

# Perspectivas Económicas

La política monetaria global y los eventos políticos en la región serán los elementos clave en 2023

Credicorp Capital Research

Enero 19 de 2023

**Daniel Velandia, CFA**

Managing Director Research y Economista Jefe

[dvelandia@credicorpcapital.com](mailto:dvelandia@credicorpcapital.com)

# Contexto externo y mercados internacionales

A la expectativa del fin del ciclo alcista de  
tasas de bancos centrales



# Las entidades multilaterales siguen ajustando las expectativas de crecimiento económico global para 2023, aunque la reapertura de China comienza a generar mayor optimismo

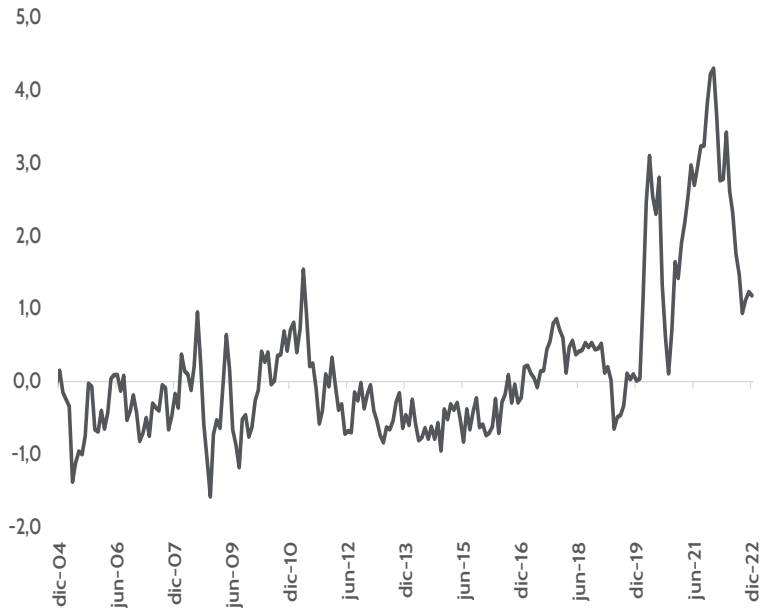
## PROYECCIONES DE CRECIMIENTO 2022-2023

	Proyecciones Ene-23			Cambios vs proyección de Jun-22		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
	<b>Mundo</b>	2,9	1,7	2,7	→ 0,0	↓ -1,3
<b>Economías desarrolladas</b>	2,5	0,5	1,6	↓ -0,1	↓ -1,7	↓ -0,3
EE.UU.	1,9	0,5	1,6	↓ -0,6	↓ -1,9	↓ -0,4
Zona Euro	3,3	0,0	1,6	↑ 0,8	↓ -1,9	↓ -0,3
Japón	1,2	1,0	0,7	↓ -0,5	↓ -0,3	↑ 0,1
<b>Rusia</b>	-3,5	-3,3	1,6	↑ 5,4	↓ -1,3	↓ -0,6
<b>China</b>	2,7	4,3	5,0	↓ -1,6	↓ -0,9	↓ -0,1
<b>India</b>	6,9	6,6	6,1	↓ -0,6	↓ -0,5	↓ -0,4
<b>América Latina y el Caribe</b>	3,6	1,3	2,4	↑ 1,1	↓ -0,6	→ 0,0
Brasil	3,0	0,8	2,0	↑ 1,5	→ 0,0	→ 0,0
México	2,6	0,9	2,3	↑ 0,9	↓ -1,0	↑ 0,3
Argentina	5,2	2,0	2,0	↑ 0,7	↓ -0,5	↓ -0,5
Colombia	8,0	1,3	2,8	↑ 2,6	↓ -1,9	↓ -0,5
Chile	2,1	-0,9	2,3	↑ 0,4	↓ -1,7	↑ 0,3
Perú	2,7	2,6	2,6	↓ -0,4	↓ -0,3	↓ -0,4
<b>Africa Sub-sahariana</b>	3,4	3,6	3,9	↓ -0,3	↓ -0,2	↓ -0,1

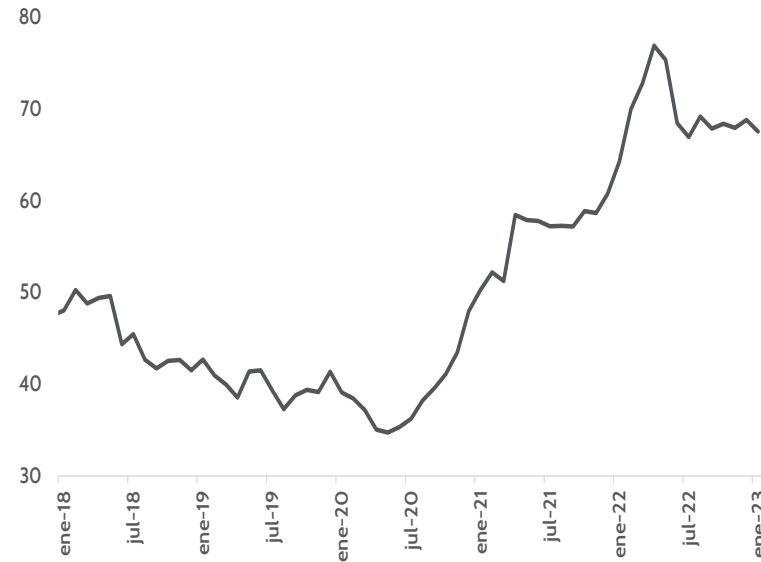
- La actualización de *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial (BM), considera que el crecimiento mundial se está desacelerando marcadamente debido a la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción de las inversiones y las perturbaciones geopolíticas.
- Para el BM, dada la frágil situación económica, cualquier nuevo acontecimiento adverso podría empujar a la economía mundial a la recesión. Sería la primera vez en más de 80 años que se producen dos recesiones mundiales en la misma década.
- No obstante, el levantamiento de las restricciones por Covid-19 en China y estímulos al sector inmobiliario empiezan a generar mayor optimismo.

