

# Reporte Semanal Macroeconómico y de Mercados

## Resumen Ejecutivo

### Economías Internacionales

**EE.UU.:** Escenario electoral se va complicando

**Europa:** PMI flash del bloque revela menor ímpetu de la economía en el 3T20

**Asia:** Bonos del gobierno de China entrarán al índice FTSE Russell.

### Economías LATAM

**Argentina:** Caída histórica del PIB y desafíos fiscales.

**Brasil:** BCB optimista ante recuperación económica pese a incertidumbre fiscal.

**Chile:** Gobierno anuncia plan pro empleo mientras BCCh suspende programa de compra de depósitos a plazo.

**Colombia:** Colombia se convierte en el primer país en utilizar la LCF del FMI.

**México:** Semana agri dulce para los formuladores de política.

**Perú:** Déficit fiscal continuará en aumento el resto del año.

### Commodities:

Perspectiva cautelosa en el precio del petróleo.

## CONTENIDOS

<b>Resumen Ejecutivo</b>	p. 2
<b>Economía Internacional</b>	p. 4
<b>Economía LATAM</b>	p. 7
<b>Commodities</b>	p. 13
<b>Calendario Económico</b>	p. 14
<b>Proyecciones</b>	p. 15
<b>Retorno de activos</b>	p. 21

La semana pasada sostuvimos exitosamente nuestra XVIII Conferencia de Inversionistas con la asistencia de 81 emisores corporativos latinoamericanos y más de 300 inversionistas de todo el mundo. Asimismo, tuvimos 1,200 reuniones uno a uno. Como parte de nuestro evento, presentamos ocho conferencias de alto nivel sobre diferentes temas de interés para las economías andinas y nuestros inversionistas. Por favor encuentre [aquí](#) el replay de nuestras conferencias tanto en inglés como en español, incluyendo las que contaron con la participación de Nouriel Roubini, Ignacio Briones (actual Ministro de Hacienda de Chile), Julio Velarde (presidente del banco central de Perú) y Juan Carlos Echeverry (ex Ministro de Hacienda de Colombia y expresidente de Ecopetrol) y Juan Pablo Zárate (actual Viceministro de Hacienda de Colombia).

Luego de tres inicios de semana consecutivos a la baja, los mercados bursátiles rompieron la racha negativa y cerraron la jornada del lunes con ganancias. El índice del S&P cerró con un avance de 1.6% d/d (+2.1% s/s), impulsado por ganancias de bancos. La posibilidad de mayor estímulo fiscal en EE.UU. y resultados optimistas en China, tras la publicación de las ganancias industriales en terreno positivo por cuarto mes consecutivo, sostuvieron el mood de inicio de la semana. La tasa del Tesoro Americano a 10 años cerró en 0.65% y el dólar se depreció de forma mixta, con el índice DXY retrocediendo 0.4% d/d. En Europa, los mercados bursátiles se contagiaron del optimismo global (Eurostoxx: +2.0% d/d). Sin embargo, las alertas sobre la segunda ola de contagios por COVID-19 no cesan. Esta vez, la canciller alemana, Angela Merkel, lanzó las alarmas sobre el ritmo de nuevos contagios en ese país. Para Merkel podrían llegar a tener más de 19 mil casos nuevos por día si no se toman medidas concretas ahora, no obstante, también enfatizó que “la economía no debe parar”. En el mercado de commodities se observó un alza generalizada, y el petróleo WTI cerró el lunes en USD/bl 40.6, mientras el cobre se ubicó en USD/lb 2.98. Esta semana el mercado estará atento a los eventos políticos en EE.UU. Por un lado, se confirmó la candidatura de Amy Coney Barret a la Corte Suprema, y en los próximos días se reunirá con los senadores en la búsqueda de un proceso de confirmación rápido antes de las elecciones del 03-nov. Por otro lado, mañana se realizará el primer debate electoral entre Joe Biden y Donald Trump. El debate llega luego que el fin de semana The New York Times publicó un informe señalando que el actual presidente de EE.UU. no ha pagado impuesto a la renta en 10 de los últimos 15 años bajo el argumento de pérdidas. En datos económicos, el miércoles se publica la cifra final de PIB 2T20 de EE.UU., el consenso no espera cambios sobre la cifra (-31.7 t/t anualizado). Ese mismo día se publicarán los datos de PMI manufacturero oficial y de Caixin de sep-20 para China (consenso: 51.3 y 53.1 puntos, respectivamente).

En EE.UU., el sentimiento risk off primo en los mercados bursátiles la mayor parte de la semana pasada como consecuencia de varios factores entre los que se encuentra la mayor incertidumbre y división política entre Demócratas y Republicanos tras el fallecimiento de Ruth Bader Ginsburg (RBG, magistrada de la Corte Suprema de EE.UU.). El miércoles, Trump dijo que no se comprometería a una transición pacífica del cargo en caso perdiera las elecciones, lo que se suma a sus denuncias constantes de irregularidades en el voto por correo. Así, ha aumentado la especulación de que ello podría ser usado por Trump para declarar ilegítimo un posible triunfo de Biden. Las encuestas apuntan a un triunfo demócrata ajustado y las declaraciones de Trump han elevado la preocupación por un posible escenario donde la Corte Suprema tenga que decidir quién es el próximo presidente de EE.UU.. Por ello la intención de Trump de que se apruebe pronto la nominación de la conservadora Amy Coney Barrett para reemplazar la vacante que deja la progresista RBG.

En Europa, PMI flash del bloque revela menor ímpetu de la economía en el 3T20. El índice compuesto de la Eurozona retrocedió por segundo mes consecutivo (de 51.9 puntos a 50.1 en sep-20). No obstante, el desempeño de las manufacturas todavía mantiene el ímpetu observado y en sep-20 tocó un nuevo máximo de 25 meses (de 51.7 puntos a 53.7). En contraste, el sector servicios retornó al tramo contractivo (47.6 puntos). El incremento de los contagios y el retorno de medidas de distanciamiento y restricciones en España, Francia, Reino Unido, entre otros, continuará pesando fuertemente sobre el sector servicios el resto del año. Por otro lado, en España la situación parece salirse de control luego que el viernes 25 las autoridades regionales de Madrid desacataron las medidas del Gobierno Nacional de imponer nuevas restricciones. Esta situación pone en evidencia la crisis de gobernabilidad y la falta de consenso político dentro del país sobre el manejo de la pandemia. El consenso estima que la economía se contraerá 12% este año.

En Asia, bonos del gobierno de China entrarán al índice FTSE Russell a partir de oct-21. Con ello, se estima una entrada de USD 140 mil millones a China (aprox. 1.0% del PIB). Esta será la tercera inclusión de los bonos de China en un índice de relevancia global, luego de pertenecer al índice de mercados emergentes de JP Morgan, y su incorporación al similar de Barclays en el 2019. La inserción de los bonos a un nuevo índice ocurre en un momento de mayor apetito por rendimiento entre los inversionistas, en particular los bonos a 10 años de China tienen un rendimiento promedio de 2.85% durante este año, con lo que el spread respecto al UST10Y es de 194 pbs en promedio durante el año. Esto es atractivo en un entorno de tasas ultra-bajas por los próximos años producto de la crisis actual.

**En Argentina, caída histórica del PIB, desafíos fiscales.** El INDEC informó que el PIB argentino se contrajo 19.1% a/a en el segundo periodo del año, debido principalmente a la contracción de la demanda interna (23.1% a/a) ([ver reporte](#)). Además, el INDEC también dio a conocer que la tasa de ocupación pasó de 42.6% a 33.4%, lo que se traduce en una reducción del empleo del 21% a/a, es decir la pérdida de 2.5 MM de puestos de trabajo. Por otro lado, el Ministerio de Economía publicó las cifras fiscales del mes de ago-20, las cuales dieron cuenta de un déficit primario de ARS 89.5 mil MM, llevando el acumulado en el año a ARS 1.13 BB (~4.8% del PIB). Finalmente, el BCRA continuó vendiendo reservas internacionales pese al endurecimiento del cepo cambiario.

**En Bolivia, crisis en el gabinete tras la renuncia de 3 ministros en un solo día.** Los Ministros de Economía y Finanzas, Trabajo y de Desarrollo Productivo renunciaron el lunes de manera irrevocable. Al respecto, Oscar Ortiz (Economía) señaló que mantuvo diferencias con el Ministro de Gobierno (Arturo Murillo). Durante la tarde se anunciaron a los nuevos ministros: Branko Marinkovic (Economía), Gonzalo Quiroga (Desarrollo) y Álvaro Tejerina (Trabajo).

**En Brasil, BCB optimista ante recuperación económica pese a incertidumbre fiscal.** El Banco Central (BCB) reiteró que seguirá usando la estrategia de *forward guidance* como instrumento de política adicional que brinde una certeza adicional en el contexto de incertidumbre, en donde el comité asegura que no elevará la tasa de interés y que modificaciones al nivel actual estarán condicionados a las proyecciones de inflación. El equipo técnico del BCB aumentó sus proyecciones de crecimiento económico del país para este año, a -5.0% desde -6.4% al considerar una recuperación de la actividad económica mayor a la esperada.

**En Chile, el BCCh anunció que, dado que la mayor parte de la liquidación de activos asociada al retiro del 10% de los fondos de pensiones ya se materializó, los programas especiales anunciados el 30 de julio se ajustarán.** Primero, el programa de compra de depósitos a plazo se suspenderá a partir del 5 de octubre. Segundo, el programa CC-VP solo aceptará renovaciones de acciones para aquellas instituciones que ya suscribieron operaciones anteriormente. Por su parte, el gobierno anunció plan pro empleo con un costo fiscal de USD 2bn. La propuesta considerará subsidios estatales para estimular el proceso de contratación con foco en trabajadores jóvenes, mujeres y personas con discapacidad.

**Colombia se convierte en el primer país en utilizar la LCF del FMI (ver [reporte](#)).** El BanRep, junto al Ministerio de Hacienda, anunció que el Directorio del FMI aceptó la solicitud de Colombia de aumentar la Línea de Crédito Flexible (LCF) con la institución a USD 17.3 mil MM, desde los USD 10.8 mil MM del acuerdo alcanzado entre ambas partes en may-20. Más importante aún, el gobierno tiene la intención de hacer un retiro parcial de aproximadamente USD 5.3 mil MM de dicha línea, lo que convierte a Colombia en el primer país en utilizar la LCF desde que se estructuró este instrumento en 2008. Por su parte, la Junta del BanRep decidió recortar la tasa repo en 25 pbs hasta el 1.75%, en línea con las expectativas, pero la votación fue 4-3, señalando la próxima finalización del ciclo de recortes.

**En México, semana agrídulce para los formuladores de política.** Durante la semana pasada se publicaron varios indicadores de coyuntura económica, como la encuesta sobre el desempeño de las empresas comerciales, las de servicios y de construcción. En general todos los indicadores reportan variación mensuales positivas que disminuyen el choque negativo acumulado en lo corrido del año. Lo anterior se observa de manera agregada en los resultados recientes del Indicador Global de la Actividad Económica. Fuera de lo anterior, la decisión del Banxico de decretar un nuevo recorte de 25 pbs en la tasa objetivo, bien puede ser el último movimiento en el 2020 por cuenta de los desarrollos recientes en las presiones de precios.

**En Perú, déficit fiscal continuará en aumento el resto del año.** Consideramos que desde el nivel anualizado a agosto (5.7% del PIB), el déficit fiscal continuará su ascenso y terminará el año en torno a 8.5% del PIB. Por un lado, los ingresos fiscales continuarían observando caídas de dos dígitos en lo que resta del año ante la debilidad de la demanda interna. Por otro lado, prevemos que el gasto público se acelere en el 4T20 ante: (i) el desembolso de transferencias pendientes de apoyo a hogares vulnerables (aproximadamente PEN 6,500 millones), y (ii) una mejora en ejecución de inversión pública que cayó 9% a/a en el 4T19. Por otro lado, el gobierno emitió el Decreto Supremo 157-2020 donde aprobó la fase 4 de la reactivación económica a partir de octubre. Entre las actividades permitidas en la fase 4 destaca la reanudación de vuelos internacionales desde el 05 de octubre y tiendas en general con aforo de 60% (restaurantes y servicios afines con 50%).

**Daniela Estrella**  
destrella@bcp.com.pe

## EE.UU.: escenario electoral se va complicando

El PMI manufactura subió en sep-20 a 53.5 de 53.1 y el PMI servicios cayó a 54.6 de 55. El Chief Business Economist de IHS Markit, dijo que los riesgos parecen estar inclinados a la baja para los siguientes meses, mientras los negocios esperan claridad respecto a la evolución de las elecciones y la pandemia.

Powell advirtió que la recuperación sufrirá si es que no se aprobaba un nuevo paquete fiscal. Goldman Sachs revisó su estimado de crecimiento del PIB de EE.UU. del 4T20 de 6% t/t a 3% t/t saar, ante la expectativa de que no habrá un paquete de estímulo fiscal importante en 2020.

