

# Reporte Semanal Macroeconómico y de Mercados

## Temores ante nueva cepa de COVID-19 afectan los mercados al cierre de año

### ECONOMÍAS INTERNACIONALES

**EE.UU.:** FED establece un *forward guidance* para QE.

**Europa:** Balance de un año altamente retador para el bloque.

**Asia:** Japón anuncia revisión de política monetaria para el 1T21.

### ECONOMÍAS LATAM

**Argentina:** Contracción del PIB menor a la esperada en el 3T20, inflación núcleo se acelera y Gobierno busca fuentes alternativas de financiación.

**Brasil:** Escepticismo por plan de vacunación y reformas fiscales en 2021.

**Chile:** Comienza el proceso de vacunación en medio de un aumento de casos positivos.

**Colombia:** Actividad se recupera a un ritmo importante, el BanRep deja la puerta abierta para nuevos recortes y gobierno confirma vacunas.

**Perú:** BCRP actualizó sus proyecciones macroeconómicas.

### COMMODITIES

**Cobre en máximo de casi ocho años.**

### Contenidos

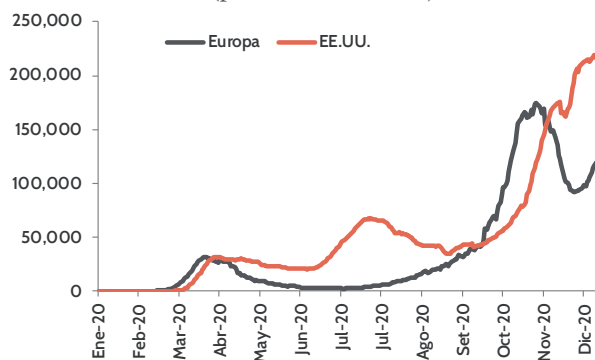
Resumen Ejecutivo .....	2
Economía Internacional.....	4
Economía LATAM.....	7
Commodities.....	12
Calendario Económico.....	13
Proyecciones.....	14
Retorno de activos.....	19

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa y/o Credicorp Capital Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa y/o Credicorp Capital S.A.A y/o sus subsidiarias (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el consentimiento expreso de Credicorp Capital. Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores.

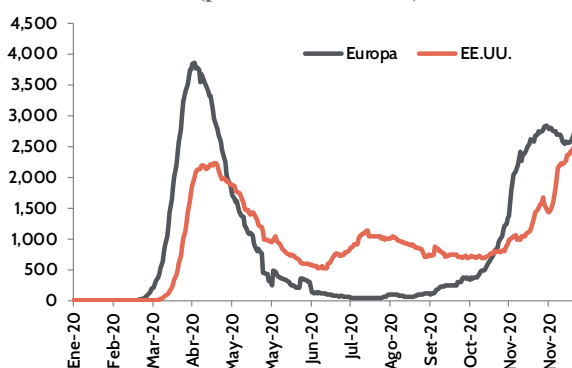
## RESUMEN EJECUTIVO

Los últimos días del año se ven marcados nuevamente por el pesimismo ante noticias de una variante de COVID-19 altamente infecciosa que fue descubierta en Reino Unido. Esto ha ocasionado nuevas restricciones de movilización en Europa donde países como Francia, Alemania e Italia ya han cerrado las fronteras a Reino Unido. A media tarde del lunes 21 se observa una caída generalizada de las bolsas luego de semanas en rally ante el optimismo por el desarrollo de la vacuna. El índice S&P cae 0.4% d/d, el Eurostoxx 2.7% d/d y el FTSE 1.7% d/d. Por su parte, si bien finalmente hoy lunes el Congreso de EE.UU. votará por el paquete de estímulo de USD 900 mil millones esto no parece ser suficiente para impulsar el ánimo. El UST10Y cae en medio de la aversión al riesgo y cotiza en 0.936% mientras el dólar se aprecia de manera generalizada. En el mercado de commodities, el precio del petróleo WTI cae 3% d/d a USD/bl 48 y el cobre retrocede a USD/lb 3.56. Esta semana, corta por festividades, el mercado estará atento a; (i) la votación por el paquete de alivio fiscal en EE.UU., (ii) la publicación del PIB 3T20 de EE.UU. (tercera revisión, consenso: 33.1% t/t anualizado) y (iii) novedades sobre esta nueva cepa de virus del COVID en medio de los últimos días cruciales para alcanzar un acuerdo comercial Reino Unido-Unión Europea. Casi al cierre del año las cifras de contagiados superan los 77 millones (fallecidos: +1.7 millones), el primer lugar en contagios lo ocupa EE.UU. con más de 18 millones de casos registrados. El bloque de la Eurozona y Reino Unido superan los 10 millones de contagiados. Por su parte, los fallecidos en EE.UU. superan los 325 mil y en Europa los 255 mil. Se espera que las cifras se moderen en los próximos meses conforme la vacuna llega de manera masiva.

COVID-19: Nuevos contagios EE.UU. y Europa  
(prom. Móvil 7 días)



COVID-19: Nuevos fallecimientos EE.UU. y Europa  
(prom. Móvil 7 días)



Fuente: Jhon Hopkins Database. \*Europa considera Eurozona + Reino Unido.

**En EE.UU., FED establece un forward guidance para su programa de compra de activos.** En su última reunión del año reafirmó su disposición para modificar el *stance* de política según corresponda si surgen riesgos que pudieran impedir el logro de sus objetivos (pleno empleo y estabilidad de precios). En cuanto al outlook económico, ratificó que la crisis sanitaria continuará pesando en la actividad económica en el corto plazo y, que plantea riesgos considerables en el mediano plazo. En general, el sesgo del comité continúa siendo sumamente *dovish*. Por su parte, sobre el riesgo de una inflación al alza en el 2021 como respuesta a una demanda contenida que se dispara con la vacuna y presiona los precios, las proyecciones de la FED descartan este escenario y pronostican una inflación de 2.0% recién hacia el 2023.

**En Europa, balance de un año altamente retador para el bloque.** La pandemia reflejó que el bloque europeo es más sólido de lo que se esperaba luego de la aprobación del Presupuesto de Mediano Plazo y del Fondo Recuperación para contrarrestar el shock de COVID-19. Asimismo, se espera amplia liquidez por lo menos hasta el 2023 tras la ampliación del Programa de Compras Pandémicas hasta mar-22. Por otro lado, hasta el momento (lunes 21-dic), el acuerdo comercial del Brexit todavía no lograba consolidarse lo que incrementaba la probabilidad del retiro sin ningún acuerdo a partir del 01-ene. Finalmente, luego de una caída de 8.0% del PIB estimada para este año, consideramos que el bloque tendrá un repunte entre 3.0%-3.5% en el 2021.

## RESUMEN EJECUTIVO

**En Asia, Japón anuncia revisión de política monetaria para el 1T21.** El Banco Central de Japón (BoJ) realizó su última reunión del año donde anunció la revisión de su política monetaria por primera vez desde el 2016 en medio de la pandemia de COVID-19 que estancó la posibilidad de romper con las presiones deflacionarias y alcanzar nuevamente estabilidad de precios. Asimismo, el BoJ extendió el programa de compra de préstamos por 6 meses más hasta sep-21. Para este año se estima una contracción de 5.3% del PIB, mientras que en el 2021 y 2022 una recuperación de 2.3% y 1.5%, respectivamente.

**En Argentina, contracción del PIB menor a la esperada en el 3T20, inflación núcleo se acelera y Gobierno busca fuentes alternativas de financiación.** Según la serie desestacionalizada del PIB publicada por el INDEC, la economía argentina se recuperó 12.8% t/t en el 3T20, menos que el 13.6% t/t sugerido por el estimador mensual (EMAE). No obstante, en la comparación interanual, la actividad económica retrocedió 10.2% a/a en el 3T20, menos que la contracción esperada (consenso: -10.7% a/a, Credicorp: -10.6% a/a) y luego de caer un histórico 19.0% a/a en el 2T20. Por otro lado, en nov-20 el IPC se incrementó 3.2% m/m (35.9% a/a, REM-BCRA: 3.6% m/m, Credicorp Capital: 3.8% m/m), sin embargo, la inflación núcleo continuó avanzando (3.9% m/m, 37.8% a/a), mientras que las expectativas de inflación para el cierre de 2021 se han ajustado al alza, pasando de un 47.5% en sep-20 al 50% actual, lo que estaría relacionado con una perspectiva de una devaluación del 52.3% a/a.

**En Brasil, escepticismo por plan de vacunación y reformas fiscales en 2021.** Mientras al inicio de la semana el ministro de Economía, Paulo Guedes señaló que el Gobierno tiene herramientas para extender la ayuda a algunas de las personas más vulnerables en 2021 sin amenazar el límite de gasto, el jefe de la cartera indicó más tarde que el país "no hará que el gasto pandémico sea permanente". Lo que es cierto es que Guedes confirmó que el país brindará la respuesta necesaria si hay una segunda ola de contagio de la pandemia, lo que eleva la posibilidad de que se habilite nuevamente gastos extraordinarios. Por esto, el ministro señaló que la consolidación del proceso de recuperación de la economía y el empleo solo será posible con una vacunación masiva de la población, por lo cual la consideró como "el capítulo más importante" de la lucha contra la pandemia, sin embargo, el presidente Bolsonaro afirma que la prisa por la compra de la vacuna y su distribución no se justifica.

**En Chile, el Presidente del BCCCh mencionó que las nuevas restricciones a la movilidad en Santiago refuerzan el sesgo a la baja en la proyección del PIB.** Las medidas implicarían ~0.2pp de menor actividad económica en el crecimiento anual. Sin embargo, si esta medida reduce la probabilidad de un brote importante de contagio, que habría obligado a restringir la movilidad de forma más estricta en el futuro, entonces sería un costo justificado. A su vez, el presidente Piñera anunció que durante este mes llegarán al país 20k dosis de Pfizer y cuyo proceso de vacunación comenzará de inmediato, mientras que las próximas dosis llegarán en enero. Por su parte, el programa Fogape 2.0 sería presentado esta semana al Congreso, modificando garantías para reducir la carga financiera de las empresas, flexibilizando la tasa de los préstamos y ampliando el uso de estos recursos.

**En Colombia, actividad se recupera a un ritmo importante, el BanRep deja la puerta abierta para nuevos recortes y gobierno confirma vacunas.** Según el proxy del PIB mensual (ISE) publicado por el DANE, la actividad económica inició el 4T20 con una nota positiva, ya que subió 3.9% m/m en términos desestacionalizados en oct-20, la cifra más fuerte desde jun-20 y acelerándose desde 3.3% m/m de sep-20. Por otro lado, en la última reunión de Juan José Echavarría como Gerente del BanRep, la autoridad mantuvo la tasa repo sin cambios en 1.75% como se esperaba, aunque dos miembros de la Junta votaron por un recorte adicional de la tasa de 25pb en medio de un mínimo histórico en los niveles de inflación luego de la fuerte sorpresa a la baja tanto en oct-20 como en nov-20. Finalmente, el viernes pasado el gobierno nacional confirmó la adquisición de un total de 20 millones de vacunas de Pfizer y AstraZeneca, que se suman a los otros 20 millones ya anunciados por cuenta de la iniciativa multilateral COVAX.