Aunque se observa una moderación en los choques de oferta que han impulsado la inflación global, los niveles permanecen elevados. En todo caso, este factor sería el más relevante para el descenso de la inflación este año

Índice de cadenas de suministro global NY FED  
(índice)



Índice Bloomberg precios agrícolas  
(pts)

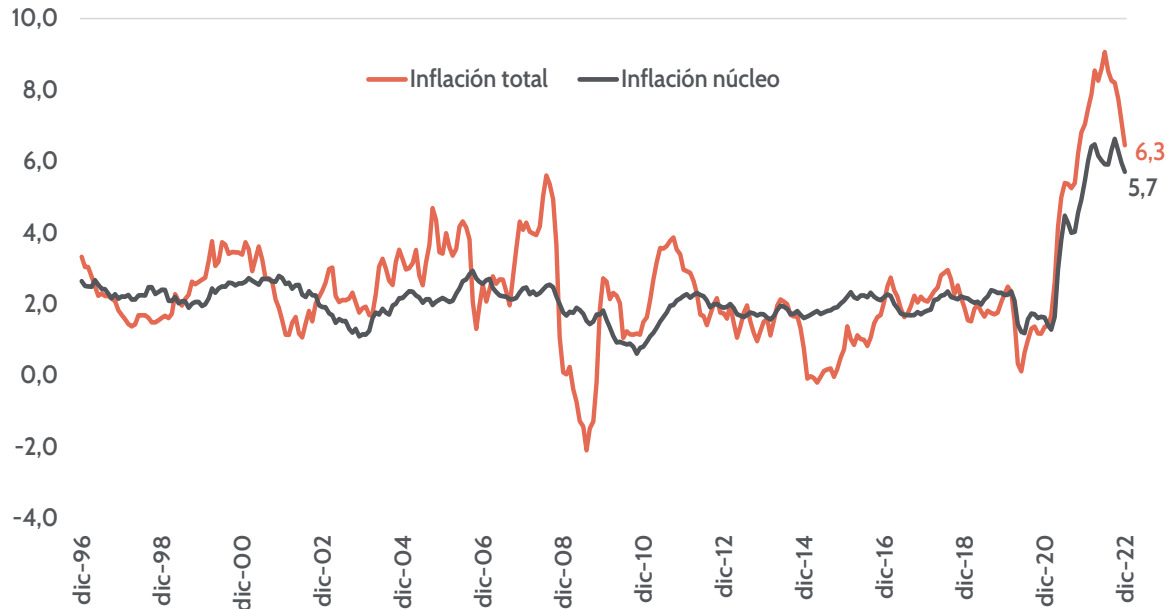


Índice Bloomberg precios energéticos  
(pts)

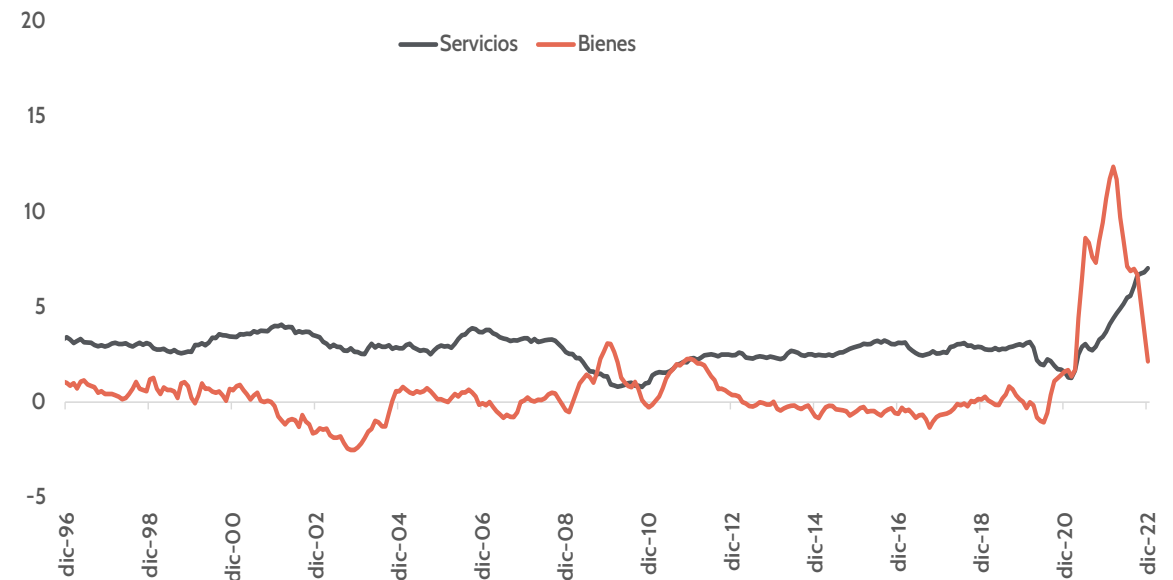


En medio de este contexto, al inicio del año se tiene evidencia preliminar de descenso de la inflación en EE.UU. Sin embargo, aún es pronto para declarar el control completo de las presiones de precios

Inflación EE.UU. (%)



Inflación de bienes y servicios EE.UU. (var % a/a)



