta jun-23. Nuestra TPM terminal se ubica en 8% a dic-23 y en 5% a dic-24.

Según informó el BCCh, la economía chilena se expandió un 2.4% anual en 2023, ligeramente por debajo del 2.7% estimado inicialmente.

Finalmente, estimamos el USDCLP en 770 a dic-23 explicado principalmente por factores externos.

### Tasas disminuyen respecto a semana anterior

El jueves la tasa soberana a 10y se ubicó en 5.39% (-35pbs s/s, +6pbs YTD)

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

El viernes el tipo de cambio oficial cerró en USDCLP 831 (+4.2% s/s, -2.9% YTD)

### Chile: Reforma tributaria, ingresos

	% del PIB
Renta	0.7
Riqueza	0.4
Exenciones	0.2
Evasión & elusión	1.6
Incentivos tributarios	-0.2
<b>Sub-total</b>	<b>2.7</b>
Royalty	0.6
Impuestos correctivos	0.4
<b>Total</b>	<b>3.6</b>

### Chile: Reforma tributaria, gastos

	% del PIB	% total
Pensión	1.4	35
Salud	0.9	23
I&D	0.6	14
Gestión	0.6	14
Seg. Social	0.5	14
<b>Total</b>	<b>3.9</b>	<b>100</b>



## Colombia: Todos los ojos puestos en el debate de las reformas más sensibles

Tras crecer un 7.5% en 2022, uno de los mayores crecimientos a nivel global, esperamos una significativa desaceleración de la actividad económica este año (2023E: 1.0%), especialmente debido a un necesario ajuste del consumo privado, el cual fue el principal motor de la economía en los últimos dos años y actualmente se sitúa un 19% por encima de los niveles pre-pandemia. Por lo tanto, el gasto de los hogares experimentará una significativa desaceleración en medio de una alta inflación que erosiona fuertemente los ingresos reales, tasas de interés elevadas y el efecto de la reforma tributaria. La inversión privada también se verá afectada no solo por la esperada desaceleración de la demanda agregada sino por el alto nivel de incertidumbre política. Después de mostrar señales de estabilidad en feb-23, proyectamos que la inflación experimentará una moderación gradual durante el resto del año, principalmente debido a la normalización de los precios de los alimentos y, lo que es más importante, al efecto del significativo aumento de la tasa de política monetaria sobre la demanda interna. Por lo tanto, esperamos que la inflación alcance el 8% en dic-23, lo que abrirá la puerta para que el Banco de la República reduzca las tasas desde un pico de 13.25-13.50% en 1S23 hasta el 9% en dic-23, una vez que esperamos que la inflación se acerque al límite superior del rango meta el próximo año (2024E: 4.0%). En cualquier caso, el balance de riesgos sigue inclinado al alza, ya que el comportamiento futuro de la inflación seguirá dependiendo en gran medida de las decisiones políticas que puedan afectar los precios no solo de manera directa sino también indirecta, por ejemplo, a través de un tipo de cambio más alto. En el ámbito fiscal, la actualización del Plan Financiero presentado en dic-22 fue bien recibida por los mercados, ya que el ajuste proyectado del déficit fiscal para 2023 sería el más grande desde 1993. Dicho esto, el objetivo de la administración de Petro de aumentar el papel del Estado en la economía sigue siendo una preocupación principal para los inversionistas en medio de la discusión sobre la propuesta de transición energética. En consecuencia, reiteramos nuestra opinión de que la trayectoria futura de la actividad, la inflación, la política monetaria y los déficits gemelos dependerá en gran medida de las decisiones futuras del gobierno y el resultado de las reformas más importantes (e.g. salud, trabajo y pensiones). Por ahora, la prima de riesgo incorporada en los precios de los activos sigue siendo muy alta y el mercado está incorporando al menos dos rebajas de la calificación soberana. En cuanto al tipo de cambio, estimamos una prima por riesgo de COP 300-400 en la actualidad. ([ver informe completo](#))

En ene-23 la actividad económica presentó una variación de 5.8% a/a, muy por encima tanto de las expectativas del mercado como de nuestro propio pronóstico (2.5% a/a y 2.4% a/a, respectivamente). Es importante destacar que el resultado se vio afectado por una baja base de comparación puesto que en ene-22 el sector asegurador se vio afectado por el siniestro relacionado con Hidroituango (proyecto de una hidroeléctrica) un año antes. Los resultados de ene-23 fueron impulsados por avances en manufactura y construcción (+2.1% m/m), y por un crecimiento importante en comercio mayorista y minorista (+3.7% m/m). Sin embargo, esto último no es completamente consistente con el comportamiento de indicadores relacionados con el consumo privado.

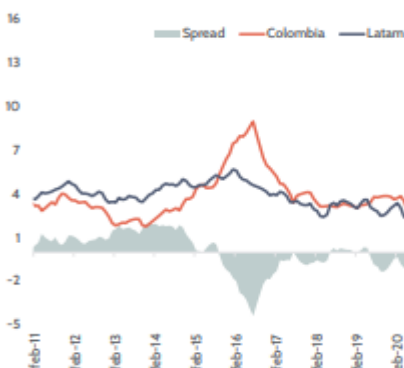
### Tasas: Empinamiento de la curva soberana local

La referencia de 2 años cerró en 11.10% (-70pb), la de 10 años en 12.21% (-7pb).