**En Perú, BCRP actualizó sus proyecciones macroeconómicas.** La entidad espera que la economía crezca 11.5% en 2021 (previo: +11.0%) luego de caer 11.5% el 2020 (previo: -12.7%). De manera similar, la demanda interna crecería 10.2% (previo: +9.5%) tras contraerse 10.7% en 2020 (previo: -12.3%). De esta forma, la economía recuperaría sus niveles pre COVID-19 (4T19) a inicios del 2022. Por su parte, la entidad espera que la inflación cierre el 2020 en 2%, punto medio del rango meta (1%-3%), y el 2021 en 1.5%. Finalmente, la cuenta corriente acumularía un balance superavitario en el horizonte de proyección, y la balanza comercial alcanzaría un nuevo superávit máximo histórico hacia el 2022 (por encima de USD 13 mil millones).

Las ventas al por menor del grupo de control que excluyen restaurantes, venta de autos, materiales de construcción y venta de gasolina se contrajeron en nov-20 (-0.5% m/m) por segundo mes consecutivo, luego de crecer por cinco meses seguidos.

Hoy lunes se votaría en el Congreso el paquete de estímulo fiscal por USD 900 mil millones.

## EE.UU.: FED establece un forward guidance para su QE

En su última reunión del año, la FED estableció el *forward guidance* para su programa de compra de activos, en línea con lo esperado y, lo asoció a condiciones económicas. Además, reafirmó su disposición para modificar el *stance* de política según corresponda si surgen riesgos que pudieran impedir el logro de sus objetivos (pleno empleo y estabilidad de precios). En cuanto al *outlook* económico, en el comunicado ratificó que la crisis sanitaria continuará pesando en la actividad económica en el corto plazo y, que plantea riesgos considerables en el mediano plazo. En general, el sesgo del comité continúa siendo sumamente dovish. Esto, en medio del rebrote de casos covid-19 a niveles récord y la clara desaceleración del mercado laboral, donde las peticiones iniciales de desempleo subieron por tercera semana consecutiva a un máximo desde inicios de sep-20.

En particular, sobre la orientación de su QE, según el comunicado *"la FED aumentará su tenencia de bonos del tesoro de EE.UU. (BTs) en, por lo menos, USD 80 mil millones y Mortgage Backed Securities (MBS) en, por lo menos, USD 40 mil millones al mes, hasta que se haya logrado un progreso sustancial hacia los objetivos del Comité de estabilidad de precios y pleno empleo"*. Este monto de compras se ha mantenido constante desde junio. En el comunicado de nov-20, al respecto, se establecía que *"en los próximos meses iba a aumentar su tenencia de BTs y MBS por lo menos al ritmo actual para mantener el funcionamiento fluido de los mercados y ayudar a fomentar condiciones financieras acomodaticias, apoyando así el flujo de crédito a hogares y empresas."*

Por su parte, mucho se ha estado comentando sobre el riesgo de una inflación que sorprenda al alza en el 2021 como respuesta a una demanda contenida que se dispara con la vacuna y presiona los precios, sin embargo, en sus proyecciones económicas la FED considera que recién hacia el 2023 esta alcanzaría el 2.0%. La expectativa de mayor inflación también responde al cambio – anunciado en sep-20 – en el marco de referencia de la FED hacia uno basado en una inflación promedio (average inflation targeting), lo que implica que la FED permitirá que esta supere el 2% luego de meses donde la inflación se ubicó por debajo de ese nivel. Aunque, lograr esto no parece algo sencillo. Powell dijo durante la conferencia de prensa que *"existen importantes presiones desinflacionarias en todo el mundo y que las ha habido desde hace un tiempo"*; agregó que *"No será fácil que la inflación suba. Y que incluso con el muy alto nivel de estímulo que están brindando tanto a través de tasas bajas como de niveles muy altos de compra de activos, llevará algún tiempo"*.

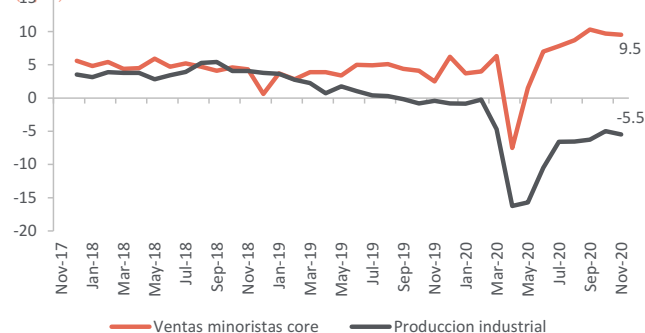
## Tasas: la curva se empina en la ultima semana

El rendimiento del bono a 10Y cerro en 0.95% (+5 pbs. s/s) y spread 2Y-10Y sube a máximos desde poco mas de 3 años.

## Moneda: dólar se deprecia 1.0% s/s y cae a mínimos desde abril 2018

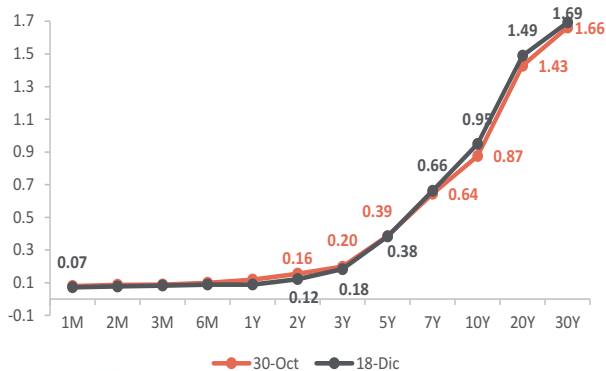
El índice DXY se deprecia 1.7% MTD, 4.2% desde nov-20 y 6.4% YTD.

## EE.UU.: ventas al por menor y producción industrial (a/a)



Fuente: Bloomberg

## EE.UU.: curva de rendimiento del UST (%)



Una nueva cepa del COVID, altamente infecciosa, fue detectada en Reino Unido y generó cierre de fronteras por parte de Francia, Alemania, Italia, Países Bajos, Austria, Suiza, Irlanda, Bélgica, Israel y Canadá.

La libra tuvo su mayor depreciación diaria desde sep-20 ante la noticia de la nueva cepa y la incertidumbre sobre el acuerdo comercial.

## Europa: Balance de un año altamente retador para el bloque

**La pandemia reflejó que el bloque europeo es más sólido de lo que se esperaba.** La última semana el Presupuesto de Mediano Plazo 2021-2027, por 1.8 mil millones y que engloba presupuestos anuales y Fondo de Recuperación, fue aprobado. Este será el presupuesto más ambicioso hasta el momento y si bien durante el año hubo ciertas divergencias sobre la asignación de fondos – el grupo de “Los Frugales” exigía mayor rendición de cuentas– el hecho de que se logró la aprobación del Fondo de Recuperación y exista una visión conjunta en situación de crisis refleja que el bloque es aún más sólido de lo que se esperaba.

**Amplia liquidez por lo menos hasta el 2023.** El BCE, de forma explícita en su última reunión, anunció la ampliación del Programa de Compras Pandémicas hasta mar-22 y del tamaño del mismo (EUR 1.85 tn). A nov-20 se emplearon el 37% de fondos. Asimismo, el beneficio que reciben los bancos al pedir préstamos al BCE con una tasa de -1% mediante el programa TLTRO III, se mantiene por lo menos durante el 1S22. Con ello, el 2021 estará marcado aún por la amplia liquidez y soporte de la entidad. El principal reto para el bloque es evitar nuevos confinamientos que paralizen la actividad durante el año, aunque con la aprobación de la vacuna de Pfizer en el 1T21 es poco probable. No obstante, el objetivo de precios estables del BCE puede estar en riesgo durante el 2021 si la apreciación del euro (20-dic: 9% YTD) se mantiene por los próximos 12 meses, escenario que consideramos altamente probable.

**El Brexit y la novela de nunca acabar.** Al 21-dic las condiciones para un acuerdo comercial no se alcanzaban aún. Los tres puntos de mayor conflicto son: (i) aprobar un reglamento de competitividad para las empresas que nivele beneficios para entidades en Reino Unido o Eurozona, (ii) delimitar los derechos de pesca, ya que la UE quiere el máximo acceso a las aguas de Reino Unido y (iii) asegurar el cumplimiento de las nuevas normas.

Luego de una caída de 8.0% del PIB estimada para este año, consideramos que el bloque tendrá un repunte de 3.0%-3.5% en el 2021. Conforme la vacunación a nivel masivo llegue al resto de países las actividades superaran los niveles pre-pandemia. Finalmente, un punto político a monitorear será quién reemplace a Angela Merkel como Canciller de Alemania pues dejará el cargo en nov-20 luego de 16 años. Será imprescindible un líder unificador acorde a la visión de mediano plazo del bloque para garantizar estabilidad y conciliación en el largo proceso de recuperación.

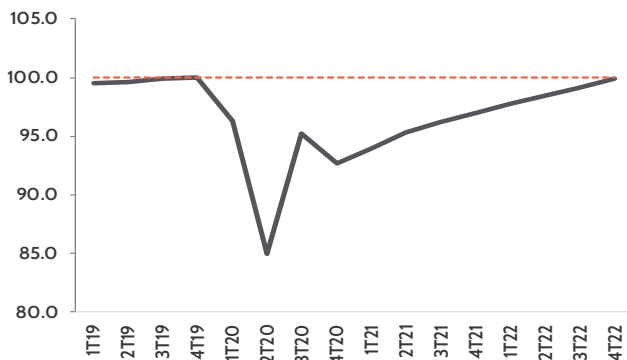
**Tasas: El lunes el bono alemán a 10 años cerró en -0.585%**

El BUND10Y cae 40 pbs YTD.

**Moneda: Nerviosismo por nueva cepa debilitó Euro y Libra esterlina**

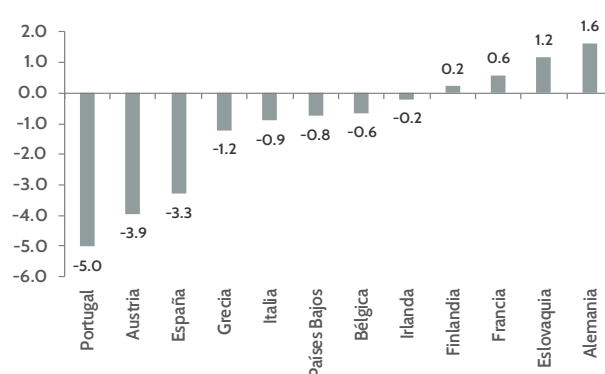
El lunes 21 el euro cotizó en EURUSD 1.22 y la libra en GBPUSD 1.33. La depreciación diaria fue de 0.3% d/d y 1.3% d/d, respectivamente.

**Eurozona: Proyección PIB según OECD**  
(4T19 =100)



Fuente: OECD.