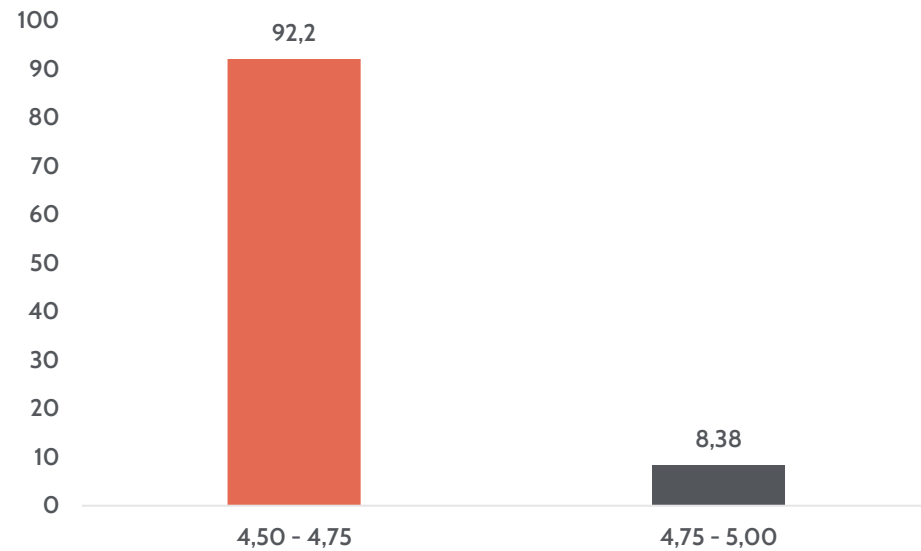
Por la base de comparación estadística, se espera un descenso en la inflación anual hasta jun-23. Sin embargo, la convergencia hacia el 2% después de jun-23 no necesariamente está garantizada

Simulación de inflación  
(supuesto de var % m/m y su impacto en la var % a/a)

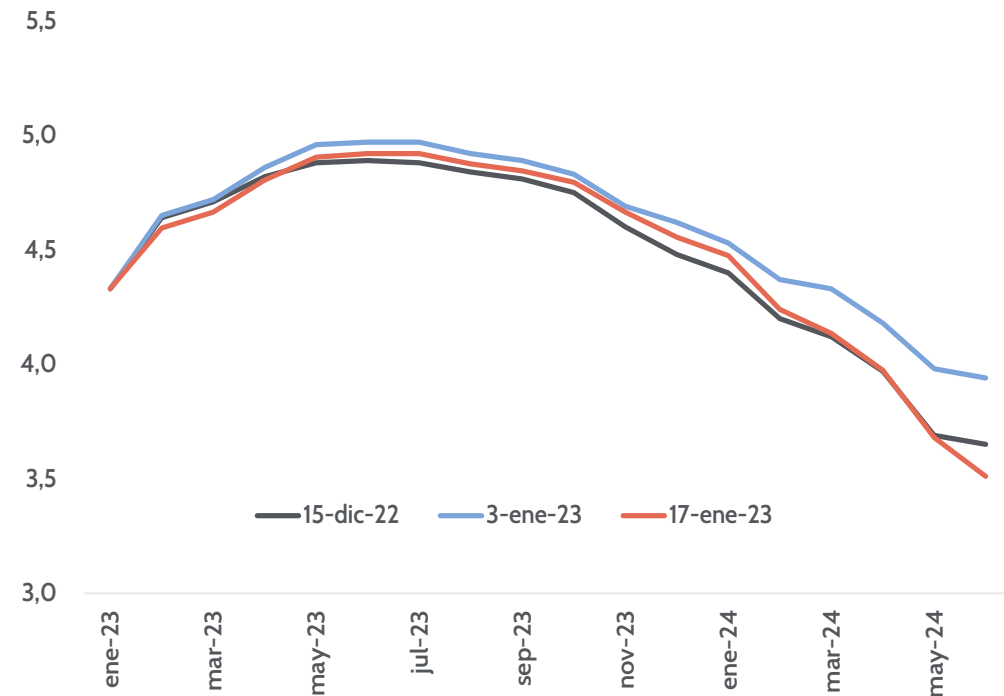
	Supuestos de var % m/m promedio					
	0,1	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7
ene-23	5,84	6,06	6,16	6,27	6,37	6,48
feb-23	5,11	5,53	5,74	5,95	6,16	6,38
mar-23	3,93	4,55	4,86	5,18	5,49	5,81
abr-23	3,69	4,52	4,94	5,35	5,77	6,20
may-23	2,79	3,82	4,34	4,86	5,38	5,91
jun-23	1,55	2,77	3,39	4,01	4,63	5,26
jul-23	1,67	3,10	3,82	4,55	5,28	6,01
ago-23	1,65	3,29	4,12	4,95	5,79	6,63
sep-23	1,36	3,20	4,13	5,07	6,01	6,96
oct-23	1,02	3,06	4,09	5,13	6,18	7,24
nov-23	1,03	3,27	4,41	5,56	6,72	7,89
dic-23	1,21	3,66	4,91	6,17	7,44	8,73

Varios miembros de la FED han señalado que se requieren incrementos adicionales de tasas y desestimando la posibilidad de un ciclo de recortes “inminente” en 2023. Sin embargo, el más reciente dato de inflación en EE.UU. ha aliviado las presiones