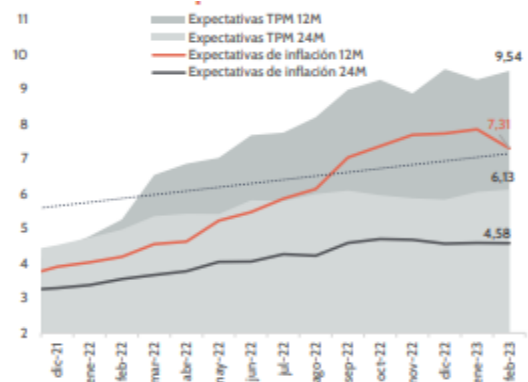
### Moneda: Depreciación semanal del COP

Durante la semana anterior la cotización del dólar reportó una depreciación de 1.74% s/s.

Colombia: Inflación Colombia vs. Latam\*  
 (var % a/a)



Colombia: Expectativas de inflación y tasa de Política (%)



Fuentes: Banrep, Refinitiv Credicorp Capital \* promedio de la inflación anual de México, Brasil, Perú y Chile

## México: Oportunidades a la vista en medio de un entorno económico complejo

La inflación general ha seguido desacelerándose tras su máximo del 8.7% alcanzado en sep-22, para situarse en el 7.62% en feb-23.

Esperamos que la inflación continúe desacelerándose gradualmente hasta alcanzar el 4.9% a finales de 2023 y el 4.4% en 2024, manteniéndose por encima del límite superior (4%) del rango objetivo de Banxico.

Consideramos que la confianza empresarial podría mejorar gracias a que la perspectiva de los procesos de reconfiguración de las cadenas de suministro global atraería inversión al país e impulsaría las exportaciones en el largo plazo.

De hecho, en esta entrega discutimos las oportunidades generadas por el nearshoring con relación a la Inversión Extranjera Directa (IED) en los distintos sectores.

La economía mexicana creció un 3.1% en 2022, en línea con lo esperado, registrando el segundo año consecutivo de recuperación tras la pandemia por COVID-19 y recuperando plenamente el nivel alcanzado en sep-19. Para 2023, seguimos esperando que el crecimiento del PIB se desacelere hasta alcanzar el 1.2% debido a riesgos en ambos sentidos: i) una desaceleración del consumo privado menos pronunciada de lo previsto gracias al dinamismo de los servicios liderados por el ingreso de remesas y un mercado laboral más fuerte; ii) un empuje positivo del programa de inversión pública que ha ya presentado las primeras señales de impulso a través de la construcción no residencial; iii) incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de EE.UU., su principal socio comercial, iv) la perspectiva de una tasa de interés en su nivel terminal durante un período prolongado; y v) el aumento de los costos de los insumos y de los precios de venta los cuales imponga obstáculos a la producción de bienes y al ingreso disponible de los hogares, a pesar de que se observa que tal incremento se ha dado a un ritmo más bajo ([ver Reporte Macroeconómico Trimestral](#)).

Adoptamos una postura cauta con respecto a la solidez del crecimiento. Los factores externos son la principal fuente de riesgos a la baja, lo cual nos lleva a considerar que la tendencia de desaceleración podría continuar. Las economías de EE.UU. y México están estrechamente interconectadas (Gráfico), y la posible debilidad de EE.UU. tiene implicaciones para la economía nacional a través del comercio, la inversión y las remesas (Gráfico). Basándonos en nuestros ejercicios de sensibilidad, si la economía estadounidense se contrajera un 1% este año, la economía mexicana podría contraerse con una alta probabilidad entre un 4% y un 5%. Por otro lado, si la economía estadounidense evita una recesión (0% de crecimiento a lo largo del 2023), existe un rango de posibilidades para la economía mexicana de entre -1.5% y 1.5%.

### Tasas: Curva de rendimientos experimenta presión con incremento de 32pb en promedio

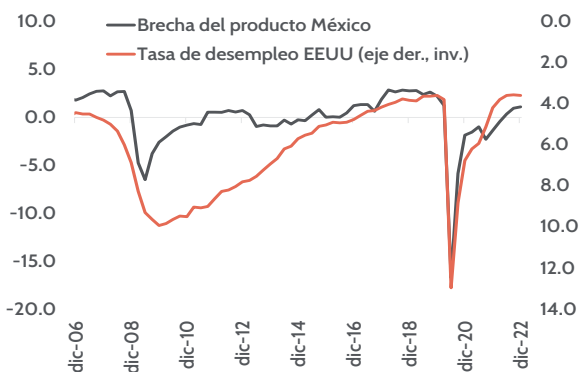
El nodo a 10 años se desvalorizó la semana pasada al experimentar +37pb s/s en su tasa a 9.37%

### Monedas: MXN experimenta segunda semana de fuerte presión en un contexto internacional turbulento (-2.2% s/s a USD/MXN 18.88)

Los fundamentos económicos y las perspectivas apoyan nuestra visión de que el USDMXN se situará en torno a los 19.2 a finales de este año. De hecho, se espera una baja volatilidad en los próximos meses. Los factores a vigilar son las futuras decisiones de la FED y el comportamiento del USD, los precios internacionales del petróleo, la agenda política del presidente y la confianza de los inversionistas.