El viernes se publica el reporte oficial del mercado laboral. El consenso estima una creación de 850 mil empleos netos (1.4 millones en ago-20) y una caída en la tasa de desempleo de 8.4% a 8.2%.

El sentimiento *risk off* primó en los mercados la semana pasada como respuesta a varios factores entre los cuales se encuentran temas técnicos en los índices bursátiles de EE.UU. Los índices S&P 500 y Nasdaq cerraron la semana ante pasada por debajo de su promedio móvil de 50 días y noticias desfavorables generaron que la perspectiva bajista de corto plazo se acentúe con el S&P 500 cayendo hasta su promedio móvil de 100 días (soporte) el jueves. Las noticias desfavorables a lo largo de la semana estuvieron centradas en el rebrote de casos covid-19 en Europa y la implementación de nuevas restricciones en España y Reino Unido; la caída en las acciones de bancos luego de que se publicara un reporte donde se expone el movimiento de fondos ilícitos de bancos globales como Deutsche Bank, HSBC y Standard Chartered durante las últimas dos décadas y; el aumento de la incertidumbre política de EE.UU. tras el fallecimiento de Ruth Bader Ginsburg (RBG, magistrada de la Corte Suprema de EE.UU.).

El miércoles, Trump dijo que no se comprometería a una transición pacífica del cargo si es que algunos estados continúan enviando las cartillas a todos los votantes registrados para realizar su voto por correo. Esto se suma a sus denuncias constantes de irregularidades en el voto por correo y se especula que podría ser usado por Trump para declarar ilegítimo un posible triunfo de Biden. Las encuestas apuntan a un triunfo demócrata ajustado y lo dicho por Trump ha aumentado la preocupación por un posible escenario donde la Corte Suprema tenga que decidir quién es el próximo presidente de EE.UU. Esto, si es que el entrapamiento continúa hasta antes del fin del mandato actual (enero 2021). El fin de semana, Trump nominó a la conversadora Amy Coney Barrett para reemplazar la vacante dejada por RBG; las audiencias de confirmación empezarían el 12-oct y si no se aprueba su nominación antes de que culmine el mandato de Trump, la decisión de la Corte sería más peleada al tener 4 miembros conservadores, 3 progresistas y el presidente de la Corte (John G. Roberts) en el medio. Así, en este contexto, el escenario pre y post elecciones luce cada vez más nublado y el martes es el primer debate entre Trump y Biden.

Volviendo al equity, los últimos dos días de negociación se observó un rebote importante regresando a su promedio móvil de 50 días (ahora sería una resistencia), ya que aun parece no haber convicción para un rebote significativo en el corto plazo ante los distintos factores que generan incertidumbre como el entrapamiento entre Demócratas y Republicanos para aprobar un nuevo paquete de estímulo fiscal, el resultado electoral y la evolución de la pandemia en medio de ausencia de noticias importantes sobre una vacuna. Podríamos estar en un periodo de consolidación.

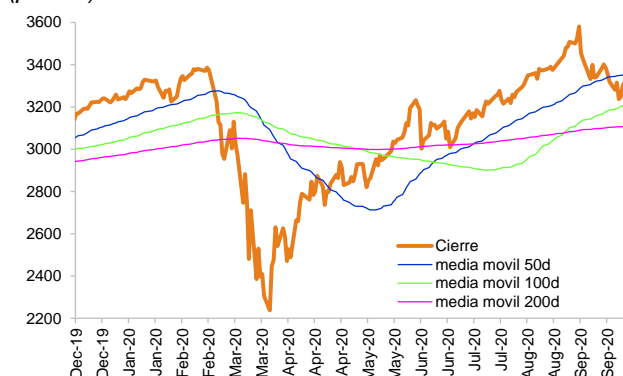
### Tasas: UST a 10 años estable

En las últimas dos semanas, el rendimiento del UST10Y ha cotizado sin mayores movimientos entre 0.65% - 0.69%. En MTD, la tasa cae 5 pbs.

### Monedas: el dólar DXY se aprecia 1.8% s/s a máximo desde el 23-jul

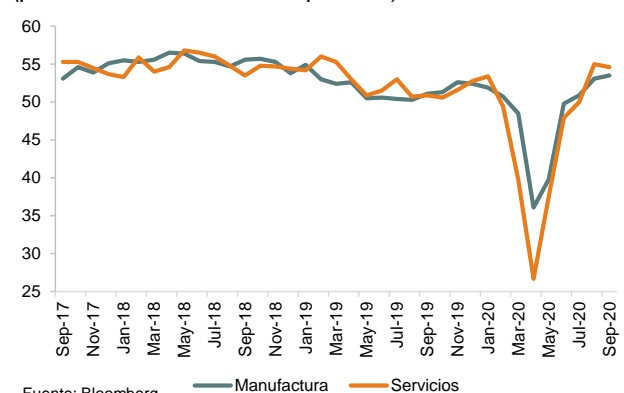
En MTD, el USD se aprecia 2.7% luego de depreciarse 7% entre abr-ago. Hoy lunes, revierte ligeramente las ganancias de la semana y se deprecia 0.35% d/d a 94.3.

**EE.UU.: índice S&P 500 y medias móviles**  
(puntos)



Fuente: FED y Bloomberg

**EE.UU.: PMI**  
(por encima de 50 indica expansión)



Fuente: Bloomberg

— Manufactura — Servicios

Débora Reyna

deborareynag@bcp.com.pe

Según el Financial Times, un think tank alemán estima que se perderán entre 700 mil y 1 millón de empleos si el Brexit culmina sin acuerdo.

El índice alemán Ifo de confianza empresarial de sep-20 subió por quinto mes consecutivo a 93.4 (ago-20: 92.5), por encima de lo esperado por el consenso (93.8).

La canciller alemana, Angela Merkel, dijo que la tasa de infección del coronavirus podría llegar a 19.2 mil casos diarios en el país si la tendencia actual continúa, pero destacó que la economía debe seguir en marcha.

## Europa: PMI flash del bloque revela menor ímpetu de la economía en el 3T20

En Europa, la recuperación económica se desacelera a finales del 3T20 en medio de divergencias de desempeño entre países y sectores. De acuerdo con la publicación del PMI flash que hace Markit Economics, el índice compuesto de la Eurozona retrocedió por segundo mes consecutivo (de 51.9 puntos a 50.1 en sep-20). No obstante, el desempeño de las manufacturas todavía mantiene el ímpetu observado y en sep-20 tocó un nuevo máximo de 25 meses (de 51.7 puntos a 53.7). En contraste, el sector servicios retornó al tramo contractivo del indicador (47.6 puntos). El incremento de los contagios y el retorno de medidas de distanciamiento y restricciones en España, Francia, Reino Unido, entre otros, continuará pesando fuertemente sobre el sector servicios el resto del año. Por países, Alemania sostiene la recuperación de las manufacturas con un avance sólido de más de 4ptos del indicador de PMI correspondiente en sep-20 (56.5 puntos). Finalmente, el sector servicios tocó el mínimo de tres meses, en línea con lo observado en la región.

Por otro lado, en España la situación parece salirse de control luego que el viernes 25 las autoridades regionales de Madrid desacataron las medidas del Gobierno Nacional de imponer nuevas restricciones. Esta situación pone en evidencia la crisis de gobernabilidad y la falta de consenso político dentro del país sobre el manejo de la pandemia. Esto es posible debido a que el sistema descentralizado de gobierno otorga a cada uno de los 17 gobiernos regionales autonomía en sus sistemas de salud. El ministro de Salud de España, Salvador Illa, había expresado la petición de extender las restricciones, que actualmente pesan sobre 850 mil personas, a toda la localidad de Madrid (6.6 millones de habitantes). Las cifras de contagio revelan que 1 de 4 test en Madrid dan positivo y con ello el 40% de las unidades de cuidados intensivos se encuentran con pacientes COVID-19 actualmente. En respuesta el gobierno regional solo anunció la extensión de restricciones a 8 nuevas zonas (se suman a las 37 que ya se encontraban con limitaciones) y con ello solo el 15% de la capital se encuentra afectada (correspondiente a un 27% de los casos). En una situación como esta, las leyes señalan que el Gobierno Central puede tomar control directo de la región (caso Cataluña en el 2017), o asumir poderes de emergencia, como lo que se hizo durante el primer pico de la pandemia en mar-20. Sin duda, la incertidumbre política afecta la aplicación de un plan organizado que pesará sobre la recuperación y desempeño en lo que queda del año. El consenso estima que la economía se contraerá 12% este año.

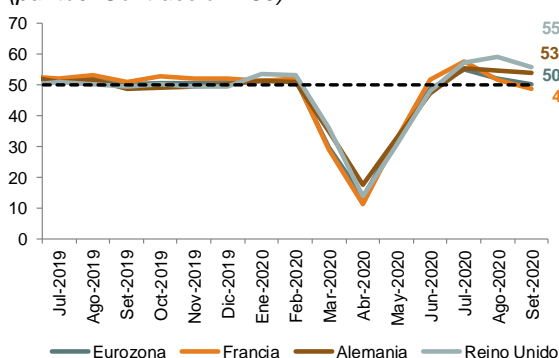
### Tasas: bono alemán a 10 años cerró la semana en -0.53%, mínimo desde el 04-ago

Las preocupaciones sobre el desempeño económico del bloque en el 3T20 y la fragilidad ante el repunte de casos de COVID-19 presionó a la baja los bonos alemanes a 10 años. La tasa cayó 4.3 pbs s/s.

### Monedas: EURUSD cerró el viernes en 1.163, el valor más depreciado en 2 meses

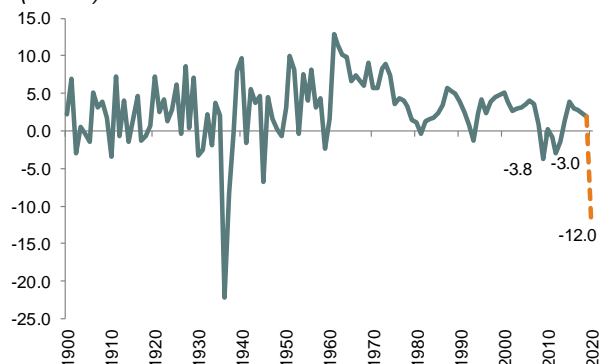
Al cierre de la semana el euro se depreció 1.8% s/s. La libra esterlina cotizó en GBPUSD 1.275 al cierre del viernes, una depreciación de 1.3% s/s.

**Europa: PMI Compuesto**  
(puntos. Contracción <50)



Fuente: Markit Economics.

**España: PIB Histórico**  
(Var.%)



Fuente: Angus Maddison Database, IMF.



**Débora Reyna**

deborareynag@bcp.com.pe

Este miércoles se publican los datos de PMI manufacturero oficial y de Caixin para China. En ago-20 las cifras fueron de 51.0 y 53.1 puntos. El mercado espera un ligero repunte a 51.5 y 53.3 puntos, respectivamente.

De acuerdo con un reporte de Bloomberg, el crecimiento del PIB de China será de 5.3% a/a en el 3T20 y de 6.1% a/a en el 4T20. Con ello, el crecimiento 2020 estará entorno al 2.0%. Para el 2021 estiman un rebote de 8.3%.

La recuperación en la confianza del consumidor chino es crucial. El gobierno ha implementado una estrategia de promoción de sep-20 como mes del consumo. Asimismo levantó ciertas restricciones, como la reapertura de cines.

## Asia: bonos del gobierno de China entrarán al índice FTSE Russell

En la última semana, el principal proveedor de índices FTSE Russell anunció que se incorporarán los bonos del Gobierno Chino a su índice de bonos del gobierno global a partir de oct-21, con lo que se estima una entrada de USD 140 mil millones a China (aprox. 1.0% del PIB). Esta será la tercera inclusión de los bonos de China en un índice de relevancia global, luego de pertenecer al índice de mercados emergentes de JP Morgan, y su incorporación al similar de Barclays en el 2019. La inserción de los bonos a un nuevo índice ocurre en un momento de mayor apetito por rendimiento entre los inversionistas, en particular los bonos a 10 años de China tienen un rendimiento promedio de 2.85% durante este año, con lo que el spread respecto al UST10Y es de 194 pbs en promedio durante el año. Esto es atractivo en un entorno de tasas ultra-bajas por los próximos años producto de la crisis actual. Asimismo, se estima que la tenencia de bonos por parte de no residentes ha aumentado a 9.0% este año, aún en niveles bajos pero muy por encima de la tasa de 2.0% del 2015. En un momento donde las relaciones con EE.UU. parecen complicarse con el tiempo, la mayor flexibilidad a la entrada de nuevos capitales y la regulación más amistosa a inversionistas foráneos es parte de la estrategia de China de ampliar su red de mercado a otros puntos en el mundo.