**Eurozona: Cambio del PIB entre 4T22 vs 4T19 (pp)**





El Gobierno de China señaló que ha administrado más de 1 millón de vacunas del laboratorio Sinovac y se preparan para una aplicación a mayor escala.

El PBoC anunció que había emitido USD 145 mil millones (1% del PIB) en préstamos de mediano plazo a un año a instituciones financieras para reforzar los niveles de liquidez. Se trata de la mayor inyección de fondos de mediano plazo de la que se tenga registro.

## Asia: Japón anuncia revisión de política monetaria para el 1T21

El Banco Central de Japón (BoJ) realizó su última reunión del año donde anunció la revisión de su política monetaria por primera vez desde el 2016 en medio de la pandemia de COVID-19 que estancó la posibilidad de romper con las presiones deflacionarias y alcanzar nuevamente estabilidad de precios. Asimismo, el BoJ extendió el programa de compra de préstamos por 6 meses más hasta sep-21. El programa alcanza la cifra de USD 145 mil millones (3% del PIB) y hasta el momento se destinaba en partes iguales a la compra de bonos comerciales y corporativas. No obstante, a partir del 2021 se flexibilizan los montos de compras entre ambos tipos de bonos según la necesidad del mercado. Finalmente, extendió el programa de préstamos a bajo costo para financiar MYPEs, removiendo el límite de JPY 100 mil millones (USD 966 millones) por institución.

En cuanto a la actividad económica, el repunte en la confianza del consumidor ha sostenido el consumo. Luego de una fuerte contracción en el 2T20 (-29.4% t/t anualizado), el rebote fue de 22.1% t/t en el 3T20 y en el 4T20 se estima un crecimiento de 5.2% t/t anualizado. Asimismo, la recuperación de la demanda externa impulsa las exportaciones aunque las importaciones aún crecen a un ritmo moderado. Si bien el Gobierno ha tenido un rol importante en soporte a las pequeñas y medianas empresas, los salarios se han reducido consistentemente (ver gráfico) y la creación de empleo todavía es débil.

Para este año se estima una contracción de 5.3% del PIB y en el 2021 y 2022 una recuperación de 2.3% y 1.5%. El avance de los socios comerciales empujará aún más las exportaciones. Un factor positivo serán los Juegos Olímpicos en el 2021, lo que impulsa el consumo de manera temporal, aunque en menor medida que otros eventos similares dadas las restricciones de vuelos. Por otro lado, la Asociación Económica Integral Regional (RCEP) recientemente firmada, a través de los efectos de las reducciones arancelarias y la simplificación de las reglas de origen, apoyará relaciones comerciales más sólidas entre los miembros. Finalmente, el Gobierno continuará brindando apoyo adicional fiscal, no obstante la deuda (240% del PIB) ya se encuentra en niveles máximos históricos y el reto estará en estabilizar las cuentas fiscales en los próximos años.

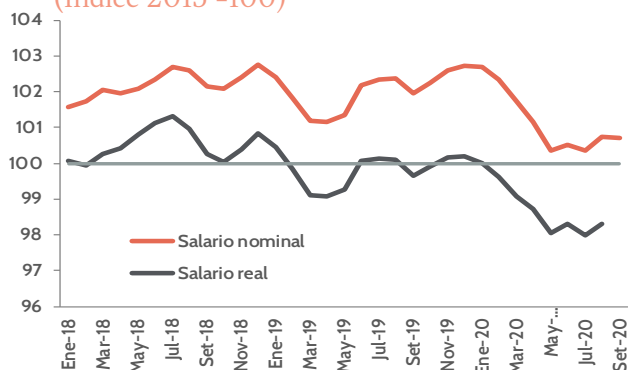
## Tasas: rendimiento del JPY10Y cerró la jornada del lunes en 0.0%

El rendimiento del bono japonés a 10 años se mantuvo inalterado al cierre del lunes. En el año aumenta 2.7 pbs YTD.

## Monedas: yuan chino se aprecia 5.9% YTD al cierre del lunes

Al cierre del lunes el yuan chino se depreció ligeramente a CNYUSD 6.55 ante los temores por una nueva cepa del virus registrada en Reino Unido. El yen japonés cerró el lunes en JPYUSD 103.5.

**Japón: Salarios**  
(Índice 2015 =100)



Fuente: OECD.

**Japón: Exportaciones e Importaciones de bienes**  
(Índice 2015 =100)



## Argentina: contracción del PIB menor a la esperada en el 3T20, inflación núcleo se acelera y Gobierno busca fuentes alternativas de financiación

El gobierno extendió hasta mar-21 el congelamiento de las tarifas de luz y gas, mientras que inició la negociación de las revisiones tarifarias.

El INDEC reveló que la tasa de desempleo en el 3T20 se ubicó en 11.7%, 1.4 pp. menos que en el 2T20. La tasa de empleo pasó de 38.4% a 37.4% con 10.7 MM de personas (+1 MM) y la población económicamente activa creció hasta 42.3% (+1 MM, 12 MM).

Según la serie desestacionalizada del PIB publicada por el INDEC, la economía argentina se recuperó 12.8% t/t en el 3T20, menos que el 13.6% t/t sugerido por el estimador mensual (EMAE). No obstante, en la comparación interanual, la actividad económica retrocedió 10.2% a/a en el 3T20, menos que la contracción esperada (consenso: -10.7% a/a, Credicorp: -10.6% a/a) y luego de caer un histórico 19.0% a/a en el 2T20 (ver [Reporte](#) completo). En la comparación interanual, se destacó que la mayor contribución negativa continuó proviniendo del consumo de los hogares. Con un peso del 70% del producto, la caída de 14.7% del consumo explicó en mayor medida la variación del PIB, la cual si bien moderó su reducción frente al -22.3% a/a del anterior trimestre, seguirá siendo un limitante clave para una recuperación más sólida en los próximos trimestres, en la medida en que la pobreza supera el 44% de la población y empleo privado se encuentra en mínimos desde 2009.

Por otro lado, en nov-20 los precios al consumidor presentaron un incremento de 3.2% m/m (REM-BCRA: 3.6% m/m, Credicorp Capital: 3.8% m/m), sin embargo, la inflación núcleo continuó avanzando (3.9% m/m, 3.5% m/m). Aunque la inflación total se desaceleró hasta su menor nivel desde ago-18, la inflación núcleo retrocedió tan solo 0.1 pp. a 37.8% a/a, reflejando la característica persistencia de la inflación en el país. La divergencia se atribuyó principalmente a una desaceleración del ritmo de crecimiento de los alimentos (2.7% m/m, 4.8% m/m previo) y de las prendas de vestir y calzado (3.7% m/m, 6.2% m/m previo). No obstante, estas divisiones responden principalmente a factores estacionales, y de hecho las expectativas de inflación para el cierre de 2021 se han ajustado al alza, pasando de un 47.5% en sep-20 al 50% actual, lo que estaría relacionado con una perspectiva de una devaluación de la tasa de cambio oficial del 52.3% a/a que podría llevarla hasta ARS 126.5. Por último, el Gobierno buscaría financiamiento por USD 5 mil MM el próximo año con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial (BM), el cual contribuiría a asegurar un plan macroeconómico plurianual con el FMI y ante las dificultades para acceder a los mercados internacionales.

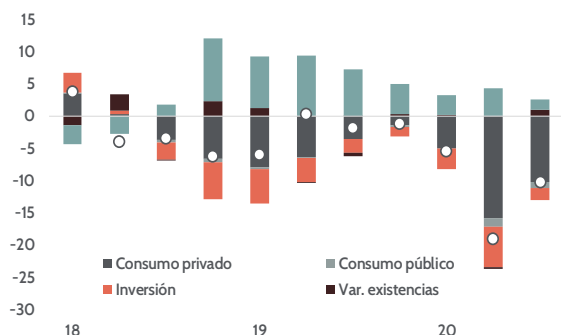
### Tasas: Tesoro coloca letras por ARS 43.68 mil MM

El lunes, la tasa del soberano 2029 (USD) cerró en 15.77% (417.92pb. s/s), mientras que la tasa del soberano 2030 (USD) cerró en 15.82% (469.29pb. s/s).

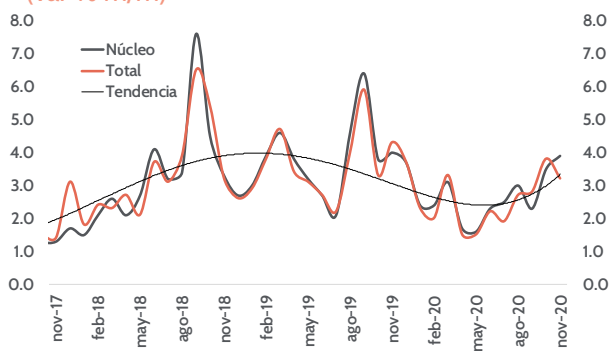
### Moneda: BCRA acumula reservas por segunda semana seguida

Luego de alcanzar un mínimo en el año el 04-dic (USD 38. 661 mil MM), el saldo de reservas del banco central se ubicó en USD 39.835 mil. Las operaciones del BCRA se beneficiaron de una relativa tranquilidad en el mercado cambiario, en donde la brecha del CCL (USDARS 142.251, 1.41% s/s, -89.45% YTD) frente a la tasa de cambio oficial (USDARS 83.148, -0.83% s/s, -27.99% YTD) se redujo a 71%.

### Argentina: Contribuciones al crecimiento anual (pp.)



### Argentina: Inflación total y núcleo (var % m/m)



Fuentes: INDEC, Credicorp Capital



## Brasil: escepticismo por plan de vacunación y reformas fiscales en 2021

La actividad económica en oct-20 (-2.61% a/a, -1.04% a/a previo) mostró señales más claras de moderación tras resultados mejores a los esperados en el periodo may/ago-20.

En el último IPoM, el Banco Central de Brasil fijó su proyección de crecimiento económico del país para el 2021 en 3.8%, por encima de las expectativas del consenso del mercado (3.5%) y de nuestra estimación (3.1%).

Las señales desde el Gobierno sobre el proceso de ajuste fiscal han sido mixtas. Mientras al inicio de la semana el ministro de Economía, Paulo Guedes señaló que el Gobierno tiene herramientas para extender la ayuda a algunas de las personas más vulnerables en 2021 sin amenazar el límite de gasto, el jefe de la cartera indicó más tarde que el país "no hará que el gasto pandémico sea permanente" tras un informe de la OCDE en el cual advertía que sin una reducción del gasto fiscal y de los niveles de deuda (94% del PIB), los costos de financiamiento podrían aumentar sustancialmente llevando a una "recesión como la de los años 80". Además, las elecciones a la presidencia de la Cámara y el Senado en feb-21 podrían significar un riesgo para el plan de austeridad fiscal debido a que el diputado Arthur Lira (PP-AL) contaría con el apoyo del presidente Bolsonaro para hacerse con la Cámara. Lo anterior podría implicar un giro en las agendas más conservadoras que había mantenido Rodrigo Maia (DEM).