### México: Brecha del PIB de México frente al mercado laboral de EE.UU. (% del PIB potencial, % de la población activa)

### México: Probabilidad de crecimiento para México basado en el crecimiento observado en EE.UU. (%)



PIB México (%)	PIB EE.UU. (%)							
	-1.5--0.5	-0.5-0.5	0.5-1.5	1.5-2.5	2.5-3.5	3.5-4.5	4.5-5.5	
< -3.5	100.0	0.0	7.7	5.9	3.8	0.0	0.0	
-3.5--2.5	0.0	0.0	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0	
-2.5--1.5	0.0	33.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
-1.5--0.5	0.0	33.3	15.4	2.9	3.8	4.8	0.0	
-0.5-0.5	0.0	0.0	7.7	5.9	0.0	0.0	0.0	
0.5-1.5	0.0	33.3	15.4	20.6	11.5	4.8	0.0	
1.5-2.5	0.0	0.0	7.7	20.6	11.5	9.5	30.0	
2.5-3.5	0.0	0.0	23.1	23.5	38.5	9.5	20.0	
>3.5	0.0	0.0	15.4	20.6	30.8	71.4	50.0	

## Perú: recortamos nuestra proyección de crecimiento de PBI 2023 por debajo de 2%

El ENFEN (16-mar) cambió su sistema de alerta de "Vigilancia de El Niño costero" a "Alerta de El Niño costero" debido a que el calentamiento esperado para marzo probablemente se extienda hasta julio, por lo pronto, con magnitud débil.

En ene-23, la economía se contrajo 1.1% a/a y en términos desestacionalizados acumuló su cuarto mes consecutivo de caída. A nivel sectorial, la minería metálica cayó 3.6% a/a (dic-22: +11.1%) y el sector construcción cayó 11.7% a/a (peor desempeño en poco más de 6 años, excluyendo el Covid-19).

Para 2023, proyectamos un déficit en cuenta corriente de 3.5% del PBI menor al registrado en 2022 que se ubicó en 4.3% del PBI (mayor al promedio 2000-2019: -1.7% del PBI) debido a la corrección del costo de los fletes y la mayor producción de cobre por Quellaveco.

Debido a los efectos de las protestas de enero y febrero, así como las intensas lluvias e inundaciones de marzo que impactaron el 1T23, recortamos nuestra proyección de crecimiento del PBI a 1.8% para este año (Reporte Macroeconómico Trimestral dic-22: 2.3%). Los riesgos son a la baja de haber nuevos eventos climáticos, una re-escalada de protestas sociales o materializarse un mayor deterioro del entorno internacional. En 2023, el crecimiento de la demanda interna sería uno de los más bajos en dos décadas, excluyendo el COVID (2020) y la crisis financiera internacional (2009). Antes de las protestas y fenómenos climatológicos, preveíamos un crecimiento del PBI del 2.1% a/a en el 1T23; sin embargo ahora proyectamos una ligera caída. Desde inicios de marzo, con la aparición no anticipada del ciclón Yaku, las lluvias en el norte se intensificaron fuertemente. A pesar del recorte de proyección de crecimiento del 1T23 y el año, hay que destacar algunos factores positivos: i) esperamos un rebote de la economía en el segundo trimestre de al menos 2% a/a si no hay nuevas sorpresas climatológicas o escalada de protestas, ii) el precio de cobre subió poco más de 15% tras la reapertura de la economía china tras el fin de su política Covid-cero (oscila alrededor de USD/lb. 4.0 aunque estos días algo por debajo debido a un entorno internacional financiero más complejo), iii) la inversión pública en enero-febrero creció 23% a/a, en contraste a las caídas de dos dígitos en el mismo período de años anteriores con cambios de gobiernos subnacionales, iv) el crecimiento del empleo privado formal hasta fines del año pasado se desaceleró menos de lo esperado y creció un respetable 6.2% a/a en diciembre.

Respecto a la inflación, esperamos que para fines de año descienda a niveles en torno a 4.8% a/a. Los riesgos continúan inclinándose al alza por factores que pueden prolongar el choque de oferta local: continuidad de las lluvias, materialización de El Niño costero, gripe aviar. Asimismo, nuestro escenario base es que la tasa BCRP se mantenga en 7.75% el primer semestre y luego en la segunda parte del año se reduzca en 100pbs si: i) la FED concluye pronto su ciclo de alza de tasas, ii) la inflación y sus expectativas muestran una clara caída, iii) la brecha del producto negativa se hace más notoria con un crecimiento de la demanda interna inferior al 1% a/a. Para 2024, con la inflación regresando al rango meta, esperamos que el BCRP reduzca su tasa a niveles alrededor de 4.50%.