Por otro lado, en un escenario donde la inyección de liquidez ha sido la norma, la intervención de los Bancos Centrales (BC) de economías emergentes de Asia ha sido modesta y solo seis se han embarcado en programas de quantitative easing (ver gráfico). Este tipo de herramientas, mediante la compra de bonos busca mitigar las presiones de mercado. Sin embargo, de emplearse de forma excesiva para el financiamiento del déficit se pueden volver contraproducentes porque dan como resultado expectativas de inflación más altas y una pérdida de confianza de los inversores. Esto coincide con los altos déficits esperados en la región. Según el último reporte del IIF, países como Filipinas e India tendrían las cifras más altas este 2020 (8.8% y 11.5% del PIB, respectivamente). Asimismo, existe una divergencia respecto a la dependencia de flujos de capital externo. Mientras Indonesia es más dependiente, Corea, Malasia y Tailandia tienen la ventaja de tener mercados financieros nacionales más profundos. Con ello, hasta el momento los BC de Asia emergente han enviado la señal de ser compradores de último recurso más no embarcarse en amplios programas de compra como los de la FED o el BCE. Hasta el momento, en Asia las instituciones domésticas absorbieron la liquidez adicional mientras los inversionistas no-residentes se han mantenido cautelosos. Si no logran revertir la tendencia y atraer nuevamente capitales foráneos, esto podría generar un *crowding out* del crédito, un factor a tomar en cuenta en la recuperación post shock del COVID-19.

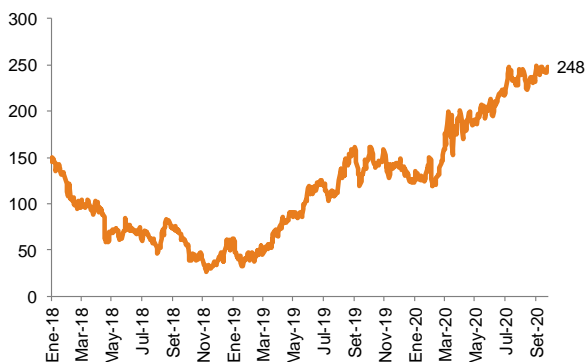
### Tasas: rendimiento del JPY10Y cerró la semana en 0.006%

El rendimiento de los bonos JPY10Y se mantuvo prácticamente inalterado al cierre de la semana (+0.3 pbs s/s, +3 pbs YTD).

### Monedas: yuan chino cerró la semana en CNYUSD 6.824, se depreció 0.8% s/s

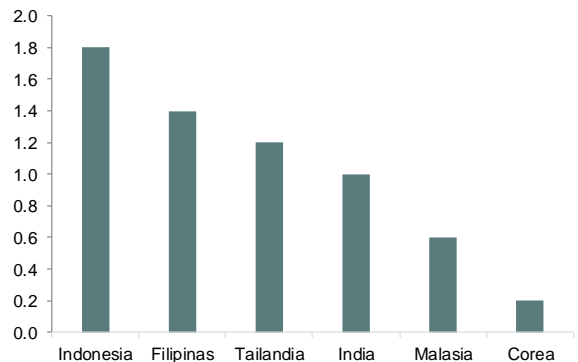
El yuan se aprecia 2.0% YTD. El yen japonés se depreció 1.0% s/s (JPYSUD 105.58).

**China: Spread bonos a 10 años vs UST10Y**  
(Puntos básicos)



Fuente: Bloomberg.

**Asia Emergente: Compra de bonos de gobierno por parte del Banco Central (% del PIB, YTD)**



Fuente: IIF

**Daniel Heredia**  
dheredia@credicorpcapital.com

## Argentina: caída histórica del PIB y desafíos fiscales

El INDEC reveló que el PIB real de Argentina se contrajo 19.1% a/a en el 2T20, representando la mayor caída en la historia reciente y acumulando nueve periodos consecutivos de retrocesos (con excepción del 2T19: 0.4% a/a) ([ver Reporte](#)).

El INDEC reveló que la tasa de desempleo en el 2T20 se ubicó en 13.1%, por encima del 10.6% registrado en el mismo periodo del año anterior.

Las negociaciones con el FMI iniciarán a principios de la próxima semana con la llegada de una misión del organismo al país.

Durante la semana se conoció el impacto oficial de la pandemia en el consumo de los hogares y la inversión privada en el 2T20. El INDEC informó que la formación bruta de capital fue el componente de la demanda con la mayor variación negativa (-38.4% a/a, -18.1% a/a), seguida de las importaciones (-30.1% a/a, -15.9% a/a previo) y el Consumo de los Hogares (-22.3% a/a, -6.3% a/a anterior). De esta forma, el PIB argentino se contrajo 19.1% a/a en el segundo periodo del año, debido principalmente a la contracción de la demanda interna (23.1% a/a), y nos lleva a esperar una contracción del PIB en todo 2020 de 12.6%, por encima del 12.1% proyectado por el Gobierno en el Presupuesto ([ver reporte](#)).

Además, el INDEC también dio a conocer las cifras del mercado laboral, las cuales mostraron un incremento de la tasa de desempleo hasta 13.2% en el 2T20 desde 10.6% registrado un año atrás. Más importe aún, la tasa de ocupación pasó de 42.6% a 33.4%, lo que se traduce en una reducción del empleo del 21% a/a, es decir la pérdida de 2.5 MM de puestos de trabajo, siendo más intensa en los sectores de la Construcción, Hoteles y restaurantes y Servicios doméstico. Además, la tasa de participación del mercado laboral también fue más baja (PEA: 38.4%, 47.7% hace un año), debido a que muchas personas perdieron su empleo pero no salieron a buscar uno debido a las restricciones que generó el aislamiento social obligatorio.

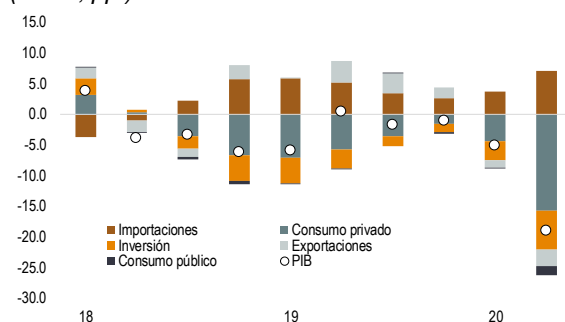
Por otro lado, el Ministerio de Economía presentó ante la Cámara de Diputados el proyecto de Presupuesto 2021, en donde apunta a un déficit primario de 4.5% del PIB en 2021 e intereses de deuda pública por 1.5% del PIB. Además, la cartera publicó las cifras fiscales del mes de ago-20, las cuales dieron cuenta de un déficit primario de ARS 89.5 mil MM, llevando el acumulado en el año a ARS 1.13 BB (~4.8% del PIB). Asimismo, el déficit total acumulado aumentó a ARS 1.52 BB o 6.5% del PIB, reflejando el crecimiento de los gastos primarios (59.9% a/a) debido a las medidas de apoyo a las familias, el empleo y la producción en el marco de la pandemia, el cual no alcanza a ser contrarrestado por el incremento de 32.1% a/a de los ingresos tributarios. En consecuencia el BCRA ha asistido en el último mes al Tesoro Nacional con ARS 100 mil MM, para un total de ARS 1.61 BB (6.8% del PIB) en transferencias y adelantos en lo corrido del año.

Finalmente, el BCRA continuó vendiendo reservas internacionales pese al endurecimiento del cepo cambiario. Durante la semana pasada las reservas brutas bajaron USD 551 MM hasta USD 41.97 mil MM. Además luego de las interrupciones en los sistema de regulación de los bancos, que dificultaron la de compra de dólares ahorro, se reactivaron las mismas. Lo anterior dejaría entrever la alta demanda de divisas, pese al llamado del presidente Alberto Fernández de no hacer uso del dólar para ahorrar sino para producir.

## Tasas y monedas: 4 MM de personas compraron dólares en ago-20

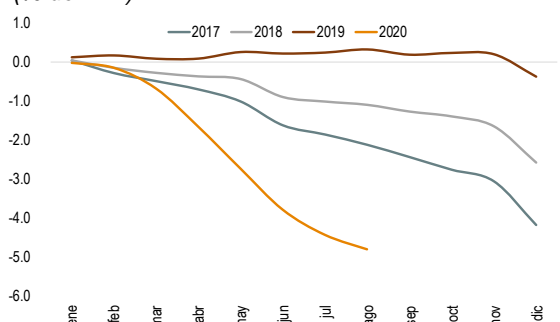
El riesgo país cerró en la primera jornada de la semana en 1,307 (-41 puntos). La tasa del soberano 2029 (USD) cerró en 10.877% (336.54pb. s/s), mientras que la tasa del soberano 2030 (USD) cerró en 10.643% (413.36pb. s/s). El lunes, la tasa de cambio oficial cerró en USDARS 76.056 (-0.62% s/s, -21.28% YTD), mientras la tasa de cambio blue-chip cerró en USDARS 143.013 (-3.65% s/s, -90.46% YTD).

**Argentina: Descomposición PIB por demanda**  
(% a/a, pp.)



Fuente: INDEC, Credicorp Capital

**Argentina: Balance fiscal primario acumulado**  
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Economía, INDEC, Credicorp Capital

**Camilo Durán**

caduran@credicorpcapital.com

El Ministerio de Economía espera presentar un déficit primario de BRL 861 mil MM en 2020 (USD ~157 mil MM), lo que representó un ajuste al alza en la proyección desde el BRL 787.4 mil MM expuesto en el reporte de jul-20.

El presidente Bolsonaro revivió los planes para lanzar el programa social Renta Ciudadana, sugiriendo que el financiamiento provendría de limitar los pagos obligatorios por decisiones judiciales.

**Brasil: BCB optimista ante recuperación económica pese a incertidumbre fiscal**

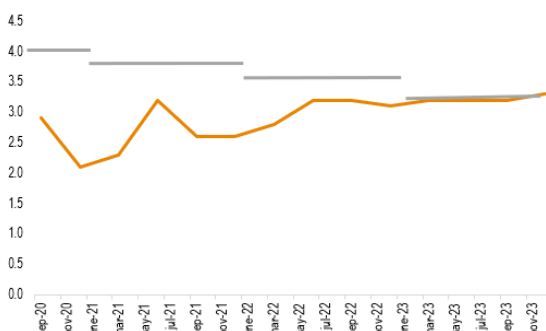
La semana pasada, el Banco Central (BCB) publicó las minutas de la reunión de sep-20, así como el Informe de Inflación del 3T20. En estos se conoció que los miembros discutieron sobre la recuperación parcial de la actividad económica, en donde los programas del gobierno han permitido una reducción de la caída de los ingresos, permitiendo el rebote del consumo de bienes durables, aunque los servicios afectados por el distanciamiento social continúan deprimidos. En este sentido, la crisis traería presiones desinflationarias de mayor duración que en recesiones anteriores. Sin embargo, también hubo consenso en que la tasa de política monetaria (Selic) estaría cerca del nivel a partir del cual las reducciones podrían estar acompañadas de volatilidad en los precios de los activos. En consecuencia, el Copom reiteró que seguirá usando la estrategia de *forward guidance* como instrumento de política adicional que brinde una certeza adicional en el contexto de incertidumbre, en donde el comité asegura que no elevará la tasa de interés y que modificaciones al nivel actual estarán condicionados a las proyecciones de inflación.

Respecto a las proyecciones del equipo técnico del BCB, este aumentó sus proyecciones de crecimiento económico del país para este año, a -5.0% desde -6.4% en el informe de inflación previo, al incorporar los indicadores domésticos disponibles, que dan cuenta de una recuperación de la actividad económica mayor a la esperada. En la misma línea, el consenso de los analistas reflejado en la encuesta Focus ha convergido hacia una caída de 5.04% en 2020, aunque espera aún un crecimiento de 3.5% en 2021 frente al 3.9% proyectado por la institución. Sin embargo, el Emisor ha reafirmado que la incertidumbre en torno al desempeño económico futuro continúa siendo mayor a la usual, especialmente luego de final de este año, cuando podrían ser retirados algunos de los programas de emergencia.

En cuanto a los pronósticos de inflación de la institución, en el escenario base se espera que los riesgos de que esta sobrepase la meta empezarán a ser relevantes tan solo de 2022 en adelante. Al tomar como base las expectativas del consenso sobre la tasa Selic (2.0%, 2.5% y 4.5% para 2020, 2021 y 2022), el BCE proyecta que la inflación se ubique en 2.1% al cierre del presente año, 2.6% en 2021, 3.1% en 2022 y 3.3% en 2023. Lo anterior contrasta con las expectativas de inflación para 2020, 2021 y 2022, las cuales se ubican en torno al 2.05%, 3.01% y 3.50% respectivamente, de acuerdo a la encuesta Focus.