Probabilidades asignadas por el mercado a aumento de tasas en feb-23

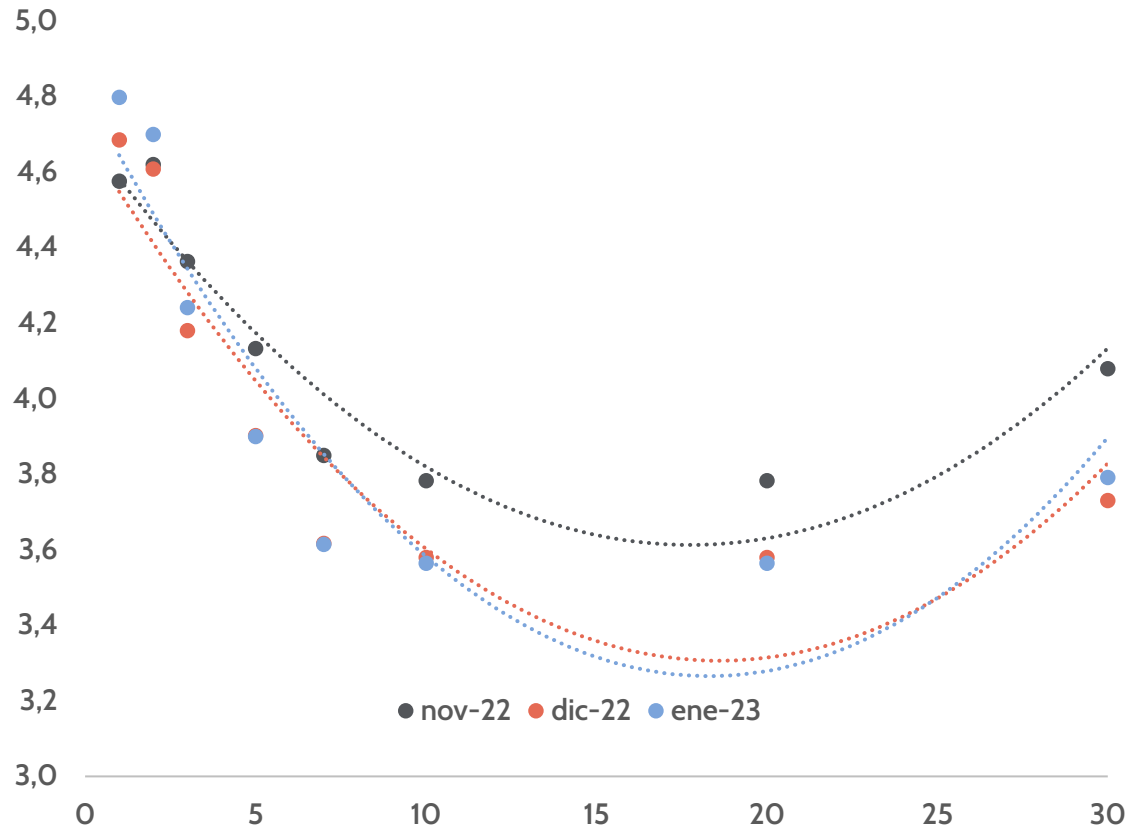


Tasa implícita en los futuros FFR (%)



# Con todo, la curva de bonos del tesoro sigue descontando una recesión como el escenario más probable en 2023. Ahora la pregunta es más acerca de su potencial profundidad

### Curva de bonos del Tesoro (%)



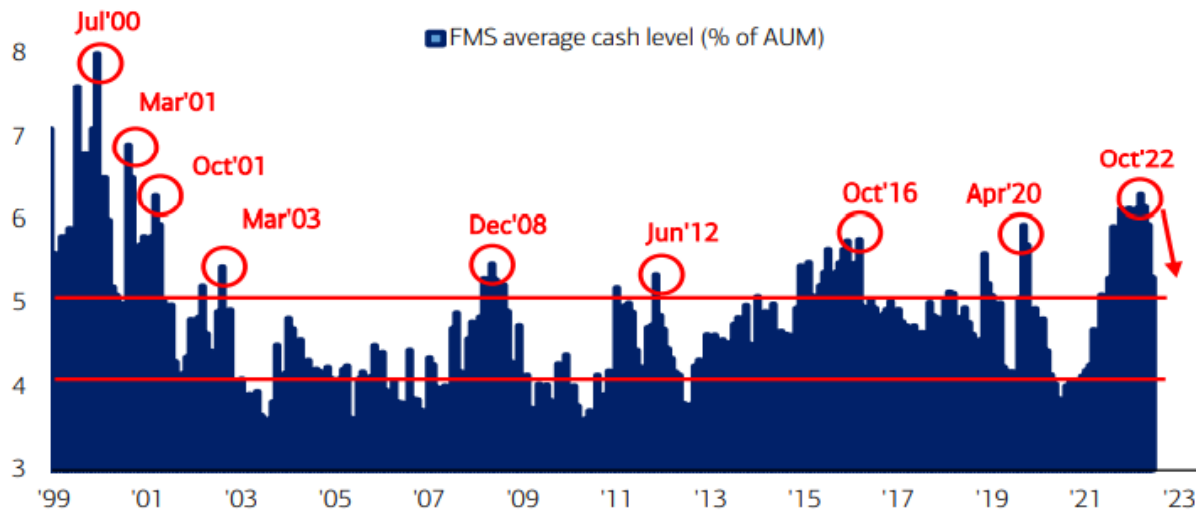
### Empinamiento bonos del Tesoro



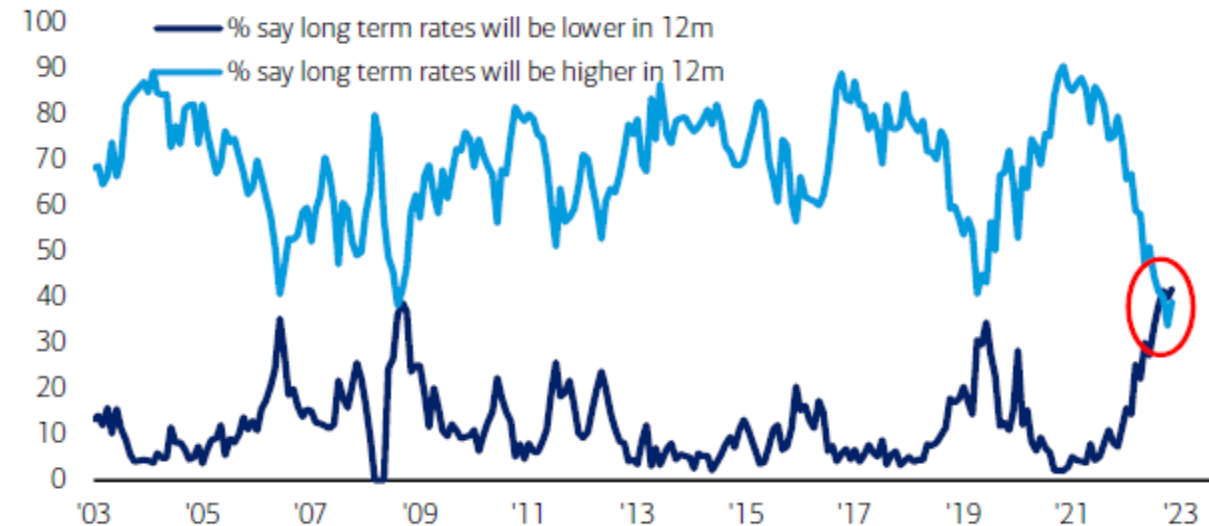


# La expectativa de que la inflación global alcance un “pico” en el corto plazo, ha contribuido a una reducción de la posición de efectivo de los fondos de inversión