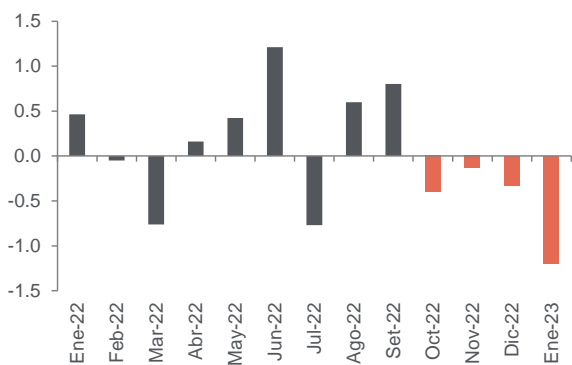
### Tasas: Soberanos 32 y 40 en mínimos de 10 meses

Hoy lunes a las 2pm, los Soberanos 2032, 2034 y 2040 se ubicaron en 7.54% (-23pbs s/s, -44pbs YTD), 7.64% (-25pbs s/s, -44pbs YTD) y 7.73% (-26pbs s/s, -37pbs YTD) respectivamente. Asimismo, el Global 2031 se ubicó en 5.08% (-14pbs s/s, -33pbs YTD).

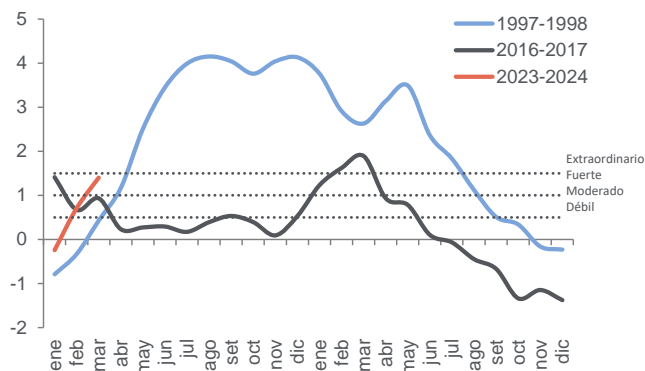
### Moneda: el tipo de cambio cerró en 3.78

Hoy lunes, el tipo de cambio cerró en 3.779 (-0.4% d/d, -0.7% YTD). Proyectamos que el tipo de cambio cierre el 2023 alrededor de 3.80, debido a un debilitamiento del dólar global una vez que la FED concluya su ciclo de subida de tasas y el precio del cobre oscile en torno a USD/lb. 4. Un contexto de menor incertidumbre política y menor conflictividad social habría permitido una mayor apreciación del PEN.

Gráfico 1. PBI desestacionalizado (Var. % m/m)



Perú: Anomalia de la temperatura superficial del mar en la costa norte del Perú (Var. °C)



UBS compra Credit Suisse por USD 3.2 mil millones y asume USD 5.4 mil millones en pérdidas, en una fusión respaldada por las autoridades suizas.

Según los futuros de tasa FED, hay un 75% de probabilidad de aumento de 25 pbs.

## Commodities: precios promedio 2023 ligeramente más bajos que 2022

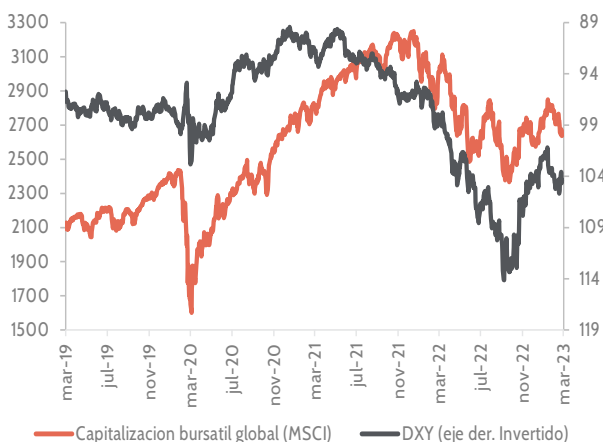
Los commodities se han visto afectados por el mood de mayor aversión al riesgo en los mercados financieros globales ante los eventos recientes en la banca internacional. Entre el 8-mar y 17-mar, el petróleo cayó casi 15% a USD/bl. 66.7 (mínimo desde fines del 2021) y, el cobre cayó casi 2% a USD/lb. 3.89, (el 15-mar, alcanzó mínimos desde inicios de año de USD/lb. 3.86). Por el contrario, el oro, favorecido por su característica de activo refugio, sube 10% a USD/oz. 1989, máximo desde abril 2022. Los eventos recientes han elevado la incertidumbre alrededor de nuestras perspectivas de precios por lo que implica para sus drivers: (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 la trayectoria de tasa de la FED y la evolución de la situación con los bancos. Respecto a la FED, se tendrá más información tras la reunión de la próxima semana. Anticipamos un aumento de 25 pbs. al rango 4.75% - 5.00% y una confirmación de su compromiso con retornar la inflación hacia la meta ante una inflación de servicios más sticky que lo anticipado y un mercado laboral aún sólido. Ello, en línea con lo hecho por el ECB tras subir su tasa en 50 pbs. el 16-mar. Además, será importante el tono del mensaje de Powell y la actualización de proyecciones de tasa del dot-plot por el impacto que pueda tener en las expectativas de tasa y, por ende, el USD. Por el lado de los fundamentos, el escenario de posible recesión global podría resultar en caídas mayores a lo observado a la fecha. El escenario de una crisis financiera internacional es un riesgo a la baja.