**Tasas y Monedas: Campos Neto descarta QE para aplanar curva de rendimientos**

El presidente del BCB señaló que a menos que se perciba un apuntalamiento de la curva por distorsiones derivadas de problemas de liquidez y no debido a preocupaciones por el escenario fiscal se consideraría realizar política monetaria no convencional. En la última semana, la curva de rendimientos soberana presentó un empujamiento adicional, en donde el spread entre el bono a 2027 (7.253%, +25 pb s/s) y el título a 2021 (2.836%, +6 pb s/s) aumentó a 442 pb, desde 424 pb. Por otro lado, la tasa de cambio cerró el lunes en BRL 5.635 (-3.92% s/s, -28.49% YTD).

**Senda esperada de inflación BCB**  
(% a/a)**Brasil: Proyecciones consenso de mercado Focus**  
(%)

	2020				2021			
	4 semanas	1 semanas	Hoje	Comp Semanal	4 semanas	1 semanas	Hoje	Comp Semanal
IPCA (%)	1.77	1.99	2.05	^	3.00	3.01	3.01	=
PIB (crecimiento %)	-5.28	-5.05	-5.04	^	3.50	3.50	3.50	=
Tasa de Cambio - fin de periodo (BRL/USD)	5.25	5.25	5.25	=	5.00	5.00	5.00	=
Meta tasa Selic - fin de periodo (% a/a)	2.00	2.00	2.00	=	2.88	2.50	2.50	=



Samuel Carrasco

scarrasco@credicorpcapital.com

**Chile: Gobierno anuncia plan pro empleo mientras BCCh suspende programa de compra de depósitos a plazo**

El BCCh anunció que, dado que la mayor parte de la liquidación de activos asociada al retiro del 10% de los fondos de pensiones ya se materializó, los programas especiales anunciados el 30 de julio se ajustarán. Primero, el programa de compra de depósitos a plazo se suspenderá a partir del 5 de octubre. Segundo, el programa CC-VP solo aceptará renovaciones de acciones para aquellas instituciones que ya suscribieron operaciones anteriormente. El stock se reducirá a una tasa mensual del 25%, lo que significa que el programa durará hasta fines de enero de 2021, pudiendo acortarse si las condiciones financieras así lo determinan.

Desde este lunes, el 97% de la población de la Región Metropolitana de Santiago no está confinada

El miércoles el INE publicará cifras de empleo nacional y región metropolitana para el trimestre móvil Jun-Ago 2020. Esperamos una tasa de desempleo nacional cercana al 14%.

El gobierno anunció plan pro empleo con un costo fiscal de USD 2bn. La propuesta considerara subsidios estatales para estimular el proceso de contratación con foco en trabajadores jóvenes, mujeres y personas con discapacidad. El beneficio será efectivo para las nuevas contrataciones y los trabajadores bajo la ley de protección del empleo (LPE). El subsidio estatal será equivalente al 50% del salario bruto mensual del trabajador con un beneficio máximo de ~USD 320. Si el trabajador es mujer o tiene entre 18 y 24 años o es discapacitado, el subsidio estatal será equivalente al 60% del salario bruto mensual del trabajador con un beneficio máximo de ~USD 350. En cuanto a los trabajadores bajo la LPE, el subsidio estatal será equivalente a USD ~200 y se otorgará un beneficio proporcional para aquellos trabajadores que acordaron una reducción temporal de su jornada laboral. Finalmente, el plan será parte del fondo Covid-19. Adicionalmente, el gobierno anunció que el ingreso familiar de emergencia se extenderá por dos meses adicionales (septiembre y octubre) por un monto entre el 55% y el 70% del valor original. “Esta medida afectará a más de 8 millones de personas, en su mayoría hogares liderados por mujeres”, dijo el presidente.

Ignacio Briones, Ministro de Hacienda durante la Credicorp Capital Investor Conference 2020 mencionó que la caída de la actividad económica fue sin precedentes y casi ninguna región evitó este fenómeno. Las proyecciones presentan un nivel de dispersión inusualmente alto tanto para Chile como para el mundo. En Chile en el 2T, la economía mostró una fuerte contracción, pero la capacidad instalada no se vio afectada significativamente y, por lo tanto, a medida que la economía se reabre, el crecimiento podría tender al potencial. En el 3T, la economía se mantendrá en territorio negativo, pero mejorará en comparación con el 2T. En el 4T, se esperan cifras positivas a/a. Sin embargo, la recuperación presentará un componente de alta heterogeneidad. ([Video](#))

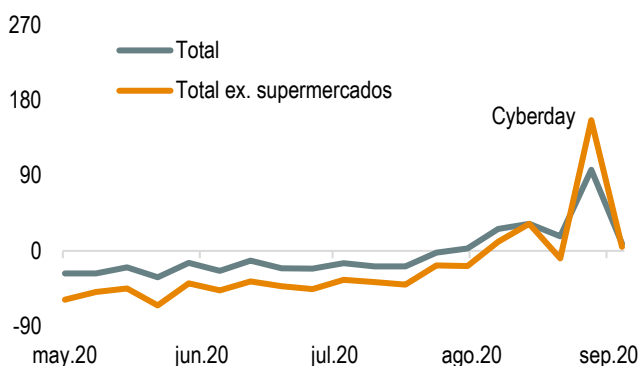
**Tasas: aumentan respecto a semana anterior**

El viernes la tasa soberana a 10y se ubicó en 2.67% (9pbs s/s, -45pbs YTD) mientras que la tasa a 20y en 3.50% (+24pbs s/s, -15pbs YTD).

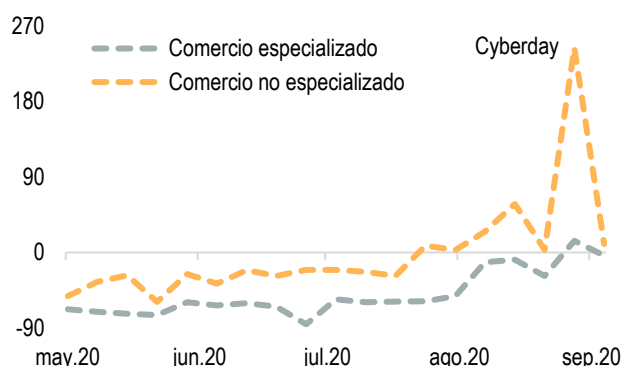
**Monedas: peso se deprecia respecto a semana anterior**

El viernes el tipo de cambio oficial cerró en USDCLP 787 (3.0% s/s, 5.1% YTD).

**Chile: Ventas minoristas semanales**  
(%, a/a)



**Chile: Ventas minoristas semanales**  
(%, a/a)



Camilo Durán

caduran@credicorpcapital.com

Los índices de confianza de los sectores comercial e industrial continuaron con un ritmo de recuperación importante, al ubicarse en ago-20 en 13.8% (desde 7.1% en jul-20) y 1.5% (desde -8.5%), respectivamente, siendo impulsados tanto por mejores condiciones actuales como por las mejores expectativas hacia el futuro.

La decisión dividida en la reunión de política monetaria significa que el espacio restante del ciclo de recortes, de existir, es muy estrecho, algo que el Gerente General Echavarría reafirmó en la conferencia de prensa posterior a la reunión

## Colombia se convierte en el primer país en utilizar la LCF del FMI (ver [reporte](#))

El BanRep, junto al Ministerio de Hacienda, anunció que el Directorio del FMI aceptó la solicitud de Colombia de aumentar la Línea de Crédito Flexible (LCF) con la institución a USD 17.3 mil MM, desde los USD 10.8 mil MM del acuerdo alcanzado entre ambas partes en may-20. Más importante aún, el gobierno tiene la intención de hacer un retiro parcial de aproximadamente USD 5.3 mil MM de dicha línea, lo que convierte a Colombia en el primer país en utilizar la LCF desde que se estructuró este instrumento en 2008.

Consideramos que hay varios puntos a rescatar de este evento. En primer lugar, la solicitud del retiro proviene directamente del Ministerio de Hacienda, lo que significa que se utilizará para financiar las cuentas fiscales del 2020, una precisión que vale la pena realizar dado que la LCF está diseñado para atender presiones sobre la balanza de pagos. En este sentido, el Ministro de Hacienda aclaró que los recursos son necesarios para el año en curso, pero que la transacción no representa un incremento en la meta de déficit fiscal al ya expuesta en el Plan Financiero de 2020 (8.2% del PIB), por lo que simplemente se está realizando una recomposición en el uso de las fuentes de financiamiento.

En el Marco Fiscal de Mediano Plazo, el Ministerio de Hacienda estableció una necesidad de financiamiento externo por USD 16.1 mil MM para este año, de los cuales USD 10.9 mil MM se obtendrían a través de colocaciones de bonos en los mercados internacionales y USD 5.3 mil MM de agencias multilaterales. Dado que el gobierno ha colocado aproximadamente USD 3.8 mil MM en bonos al exterior en lo que va de año, suponemos que la LCF formará parte de dicha fuente. Teniendo en cuenta todo lo anterior, creemos que esta es una decisión positiva por parte del gobierno, ya que asegura financiamiento en dólares en condiciones más favorables que en el mercado en medio de tiempos de incertidumbre, al tiempo que evita presiones sobre las tasas de negociación de los títulos soberanos externos e internos. Así, consideramos que esta decisión no representara un deterioro de la reputación del país en los mercados internacionales o que el gobierno se esté quedando sin fuentes de financiamiento, sino que lo vemos como una maniobra inteligente dadas las altas necesidades de financiamiento en medio de la situación actual.

Adicionalmente, se destaca que el gobierno solicitó exactamente el 187.5% de la cuota del país al FMI, un umbral importante en el uso de la LCF respecto al costo de esta fuente de financiamiento (100 pbs a 300 pbs). Por lo tanto, se logró asegurar recursos rápidamente a un costo mucho menor del que habría obtenido en el mercado abierto, ya que un bono soberano denominado en USD a 4 años (cerca de los 5 años de duración del préstamo con el FMI) cotiza actualmente en cerca de 60 pbs por encima el costo de la LCF.

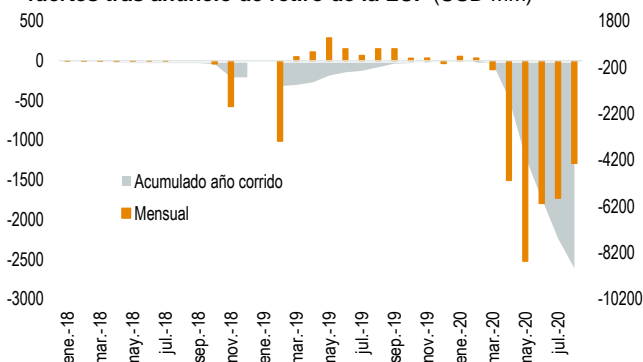
## Tasas: ciclo de recortes está llegando a su fin

La Junta del BanRep decidió recortar la tasa repo en 25pb hasta el 1.75%, en línea con las expectativas. Este nivel ha sido nuestro escenario base para la tasa terminal del ciclo de recortes desde hace algunos meses, que estaba fuera de consenso ya que el mercado apuntaba a una pausa en el 2.00%. Más interesante aún, la votación dentro de la Junta fue de 4 a 3, con los últimos miembros a favor de mantener estables los tipos de interés.

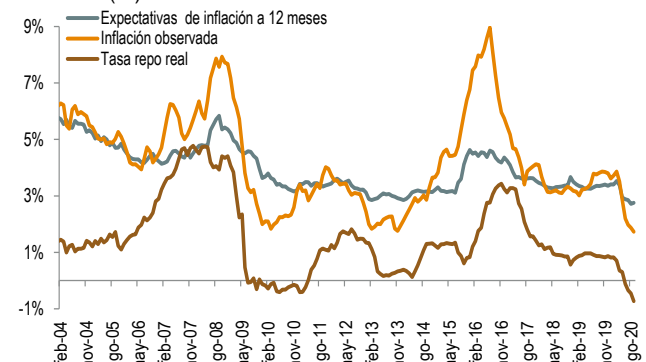
## Monedas: fuerte depreciación del COP

El COP cerró el viernes en 3,887, presentando una depreciación de 4.2% s/s.

Colombia: monetizaciones del MinHacienda seguirán fuertes tras anuncio de retiro de la LCF (USD MM)



Colombia: Tasa real de política monetaria y expectativas de inflación (%)



## Diego Camacho

dcamachoa@credicorpcapital.com

El Banxico señaló que en México por cuenta de la pandemia, los retos para la implementación de la Política Monetaria no solo incluyen la afectación en la producción y el consumo, sino un choque financiero, así como nuevos elementos que han elevado la persistencia al alza en la inflación subyacente.

El contexto general planteado por el IGAE es el de un proceso de recuperación paulatina de la actividad económica, que responde tanto al desmonte gradual de las medidas de distanciamiento social al interior del país, como a la reactivación del sector industrial de los EE.UU.