### Posición en efectivo fondos de inversión (%)

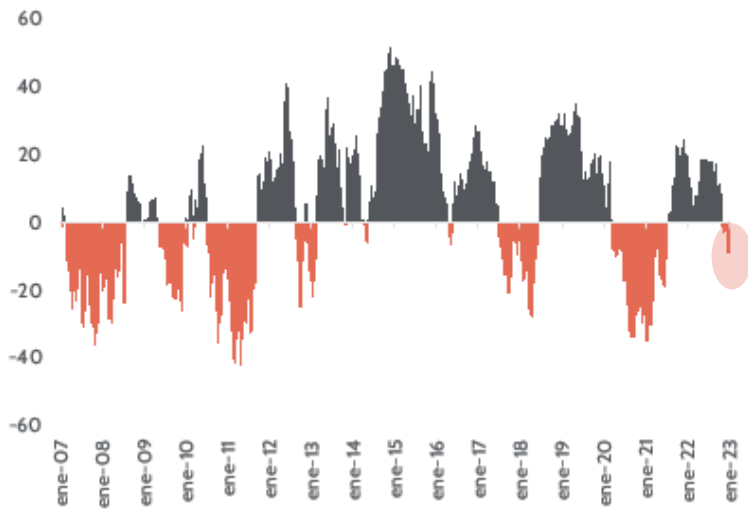


### Expectativas sobre tasas largas (%)

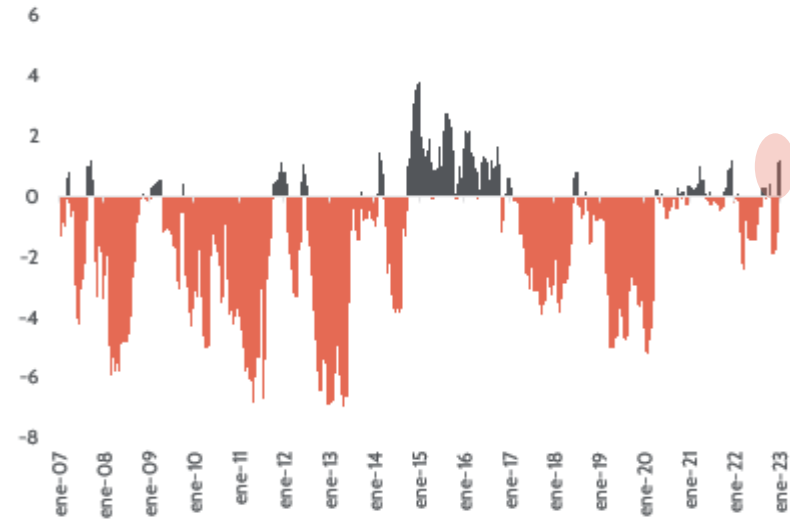


# Lo anterior ha derivado en una mayor toma de riesgo y una postura más constructiva sobre los activos de economías emergentes

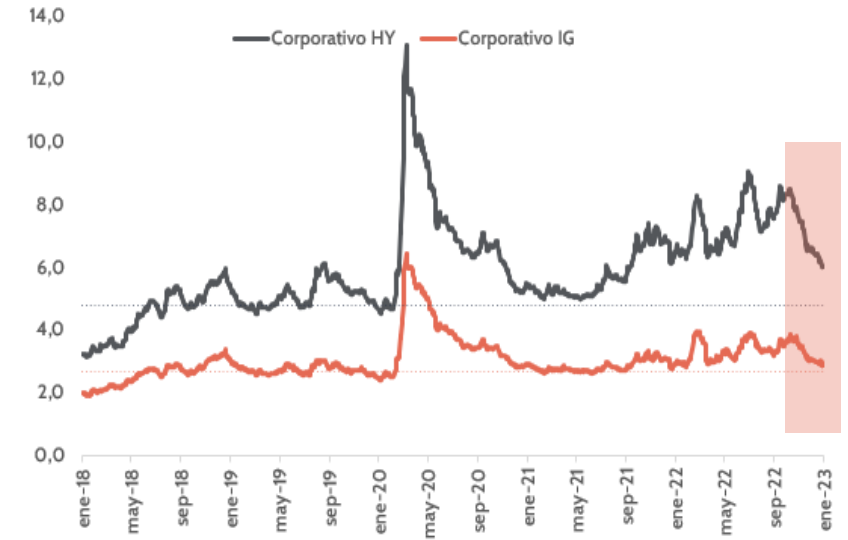
Posiciones especulativas DXY (miles de contratos)



Posiciones especulativas Índice monedas emergente (miles de contratos)



Spread bonos emergentes \*(%)



# LatAm

Mejor contexto externo es favorable pero  
factores idiosincráticos son clave



# LatAm: los mercados regionales han reaccionado a la evolución de los referentes internacionales, aunque con algunas diferencias

	Chile		Colombia		Perú		Brasil		México	
	2022	YTD 2023	2022	YTD 2023	2022	YTD 2023	2022	YTD 2023	2022	YTD 2023
Dólar (%)	-0,4	-2,8	19,2	-3,2	-4,6	0,6	-5,1	-3,1	-4,9	-3,6
Bono soberano 10 años (pb)	-38,0	-9,0	479,8	-80	194,0	-1	245,0	-21	147,6	-50
Mercado accionario (%)	22,4	-2,5	-8,9	3,4	1,2	9,0	4,7	-0,3	-9,0	10,7
CDS 5Y Nivel Actual	114,2		263,4		116,5		239,2		126,1	
CDS 5Y var	37,7	5,8	69,7	-7,6	44,7	-3,7	48,7	-11,3	39,4	-4,1