Lo que es cierto es que Guedes confirmó que el país brindará la respuesta necesaria si hay una segunda ola de contagio de la pandemia, lo que eleva la posibilidad de una extensión del estado de calamidad pública en 2021 que habilite nuevamente gastos extraordinarios. Por esto, el ministro señaló que la consolidación del proceso de recuperación de la economía y el empleo solo será posible con una vacunación masiva de la población, por lo cual la consideró como "el capítulo más importante" de la lucha contra la pandemia. De hecho, la actividad económica, medida por el IBC-Br del Banco Central de Brasil (BC) mostró un nuevo avance en oct-20, con un leve incremento de 0.86% m/m tras el 1.68% m/m del mes previo. No obstante, el aumento fue bastante más moderado que el promedio de los cinco meses previos (2.62% m/m), lo que llevó a una contracción mayor en términos interanuales (-2.61% a/a) frente a lo presentado en sep-20 (-1.04% a/a). Sin embargo, por el contrario el presidente Bolsonaro afirma que la prisa por la compra de la vacuna y su distribución no se justifica e insistió en que la pandemia está llegando a su fin. Además, el mandatario insistió que pese a lo decidido por la máxima corte, la vacunación será voluntaria. De ahí que se mantiene la confusión en Brasil sobre cuál será la estrategia concreta de vacunación contra el COVID-19 en los próximos meses.

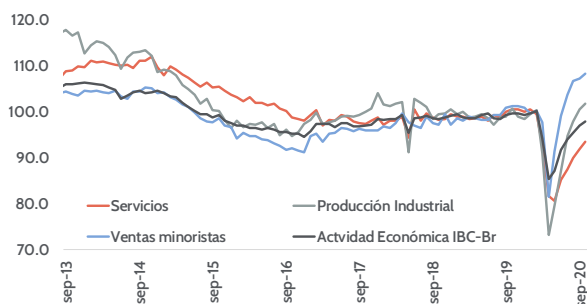
### Tasas: curva relativamente estable, CDS a 5 años se amplía a 148.5 pbs

La curva soberana presentó un leve aplanamiento la semana pasada, en donde el rendimiento del bono a 10 años bajó 13 pbs a 7.20%, mientras que la referencia a 2 años se desvalorizó 4 pb hasta 4.5%.

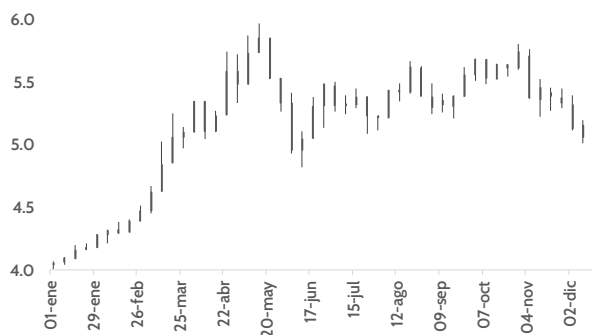
### Moneda: BRL roza nivel clave de 5.00

La semana pasada la moneda alcanzó un mínimo de BRL 5.01, sin embargo la tendencia de apreciación se moderó y la divisa rebotó levemente al cierre del viernes a BRL 5.08 (+0.45% s/s, -27.99% YTD).

Brasil: Indicadores de actividad por sector  
(ene/feb-20 = 100)



Brasil: Cotización tasa de cambio  
(BRL/USD)



Fuentes: IBGE, Bloomberg, Credicorp Capital



## Chile: Comienza el proceso de vacunación en medio de un aumento de casos positivos.

**Presidente del BCCh: Nuevas restricciones a la movilidad en Santiago refuerzan el sesgo a la baja en nuestro pronóstico de PIB.** La revisión a la baja en la estimación del PIB para 2020 de -4,5/-5,5% a -5,75/-6,25% en el último IPoM se debe a que el rezago en los sectores más afectados por las restricciones ha sido mucho más fuerte y porque la reapertura de la economía ha sido más lento de lo esperado en septiembre. Las nuevas restricciones de movilidad en Santiago implicarían ~0.2pp de menor actividad económica en el crecimiento anual. Sin embargo, si esta medida reduce la probabilidad de un brote importante de contagio, que habría obligado a restringir la movilidad de forma más estricta en el futuro, entonces sería un costo justificado. Para el 2021, si la economía mantiene el mismo nivel de PIB en el que terminaría este año, el crecimiento económico sería cercano al 5%. Si sumamos el efecto del segundo retiro del fondo de pensiones sobre el consumo y la actividad (estimado en ~1% del PIB), el crecimiento económico se aproxima al 6%. Los comentarios están en línea con nuestra opinión central que hemos tenido desde ago-20 de que la economía se contraerá un 6% este año. Para 2021, mantenemos nuestra visión de que la economía aumentará un 5%, algo menos optimista que el BCCh.

**El presidente Piñera anunció que durante este mes llegarán al país 20k dosis de Pfizer.** El acceso prioritario a la vacuna será para los trabajadores de la salud que trabajan para combatir el covid-19 y para la 3ra edad. Según el presidente, el proceso de vacunación comenzará de inmediato. Considerando que la vacunación incluye 2 dosis por persona en 21 días, la población afectada por la medida rondará los 10k. Las próximas dosis llegarán en enero y el objetivo es vacunar a los grupos prioritarios durante el 1S21.

**El programa Fogape 2.0 será presentado al Congreso.** Los cambios respecto al primer programa incluyen: i) modificar garantías para reducir la carga financiera de las empresas, ii) flexibilizar la tasa de préstamos ya que el 3,5% actual restringe el acceso de algunas empresas y iii) ampliar el uso de estos recursos no solo para las necesidades de capital de trabajo, sino también para fines de inversión. En nuestra opinión, la primera ola del programa Fogape fue exitosa, ya que ha logrado desembolsos de ~USD 14bn a ~300k empresas desde que comenzó el programa. Finalmente, será importante monitorear la evolución de los pagos de la primera ola de créditos, que deberían comenzar a pagarse a principios de 2021.

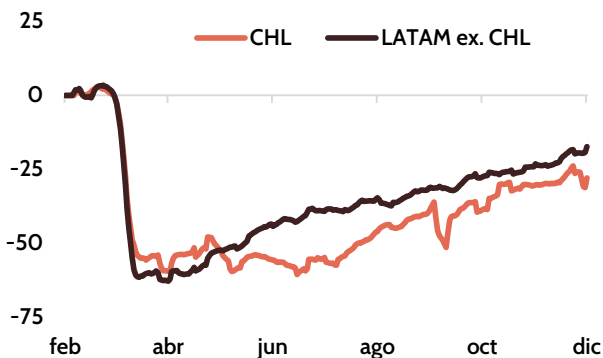
### Tasas: caen respecto a semana anterior

El viernes la tasa soberana a 10y se ubicó en 2.66% (-13pbs s/s, -46pbs YTD) mientras que la tasa a 20y en 3.65% (-25pbs s/s, Opbs YTD).

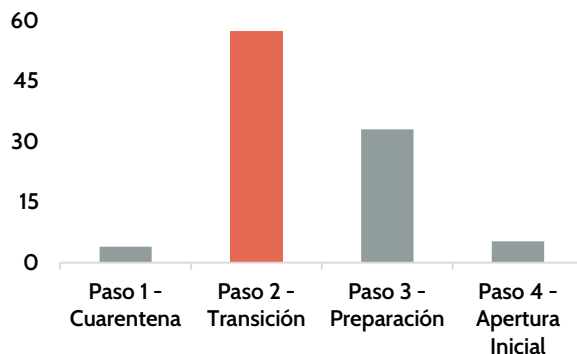
### Monedas: peso se aprecia respecto a semana anterior

El viernes el tipo de cambio oficial cerró en USDCLP 724 (-1.3% s/s, -3.3% YTD)

Chile: Movilidad de Google  
(promedio móvil de 7 días)



Chile: Población bajo restricciones de movilidad (%)



## Colombia: actividad se recupera a un ritmo importante, el BanRep deja la puerta abierta para nuevos recortes y gobierno confirma vacunas

El aseguramiento de vacunas llega en un momento en el que se están acelerando nuevamente los casos de Covid-19 en el país, al punto en el que algunas ciudades han empezado a imponer nuevas restricciones de movilidad a individuos y sectores

Por ahora el presidente Duque ha afirmado que a pesar de un potencial rebrote, las cuarentenas estrictas estarían descartadas

Según el proxy del PIB mensual (ISE) publicado por el DANE, la actividad económica inició el 4T20 con una nota positiva, ya que subió 3.9% m/m en términos destacionalizados en oct-20, la cifra más fuerte desde jun-20 y acelerándose desde 3.3% m/m de sep-20. Así, la serie original mostró una disminución del 4.5% a/a (frente al -7.3% a/a en sep-20), el mejor resultado desde mar-20, lo que indica una respuesta saludable de actividad al aumento de la movilidad de los individuos y unas menores restricciones sobre actividades y sectores específicos. La correlación de los índices de movilidad y el ISE sigue siendo bastante fuerte, y tal relación sugiere que la actividad económica seguirá mejorando tanto en nov-20 como dic-20. En general, la recuperación de la actividad sigue siendo relativamente fuerte a pesar de que el apoyo fiscal en Colombia fue mucho menor que en la mayoría de los países de la región (~4% del PIB) y que no se aprobaron medidas populistas como retiros de fondos de pensiones. De hecho, la actividad se ubica ahora un 5% por debajo de los niveles previos a la crisis.

Por otro lado, en la última reunión de Juan José Echavarría como Gerente del BanRep, la autoridad mantuvo la tasa repo sin cambios en 1.75% como se esperaba, aunque dos miembros de la Junta votaron por un recorte adicional de la tasa de 25pb en medio de un mínimo histórico en los niveles de inflación luego de la fuerte sorpresa a la baja tanto en oct-20 como en nov-20. Si bien la consideración de un nuevo recorte de tasas fue una sorpresa, creemos que el BanRep solo optará por tal movimiento en los próximos meses si las expectativas de inflación reaccionan con más fuerza a la baja. Actualmente, las expectativas de inflación a 12 meses se ubican en 2.73%, que es un mínimo histórico, pero la reacción a las sorpresas a la baja del IPC en oct-20 y nov-20 no ha sido del todo fuerte (-7pb en total), ya que existe un amplio reconocimiento de que la mayoría de las presiones de desinflación observadas recientemente son temporales, y que el IPC volverá a niveles más alineados con la meta del BanRep en 2021. Finalmente, el viernes pasado el gobierno nacional confirmó la adquisición de un total de 20 millones de vacunas de Pfizer y AstraZeneca, que se suman a los otros 20 millones ya anunciados por cuenta de la iniciativa multilateral COVAX. Así, los programas de vacunación empezarán a inicios de feb-21 enfocándose en los individuos más expuestos y sensibles al virus.