## México: Semana agridulce para los formuladores de política

Durante la semana pasada se publicaron varios indicadores de coyuntura económica, como la encuesta sobre el desempeño de las empresas comerciales, las de servicios y de construcción. En general todos los indicadores reportan variación mensuales positivas que disminuyen el choque negativo acumulado en lo corrido del año. Lo anterior se observa de manera agregada en los resultados recientes del Indicador Global de la Actividad Económica. Fuera de lo anterior, la decisión del Banxico de decretar un nuevo recorte de 25 pbs en la tasa objetivo, bien puede ser el último movimiento en el 2020 por cuenta de los desarrollos recientes en las presiones de precios.

En línea con la expectativa del mercado, la Junta de Gobierno del Banco de México decretó un nuevo recorte en la tasa objetivo de 25 pbs, de forma que ahora esta se ubica en 4.25% (alcanzando nuestro nivel estimado para el cierre del 2020). En el comunicado que acompaña, el Banxico señaló que en México por cuenta de la pandemia, los retos para la implementación de la Política Monetaria no solo incluyen la afectación en la producción y el consumo, sino un choque financiero, así como nuevos elementos que han elevado la persistencia al alza en la inflación subyacente (inflación núcleo).

La evaluación entorno al desempeño de la inflación y la evolución de las expectativas, revela una mayor atención a los riesgos al alza por parte de la Junta de Gobierno, al tiempo en que se intenta anclar las expectativas de los agentes. En efecto, el comunicado destaca como la inflación paso de 3.62% a/a a 4.10% a/a entre jul-20 y la primera quincena de sep-20.

En materia de actividad, el comportamiento del el Indicador Global de la Actividad Económica en México (IGAE) durante jul-20 consolida la perspectiva de una recuperación gradual de la economía mexicana. En el séptimo mes del año, el IGAE reportó un avance mensual de 4.4% m/m, cifra que se suma a las ganancias de los dos meses previos (+1.2% m/m - may-20 y +9.8% m/m jun-20). De esta forma la variación anual del indicador ahora se ubica en -9.8% a/a, superando el registro de -13.3% a/a que se observó un mes antes.

El contexto general planteado por el IGAE es el de un proceso de recuperación paulatina de la actividad económica, que responde tanto al desmonte gradual de las medidas de distanciamiento social al interior del país, como a la reactivación del sector industrial de los EE.UU. Este hecho hace que el resurgimiento del debate en torno a la posibilidad de una segunda ola de infecciones de COVID-19, haya llevado al empresariado a plantear que la adopción de nuevas medidas de confinamiento debería estar fuera de discusión.

## Tasas: Empinamiento durante la sema en la curva soberana

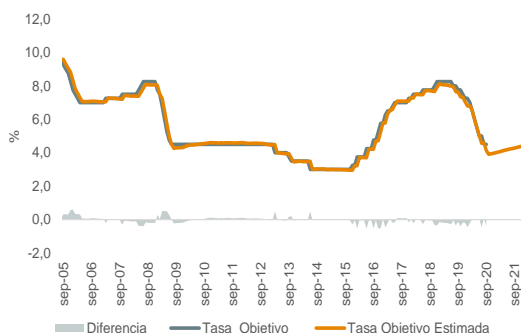
Durante la semana anterior la curva se empinó 3 pbs. El soberana a 15 años se ubicó en 6.27% (+4 pbs s/s) mientras que el soberana a 30 años se ubicó en 6.99% (+5 pbs s/s).

## Monedas: Comportamiento lateral en medio de la volatilidad externa

Durante la semana anterior el tipo de cambio cerró en USDMXN 22.33 con lo cual el MXN se apreció 4.750% s/s (YTD: -20.99%).

## México: Regla de Taylor para México

(%, Brecha del Producto, Brecha de Inflación)



Fuente: BANXICO, Credicorp Capital

## México: IGAE jul-20

	Var. m/m	Var. a/c	Var. a/a
IGAE	4,4 -	10,0 -	9,8
Actividades Primarias	-	0,7	2,3
Actividades Secundarias	6,6 -	13,7 -	11,4
Minería	1,0 -	0,4 -	3,1
Utilidades	6,6 -	5,7 -	8,9
Construcción	3,5 -	21,2 -	23,5
Manufacturas	9,5 -	15,1 -	9,0
Actividades Terciarias	3,8 -	8,7 -	10,1
Comercio Mayorista	-	1,6 -	13,4 -
Comercio Minorista	12,1 -	13,4 -	8,1
Servicios Transporte	5,9 -	15,4 -	21,9
Servicios Financieros	2,4 -	0,8 -	1,1
Servicios Profesionales	5,4 -	2,5	0,8
Servicios Educativos	-	5,5 -	1,8 -
Servicios Espaciminto	11,8 -	17,3 -	19,6
Servicios Alojamiento	35,0 -	43,0 -	61,4
Servicios Legislativos	1,2	3,8	4,4

Fuente: INEGI, Credicorp Capital

**Luis Ortega**

luisortegal@bcp.com.pe

La deuda pública neta (como % del PIB) se duplicará entre 2019 y 2021.

El gobierno emitió el Decreto Supremo 157-2020 donde aprobó la fase 4 de la reactivación económica a partir de octubre. Entre las actividades permitidas en la fase 4 destaca la reanudación de vuelos internacionales desde el 05 de octubre y tiendas en general con aforo de 60% (restaurantes y servicios afines con 50%).

El tipo de cambio real multilateral su mayor nivel en 26 meses, y se ubica por encima del promedio de 10 y 20 años.

**Perú: déficit fiscal continuará en aumento el resto del año**

Según el BCRP, el déficit fiscal anualizado a agosto representó 5.7% del PIB. En este punto, este ya representa el mayor déficit fiscal en 30 años. Consideramos que desde el nivel actual, el déficit fiscal continuará su ascenso y terminará el año en torno a 8.5% del PIB. Por un lado, los ingresos fiscales continuarían observando caídas de dos dígitos en lo que resta del año ante la debilidad de la demanda interna. Por otro lado, prevemos que el gasto público se acelere en el 4T20 ante: (i) el desembolso de transferencias pendientes de apoyo a hogares vulnerables (aproximadamente PEN 6,500 millones), y (ii) una mejora en ejecución de inversión pública que cayó 9% a/a en el 4T19. A medida que las cuarentenas focalizadas se comienzan a relajar, la capacidad de ejecución de gasto en los tres niveles de gobierno debiera incrementar. Cabe señalar que los menores ingresos explicarían alrededor de dos tercios del mayor déficit fiscal este año. Para el 2021 prevemos un déficit fiscal en torno de 5% del PIB.

Entre los meses de enero y agosto, los ingresos fiscales registran una caída de 21% a/a en términos reales. Los ingresos tributarios se contraen 20% a/a en el mismo periodo, y destaca la caída de IGV en 20% a/a (IGV interno: -22%) e Impuesto a la Renta en 15% a/a (personas: -13%, empresas: -12%, regularización: -28%). Es importante destacar que en el mes de mayo se registraron ingresos extraordinarios por la venta de una empresa del sector eléctrico por aproximadamente PEN 2,400 millones. Asimismo, en agosto se regularizaron parte de las obligaciones de principales contribuyentes previamente postergadas. Así, los ingresos fiscales continúan registrando caídas a tasas de dos dígitos por el menor nivel de actividad económica (1T20: -5%, 2T20: -38%, jul/ago: -17%).

Por otro lado, entre enero y agosto el gasto no financiero del gobierno general se incrementa apenas 1% a/a en términos reales. La dinámica por componentes es bastante disímil: (i) el gasto corriente se incrementa casi 10% a/a, principalmente por mayores transferencias (en monto, PEN 7.4 mil millones adicionales vs el mismo periodo del año previo, lo que implica un crecimiento real de 44% a/a), y (ii) la inversión pública se contrae 41% a/a. En el 4T20 este podría crecer cerca de 10% a/a en presencia de un efecto estadístico favorable (4T19: -9%).

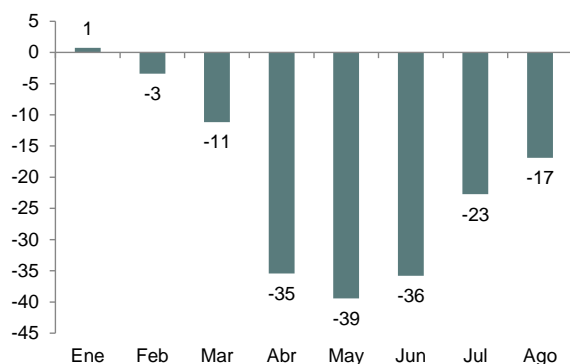
**Tasas: ligero incremento de tasas soberanas en la semana**

El lunes el Soberano 2029 cerró en 3.44% (+3 pbs s/s, -76 pbs YTD), mientras que el Soberano 2034 cerró en 4.86% (+2 pbs s/s, -3 pbs YTD).

**Monedas: USDPEN cerca de los 3.60**

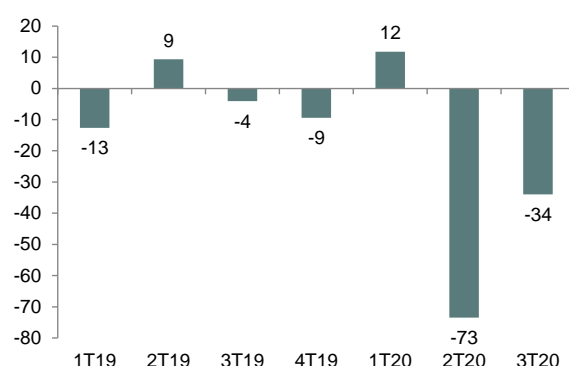
El lunes el tipo de cambio cerró en USDPEN 3.59, con lo cual el PEN se depreció 1.1% s/s (YTD: -8.4%); en *intra-day* este incluso se ubicó cerca los USDPEN 3.60. La depreciación semanal estuvo en línea con las monedas de la región. En la última semana y el lunes, el BCRP intervino en el mercado cambiario con PEN 1,310 millones en CDR BCRP's y PEN 902 millones en Swaps Cambiarios (Venta).

**Perú: recaudación por IGV**  
(var. % real a/a)



Fuente: BCRP

**Perú: inversión pública del gobierno general**  
(var. % real a/a, dato preliminar para septiembre)



Fuente: BCRP; SIAF

Jackeline De la Cruz

jackelinedelacruz@bcp.com.pe

Goldman Sachs afirmó que el consumo de petróleo actual de 93 millones de bpd podría aumentar a 1.8 millones de bpd hacia fin de año.

Vitol Group, compañía trader de commodities, señaló que los precios del petróleo tienen poco margen para avanzar en 4T20 debido a las nuevas restricciones relacionadas con el coronavirus en la economía.

Según Mohammad Barkindo, secretario general de la OPEP, los inventarios comerciales de petróleo en los países de la OCDE se ubicarán por encima del promedio de cinco años en el 1T21, antes de caer por debajo de ese nivel durante el resto del año.

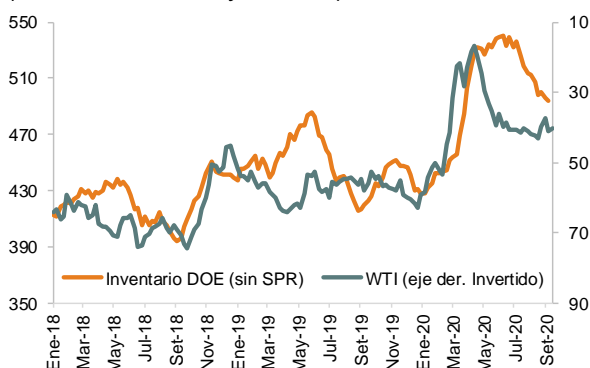
### Commodities: perspectiva cautelosa en el precio del petróleo

Al cierre de semana, todos los *commodities*, desde el cobre hasta el petróleo e incluso el oro registraron pérdidas semanales. Esta caída semanal (cobre: -4.5%, petróleo WTI: -2.1% y oro: -4.6% s/s) respondería a la apreciación del índice del dólar DXY (+1.8% s/s) que subió a 94.6 el viernes, máximo desde 23-jul. Sumado a esto, el continuo aumento de contagios de COVID-19 en Europa y las renovadas restricciones en Reino Unido, Alemania y Francia han generado dudas sobre el panorama económico y la demanda de *commodities*. Esta semana será desafiante para los precios, ya que el presidente estadounidense Donald Trump y su opositor, Joe Biden, tienen previsto celebrar su primer debate este martes y, el viernes se publicará el reporte oficial del mercado laboral de EE.UU. de sep-20.