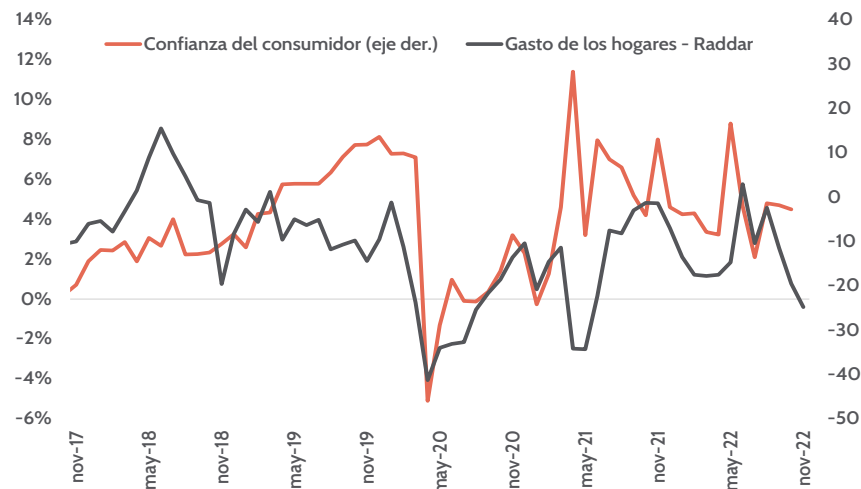
# Colombia

Evolución futura de la actividad, inflación y política monetaria será altamente dependiente de decisiones del gobierno

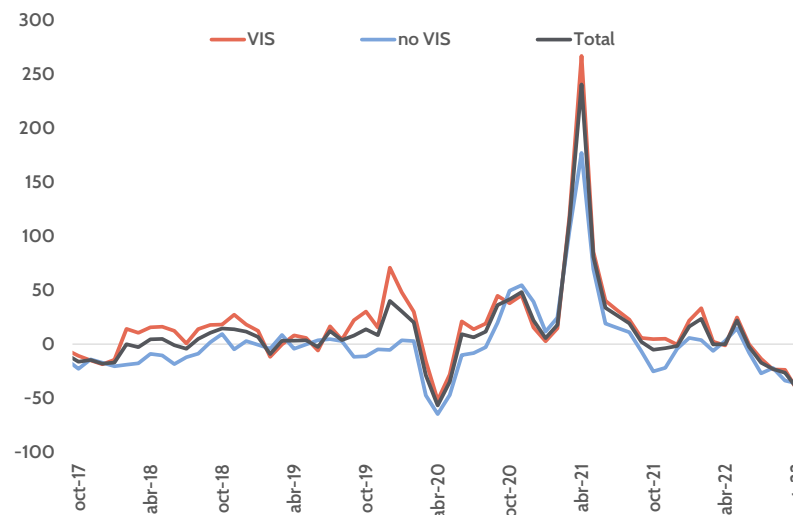


# PIB crecería 1.3% en 2023, aunque se mantendrá 12% por encima de los niveles prepandemia en dic-23 (2022E: 7.8%)

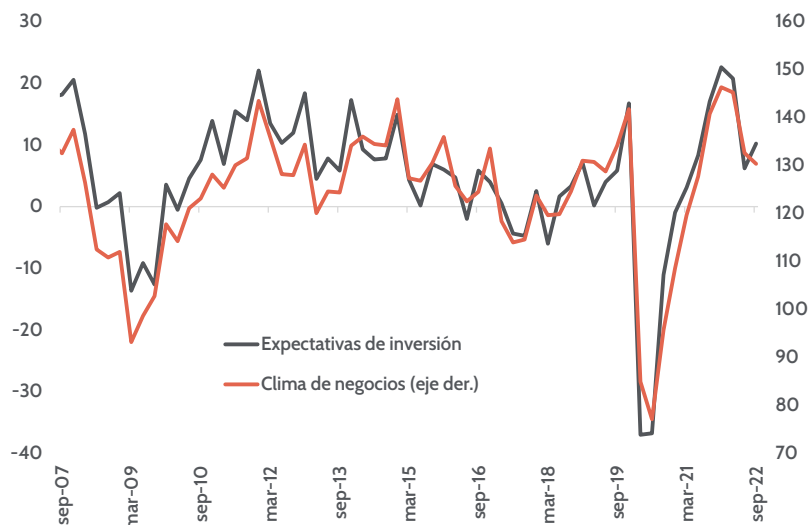
Confianza del consumidor y gasto de los hogares (balance, var % a/a)



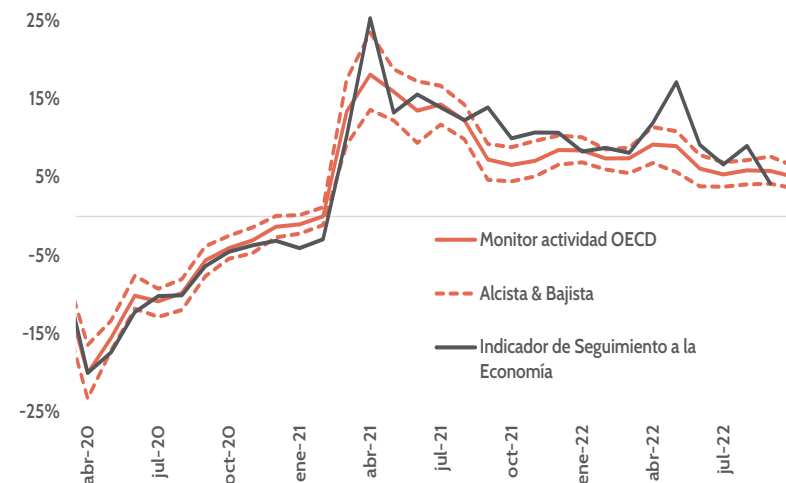
Ventas de vivienda (var % a/a)



Expectativas empresariales y de inversión (%)



Actividad mensual vs. indicador OCDE (var % a/a)