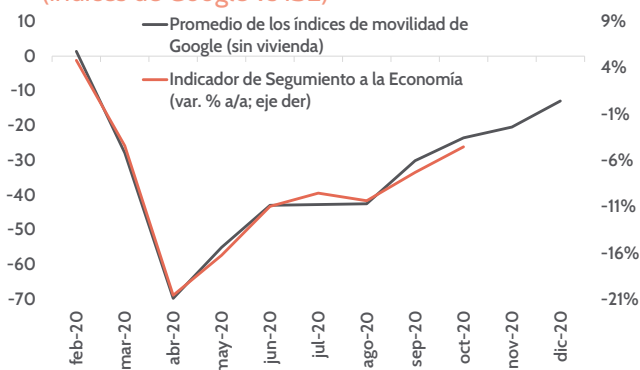
### Tasas: moderado aplanamiento de la curva soberana

En medio de los usuales bajos niveles de negociación de final de año, la curva soberana se aplanó la semana pasada al observarse una valorización de 8pb de la referencia a 10 años, que cerró el viernes en 5.42%.

### Moneda: estabilidad del COP

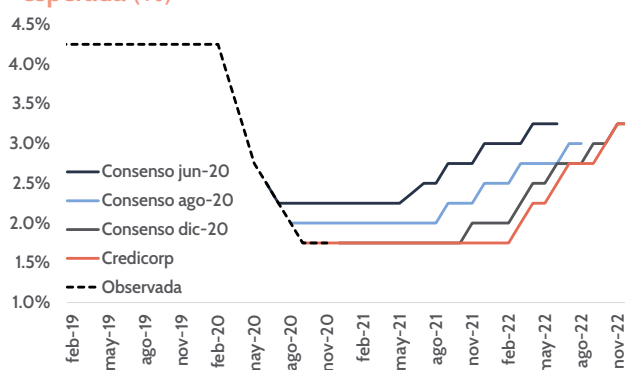
La semana pasada se moderó la fuerte tendencia de apreciación del COP, el cual se mantuvo relativamente estable al cerrar la sesión del viernes en COP 3,425 (+0.1%

Colombia: movilidad vs actividad económica (índices de Google vs ISE)



Fuentes: DANE, BanRep, Google, Credicorp Capital

Colombia: Tasa de política monetaria observada y esperada (%)



Según el BCRP la brecha de producto continuaría siendo negativa en 4.8% del PIB potencial hacia el 2022.

El BCRP implementó medidas para mitigar el impacto de los nuevos retiros de AFP (repo con soberanos, compra directa de dólares, y compra de soberanos).

El BCRP incorporó swaps de tasas de interés del BCRP (STI BCRP) como instrumento de tasa de política para estimular los créditos de largo plazo, como hipotecarios, y amplió la suspensión temporal de requerimiento de encaje adicional al crédito en moneda extranjera hasta abr-21.

Perú: BCRP actualizó sus proyecciones macroeconómicas

La semana pasada el BCRP actualizó sus proyecciones macroeconómicas con la publicación del Reporte de Inflación de dic-20. La entidad espera que la economía crezca 11.5% en 2021 (previo: +11.0%) luego de caer 11.5% el 2020 (previo: -12.7%). De manera similar, la demanda interna crecería 10.2% (previo: +9.5%) tras contraerse 10.7% en 2020 (previo: -12.3%). La principal mejora prevista para el 2020 responde a una menor contracción de la inversión privada (desde -28.5% a -20.0%), para luego crecer 17.5% en 2021. Por otro lado, la inversión pública registraría una caída 18% este año (previo: -19.0%) y una expansión de 14% en 2021 (previo: +11.0%). De esta forma, la economía recuperaría sus niveles pre COVID-19 (4T19) a inicios del 2022. Finalmente, la entidad espera que la inflación cierre el 2020 en 2%, punto medio del rango meta (1%-3%), y el 2021 en 1.5%.

En cuanto a las cuentas externas, la entidad espera que la cuenta corriente registre un superávit de 0.7% del PIB en 2020, el mayor registro desde 2007, y un superávit de 0.1% del PIB en 2021. En particular, la balanza comercial registraría un superávit de USD 7.8 mil millones en 2020 y USD 13.3 mil millones en 2021, lo cual representaría un nuevo máximo histórico para la balanza comercial. La entidad espera que los términos de intercambio crezcan 5.3% en 2021 tras incrementarse 5.7% en 2020, en línea con una mayor cotización de commodities (precio del cobre en USD/lb. 2021: 3.29 vs 2020: 2.78; precio del oro en USD/oz. 2021: 1,850 vs 2020: 1,768).

En cuanto a las cuentas fiscales, el BCRP espera un déficit fiscal equivalente a 8.6% del PIB en 2020 y 4.6% del PIB en 2021, en línea con nuestros estimados. Como resultado, la deuda pública alcanzaría 35.1% del PIB en 2020 y 34.4% del PIB en 2021; parte del financiamiento del déficit fiscal en ambos años sería atendido con emisión de bonos (PEN 28.0 mil millones en 2020 y PEN 27.3 mil millones en 2021) y con el uso de ahorros públicos. Así, los activos del SPNF representarían 12.6% del PIB en 2020 y 10.3% del PIB en 2021 (2019: 13.8%).

Tasas: Descenso de los Soberanos en la última semana

Al medio día del lunes, los Soberanos 2029 y 2034 se encuentran en 2.51% (-21pbs s/s, -170pbs YTD), 4.33% (-8pbs s/s, -56pbs YTD), respectivamente.

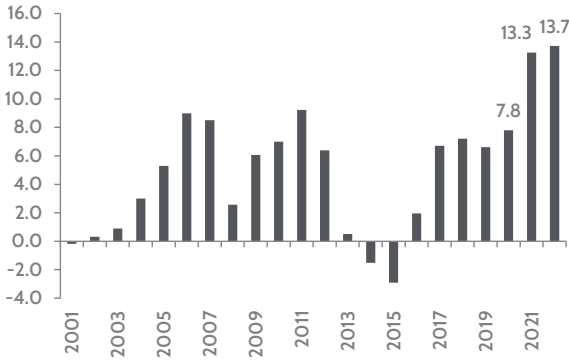
Moneda: BCRP limita depreciación del PEN

Al medio día del lunes, el tipo de cambio cotiza en USDPEN 3.607 (-0.5% s/s, -9% YTD). La semana pasada el BCRP intervino en el mercado cambiario spot y forward para mitigar la depreciación del PEN: (i) vendió USD 49 millones spot a un tipo de cambio entre USDPEN 3.595 y 3.596, (ii) colocó CDR BCRP's por PEN 145 millones y Swaps Cambiarios (Venta) por PEN 85 millones, y (iii) colocó Repo para proveer dólares por USD 220 millones.

Perú: proyecciones del BCRP

Variable	Unidad	2020		2021		2022
		Set-20	Dic-20	Set-20	Dic-20	
PBI	Var. %	-12.7	-11.5	11.0	11.5	4.0
Demanda Interna	Var. %	-12.3	-10.7	9.5	10.2	4.1
Inversion Privada	Var. %	-28.5	-20.0	20.0	17.5	4.5
Public Investment	Var. %	-19.0	-18.0	11.0	14.0	4.0
Inflación	Var. %	0.8	2.0	1.0	1.5	1.7
Términos de Intercambio	Var. %	3.7	5.7	-1.7	5.3	0.1
Balanza Comercial	USD millones	7,368	7,795	9,687	13,253	13,722
Balanza en Cuenta Corriente	% del PBI	-0.1	0.7	-1.6	0.1	0.0
Reservas Internacionales	% del PBI	37.8	37.8	34.2	34.6	32.8
Resultado Economicos	% del PBI	-9.2	-8.6	-5.1	-4.4	-3.0
Deuda Publica	% del PBI	34.3	35.1	34.4	34.4	34.4

Perú: balanza comercial  
(USD miles de millones)



Fuentes: BCRP



Hoy el precio del petróleo WTI abrió con pérdidas en USD/bl. 46.18 *intraday* (-5.95% d/d), debido a que una nueva cepa de Covid-19 de rápida propagación que ha generado temores sobre una recuperación más lenta de la demanda de combustible.

Según JPMorgan, el subíndice de energía S&P GSCI crecerá en 20% para finales del 2021 desde su nivel actual, impulsado por un repunte en la demanda de combustible.

Al cierre del viernes, el precio del oro cerró en USD/oz. 1 881.4 (+2.3% s/s), con ganancias por tercera semana consecutiva, a medida que el agravamiento de la pandemia impulsó a la demanda de refugio.

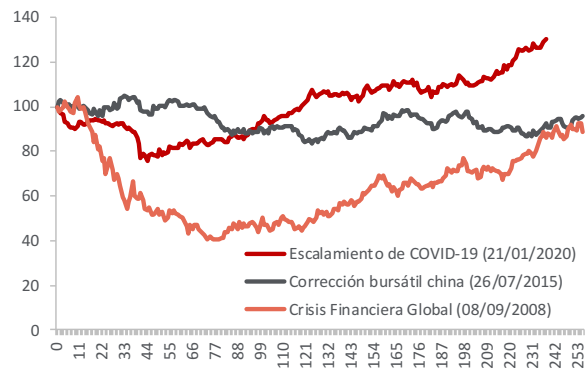
## Commodities: cobre en máximo de casi ocho años

Al cierre del viernes, el precio del cobre registró su séptimo avance semanal consecutivo y cerró en USD/lb.3.61 (+2.8% s/s), máximo desde feb-13, aproximándose a superar el umbral de USD/lb. 3.64 (USD/tn 8 000). Desde oct-20, los datos mejor de lo esperado de China, la continua disminución de inventarios, el lanzamiento de vacunas, así como la expectativa de un nuevo paquete de estímulo fiscal en EE.UU. y la depreciación del dólar han estado detrás del alza de 25% en el precio del cobre. En particular, la semana pasada, se publicó data positiva en China para nov-20; la producción industrial creció 7% a/a, (máximo en 20 meses), las ventas al por menor se aceleraron de 4.3% a 5% a/a (máximo del año) y la inversión en activos fijos se aceleró a 2.6% YTD a/a. Por otro lado, los inventarios en la ShFE cayeron a su nivel más bajo desde dic-11 a 74 mil toneladas, mientras que los inventarios en el LME se encuentran en sus menores niveles desde sep-20 (123.4 mil toneladas).

Ferreira y De La Cuba (2020) argumentan que el presente ciclo de evolución del cobre está sustentado en una rápida recuperación de China, menor apreciación del dólar y una fuerte recuperación de la demanda no comercial (también denominada como especulativa). Dichos autores, realizan un contraste de la evolución del precio del cobre en periodos de crisis, como la crisis financiera global (2008-2009), la corrección bursátil en China (2015-2016) y la crisis actual del Covid-19. Ellos fundamentan que la menor caída y la rápida recuperación del precio en la crisis actual está vinculada a factores como la demanda real, demanda no comercial y factores de oferta. Por un lado, el precio del cobre no tuvo una caída muy pronunciada como en la GCF debido a que el precio ya se había visto afectado por las tensiones comerciales entre China y EE.UU., el Brexit y expectativas de un menor crecimiento global. Al respecto, previo a la GCF, en jul-08, el precio del cobre había alcanzado USD/lb. 4.08. Por otro lado, respecto a patrones de crecimiento, durante la GCF, el PMI global de manufactura se redujo a un mínimo de 33.8 vs un mínimo de 39.6 en la crisis actual. Asimismo, las medidas restrictivas adoptadas en la cuarentena en China fueron en un periodo de menor demanda estacional de cobre debido a sus festividades. Después en la reapertura de sus mercados, el gobierno impulsó un paquete de estímulo en infraestructura equivalente al 6.1% del PIB, el cual benefició al metal, impulsando la demanda de este en el 2T20.