Hoy el precio del petróleo revierte pérdidas del pasado viernes ante la debilidad del dólar y un repunte amplio de las acciones, impulsadas por el dato de beneficios industriales de ago-20 de China, los cuales crecieron por cuarto mes consecutivo. El petróleo WTI sube +0.32% d/d a USD/bl. 40.4 *intraday* y el Brent +0.48% d/d a USD/bl.42.1 *intraday*. El promedio móvil de 50 días del WTI se ha estabilizado por encima del promedio móvil de 100 días (USD/bl. 38.9), que actuaría como resistencia. El analista de petróleo de UBS, Giovanni Staunovo, señaló que las nuevas restricciones implantadas para frenar los contagios solo tendrán un impacto limitado en la demanda de combustible, ya que como cualquier nueva restricción estará focalizada, por lo que la recuperación de la demanda de petróleo continuará, aunque a un ritmo más lento. En la misma línea, el ministro de Energía de Rusia, Alexander Novak dijo que espera una recuperación total de la demanda mundial de petróleo para 2T21 y que, a raíz de los bloqueos por coronavirus, la demanda mundial de petróleo de 2020 disminuirá hasta en un 10% a/a. Por su parte, el jefe de mercados petroleros de la Agencia Internacional de Energía (IEA), Neil Atkinson, dijo que es más probable que rebaje sus pronósticos de demanda a que los aumente en su próximo informe debido a las nuevas restricciones en varios países europeos. Asimismo, la agencia reiteró su perspectiva cautelosa sobre la demanda de petróleo hasta fin de año, ya que parece que el brote de coronavirus impondrá nuevas restricciones.

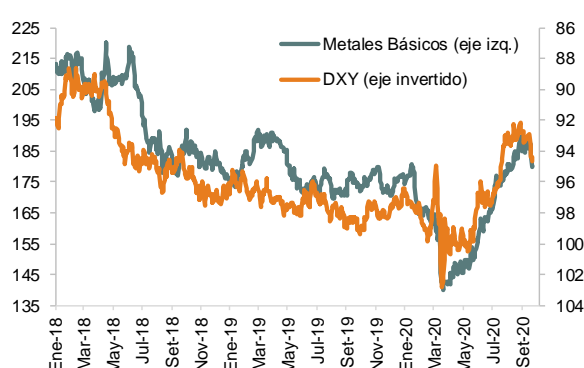
Entre otras razones que presionaron al petróleo, se encuentran la publicación de data económica en EE.UU. peor de lo esperado. El PMI compuesto de sep-20 de EE.UU., que mide tanto la manufactura como los servicios, cayó de 55.0 a 54.4, señal de enfriamiento de la actividad empresarial. Asimismo, el estancamiento en el acuerdo del nuevo paquete de estímulo fiscal del Congreso y la preocupación de la FED sobre el freno a la recuperación económica. Por el lado de la oferta, los inventarios de petróleo de EE.UU. cayeron por segunda semana consecutiva en 1.6 millones de barriles a 494 millones barriles al término de la semana del 18-sep. Sin embargo, no fue suficiente para impulsar el precio del WTI sobre los USD/bl. 41. Esto debido a que la producción de Libia, país miembro de la OPEP que esta exento de recortes, casi se triplicó a 250 mil bpd, después de que se levantó parcialmente el bloqueo en sus instalaciones de energía, lo cual podría presionar aún más la frágil recuperación del petróleo.

**Commodities: inventarios y precio WTI**  
(millones de barriles y USD/bl. )



Fuente: Bloomberg

**Commodities: índice de metales básicos e índice del dólar**



Fuente: Bloomberg



**EE.UU.**

Tasa de desempleo (02-oct).

**Martes 29:** Confianza del consumidor del Conference Board de sep-20 (consenso: 89.2, ago-20: 84.8).**Miércoles 30:** PIB 2T20 final (consenso: -31.7% t/t, 1T20: -5.0% t/t). Cambio de empleo no agrícola ADP de sep-20 (consenso: 605 mil, ago-20: 428 mil). Venta de viviendas pendientes de ago-20 (jul-20: 15.5% a/a).**Jueves 01:** PMI final manufacturero de sep-20 (consenso: 54.3 y ago-20: 53.1). Solicitudes iniciales de desempleo al 26-sep (consenso: 850mil). Solicitudes continuas por desempleo al 19-sep (consenso: 12.3 millones).**Viernes 02:** Tasa de desempleo de sep-20 (consenso: 8.2%, ago-20: 8.4%). Nóminas no agrícolas de sep-20 (consenso: 920mil, ago-20: 1.4 millones). Confianza del consumidor final de sep-20 (consenso: 79, ago-20: 74.1).**Europa**

Inflación IPC y core de la Eurozona (02-oct).

**Martes 29:** Sentimiento económico de sep-20 de la Eurozona (consenso: 89.5, ago-20: 87.7). Confianza industrial de sep-20 de la Eurozona (consenso: -9.5, ago-20: -12.7). Inflación de sep-20 de Alemania (consenso: -0.1% a/a, ago-20: 0.0% a/a).**Miércoles 30:** Ventas minoristas ago-20 de Alemania (consenso: 4.2% a/a, jul-20: 4.2% a/a). PIB 2T20 final de Reino Unido (consenso: -21.7% a/a, 1T20: -1.7% a/a). Tasa de desempleo de sep-20 de Alemania (consenso: 6.4%)**Jueves 01:** Tasa de desempleo de ago-20 de la Eurozona (consenso: 8.1%, jul-20: 7.9%). PMI final manufacturero de sep-20 de Reino Unido (consenso: 54.3 y ago-20: 55.2). PMI final manufacturero de sep-20 de la Eurozona (consenso: 53.7 y ago-20: 51.7). PMI final manufacturero de sep-20 de Alemania (consenso: 56.6 y ago-20: 52.2).**Viernes 02:** Inflación IPC y core de sep-20 de la Eurozona (consenso: -0.1% a/a y 0.5% a/a, respectivamente, ago-20: -0.2% a/a y 0.4% a/a, respectivamente).**Asia**

PMI manufacturero de China, según Caixin (29-sep).

**Lunes 28:** Inflación IPC y core de sep-20 de Tokio (ago-20: 0.3% a/a, -0.3% a/a, respectivamente).**Martes 29:** Producción industrial de ago-20 de Japón (jul-20: -15.5% a/a). Ventas minoristas de ago-20 de Japón (consenso: -3.5% a/a, jul-20: -2.8% a/a). PMI oficial manufacturero y compuesto de sep-20 de China (ago-20: 51.0 y 54.5, respectivamente). PMI manufacturero de sep-20 de China (consenso: 53.1 y ago-20: 53.1), según Caixin.**Miércoles 30:** PMI final manufacturero de sep-20 de Japón (consenso: 47.3 y ago-20: 47.2).**Jueves 01:** Tasa de desempleo de ago-20 de Japón (consenso: 3%, jul-20: 2.9%).**LATAM**

Producción industrial de ago-20 de Brasil (02-oct).

**Lunes 28:** Tasa de desempleo de ago-20 de México (consenso: 4.10%, jul-20: 3.30%). Actividad económica de ago-20 de Argentina (jul-20: -12.3% a/a).**Martes 29:** Inflación IPC de sep-20 de Brasil (ago-20: 13.02% a/a). Actividad económica de jun-20 de Panamá (may-20: -40.9% a/a).**Jueves 01:** Confianza empresarial de sep-20 de México (ago-20: 38.1). PMI manufacturero de sep-20 de México (ago-20: 41.3).**Viernes 02:** Producción industrial de ago-20 de Brasil (jul-20: -3.0% a/a).**MILA**

Actividad económica de ago-20 de Chile (01-oct).

**Miércoles 30:** Tasa de desempleo de ago-20 de Colombia (jul-20: 20.2%). Tasa de desempleo de ago-20 de Chile (jul-20: 13.1%). Producción industrial y manufacturera de ago-20 de Chile (jul-20: -3.3% a/a, -7.2% a/a).**Jueves 01:** PMI manufacturero de sep-20 de Colombia (ago-20: 51.2). Inflación IPC de sep-20 (consenso: 1.70% a/a, ago-20: 1.69% a/a). Actividad económica de ago-20 de Chile (consenso: -8.9% a/a, jul-20: -10.7% a/a).

## ARGENTINA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Argentina

Rating (outlook): SD (n) / Ca (n) / RD(n)	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	375,486	386,220
PIB per cápita (USD)	18,912	19,817	19,392	19,638	18,935	19,244	18,645	18,933	18,261	9,905	8,234	8,378
PIB real (var. %)	10.1	6.0	-1.0	2.4	-2.5	2.7	-2.1	2.7	-2.5	-3.1	-13.8	8.6
Demanda Interna real (var. %)	13.1	10.4	-0.4	3.6	-4.0	4.0	-1.7	6.4	-3.3	-8.5	-16.3	9.9
Consumo real total (var. %)	10.3	8.7	1.4	3.9	-3.3	4.2	-0.7	3.8	-2.5	-6.0	-11.4	8.3
Consumo privado real (var. %)	11.2	9.4	1.1	3.6	-4.4	3.7	-0.8	4.0	-2.4	-6.8	-16.7	8.3
Consumo público real (var. %)	5.5	4.6	3.0	5.3	2.9	6.9	-0.5	2.7	-3.3	-1.4	10.7	8.2
Inversión bruta real (var. %)	32.5	16.1	-11.2	4.7	-6.2	4.6	-5.1	9.8	-6.5	18.5	-40.5	19.7
Tasa de desempleo (% promedio)	7.8	7.2	7.2	7.1	7.3	6.5	8.5	8.4	9.2	9.8	12.2	10.4
<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	42.1	45.3
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	38.00	36.00
<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	-9.2	-6.8
Deuda pública bruta (% del PIB)	43.5	38.9	40.4	43.5	44.7	52.6	53.1	56.6	86.0	89.4	95.3	91.0
<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	0.9	0.2
Reservas Internacionales (USD MM)	52,140	46,370	43,300	30,599	31,159	25,563	38,772	55,055	65,806	44,781	37,299	26,724
Tipo de cambio (fin de período)	4	4	5	7	8	13	16	19	38	60	95	126

Fuentes: INDEC, BCRA, Ministerio de Economías, Proyecciones Credicorp Capital

## 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	1,341,870	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	6,308	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	-6.0	3.9
Demanda Interna real (var. %)	10.1	4.7	1.9	3.6	0.3	-6.2	-4.8	1.5	1.9	1.6	-8.6	3.6
Consumo privado real (var. %)	6.2	4.8	3.5	3.5	2.3	-3.2	-3.9	1.9	2.1	1.8	-10.8	3.8
Consumo público real (var. %)	3.9	2.2	2.3	1.5	0.8	-1.4	0.2	-0.7	0.4	-0.4	6.3	-3.0
Inversión bruta real (var. %)	18.1	6.9	0.8	5.8	-4.2	-13.9	-12.2	-2.6	3.9	2.3	-16.6	1.8
Exportaciones reales (var. %)	10.1	4.7	1.9	3.6	0.3	-6.2	-4.8	1.5	1.9	1.6	-14.5	3.4
Importaciones reales (var. %)	11.6	5.5	0.3	1.9	-1.4	6.7	0.9	5.2	3.3	-2.5	-17.8	4.8
Tasa de desempleo (% , promedio)			7.3	7.1	6.8	8.5	11.5	12.7	12.2	11.9	14.7	13.2
<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	1.9	3.1
Inflación (promedio)	5.0	6.6	5.4	3.7	6.2	6.3	9.0	8.7	3.5	3.7	2.7	2.5
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	2.00	2.00
<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	96.0
<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	17,222	17,230
Exportaciones	231,996	292,488	281,100	279,588	264,063	223,885	217,615	252,547	274,977	259,792	207,834	226,331
Importaciones	243,661	302,029	303,848	325,571	318,799	243,146	203,427	226,515	257,663	254,149	190,612	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	-14,586	-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	-1.3	-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	41,000	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 periodo)	1.66	1.87	2.05	2.36	2.66	3.96	3.26	3.31	3.88	4.02	5.60	5.35
Tipo de cambio (promedio)	1.76	1.67	1.96	2.16	2.36	3.34	3.48	3.19	3.66	3.95	5.20	5.45