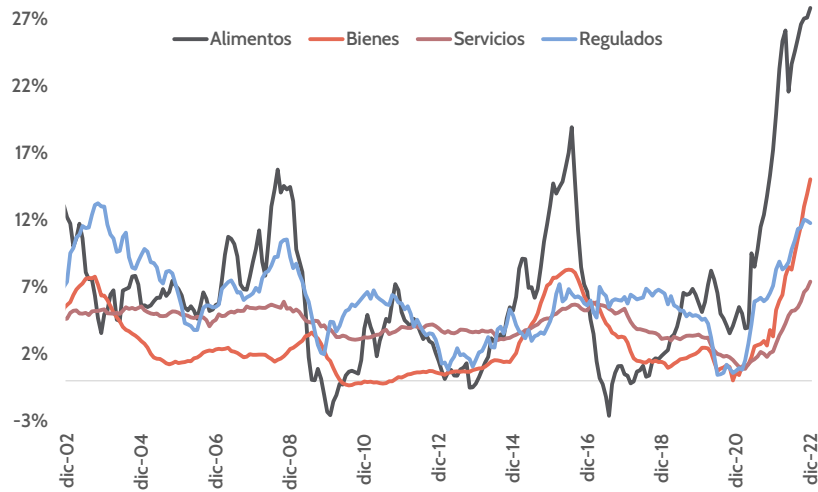


*El menor crecimiento de 2023 se explicará por una base estadística exigente, menores términos de intercambio, el endurecimiento de las condiciones financieras en el exterior y en el país, el impacto de la inflación en el ingreso real de los consumidores, el aumento de los impuestos y el menor crecimiento de los socios comerciales.*

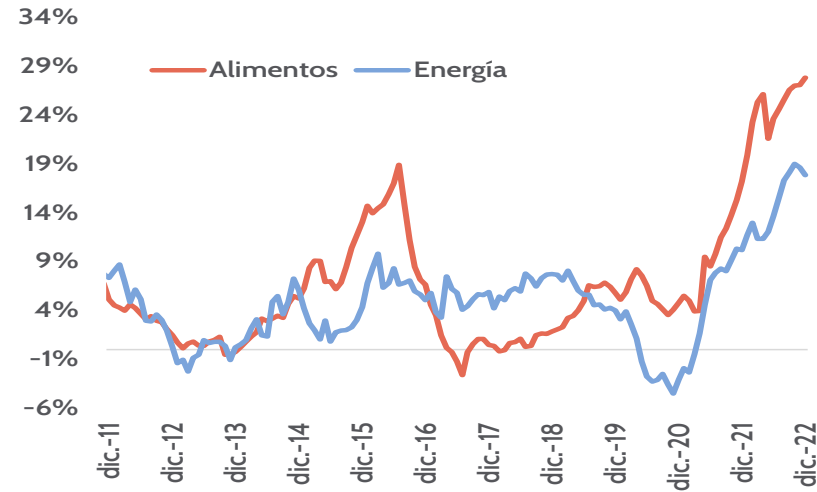
*Por el contrario, el gasto público será un motor clave del crecimiento no solo debido al objetivo de la administración Petro de aumentar sustancialmente el gasto social, sino también al hecho de que la inversión pública será dinámica a nivel regional y local en medio del último año de los gobiernos subnacionales.*

# Presiones de inflación se mantienen agudas, siendo una de las principales fuentes de preocupación (IPC 2023E: 7.5%; TPM: 9%)

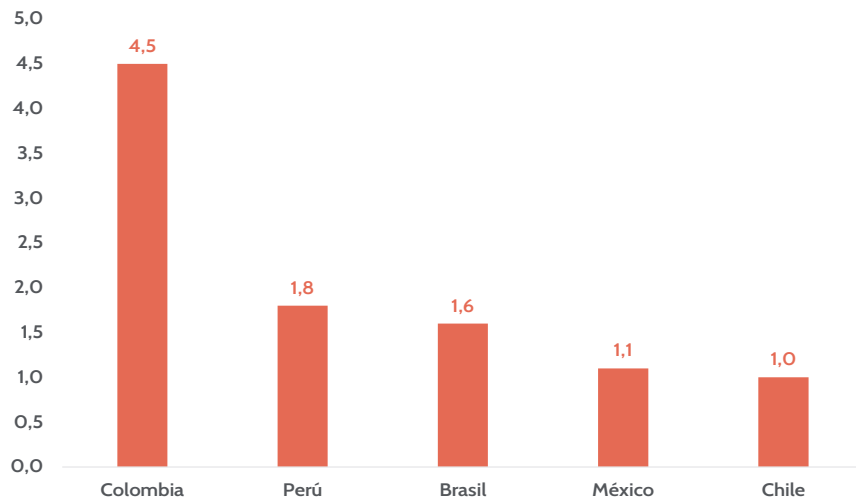
Inflación por componentes (var % a/a)



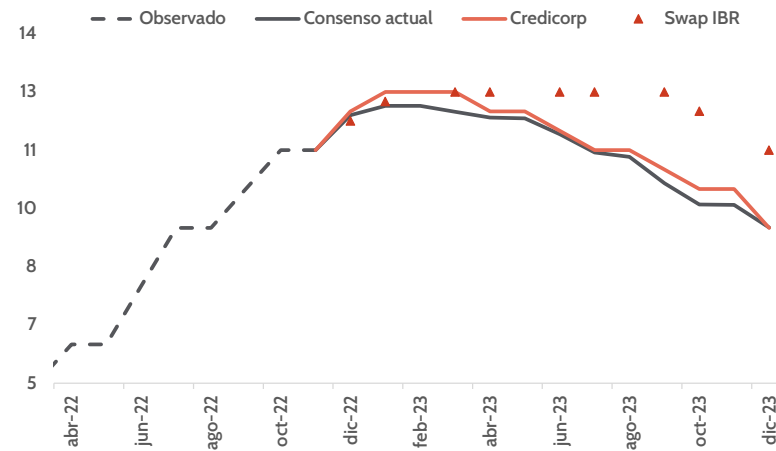
Inflación de alimentos y energía (var % a/a)



Desviación estimaciones de inflación para 2023 vs. meta (puntos porcentuales)



Senda estimada de política monetaria (%)



Si bien la desaceleración esperada de la actividad, la política monetaria contractiva del BanRep y la normalización de los precios de los alimentos serán los principales factores que contribuirán al proceso gradual de desinflación en 2023, el resultado final dependerá de manera importante de decisiones políticas, incluyendo el anunciado aumento del salario mínimo (16%) y el ajuste en los precios de la gasolina.