Respecto a la oferta del cobre, la crisis actual afectó la oferta de minas y la actividad de refinación. Wood Mackenzie afirma al respecto que, las interrupciones en la producción mundial de minas ascienden al 4.8% de la producción global entre ene-20 y ago-20. Asimismo, las nuevas normas medioambientales de China, que mantienen limitadas las importaciones de cobre reciclado y chatarra, han limitado la oferta. Finalmente, otro factor, son las posiciones netas no comerciales de cobre, las cuales se recuperaron rápidamente debido a la mayor liquidez del mercado en respuesta a las medidas adoptadas por diferentes bancos centrales.

### Commodities: Evolución del precio del cobre (índice fecha de inicio de evento=100)



Fuentes: Bloomberg

### Commodities: Inventarios globales y precio del cobre



# CALENDARIO ECONÓMICO

## EE.UU.

PIB 3T20 anualizado  
(22-dic).

**Martes 22:** PIB 3T20 anualizado (consenso: +33.1% t/t; preliminar: +33.1% t/t). Índice de confianza del consumidor de dic-20 (consenso: 97.0; nov-20: 96.1), elaborado por The Conference Board. Venta de viviendas existentes de nov-20 (consenso: -2.2% m/m; oct-20: +4.3% m/m).

**Miércoles 23:** Solicitudes iniciales de desempleo al 19-dic (consenso: 875K; anterior: 885K). Solicitudes continuas de desempleo (consenso: 5,560K; anterior: 5,508K). Índice de sentimiento del consumidor de dic-20 (consenso: 81.0; preliminar: 81.4), elaborado por la Universidad de Michigan. Venta de nuevas viviendas de nov-20 (consenso: -0.9% m/m; oct-20: -0.3% m/m).

## Europa

PIB 3T20 de Reino Unido (22-dic).

**Lunes 21:** Confianza del consumidor de dic-20 de la Eurozona (consenso: -17.3; nov-20: -17.6).

**Martes 22:** Confianza del consumidor de ene-20 de Alemania (consenso: -7.6; dic-20: -6.7), elaborado por GfK. PIB 3T20 de Reino Unido (consenso: -9.6% a/a; preliminar: -9.6% a/a).

**Miércoles 23:** Índice de confianza del consumidor de dic-20 de Italia (consenso: 98.0; nov-20: 98.1). Confianza manufacturera de Italia de dic-20 (consenso: 90.5; nov-20: 90.2).

## Asia

Producción industrial de nov-20 de Japón (27-dic).

**Martes 22:** Pedidos de herramientas de maquinaria de nov-20 de Japón (preliminar: +8.0% a/a).

**Jueves 24:** Tasa de desempleo de nov-20 de Japón (consenso: 3.1%; oct-20: 3.1%). Ventas minoristas de nov-20 de Japón (consenso: +1.7% a/a; oct-20: +6.4% a/a). Inflación IPC de dic-20 de Japón (consenso: -0.8% a/a; nov-20: -0.7% a/a).

**Viernes 25:** Inicio de viviendas de nov-20 de Japón (consenso: -4.8% a/a; oct-20: -8.3% a/a).

**Domingo 27:** Producción industrial de nov-20 de Japón (oct-20: -3.0% a/a).

## LATAM

PIB desestacionalizado de Paraguay (22-dic).

**Lunes 21:** Reunión de política monetaria del Banco Central de Paraguay (tasa actual: 0.75%).

**Martes 22:** PIB 3T20 desestacionalizado de Paraguay (2T20: -6.5% a/a).

**Miércoles 23:** Indicador de actividad económica de oct-20 de Argentina (sep-20: -6.9% a/a). Índice de confianza del consumidor de dic-20 de Argentina (nov-20: 40.87). Reunión de política monetaria del Banco Central de Uruguay (consenso: 4.50%; tasa actual: 4.50%).

## MILA

Índice de actividad económica de oct-20 de México (23-nov).

**Lunes 21:** Ventas minoristas de oct-20 de México (consenso: -5.1% a/a; sep-20: -7.1% a/a).

**Miércoles 23:** Confianza minorista de nov-20 de Colombia (oct-20: 24.2). Confianza industrial de nov-20 de Colombia (oct-20: -3.0). Indicador de actividad económica de oct-20 de México (consenso: -5.0%; sep-20: -5.5% a/a).

**Jueves 24:** Tasa de desempleo desestacionalizada de nov-20 de México (consenso: 4.5%; oct-20: 4.7%).



# ARGENTINA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Argentina

Rating (outlook): CCC+ (s) / Ca (s) / CCC (s)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Actividad económica</b>												
PIB corriente (USD MM)	424,376	527,195	579,193	611,592	563,159	642,064	556,443	642,854	535,440	446,728	384,290	412,155
PIB per cápita (USD)	18,912	19,817	19,392	19,638	18,935	19,244	18,645	18,933	18,261	9,905	8,427	8,940
PIB real (var. %)	10.1	6.0	-1.0	2.4	-2.5	2.7	-2.1	2.7	-2.5	-2.1	-11.3	5.3
Demanda Interna real (var. %)	13.1	10.4	-0.4	3.6	-4.0	4.0	-1.7	6.4	-3.3	-8.5	-13.9	5.8
Consumo real total (var. %)	10.3	8.7	1.4	3.9	-3.3	4.2	-0.7	3.8	-2.5	-6.0	-11.2	5.0
Consumo privado real (var. %)	11.2	9.4	1.1	3.6	-4.4	3.7	-0.8	4.0	-2.4	-6.8	-13.5	5.9
Consumo público real (var. %)	5.5	4.6	3.0	5.3	2.9	6.9	-0.5	2.7	-3.3	-1.4	-0.2	0.8
Inversión bruta real (var. %)	32.5	16.1	-11.2	4.7	-6.2	4.6	-5.1	9.8	-6.5	18.5	-33.6	9.2
Tasa de desempleo (% promedio)	7.8	7.2	7.2	7.1	7.3	6.5	8.5	8.4	9.2	9.8	11.8	10.7
<b>Precios y monetario</b>												
Inflación (fin de año)	10.9	9.5	10.8	10.9	23.7	18.5	33.1	24.8	47.6	57.3	36.8	47.6
Tasa de referencia (fin de año)	11.10	13.97	12.93	15.52	26.84	33.31	24.16	28.75	59.25	55.00	36.00	38.00
<b>Cuentas fiscales</b>												
Balance Fiscal (% del PIB)	-2.1	-1.9	-2.4	-5.1	-5.8	-5.1	-5.8	-5.9	-5.0	-3.8	-10.5	-6.4
Deuda pública bruta (% del PIB)	43.5	38.9	40.4	43.5	44.7	52.6	53.1	56.6	86.4	90.2	94.2	101.6
<b>Sector externo</b>												
Balanza en cuenta corriente (% del PIB)	-0.4	-1.0	-0.4	-2.1	-1.6	-2.7	-2.7	-4.8	-5.0	-0.8	1.7	1.1
Reservas Internacionales (USD MM)	52,140	46,370	43,300	30,599	31,159	25,563	38,772	55,055	65,806	44,781	37,327	42,830
Tipo de cambio (fin de período)	4	4	5	7	8	13	16	19	38	60	82	125

# BRASIL: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Brasil

Rating (outlook): BB- (s) / Ba2 (s) / BBB-(n)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Actividad económica</b>												
PIB corriente (USD MM)	2,208,838	2,616,157	2,465,227	2,472,819	2,456,044	1,802,212	1,795,693	2,062,838	1,884,706	1,838,918	1,541,870	1,462,356
PIB per cápita (USD)	11,286	13,245	12,370	12,300	12,113	8,814	8,710	9,925	8,998	8,713	6,418	6,819
PIB real (var. %)	7.5	4.0	1.9	3.0	0.5	-3.5	-3.3	1.3	1.3	1.1	-4.5	3.1
Demanda Interna real (var. %)	10.1	4.7	1.9	3.6	0.3	-6.2	-4.8	1.5	1.9	1.6	-5.8	2.6
Consumo privado real (var. %)	6.2	4.8	3.5	3.5	2.3	-3.2	-3.9	1.9	2.1	1.8	-5.2	3.0
Consumo público real (var. %)	3.9	2.2	2.3	1.5	0.8	-1.4	0.2	-0.7	0.4	-0.4	-4.5	1.0
Inversión bruta real (var. %)	18.1	6.9	0.8	5.8	-4.2	-13.9	-12.2	-2.6	3.9	2.3	-9.4	2.7
Exportaciones reales (var. %)	10.1	4.7	1.9	3.6	0.3	-6.2	-4.8	1.5	1.9	1.6	-0.5	2.9
Importaciones reales (var. %)	11.6	5.5	0.3	1.9	-1.4	6.7	0.9	5.2	3.3	-2.5	-10.4	3.0
Tasa de desempleo (% promedio)			7.3	7.1	6.8	8.5	11.5	12.7	12.2	11.9	13.5	12.6
<b>Precios y monetario</b>												
Inflación (fin de año)	5.9	6.5	5.8	5.9	6.4	10.7	6.3	3.0	3.8	4.3	3.0	3.8
Inflación (promedio)	5.0	6.6	5.4	3.7	6.2	6.3	9.0	8.7	3.5	3.7	3.1	4.0
Tasa de referencia (fin de año)	10.75	11.00	7.25	10.00	11.75	14.25	13.75	7.00	6.50	4.50	2.0	2.0
<b>Cuentas fiscales</b>												
Balance Fiscal primario GG (% del PIB)	2.6	2.9	2.3	1.7	-0.5	-1.8	-2.5	-1.7	-1.6	-1.0	-12.1	-2.5
Balance Fiscal GG (% del PIB)	-2.8	-2.9	-2.7	-3.5	-6.2	-10.6	-8.9	-8.4	-8.1	-6.2	-17.0	-6.8
Deuda bruta GG (% del PIB)	51.8	51.3	53.7	75.8	51.5	56.3	65.5	69.8	73.7	76.6	95.4	97.1
<b>Sector externo</b>												
Balanza comercial (USD MM)	-11,665	-9,541	-22,749	-45,984	-54,736	-19,261	14,188	26,032	17,313	5,643	22,000	17,230
Exportaciones	231,996	292,488	281,100	279,588	264,063	223,885	217,615	252,547	274,977	259,792	249,000	226,331
Importaciones	243,661	302,029	303,848	325,571	318,799	243,146	203,427	226,515	257,663	254,149	227,000	209,101
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-79,014	-76,288	-83,800	-79,792	-101,431	-54,472	-24,230	-15,015	-41,540	-49,452	10,388	-27,660
(Como % del PIB)	-3.6	-2.9	-3.4	-3.2	-4.1	-3.0	-1.3	-0.7	-2.2	-2.7	-0.7	-2.0
IED neta (USD MM)	55,627	86,360	90,485	59,568	67,107	61,604	59,601	47,545	76,138	56,474	47,000	51,000
Reservas Internacionales (USD MM)	288,580	352,057	373,161	358,810	363,556	356,470	365,013	373,956	374,710	356,886	321,000	320,000
Tipo de cambio (fin de período)	1.66	1.87	2.05	2.36	2.66	3.96	3.26	3.31	3.88	4.02	5.35	5.00
Tipo de cambio (promedio)	1.76	1.67	1.96	2.16	2.36	3.34	3.48	3.19	3.66	3.95	5.15	5.25