Previo a este evento, desde dic-22, el WTI había cotizado en un rango estable entre USD/bl. 70 - 80, lejos de su pico de mediados 2022 de alrededor de USD/bl. 120, luego de que la OPEP anunciara en oct-22 el recorte de producción de 2 millones de bpd a partir de nov-22. Las ventas de petróleo de la reserva estratégica de EE.UU. (SPR, por sus siglas en inglés) por 180 millones de barriles en el 2022 también habrían contribuido con balancear el mercado físico. En el caso del cobre, el precio subió significativamente a inicios de año a USD/lb. 4.23, máximo desde jun-22, tras el cambio de ruta de política del gobierno chino de nov-22 en tres frentes: (i) flexibilización de política de tolerancia cero ante el COVID-19, (ii) rescate e impulso al sector inmobiliario y (iii) fin de presión regulatoria a gigantes tecnológicos.

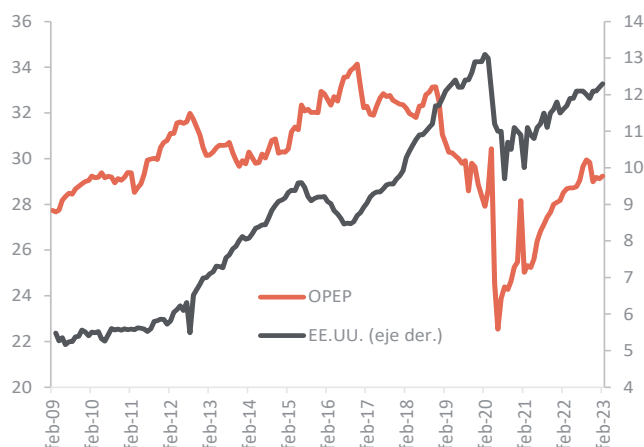
Para el 2023, mantenemos nuestra expectativa de precios promedio ligeramente más bajos que los del 2022 pero aún en niveles elevados, con riesgos a la baja. Dada la reapertura de la economía china y una recesión menos profunda en Europa, el cobre podría cerrar alrededor de USD/lb. 3.90 (promedio). Esto, en un escenario donde una crisis global no se materializa. En el caso del WTI, el precio promedio de USD/bl. 80 para este año también incorpora una mayor demanda y una oferta de petróleo limitada asociada a la continuidad de la guerra entre Ucrania y Rusia.

## Commodities: equity global y DXY (índice)



Fuente: CME y Bloomberg

## Commodities: producción de petróleo (millones de bpd)



# 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	627,527	632,871	640,089
PIB per cápita (USD)	18,933	18,261	9,949	8,419	10,304	13,554	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	5.8	-1.2	1.9
Consumo real total (var. %)	3.8	-2.5	-6.0	-11.6	9.8	6.2	-1.3	1.9
Consumo privado real (var. %)	4.0	-2.4	-6.8	-13.1	10.0	7.8	-1.5	2.1
Consumo público real (var. %)	2.7	-3.3	-1.4	-4.7	7.1	1.8	-0.4	0.8
Inversión bruta real (var. %)	9.8	-6.5	18.5	-13.0	33.4	6.9	-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)	276,154	295,858	278,691	252,889	316,927	315,160	360,700	402,061
PIB per cápita (USD)	15,181	15,887	14,746	13,380	16,769	16,675	19,085	21,273
PIB real (var. %)	1.4	4.0	0.8	-6.0	11.7	2.7	0.0	1.5
Demanda Interna real (var. %)	2.9	5.0	1.0	-9.3	21.6	2.7	-2.8	1.1
Consumo real total (var. %)	3.8	3.6	0.7	-7.2	18.2	2.7	-2.7	1.6
Consumo privado real (var. %)	3.6	3.8	0.7	-8.0	20.3	2.6	-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	4.7	-9.3	17.6	2.9	-3.0	-0.5
Inversión bruta (% del PIB)	22.3	23.0	24.6	23.0	24.0	24.4	23.6	23.2
Exportaciones reales (var. %)	-1.0	4.9	-2.5	-1.1	-1.5	1.0	5.0	3.0
Importaciones reales (var. %)	4.5	8.6	-1.7	-12.7	31.3	1.0	-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	8.0	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	18,976	10,529	6,322	8,263	10,300
Exportaciones	68,904	74,838	68,792	74,086	94,677	98,464	98,563	104,000
Importaciones	61,414	70,430	65,776	55,110	84,148	92,142	90,299	93,500
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-7,616	-13,265	-14,505	-4,283	-20,307	-25,612	-13,543	-13,954
(Como % del PIB)	-1.5	-3.1	-3.9	-1.7	-6.6	-8.5	-4.0	-3.6
IED (USD MM)	5,237	7,943	13,579	9,205	15,252	17,105	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)	65.2	62.3	71.2	82.9	75.4	73.7	69.3	65.9
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	700

Fuente: INE, BCC, 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	8.0	4.0
Inflación (promedio)	4.3	3.2	3.5	2.5	3.5	10.2	10.8	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 periodo)	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	-1,0644	-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 Moodv's / S&P / Fitch



# CALENDARIO ECONÓMICO

## EE.UU.

Decisión de tasa de interés de la Fed (22-mar). Permisos de construcción de viviendas (23-mar). Órdenes de bienes durables (24-mar).