## MÉXICO: PROYECCIONES ECONÓMICAS

### México

Rating (outlook): BBB- (s) / Baa1 (n) / BBB (n)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Actividad económica</b>												
PIB corriente (USD MM)	1,058	1,181	1,201	1,274	1,315	1,171	1,078	1,158	1,221	1,258	1,035	1,114
PIB per cápita (USD)	9,258	10,205	10,261	10,764	10,981	9,665	8,809	9,389	9,805	9,999	8,300	8,800
PIB real (var. %)	5.1	3.7	3.6	1.4	2.8	3.3	2.6	2.1	2.2	-0.3	-9.1	3.1
Demanda Interna real (var. %)	7.8	4.1	3.8	1.8	3.6	4.0	2.4	3.4	3.1	-0.5	-8.0	4.0
Consumo real total (var. %)	3.4	3.3	2.4	1.7	2.2	2.6	3.3	3.0	2.5	0.1	-5.5	3.0
Consumo privado real (var. %)	3.6	3.4	2.2	1.9	2.1	2.7	3.5	3.4	2.4	0.4	-8.0	2.7
Consumo público real (var. %)	2.3	3.1	3.4	0.6	2.6	1.9	2.6	0.7	2.8	-1.4	3.1	4.0
Inversión bruta real (var. %)	4.7	7.8	5.2	-3.3	2.9	4.9	0.9	-1.1	1.0	-5.1	-19.0	11.0
Tasa de desempleo (% promedio)	5.3	5.2	4.9	4.9	4.9	4.3	3.9	3.4	3.3	3.5	5.9	4.8
<b>Precios y monetario</b>												
Inflación (fin de año)	4.4	3.8	3.6	4.0	4.1	2.1	3.4	6.8	4.8	2.8	2.9	3.4
Tasa de referencia (fin de año)	4.50	4.50	4.50	3.50	3.00	3.00	5.25	7.00	8.00	7.25	4.25	4.25
<b>Cuentas fiscales</b>												
Balance Fiscal (% del PIB)	-2.5	-2.4	-2.4	-2.2	-2.6	-2.8	-2.8	-1.0	-2.0	-1.9	-5.3	-4.2
Deuda pública bruta (% del PIB)	35.5	36.2	36.5	39.4	40.8	43.0	44.7	42.5	42.4	43.3	58.5	55.0
<b>Sector externo</b>												
Balanza en cuenta corriente (% del PIB)	-0.5	-1.0	-1.6	-2.5	-1.9	-2.7	-2.3	-1.8	-1.9	-0.2	-1.0	-0.8
Reservas Internacionales (USD MM)	114	142	163	177	193	177	177	173	175	181	194	201
Tipo de cambio (fin de periodo)	12.36	13.95	12.86	13.03	14.74	17.17	20.72	19.65	19.64	18.93	22.90	19.10

## CHILE: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Chile

Rating (outlook): A+ (s) / A1 (s) / A (n)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Actividad económica</b>												
PIB corriente (USD MM)	219,329	252,197	267,196	278,516	260,681	244,417	250,266	277,184	299,148	263,884	237,659	275,680
PIB per cápita (USD)	12,852	14,615	15,317	15,633	14,465	13,283	14,012	15,181	15,887	13,962	12,575	14,586
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	12.0	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	2.0	2.6
Inflación (promedio)	1.4	3.3	3.0	1.8	4.4	4.4	3.8	2.2	2.4	2.6	2.8	2.2
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	-11.0	-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	-5.1	-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	36.0	42.5
Deuda pública neta (% del PIB)	-7.0	-8.6	-6.8	-5.7	-4.4	-3.4	0.9	4.4	6.2	8.5	20.0	27.0
<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	17,717	12,720
Exportaciones	71,109	81,438	78,063	76,770	75,065	62,035	60,718	68,823	75,200	69,889	65,696	70,294
Importaciones	55,216	70,666	75,455	74,755	68,599	58,609	55,855	61,472	70,555	65,724	47,978	57,574
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	3,015	-2,095
(Como % del PIB)	1.4	-1.6	-3.9	-4.0	-1.6	-2.3	-1.4	-1.5	-3.1	-3.9	1.3	-0.8
IED neta (USD MM)	16,020	24,150	30,293	20,825	23,736	21,051	12,374	6,419	9,500	11,200	9,000	10,000
Reservas Internacionales (USD MM)	27,864	41,979	41,650	41,094	40,447	38,643	40,494	38,983	39,861	40,657	35,778	36,136
Deuda externa (% del PIB)	36.4	43.2	45.2	51.8	62.2	65.4	66.7	65.3	63.0	75.0	90	90
Tipo de cambio (fin de período)	468	520	479	525	607	709	667	615	696	752	800	760
Tipo de cambio (promedio)	510	484	487	495	570	655	677	649	640	703	810	780

Fuente: INE, BCCh, Dipres, Estimaciones Credicorp Capital



## 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	323,885	272,362	305,515
PIB per cápita (USD)	6,286	7,268	7,951	8,103	8,002	6,085	5,808	6,380	6,682	6,426	5,372	6,026
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	-7.7	4.2
Consumo real total (var. %)	5.1	5.7	5.5	5.4	4.3	3.4	1.6	2.3	3.7	4.4	-1.5	2.3
Consumo privado real (var. %)	5.1	5.5	5.6	4.6	4.2	3.1	1.6	2.1	3.0	4.5	-3.3	1.6
Consumo público real (var. %)	5.2	6.5	4.8	8.9	4.7	4.9	1.8	3.6	7.0	4.3	6.6	4.5
Inversión bruta real (var. %)	9.6	18.5	2.9	7.8	12.0	-1.2	-0.2	-3.2	2.1	4.0	-31.7	14.9
Inversión bruta (% del PIB)	20.5	22.8	22.5	23.1	24.8	23.8	23.2	22.2	22.1	22.2	16.3	17.9
Exportaciones reales (var. %)	2.1	12.3	4.5	4.7	-0.3	1.7	-0.2	2.6	0.9	2.6	-23.3	13.3
Importaciones reales (var. %)	10.8	20.2	9.4	8.5	7.8	-1.1	-3.5	1.0	5.8	8.1	-22.8	8.9
Tasa de desempleo (% promedio)	11.8	10.8	10.4	9.7	9.1	8.9	9.2	9.4	9.7	10.5	17.0	15.0
<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	1.5	2.3
Inflación (promedio)	2.3	3.4	3.2	2.0	2.9	5.0	7.5	4.3	3.2	3.5	2.5	2.1
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	-11,676	-9,208
Exportaciones	39,713	56,915	60,125	60,282	56,899	38,572	34,063	39,777	44,440	42,368	27,963	34,394
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	-4.0	-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	8,743	10,055
Reservas Internacionales (USD MM)	28,464	32,303	37,474	43,625	47,328	46,741	46,683	47,637	48,402	53,174	57,000	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	52.0	50.0
Tipo de cambio (fin de periodo)	1,925	1,938	1,767	1,932	2,377	3,175	3,002	2,984	3,249	3,297	3,550	3,300
Tipo de cambio (promedio)	1,898	1,848	1,797	1,869	2,002	2,760	3,051	2,951	2,957	3,283	3,700	3,500

## 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	230,829	196,994	213,818
PBI per cápita (USD)	5,052	5,743	6,416	6,626	6,570	6,132	6,180	6,741	6,997	7,102	6,038	6,388
PBI real (var. %)	8.5	6.5	6.0	5.8	2.4	3.3	4.0	2.5	4.0	2.2	-11.0 - -15.0	6.0 - 10.0
Demanda Interna real (var. %)	14.9	7.8	7.3	7.2	2.2	2.6	1.1	1.4	4.3	2.3	-12.0 - -16.0	6.0 - 9.8
Consumo real total (var. %)	8.5	6.9	7.5	5.9	4.2	4.9	3.2	2.3	3.6	2.9	-4.0 - -6.6	3.7 - 4.7
Consumo privado real (var. %)	9.1	7.2	7.4	5.7	3.9	4.0	3.7	2.6	3.8	3.0	-6.0 - -9.0	4.5 - 5.5
Consumo público real (var. %)	5.6	4.8	8.1	6.7	6.0	9.8	0.3	0.5	2.0	2.4	7.5	-0.5 - 1.0
Inversión bruta real (var. %)	23.1	6.0	16.3	7.9	-2.3	-4.7	-4.3	-0.2	4.9	2.7	-28.7 - -30.6	12.6 - 16.0
Privada (var. %)	25.8	11.0	15.6	7.1	-2.2	-4.2	-5.4	0.2	4.4	4.0	-32.7 - -35.0	16.3 - 20.1
Pública (var. %)	14.9	-11.2	19.5	11.1	-2.7	-6.9	0.3	-1.8	6.8	-2.1	-12.0	1.0 - 3.0
Inversión bruta (% del PBI)	24.4	24.4	24.1	25.6	24.7	23.7	21.9	20.5	21.4	22.8	13.1 - 14.6	14.9 - 18.3
Exportaciones reales (var. %)	1.3	6.1	6.5	-0.7	-0.8	4.7	9.1	7.6	2.5	0.8	-19.8 - -21.6	12.1 - 15.4
Importaciones reales (var. %)	25.9	11.4	11.4	4.2	-1.3	2.2	-2.3	4.0	3.4	1.2	-24.7 - -26.0	13.2 - 15.3
Tasa de desempleo 1/ (%)	7.2	7.0	5.6	5.7	5.6	5.7	6.2	6.9	6.1	6.1	14.1 - 18.0	8.0 - 10.0
<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	0.0	0.5
Inflación (promedio)	1.5	3.4	3.7	2.8	3.3	3.6	3.6	2.8	1.3	2.1	0.8	0.4
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	0.5	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	-8.5	-5.0
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	-3.3	-1.8
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	34.2	34.5
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	24.5	26.5
<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	6,500	7,500
Exportaciones	35,803	46,376	47,411	42,861	39,533	34,414	37,020	45,422	49,066	47,688	37,000	42,000
Importaciones	28,815	37,152	41,018	42,356	41,042	37,331	35,132	38,722	41,870	41,074	30,500	34,500
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	-2,364	-3,421
(Como % del PBI)	-2.4	-2.0	-3.2	-5.1	-4.5	-5.0	-2.6	-1.2	-1.6	-1.5	-1.2	-1.6
IED neta (USD MM)	8,018	7,340	11,867	9,334	2,823	8,125	5,583	6,360	6,469	7,996	5,357	6,161
Reservas Internacionales (USD MM)	44,105	48,816	63,991	65,663	62,308	61,485	61,686	63,621	60,121	68,316	71,200	72,000
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	41.2	38.4
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	3.45-3.50	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	3.45-3.50	3.45-3.50

Fuente: INEI, BCRP, Estudios Económicos - BCP

1/ En Lima Metropolitana

Al 28-set a las 4:30pm	Último	YTD	1 semana	1 mes	1 Y
<b>Bolsas mundiales</b>					
EE.UU. (S&P 500)	3,352	3.7%	2.1%	-4.5%	13.2%
Dow Jones Industrial Average	27,584	-3.3%	1.6%	-3.7%	2.8%
Russell 2000 (Small Caps)	1,510	-9.5%	1.7%	-4.3%	-0.7%
Nasdaq	11,118	23.9%	3.1%	-4.9%	40.0%
Zona del Euro (MSCI EMU EUR TR)		-11.1%	1.9%	-2.1%	-6.1%
EAFE (MSCI EAFE USD TR)	7,940	-8.2%	-1.4%	-4.1%	-0.9%
Londres (FTSE 250)	5,928	-21.4%	2.1%	-0.6%	-20.2%
Japón (Nikkei 225)	23,512	-0.6%	0.8%	2.7%	7.5%
Mercados Emergentes (MSCI EM TR)		0.9%	-1.6%	-5.1%	10.7%
Brasil (BOVESPA)	94,666	-18.1%	-2.4%	-7.3%	-9.9%
China (Shanghai Composite)	3,218	5.5%	-3.0%	-5.5%	9.7%
Asia ex Japón (MSCI USD TR)		1.2%	-2.6%	-5.2%	11.9%
India (Sensex)	37,982	-7.9%	-0.1%	-3.8%	-2.2%
Rusia (Micex Index)	2,927	-3.9%	2.2%	-1.8%	6.1%
México (IPC)	37,232	-14.5%	4.8%	-1.5%	-13.1%
MILA (S&P Mila 40)	407	-32.6%	-3.1%	-8.6%	-33.3%
Chile (IPSA)	3,595	-23.0%	-1.3%	-7.2%	-29.5%
Colombia (Colcap)	1,177	-29.2%	-1.7%	-4.0%	-25.8%
Perú (S&P/BVL)	17,875	-12.9%	1.0%	-3.0%	-9.5%
<b>Tasas</b>					
Tesoro 10 años (Δ pbs)	0.65	-126.5	-1.3	-6.8	-102.7
Libor 3 Meses (pbs)	0.22	-169.1	-0.5	-2.3	-188.1
Tesoro 30 años (Δ pbs)	1.42	-97.4	0.0	-8.7	-71.4
<b>Commodities - precios spot</b>					
Oro (US\$ / onza troy)	1,881.5	24.0%	-1.6%	-4.2%	25.7%
Plata (US\$ / onza troy)	23.7	32.6%	-3.0%	-13.9%	35.0%
Platino (US\$ / onza)	881.7	-8.8%	1.3%	-5.5%	-5.3%
Paladio (US\$ / onza)	2,260.9	16.2%	1.4%	2.3%	34.2%
Estaño (US\$ / TM)	17,150.0	-0.2%	-5.1%	-1.3%	3.8%
Cobre (US\$ / lb)	2.98	6.8%	-2.2%	-1.9%	14.5%
Aluminio (US\$ / TM)	1,712.5	-3.9%	-2.3%	-1.3%	-1.0%
Zinc (US\$ / lb)	1.04	3.4%	-6.5%	-4.1%	2.1%
Petróleo (WTI) (US\$ / barril)	40.6	-33.5%	3.3%	-5.5%	-27.4%
Gas Natural (US\$ / MMBtu)	1.8	-12.4%	37.6%	-25.6%	-24.1%
Trigo (USD / Bu)	550.3	-1.5%	-0.8%	2.0%	12.9%
Soya (USD / Bu)	996.3	5.6%	-2.6%	4.8%	12.8%
Maíz (USD / Bu)	366.8	-5.4%	-0.8%	6.0%	-1.3%
Café (USD / lb)	109.6	-15.5%	-2.2%	-13.8%	8.6%
<b>Monedas*</b>					
Dólar (DXY)	94.3	-2.2%	0.7%	2.1%	-4.9%
Euro (USD/EUR)	1.17	4.0%	-0.9%	-2.0%	6.6%
Yen (JPY/USD)	105.5	2.9%	-0.8%	-0.1%	2.2%
Libra (USD/GBP)	1.28	-3.2%	0.1%	-3.9%	4.4%
Franco Suizo (CHF/USD)	0.92	4.3%	-1.2%	-2.3%	6.6%
Real (BRL/USD)	5.66	-40.7%	-4.6%	-5.0%	-36.1%
Yuan (CNY/USD)	6.81	2.2%	-0.1%	0.8%	4.4%
Peso Mexicano (MXN/USD)	22.43	-18.4%	-5.0%	-3.0%	0.0%
Peso Argentino (ARS/USD)	76.1	-27.0%	-0.6%	-2.8%	-32.7%
Peso Chileno (CLP/USD)	785	-4.3%	-1.5%	-0.9%	-8.1%
Peso Colombiano (COP/USD)	3,872	-17.8%	-2.2%	-3.2%	-11.9%
Nuevo Sol (PEN/USD)	3.590	-8.4%	-1.1%	-1.6%	-6.1%