# COLOMBIA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Colombia

Rating (outlook): BBB- (n) / Baa2 (s) / BBB- (n)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Actividad económica</b>												
PIB corriente (USD MM)	286,086	334,666	370,391	381,803	381,389	293,321	283,148	314,458	333,423	323,698	272,204	305,339
PIB per cápita (USD)	6,286	7,268	7,951	8,103	8,002	6,085	5,808	6,380	6,682	6,423	5,369	6,022
PIB real (var. %)	4.5	6.9	3.9	5.1	4.5	3.0	2.1	1.4	2.5	3.3	-7.0	4.8
Demanda Interna real (var. %)	5.9	8.2	4.9	5.9	6.0	2.4	1.2	1.1	3.4	4.5	-8.1	5.5
Consumo real total (var. %)	5.1	5.7	5.5	5.4	4.3	3.4	1.6	2.3	3.7	4.4	-4.8	4.3
Consumo privado real (var. %)	5.1	5.5	5.6	4.6	4.2	3.1	1.6	2.1	3.0	4.5	-7.0	4.2
Consumo público real (var. %)	5.2	6.5	4.8	8.9	4.7	4.9	1.8	3.6	7.0	4.3	5.0	4.6
Inversión bruta real (var. %)	9.6	18.5	2.9	7.8	12.0	-1.2	-0.2	-3.2	2.1	4.0	-20.5	11.0
Inversión bruta (% del PIB)	20.5	22.8	22.5	23.1	24.8	23.8	23.2	22.2	22.1	22.2	19.0	20.1
Exportaciones reales (var. %)	2.1	12.3	4.5	4.7	-0.3	1.7	-0.2	2.6	0.9	2.6	-14.4	10.9
Importaciones reales (var. %)	10.8	20.2	9.4	8.5	7.8	-1.1	-3.5	1.0	5.8	8.1	-18.6	14.5
Tasa de desempleo (% promedio)	11.8	10.8	10.4	9.7	9.1	8.9	9.2	9.4	9.7	10.5	16.0	14.5
<b>Precios y monetario</b>												
Inflación (fin de año)	3.2	3.7	2.4	1.9	3.5	6.8	5.8	4.1	3.2	3.8	1.7	2.5
Inflación (promedio)	2.3	3.4	3.2	2.0	2.9	5.0	7.5	4.3	3.2	3.5	2.6	2.2
Tasa de referencia (fin de año)	3.00	4.75	4.25	3.25	4.50	5.75	7.50	4.75	4.25	4.25	1.75	1.75
<b>Cuentas fiscales</b>												
Balance Fiscal GNC (% del PIB)	-3.9	-2.8	-2.3	-2.3	-2.4	-3.0	-4.0	-3.6	-3.1	-2.5	-8.7	-6.0
Balance Estructural GNC (% del PIB)	-	-	-2.3	-2.3	-2.3	-2.2	-2.2	-1.9	-1.9	-1.8	-	-
Balance Fiscal SPC (% del PIB)	-3.3	-2.0	0.3	-0.9	-1.4	-3.4	-2.2	-2.4	-2.7	-2.0	-9.3	-5.7
Deuda bruta GNC (% del PIB)	38.4	36.3	34.2	36.6	39.9	44.6	45.6	46.4	49.4	50.3	63.7	64.6
Deuda neta GNC (% del PIB)	37.0	34.4	33.2	34.2	36.7	41.8	43.2	43.9	46.8	48.5	61.0	62.5
Deuda bruta SPNF (% del PIB)	46.0	42.8	40.2	42.6	45.9	50.8	51.5	52.1	54.9	55.5	71.0	70.0
Deuda neta SPNF (% del PIB)	26.9	25.0	22.5	22.3	25.2	31.3	32.3	34.8	36.8	39.6	54.0	53.0
<b>Sector externo</b>												
Balanza comercial (USD MM)	1,559	5,359	4,023	3,179	-4,641	-13,479	-9,176	-4,470	-5,144	-8,451	-8,638	-6,712
Exportaciones	39,713	56,915	60,125	60,282	56,899	38,572	34,063	39,777	44,440	42,368	31,000	36,890
Importaciones	38,154	51,556	56,102	57,103	61,539	52,051	43,239	44,247	49,584	50,818	39,638	43,602
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-8,929	-9,854	-11,834	-12,500	-19,762	-18,564	-12,036	-10,241	-13,117	-13,740	-10,763	-10,743
(Como % del PIB)	-3.1	-2.9	-3.2	-3.3	-5.2	-6.3	-4.3	-3.3	-3.9	-4.3	-3.6	-3.5
IED neta (USD MM)	6,430	14,648	15,039	16,209	16,167	11,724	13,848	13,837	11,535	14,572	10,700	11,770
Reservas Internacionales (USD MM)	28,464	32,303	37,474	43,625	47,328	46,741	46,683	47,637	48,402	53,174	57,200	59,000
Deuda externa total (% del PIB)	22.6	22.6	21.3	24.1	26.7	38.2	42.5	40.0	39.7	42.7	55.0	50.0
Tipo de cambio (fin de período)	1,925	1,938	1,767	1,932	2,377	3,175	3,002	2,984	3,249	3,297	3,650	3,500
Tipo de cambio (promedio)	1,898	1,848	1,797	1,869	2,002	2,760	3,051	2,951	2,957	3,283	3,690	3,570

# CHILE: PROYECCIONES ECONÓMICAS

Chile

Rating (outlook): A+ (n) / A1 (n) / A- (s)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Actividad económica</b>												
PIB corriente (USD MM)	218,483	252,410	266,971	278,541	260,698	243,873	250,487	276,834	298,717	282,425	239,708	272,511
PIB per cápita (USD)	12,852	14,615	15,317	15,633	14,465	13,283	14,012	15,181	15,887	14,943	12,683	14,419
PIB real (var. %)	5.8	6.1	5.3	4.0	1.8	2.3	1.7	1.2	3.9	1.1	-6.0	5.0
Demanda Interna real (var. %)	13.6	9.4	7.2	3.6	-0.5	2.5	1.8	2.9	4.7	1.0	-6.9	4.9
Consumo real total (var. %)	9.5	7.2	5.7	4.3	2.9	2.6	3.5	3.6	3.8	0.8	-5.4	5.6
Consumo privado real (var. %)	10.7	8.2	6.1	4.6	2.7	2.1	2.7	3.4	3.7	1.1	-6.7	5.9
Consumo público real (var. %)	3.7	2.5	3.7	2.8	3.8	4.8	7.2	4.6	4.3	-0.3	0.7	4.5
Inversión bruta real (var. %)	13.1	16.1	11.3	3.3	-4.8	-0.3	-1.3	-3.1	4.8	4.2	-13.9	6.5
Inversión bruta (% del PIB)	21.6	23.6	25.0	24.8	23.2	23.8	22.9	21.0	21.1	21.8	20.0	20.4
Exportaciones reales (var. %)	2.3	5.5	0.4	3.3	0.3	-1.7	0.5	-1.5	5.0	-2.3	-4.2	4.9
Importaciones reales (var. %)	25.7	15.2	5.2	2.0	-6.5	-1.1	0.9	4.6	7.9	-2.3	-9.7	9.2
Tasa de desempleo (promedio, %)	7.1	6.6	6.1	5.7	6.1	6.4	6.6	6.9	7.3	7.2	11.0	10.0
<b>Precios y monetario</b>												
Inflación (fin de año)	3.0	4.4	1.5	3.0	4.6	4.4	2.7	2.3	2.6	3.0	3.0	2.8
Inflación (promedio)	1.4	3.3	3.0	1.8	4.4	4.4	3.8	2.2	2.4	2.6	3.1	3.0
Tasa de referencia (fin de año)	3.25	5.25	5.00	4.50	3.00	3.50	3.50	2.50	2.75	1.75	0.50	0.50
<b>Cuentas fiscales</b>												
Balance Fiscal Efectivo	-0.5	1.3	0.6	-0.6	-1.6	-2.2	-2.7	-2.8	-1.6	-2.7	-8.7	-4.9
Balance Fiscal Estructural	-2.1	-1.0	-0.4	-0.5	-0.5	-1.9	-1.6	-2.0	-1.5	-1.5	-3.7	-4.4
Deuda pública bruta (% del PIB)	8.6	11.1	11.9	12.8	15.1	17.3	21.0	23.6	25.1	28.0	34.5	39.5
Deuda pública neta (% del PIB)	-7.0	-8.6	-6.8	-5.6	-4.3	-3.4	0.9	4.4	5.7	7.9	15.0	20.0
<b>Sector externo</b>												
Balanza comercial (USD MM)	15,893	10,772	2,608	2,015	6,466	3,426	4,864	7,351	4,645	4,165	12,564	10,448
Exportaciones	71,109	81,438	78,063	76,770	75,065	62,035	60,718	68,823	75,200	69,889	67,443	70,815
Importaciones	55,216	70,666	75,455	74,755	68,599	58,609	55,855	61,472	70,555	65,724	54,879	60,367
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	3,069	-6,833	-11,838	-13,261	-5,225	-5,735	-4,974	-6,445	-10,601	-10,933	-2,421	-5,280
(Como % del PIB)	1.4	-1.6	-3.9	-4.0	-1.6	-2.3	-1.4	-1.5	-3.1	-3.9	-1.0	-1.9
IED neta (USD MM)	16,020	25,565	31,368	22,210	23,558	20,879	12,329	6,128	7,323	11,928	11,000	11,200
Reservas Internacionales (USD MM)	27,864	41,979	41,649	41,094	40,447	38,643	40,494	38,983	39,861	40,657	38,200	38,900
Deuda externa (% del PIB)	36.4	43.2	45.2	49.0	58.4	66.0	65.8	65.2	61.8	70.1	90	82
Tipo de cambio (fin de período)	468	520	479	525	607	709	667	615	696	752	740	760
Tipo de cambio (promedio)	510	484	487	495	570	655	677	649	640	703	795	770