**Martes 21:** Venta de viviendas usadas en feb-23 (consenso: 4.2 millones, ene-23: 4 millones).

**Miércoles 22:** Decisión de tasa de interés de la Fed (consenso: 5.0%, previo: 4.75%).

**Jueves 23:** Permisos de construcción de viviendas en feb-23 (ene-23: 1.34 mil millones). Venta de nuevas viviendas en feb-23 (consenso: 0.65 millones, ene-23: 0.67 millones).

**Viernes 24:** Órdenes de bienes durables en feb-23 (consenso: 0.6% m/m, ene-23: -4.5% m/m). PMI compuesto S&P global preliminar en mar-23 (feb-23: 50.1).

## Europa

Sentimiento económico ZEW de Europa en mar-23 (21-mar). Inflación IPC total y core de Reino Unido en feb-23 (22-mar). Decisión de tasa de interés del BOE (23-mar).

**Martes 21:** Sentimiento económico ZEW de Alemania en mar-23 (consenso: 17.1, feb-23: 28.1). Sentimiento Económico ZEW de Europa en mar-23 (feb-23: 29.7)

**Miércoles 22:** Inflación IPC total y core de Reino Unido en feb-23 (consenso: 9.9% a/a y 5.7% a/a, ene-23: 10.1% a/a y 5.8% a/a).

**Jueves 23:** Decisión de tasa de interés del BoE (consenso: 4.25%, previo: 4.00%). Confianza del consumidor preliminar de Europa en mar-23 (consenso: -18.3, feb-23: 19). Confianza del consumidor Gfk de Reino Unido en mar-23 (consenso: -36, feb-23: -38).

**Viernes 24:** Ventas minoristas del Reino Unido en feb-23 (consenso: 0.2% m/m, ene-23: 0.5% m/m). PMI compuesto de Europa S&P Global en mar-23 (consenso: 51.9, feb-23: 52). PMI compuesto S&P Global de Reino Unido (consenso: 52.8, feb-23: 53.1)

**Lunes 27:** Clima empresarial Ifo de Alemania en mar-23 (feb-23: 91.1).

## Asia

Inflación total y core de Japón en feb-23 (23-mar). Índice PMI compuesto de Japón en mar-23 (23-mar). Beneficios empresariales YTD de China a feb-23 (26-mar). Índice líder de actividad económica de Japón en ene-23 (27-mar).

**Miércoles 22:** Índice empresarial Tankan de Japón en mar-23 (feb-23: -5).

**Jueves 23:** Inflación total y core de Japón en feb-23 (consenso: 3.3% a/a, ene-23: 4.3% a/a; consenso: 3.1% a/a, ene-23: 4.2% a/a). Índice PMI compuesto de Japón en mar-23 (feb-23: 51.1).

**Viernes 24:** Reservas de divisas de India al 17-mar (al 10-mar: USD 560 mil millones).

**Domingo 26:** Beneficios empresariales YTD de firmas privadas y estatales de China a feb-23 (a dic-22: -4% a/a).

**Lunes 27:** Índice líder de actividad económica de Japón en ene-23 (dic-22: 97.2). Índice coincidente de Japón en ene-23 (dic-22: 99.1).

## LATAM

PBI de Argentina en 2022 (22-mar). Decisión de TPM del Banco Central de Brasil (22-mar). PBI de Uruguay en 4T22 (24-mar). Confianza del consumidor FGV de Brasil en mar-23 (27-mar).

**Martes 21:** Balanza comercial de Argentina en feb-23 (ene-23: USD -484 millones).

**Miércoles 22:** Índice de actividad económica ILCIF de Argentina en feb-23 (ene-23: +3% m/m). PBI de Argentina en 2022 (consenso: +5.8%, 2021: +10.3%). Tasa de desempleo de Argentina en 4T22 (3T22: 7%). Decisión de TPM del Banco Central de Brasil (previa: 13.75%). Decisión de TPM del Banco Central de Paraguay (previa: 8.50%).

**Viernes 24:** PBI de Uruguay en 4T22 (3T22: +3.7% a/a).

**Lunes 27:** Confianza del consumidor FGV de Brasil en mar-23 (feb-23: 84.5). Cuenta corriente de Brasil en feb-23 (ene-23: USD -8.8 mil millones).

## MILA

Demanda agregada de México en 4T22 (22-mar). Inflación total y core de mitad de mes de México en mar-23 (23-mar). Inflación IPP de Chile en feb-23 (24-mar). Confianza empresarial de Colombia en feb-23 (24-mar).

**Miércoles 22:** Demanda agregada de México en 4T22 (3T22: +6.4% a/a).

**Jueves 23:** Inflación total y core de mitad de mes de México en mar-23 (consenso: 7.3% a/a, feb-23: 7.76% a/a; consenso: 8.1% a/a, feb-23: 8.38% a/a). Ventas minoristas de México en ene-23 (dic-22: +2.5% a/a).

**Viernes 24:** Inflación IPP de Chile en feb-23 (ene-23: 3% a/a). Índice de actividad económica de México en ene-23 (dic-22: +2.6% a/a). Confianza empresarial de Colombia en feb-23 (ene-23: 3.6).