(\*) Signo negativo indica depreciación.

Cifras actualizadas a las 4:30 pm del 28/09/20

---

## 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.

---

## CONTACT LIST

### Banco de Crédito BCP

**Carlos Prieto**  
Chief Economist  
[carlosprietob@bcp.com.pe](mailto:carlosprietob@bcp.com.pe)  
# (511) 313 2000 Ext 32605

**Luis Ortega**  
Economist  
[luisortegal@bcp.com.pe](mailto:luisortegal@bcp.com.pe)  
# (511) 313 2000 Ext 33107

**Daniela Estrella**  
Economist  
[destrella@bcp.com.pe](mailto:destrella@bcp.com.pe)  
# (511) 313 2000 Ext 37055

**Diego Maguina**  
Economist  
[dmaguina@bcp.com.pe](mailto:dmaguina@bcp.com.pe)  
# (511) 313 2000 Ext 37015

**Débora Reyna**  
Economist  
[deborareynag@bcp.com.pe](mailto:deborareynag@bcp.com.pe)  
# (511) 313 2000 Ext 36308

**José Nolazco**  
Economist  
[jnolazco@bcp.com.pe](mailto:jnolazco@bcp.com.pe)  
# (511) 313 2000 Ext 36308

**Joselin Chávez**  
Economist  
[joselinchavezma@bcp.com.pe](mailto:joselinchavezma@bcp.com.pe)  
# (511) 313 2000 Ext 37512

### ANDEAN RESEARCH TEAM

**Daniel Velandia, CFA**  
Head of Research & Chief Economist  
[dvelandia@credicorpcapital.com](mailto:dvelandia@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1505

### MACRO RESEARCH

**Camilo Durán**  
Senior Economist  
[caduran@credicorpcapital.com](mailto:caduran@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1383

**Diego Camacho**  
Senior Economist  
[dcamachoa@credicorpcapital.com](mailto:dcamachoa@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400

**Samuel Carrasco Madrid**  
Senior Economist  
[acarrasco@credicorpcapital.com](mailto:acarrasco@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1736

**Daniel Heredia**  
Economist  
[dheredia@credicorpcapital.com](mailto:dheredia@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1383

### EQUITY & FIXED INCOME RESEARCH

**Carolina Ratto Mallie**  
Head of Equity Research Andean Region  
Retail  
[cratto@credicorpcapital.com](mailto:cratto@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1768

**Josefina Valdivia**  
Head of Fixed Income Research  
[jvaldivia@credicorpcapital.com](mailto:jvaldivia@credicorpcapital.com)  
# (562) 2651 9308

### CHILE

**Andrés Cereceda**  
Head of Equity Research Chile  
Food&Beverage, Natural Resources,  
Transport  
[acereceda@credicorpcapital.com](mailto:acereceda@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1798

**Andrew McCarthy**  
VP- Utilities  
[amccarthy@credicorpcapital.com](mailto:amccarthy@credicorpcapital.com)  
# (562) 24461751

**Macarena Ossa**  
Analyst - Utilities  
[mossa@credicorpcapital.com](mailto:mossa@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1694

**Felipe Navarro**  
Senior Analyst: Construction, Telecom & IT,  
Industrial, Ports  
[fnavarro@credicorpcapital.com](mailto:fnavarro@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1688

**Diego Lanis**  
Analyst  
[dlanis@credicorpcapital.com](mailto:dlanis@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1600

**Alejandro Toth**  
Fixed Income Analyst  
[atoth@credicorpcapital.com](mailto:atoth@credicorpcapital.com)  
# (562)26519368

**Agustina Maira**  
Research Coordinator  
[amaira@credicorpcapital.com](mailto:amaira@credicorpcapital.com)  
# (562) 2434 6433

**Maria Ignacia Flores**  
Analyst  
[miflores@credicorpcapital.com](mailto:miflores@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1600

### COLOMBIA

**Sebastián Gallego, CFA**  
Head of Equity Research  
Banks  
[sgallego@credicorpcapital.com](mailto:sgallego@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1594

**Steffania Mosquera**  
Associate - Cement & Construction, Non  
Bank financials  
[smosquera@credicorpcapital.com](mailto:smosquera@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1025

**Carlos Rodriguez**  
Senior Associate - Utilities  
[crodriguez@credicorpcapital.com](mailto:crodriguez@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400

**Daniel Mora**  
Analyst- Banks  
[dmoraa@credicorpcapital.com](mailto:dmoraa@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1609

**Nicolas Erazo**  
Analyst - Utilities  
[perazo@credicorpcapital.com](mailto:perazo@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1365

**Carol Roca**  
Junior Analyst - Consumer & Mining  
[croca@credicorpcapital.com](mailto:croca@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1507

### PERU

**Hector Collantes**  
Head of Equity Research Peru  
Mining  
[hcollantes@credicorpcapital.com](mailto:hcollantes@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333

**Juan Pablo Brosset**  
Senior Analyst - Cement & Construction  
[jbrosset@credicorpcapital.com](mailto:jbrosset@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333 Ext 36018

**Cynthia Huaccha**  
Fixed Income Associate  
[chuaccha@credicorpcapital.com](mailto:chuaccha@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333 Ext 37946

### ANDEAN SALES & TRADING

**Felipe García**  
Head of Sales & Trading  
[fgarcia@credicorpcapital.com](mailto:fgarcia@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext. 1132

### EQUITY SALES & TRADING

**Andre Suaid**  
Head of Equities  
[asuaid@credicorpcapital.com](mailto:asuaid@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1710

### CHILE

**German Barousse**  
Vice President Equity Sales  
[gbarousse@credicorpcapital.com](mailto:gbarousse@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1637

**Ursula Mitterhofer**  
Senior Associate Sales & Trading  
[umitterhofer@credicorpcapital.com](mailto:umitterhofer@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1613

**Camilo Muñoz Gortari**  
Associate Equity Sales  
[cmunoz@credicorpcapital.com](mailto:cmunoz@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1732

**Juan Cerda Pecarevic**  
Associate Equity Sales  
[jcerda@credicorpcapital.com](mailto:jcerda@credicorpcapital.com)  
# (562) 24501629

**Néstor Rodríguez Gallardo**  
Equity Trading  
[nrodriguez@credicorpcapital.com](mailto:nrodriguez@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1733

**Ana María Bauzá**  
Corporate Access  
[abauza@credicorpcapital.com](mailto:abauza@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1609

### PERU

**Rodrigo Zavala**  
Head of Equity - Peru  
[rzavala@credicorpcapital.com](mailto:rzavala@credicorpcapital.com)  
# (511) 313 2918 Ext 36044

**Renzo Castillo**  
Equity Sales  
[renzocastillo@credicorpcapital.com](mailto:renzocastillo@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333 Ext 36167

**Maria Fernanda Luna**  
Equity Sales  
[marialunav@credicorpcapital.com](mailto:marialunav@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333 Ext 36182

**Alexander Castelo**  
Equity Sales  
[acastelo@credicorpcapital.com](mailto:acastelo@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333 Ext 36153

### Credicorp Capital UK Ltd.

**Marilyn Macdonald**  
Head of Fixed Income  
International Equity Sales  
[mmacdonald@credicorpcapital.co.uk](mailto:mmacdonald@credicorpcapital.co.uk)  
# (4477) 7151 5855

### COLOMBIA

**Juan A Jiménez**  
Head of International Equity Sales  
[jiimenez@credicorpcapital.com](mailto:jiimenez@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1701

**Santiago Castro**  
International Sales & Trading  
[scastro@credicorpcapital.com](mailto:scastro@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1344

### Credicorp Capital Securities

**Rafael Solís**  
Institutional Equity Sales  
[rsolis@credicorpcapital.com](mailto:rsolis@credicorpcapital.com)  
# (786) 999 1619

### FIXED INCOME SALES & TRADING

**Andrés Nariño**  
Director Sales Offshore  
[anarino@credicorpcapital.com](mailto:anarino@credicorpcapital.com)  
# (571) 339-4400 Ext. 1459

**Alfredo Bejar**  
Head of International FI  
[alfredobejar@credicorpcapital.com](mailto:alfredobejar@credicorpcapital.com)  
# (511) 205 9190 Ext 36148

### CHILE

**Guido Riquelme**  
Head of Sales  
[griquelme@credicorpcapital.com](mailto:griquelme@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1712

**Manuel Olivares**  
Gerente de Sales  
[molivares@credicorpcapital.com](mailto:molivares@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1635

**Juan Francisco Mas**  
Fixed Income Sales  
[jfmas@credicorpcapital.com](mailto:jfmas@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1720

**Diego Hidalgo**  
Local Fixed Income Sales  
[dhidalgo@credicorpcapital.com](mailto:dhidalgo@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1693

**Lizeth Espiritu**  
Fixed Income Sales  
[lespiritu@credicorpcapital.com](mailto:lespiritu@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1619

**Stefan Ziegele**  
Fixed Income Sales  
[sziegele@credicorpcapital.com](mailto:sziegele@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1738

### PERU

**Evangeline Arapoglou**  
Head of international FI Sales  
[earapoglou@credicorpcapital.com](mailto:earapoglou@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333 Ext 36099

**Andrés Valderrama**  
Fixed Income Sales  
[jvalderrama@credicorpcapital.com](mailto:jvalderrama@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333 Ext 40352

**Guillermo Arana**  
Sales Renta Fija  
[garana@credicorpcapital.com](mailto:garana@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333 Ext. 36144

**Carla Tejada**  
Fixed Income Analyst  
[carlatejadav@credicorpcapital.com](mailto:carlatejadav@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333 Ext. 36143

**Javier Curulla**  
Sales Renta Fija  
[javercanulla@credicorpcapital.com](mailto:javercanulla@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333

**Ana Lucía Rondón Medina**  
Sales Renta Fija  
[arondon@credicorpcapital.com](mailto:arondon@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333 Ext. 40339

**Angela Zapata**  
Sales Renta Fija  
[angelazapata@credicorpcapital.com](mailto:angelazapata@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333 Ext. 40339

### COLOMBIA

**Carlos Sanchez**  
Head of Fixed Income  
[csanchez@credicorpcapital.com](mailto:csanchez@credicorpcapital.com)  
# (571) 323 9154

**Gustavo Trujillo**  
Head of Sales  
[gtrujillo@credicorpcapital.com](mailto:gtrujillo@credicorpcapital.com)  
# (571) 323 9252

**Andrés Agudelo**  
Fixed Income Sales  
[aagudelo@credicorpcapital.com](mailto:aagudelo@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1180

**Emilio Luna**  
Fixed Income Sales  
[eluna@credicorpcapital.com](mailto:eluna@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400

### Credicorp Capital Securities

**Jhonathan Rico**  
Fixed Income Trader  
[jrico@credicorpcapital.com](mailto:jrico@credicorpcapital.com)  
# 1 (786) 9991614

**Michael Tafur**  
Fixed Income  
[mtafur@credicorpcapital.com](mailto:mtafur@credicorpcapital.com)  
# 1 (786) 9991607