Fuente: INE, BCCh, Dipres, Estimaciones Credicorp Capital

# PERÚ: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Perú

Rating (outlook): BBB+ (s) / A3 (s) / BBB+ (s)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Actividad económica</b>												
PBI corriente (USD MM)	149,036	171,146	193,130	202,107	202,342	191,323	194,660	214,352	225,308	230,809	195,550	219,550
PBI per cápita (USD)	5,052	5,743	6,416	6,626	6,570	6,132	6,180	6,741	6,997	7,102	5,994	6,656
PBI real (var. %)	8.5	6.5	6.0	5.8	2.4	3.3	4.0	2.5	4.0	2.2	-12.5	9.0 - 12.0
Demanda Interna real (var. %)	14.9	7.8	7.3	7.2	2.2	2.6	1.1	1.4	4.3	2.3	-11.4	8.2
Consumo real total (var. %)	8.5	6.9	7.5	5.9	4.2	4.9	3.2	2.3	3.6	2.9	-7.7	5.8
Consumo privado real (var. %)	9.1	7.2	7.4	5.7	3.9	4.0	3.7	2.6	3.8	3.0	-9.5	7.0
Consumo público real (var. %)	5.6	4.8	8.1	6.7	6.0	9.8	0.3	0.5	2.0	2.4	3.0	-0.5
Inversión bruta real (var. %)	23.1	6.0	16.3	7.9	-2.3	-4.7	-4.3	-0.2	4.9	2.7	-26.1	18.5
Privada (var. %)	25.8	11.0	15.6	7.1	-2.2	-4.2	-5.4	0.2	4.4	4.0	-28.5	22.0
Pública (var. %)	14.9	-11.2	19.5	11.1	-2.7	-6.9	0.3	-1.8	6.8	-2.1	-16.0	5.7
Inversión bruta (% del PBI)	24.4	24.4	24.1	25.6	24.7	23.7	22.0	20.6	21.7	21.4	18.7	20.4
Exportaciones reales (var. %)	1.3	6.1	6.5	-0.7	-0.8	4.7	9.1	7.6	2.5	0.8	-20.2	12.9
Importaciones reales (var. %)	25.9	11.4	11.4	4.2	-1.3	2.2	-2.3	4.0	3.4	1.2	-17.0	9.8
Tasa de desempleo 1/ (%)	7.2	7.0	5.6	5.7	5.6	5.7	6.2	6.9	6.1	6.1	13.0	8.0
<b>Precios y monetario</b>												
Inflación (fin de año)	2.1	4.7	2.6	2.9	3.2	4.4	3.2	1.4	2.2	1.9	1.5	1.5
Inflación (promedio)	1.5	3.4	3.7	2.8	3.3	3.6	3.6	2.8	1.3	2.1	1.6	1.0
Inflación core (fin de año)	1.4	2.4	1.9	3.0	2.5	3.5	2.9	2.1	2.2	2.3	1.0	1.0
Tasa de referencia (fin de año)	3.00	4.25	4.25	4.00	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	2.25	0.25	0.25
<b>Cuentas fiscales</b>												
Balance Fiscal SPNF (% del PBI)	-0.2	2.1	2.3	0.9	-0.2	-1.9	-2.3	-3.0	-2.3	-1.6	-8.6	-4.5
Balance Estructural SPNF (% del PBI)	-1.1	0.3	0.7	-0.3	-1.1	-1.9	-2.4	-2.7	-2.0	-1.8	-4.2	-2.0
Deuda bruta SPNF (% del PBI)	23.8	21.6	19.9	19.2	19.9	23.3	23.9	24.9	25.8	26.8	35.3	35.7
Deuda neta SPNF (% del PBI)	11.3	7.6	3.9	2.7	3.0	5.4	6.9	9.5	11.3	13.0	22.4	25.3
<b>Sector externo</b>												
Balanza comercial (USD MM)	6,988	9,224	6,393	504	-1,509	-2,916	1,888	6,700	7,197	6,614	6,000	7,000
Exportaciones	35,803	46,376	47,411	42,861	39,533	34,414	37,020	45,422	49,066	47,688	39,800	47,400
Importaciones	28,815	37,152	41,018	42,356	41,042	37,331	35,132	38,722	41,870	41,074	33,800	40,400
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-3,564	-3,374	-6,091	-10,380	-9,086	-9,526	-5,064	-2,669	-3,594	-3,530	-978	-2,635
(Como % del PBI)	-2.4	-2.0	-3.2	-5.1	-4.5	-5.0	-2.6	-1.2	-1.6	-1.5	-0.5	-1.2
IED neta (USD MM)	8,018	7,340	11,867	9,334	2,823	8,125	5,583	6,360	6,469	7,996	3,598	5,577
Reservas Internacionales (USD MM)	44,105	48,816	63,991	65,663	62,308	61,485	61,686	63,621	60,121	68,316	73,200	74,500
Deuda externa total (% del PBI)	29.0	27.8	30.6	30.0	34.2	38.2	38.3	35.7	34.5	34.7	42.0	37.3
Tipo de cambio (fin de período)	2.81	2.70	2.55	2.80	2.98	3.41	3.36	3.24	3.37	3.31	3.50-3.55	3.40-3.45
Tipo de cambio (promedio)	2.83	2.75	2.63	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.50-3.55	3.45-3.50

Fuente: INEI, BCRP, Estudios Económicos - BCP

1/ En Lima Metropolitana



## RETORNO DE ACTIVOS

Al 21-dic a las 12:30pm	Ultimo	YTD	1 semana	1 mes	1 Y
<b>Bolsas mundiales</b>					
EE.UU. (S&P 500)	3,676	13.8%	0.8%	3.3%	14.1%
Dow Jones Industrial Average	30,157	5.7%	1.0%	3.1%	6.0%
Russell 2000 (Small Caps)	1,952	17.0%	2.0%	9.3%	16.7%
Nasdaq	12,682	41.3%	1.9%	7.0%	42.1%
Zona del Euro (MSCI EMU EUR TR)		-0.9%	1.2%	2.5%	-1.7%
EAFE (MSCI EAFE USD TR)	9,287	7.4%	1.6%	4.8%	8.0%
Londres (FTSE 250)	6,416	-14.9%	-1.8%	1.0%	-15.4%
Japón (Nikkei 225)	26,714	12.9%	-0.1%	4.7%	12.2%
Mercados Emergentes (MSCI EM TR)		17.3%	1.4%	3.8%	17.8%
Brasil (BOVESPA)	116,150	0.4%	1.3%	9.5%	0.9%
China (Shanghai Composite)	3,421	12.1%	1.5%	1.3%	13.8%
Asia ex Japón (MSCI USD TR)		20.1%	1.1%	3.8%	20.9%
India (Sensex)	45,554	10.4%	-1.5%	3.8%	9.3%
Rusia (Micex Index)	3,186	4.6%	-2.1%	4.4%	5.7%
Mexico (IPC)	43,355	-0.4%	-0.5%	3.5%	-2.6%
MILA (S&P Mila 40)	530	-12.1%	3.9%	13.5%	-11.5%
Chile (IPSA)	4,132	-11.5%	2.0%	1.9%	-12.8%
Colombia (Colcap)	1,385	-16.7%	-0.3%	11.7%	-15.7%
Perú (S&P/BVL)	20,546	0.1%	0.3%	9.2%	1.1%
<b>Tasas</b>					
Tesoro 10 años (Δ pbs)	0.93	-98.6	3.8	10.7	-98.6
Libor 3 Meses (pbs)	0.24	-167.3	1.7	3.1	-169.9
Tesoro 30 años (Δ pbs)	1.67	-71.8	4.2	15.1	-67.2
<b>Commodities - precios spot</b>					
Oro (US\$ / onza troy)	1,879.6	23.9%	2.9%	0.5%	27.2%
Plata (US\$ / onza troy)	26.2	47.0%	10.1%	8.6%	52.6%
Platino (US\$ / onza)	1,014.0	4.9%	0.3%	6.7%	11.3%
Paladio (US\$ / onza)	2,314.6	19.0%	0.5%	-0.6%	24.7%
Estaño (US\$ / TM)	20,149.5	17.3%	3.6%	6.9%	16.4%
Cobre (US\$ / lb)	3.56	27.6%	1.5%	8.1%	27.7%
Aluminio (US\$ / TM)	2,044.9	14.8%	1.9%	3.0%	16.5%
Zinc (US\$ / lb)	1.28	25.1%	3.3%	4.0%	23.9%
Petróleo (WTI) (US\$ / barril)	47.1	-22.8%	0.3%	11.8%	-22.1%
Gas Natural (US\$ / MMBtu)	2.7	29.2%	6.3%	13.9%	19.5%
Trigo (USD / Bu)	607.8	8.8%	2.4%	2.4%	12.1%
Soya (USD / Bu)	1,234.5	30.9%	5.6%	4.5%	33.0%
Maíz (USD / Bu)	437.5	12.8%	4.4%	3.4%	12.8%
Café (USD / lb)	123.8	-4.5%	0.2%	7.2%	-5.3%
<b>Monedas*</b>					
Dólar (DXY)	90.2	-6.4%	-0.5%	-2.3%	-7.6%
Euro (USD/EUR)	1.22	9.1%	0.7%	3.2%	10.4%
Yen (JPY/USD)	103.4	4.8%	0.6%	0.4%	5.5%
Libra (USD/GBP)	1.33	0.6%	0.1%	0.5%	2.6%
Franco Suizo (CHF/USD)	0.89	8.4%	0.1%	2.8%	9.9%
Real (BRL/USD)	5.13	-27.4%	-0.3%	4.8%	-25.2%
Yuan (CNY/USD)	6.55	5.9%	0.0%	0.2%	6.5%
Peso Mexicano (MXN/USD)	20.00	-5.6%	1.2%	0.5%	0.0%
Peso Argentino (ARS/USD)	83.1	-38.9%	-0.8%	-3.5%	-39.0%
Peso Chileno (CLP/USD)	729	3.2%	0.7%	4.3%	3.3%
Peso Colombiano (COP/USD)	3,430	-4.4%	-0.1%	5.6%	-3.0%
Nuevo Sol (PEN/USD)	3.607	-8.9%	-0.5%	-0.3%	-8.8%

(\*) Signo negativo indica depreciación.

Cifras actualizadas a las 12:30 pm del 21/12/20



# 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.

# CONTACTOS

## Banco de Crédito BCP

### ESTUDIOS ECONÓMICOS

#### Carlos Prieto

Gerente de Estudios Económicos  
carlosprietob@bcp.com.pe  
# (511) 313 2000 Ext 32605

#### Daniela Estrella

Economista  
destrella@bcp.com.pe  
# (511) 313 2000 Ext 37055

#### José Nolazco

Economista  
jnolazco@bcp.com.pe  
# (511) 313 2000 Ext 33048

#### Luis Ortega

Economista  
luisortegal@bcp.com.pe  
# (511) 313 2000 Ext 33107

#### Débora Reyna

Economista  
deborareynag@bcp.com.pe  
# (511) 313 2000 Ext 36308

#### Diego Maguiña

Economista  
dmaguina@bcp.com.pe  
# (511) 313 2000 Ext 37015

#### Joselin Chávez

Economista  
joselinchavez@bcp.com.pe  
# (511) 313 2000 Ext 37512

## Credicorp Capital

### MACRO RESEARCH

#### Daniel Velandia

Gerente Research - Colombia  
dvelandia@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400 Ext 1505

#### Camilo Durán

Economista Senior  
caduran@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400 Ext 1383

#### Samuel Carrasco

Economista Senior  
scarrasco@credicorpcapital.com  
# (562) 2446 1736

#### Diego Camacho

Economist Senior  
dcamachoa@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400

#### Daniel Heredia

Economista  
dheredia@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400 Ext 1383