**Lunes 27:** Balanza comercial de México en feb-23 (ene-23: USD -4.1 mil millones).

## RETORNO DE ACTIVOS

Al 20-mar a las 2:00p. m.	Último	YTD	1 semana	1 mes	1 Y
<b>Bolsas mundiales</b>					
EE.UU. (S&P 500)	3,943	2.7%	2.3%	-3.3%	-11.6%
Dow Jones Industrial Average	32,141	-3.0%	1.0%	-5.0%	-7.0%
Russell 2000 (Small Caps)	1,745	-0.9%	0.0%	-1.04%	-15.5%
Nasdaq	11,643	11.2%	4.1%	-1.2%	-15.9%
Zona del Euro (MSCI EMU EUR TR)	533	6.3%	-1.2%	-5.6%	3.8%
EAFE (MSCI EAFE USD TR)	9,240	2.7%	-1.8%	-4.8%	-4.9%
Londres (FTSE 250)	18,495	-1.9%	-1.8%	-8.0%	-12.0%
Japón (Nikkei 225)	26,946	3.3%	-3.2%	-2.1%	0.4%
<b>Mercados Emergentes (MSCI EM TR)</b>					
Brasil (BOVESPA)	101,100	-7.9%	-2.0%	-7.4%	-13.0%
China (Shanghai Composite)	3,235	4.7%	-1.0%	-1.7%	-0.6%
Asia ex Japón (MSCI USD TR)	1,459	0.5%	-0.5%	-4.8%	-9.7%
India (Sensex)	57,629	-5.3%	-1.0%	-5.0%	0.6%
Rusia (Micex Index)	2,286	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
México (IPC)	51,926	7.1%	-2.0%	-3.7%	-6.4%
<b>MILA (S&amp;P Mila 40)</b>					
Chile (IPSA)	5,172	-1.7%	-3.1%	-3.0%	3.6%
Colombia (Colcap)	1,110	-13.7%	-3.8%	-8.3%	-27.9%
Perú (S&P/BVL)	21,434	0.5%	-0.7%	-2.2%	-15.6%
<b>Tasas</b>					
Tesoro 10 años (Δ pbs)	3.49	-39.20	-9.00	-33.50	119.30
Libor 3 Meses (pbs)	5.00	23.11	13.21	8.90	404.09
Tesoro 30 años (Δ pbs)	3.66	-30.40	-5.20	-20.90	114.30
<b>Commodities - precios spot</b>					
Oro (US\$/onza troy)	1,981.61	8.6%	3.5%	7.6%	2.4%
Plata (US\$/onza troy)	22.54	-5.9%	3.4%	3.3%	-10.6%
Platino (US\$/onza)	992.32	-7.6%	-1.0%	6.8%	-4.6%
Paladio (US\$/onza)	1,417.94	-20.9%	-4.1%	-6.5%	-45.4%
Estaño (US\$/TM)	22,400.00	-9.5%	-2.4%	-15.4%	-46.4%
Cobre (US\$/lb)	3.94	16.8%	9.6%	7.2%	-5.0%
Aluminio (US\$/TM)	2,226.50	-5.2%	-2.5%	-8.0%	-36.5%
Zinc (US\$/lb)	1.31	-2.4%	-1.3%	-7.4%	-25.8%
Petróleo (WTI) (US\$/barril)	67.38	-16.0%	-9.9%	-11.7%	-39.9%
Gas Natural (US\$/MMBtu)	2.42	-31.3%	0.8%	6.1%	-49.3%
Trigo (USD/Bu)	699.25	-11.7%	4.0%	-8.7%	-37.5%
Soya (USD/Bu)	1,484.50	-2.3%	-1.0%	-2.8%	-12.2%
Maíz (USD/Bu)	632.75	-6.7%	1.3%	-6.6%	-16.3%
Café (USD/lb)	184.90	10.5%	0.9%	-2.0%	-18.1%
<b>Monedas*</b>					
Dólar (DXY)	103.28	-0.2%	-0.3%	-0.6%	4.9%
Euro (USD/EUR)	1.07	0.1%	-0.1%	0.3%	-2.7%
Yen (JPY/USD)	131.43	-0.2%	1.3%	2.1%	-10.0%
Libra (USD/GBP)	1.23	1.6%	0.8%	1.9%	-6.8%
Franco Suizo (CHF/USD)	0.93	-0.5%	-1.9%	-0.6%	0.5%
Real (BRL/USD)	5.24	0.8%	0.1%	-1.5%	-6.2%
Yuan (CNY/USD)	6.88	0.3%	-0.4%	-0.3%	-8.2%
Peso Mexicano (MXN/USD)	18.82	3.5%	0.5%	-2.4%	7.6%
Peso Argentino (ARS/USD)	204.51	-15.5%	-1.6%	-5.9%	-86.0%
Peso Chileno (CLP/USD)	824.17	3.1%	-2.5%	-3.4%	-3.8%
Peso Colombiano (COP/USD)	4,816.98	0.7%	-1.0%	2.0%	-27.0%
Nuevo Sol (PEN/USD)	3.78	0.8%	0.5%	1.7%	0.2%

(\*) 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:carlosprietob@bcp.com.pe">carlosprietob@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 Maguina</b> Economist <a href="mailto:dmaguina@bcp.com.pe">dmaguina@bcp.com.pe</a> # (511) 313 2000 Ext 37015</p> <p><b>Junior Aguilar</b> Economist <a href="mailto:junioraguilar@bcp.com.pe">junioraguilar@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>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> <table border="0"> <tr> <td> <p><b>Diego Camacho</b> Senior Economist <a href="mailto:dcamachoa@credicorpcapital.com">dcamachoa@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400</p> <p><b>Daniel Heredia</b> 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> </td> <td> <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>Josifina 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 <a href="mailto:amccarthy@credicorpcapital.com">amccarthy@credicorpcapital.com</a> # (562) 24461751</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>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></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> </td> </tr> </table> <p style="text-align: center;"><b>EQUITY &amp; FIXED INCOME RESEARCH</b></p> <table border="0"> <tr> <td> <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> </td> <td> <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 Zuñiga</b> Associate - Telecom &amp; TI, Construction, Industrial, ports <a href="mailto:mzunigac@credicorpcapital.com">mzunigac@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> </td> </tr> </table> <p><b>COLOMBIA</b></p> <table border="0"> <tr> <td> <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> </td> <td> <p><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 <a href="mailto:agalvezm@credicorpcapital.com">agalvezm@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333</p> <p><b>Orlando Barriga Almirón</b> Analyst Mining <a href="mailto:orlandobarriga@credicorpcapital.com">orlandobarriga@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333</p> </td> </tr> </table>	<p><b>Diego Camacho</b> Senior Economist <a href="mailto:dcamachoa@credicorpcapital.com">dcamachoa@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400</p> <p><b>Daniel Heredia</b> 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><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>Josifina 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 <a href="mailto:amccarthy@credicorpcapital.com">amccarthy@credicorpcapital.com</a> # (562) 24461751</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>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></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>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><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 Zuñiga</b> Associate - Telecom &amp; TI, Construction, Industrial, ports <a href="mailto:mzunigac@credicorpcapital.com">mzunigac@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><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>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 <a href="mailto:agalvezm@credicorpcapital.com">agalvezm@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333</p> <p><b>Orlando Barriga Almirón</b> Analyst Mining <a href="mailto:orlandobarriga@credicorpcapital.com">orlandobarriga@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> <table border="0"> <tr> <td> <p><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> </td> <td> <p><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> Senior Associate Equity Sales <a href="mailto:marialunav@credicorpcapital.com">marialunav@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333 Ext 36182</p> </td> <td> <p><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><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> </td> </tr> </table> <p style="text-align: center;"><b>FIXED INCOME SALES &amp; TRADING</b></p> <table border="0"> <tr> <td> <p><b>Alfredo Bejar</b> Head of International FI <a href="mailto:abejar@credicorpcapital.com">abejar@credicorpcapital.com</a> # (511) 205 9190 Ext 36148</p> </td> <td> <p><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> </td> <td> <p><b>PERU</b></p> <p><b>Evangeline 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:josuerevilla@credicorpcapital.com">josuerevilla@credicorpcapital.com</a> # (511) 416-3333 Ext. 36168</p> </td> <td> <p><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> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p><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> </td> </tr> </table>	<p><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><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> Senior Associate Equity Sales <a href="mailto:marialunav@credicorpcapital.com">marialunav@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333 Ext 36182</p>	<p><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><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><b>Alfredo Bejar</b> Head of International FI <a href="mailto:abejar@credicorpcapital.com">abejar@credicorpcapital.com</a> # (511) 205 9190 Ext 36148</p>	<p><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><b>PERU</b></p> <p><b>Evangeline 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:josuerevilla@credicorpcapital.com">josuerevilla@credicorpcapital.com</a> # (511) 416-3333 Ext. 36168</p>	<p><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> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p><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><b>Diego Camacho</b> Senior Economist <a href="mailto:dcamachoa@credicorpcapital.com">dcamachoa@credicorpcapital.com</a> # (571) 339 4400</p> <p><b>Daniel Heredia</b> 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><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>Josifina 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 <a href="mailto:amccarthy@credicorpcapital.com">amccarthy@credicorpcapital.com</a> # (562) 24461751</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>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></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>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><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 Zuñiga</b> Associate - Telecom &amp; TI, Construction, Industrial, ports <a href="mailto:mzunigac@credicorpcapital.com">mzunigac@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><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>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 <a href="mailto:agalvezm@credicorpcapital.com">agalvezm@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333</p> <p><b>Orlando Barriga Almirón</b> Analyst Mining <a href="mailto:orlandobarriga@credicorpcapital.com">orlandobarriga@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333</p>														
<p><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><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> Senior Associate Equity Sales <a href="mailto:marialunav@credicorpcapital.com">marialunav@credicorpcapital.com</a> # (511) 416 3333 Ext 36182</p>	<p><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><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><b>Alfredo Bejar</b> Head of International FI <a href="mailto:abejar@credicorpcapital.com">abejar@credicorpcapital.com</a> # (511) 205 9190 Ext 36148</p>	<p><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><b>PERU</b></p> <p><b>Evangeline 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:josuerevilla@credicorpcapital.com">josuerevilla@credicorpcapital.com</a> # (511) 416-3333 Ext. 36168</p>	<p><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> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p><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>												