Nuestro escenario base sigue considerando una inflación de 7.5% para dic-23 (2022E: 12.6%), destacando un sesgo al alza en el balance de riesgos.

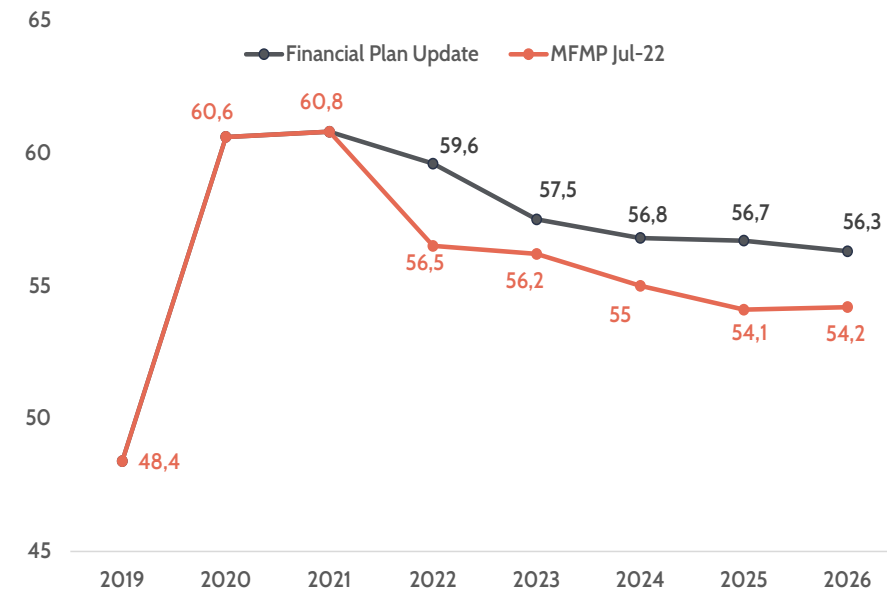
El BanRep tendrá margen para iniciar un ciclo de relajación en 2023 en medio del escenario previsto de menor inflación y desaceleración económica.

# Gobierno presentó la actualización del MFMP 2023, en consistencia con la regla fiscal, lo cual es favorable. En todo caso, riesgos de mediano plazo persisten

## Reforma tributaria: aumento previsto de recaudo (% del PIB)

	2023	2024	2025	2026
Personas naturales	0,19%	0,25%	0,25%	0,24%
IRPN	0,09%	0,14%	0,14%	0,14%
Patrimonio	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
Personas jurídicas	0,27%	0,32%	0,36%	0,39%
Impuestos uso del subsuelo	0,73%	0,44%	0,23%	0,16%
Saludables	0,00%	0,16%	0,23%	0,22%
Bebidas azucaradas	0,00%	0,07%	0,10%	0,10%
Ultraprocesados	0,00%	0,09%	0,13%	0,13%
Ambientales	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%
Impuesto al carbono	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Plásticos de un solo uso	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Otras medidas	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
<b>Total reforma</b>	<b>1,29%</b>	<b>1,28%</b>	<b>1,17%</b>	<b>1,14%</b>

## Deuda pública neta (% del PIB)



El MoF presentó la actualización del MFMP 2023 en dic-22, estableciendo una meta de déficit fiscal de 3.8% del PIB para este año (2022: 5.5%).

El resultado sería explicado por el alto crecimiento de la economía, los mayores ingresos petroleros y los efectos de la entrada en vigencia de dos reformas tributarias de manera simultánea.

En todo caso, el CARF advirtió que la incertidumbre a mediano plazo sigue siendo elevada con las propuestas de transición energética y reformas pensional y de salud siendo factores críticos.



# El CAD se mantiene en niveles elevados pero tenderá a reducirse en 2023 hacia niveles más sostenibles. Modelos sugieren un USDCOP de 4.400-4.500 pero dependerá de la política

## Balanza de pagos (USD MM)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>PIB nominal (USD MM)</b>	<b>293.064</b>	<b>282.870</b>	<b>311.856</b>	<b>334.056</b>	<b>323.084</b>	<b>270.409</b>	<b>316.316</b>	<b>332.164</b>	<b>323.080</b>
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-18.702</b>	<b>-12.587</b>	<b>-9.924</b>	<b>-14.041</b>	<b>-14.808</b>	<b>-9.347</b>	<b>-17.621</b>	<b>-19.072</b>	<b>-13.978</b>
% del PIB	-6,4%	-4,4%	-3,2%	-4,2%	-4,6%	-3,5%	-5,6%	-5,7%	-4,3%
<b>Bienes y servicios</b>	<b>-19.004</b>	<b>-13.451</b>	<b>-8.762</b>	<b>-10.556</b>	<b>-14.146</b>	<b>-13.089</b>	<b>-20.047</b>	<b>-17.930</b>	<b>-16.028</b>
<b>Bienes</b>	<b>-13.479</b>	<b>-9.176</b>	<b>-4.285</b>	<b>-6.394</b>	<b>-9.863</b>	<b>-8.870</b>	<b>-13.984</b>	<b>-13.050</b>	<b>-12.613</b>
Exportaciones	38.572	34.063	39.786	42.993	40.656	32.309	42.736	60.685	55.223
Importaciones	52.051	43.239	44.070	49.387	50.518	41.179	56.719	73.735	67.836
<b>Servicios</b>	<b>-5.526</b>	<b>-4.275</b>	<b>-4.477</b>	<b>-4.162</b>	<b>-4.283</b>	<b>-4.219</b>	<b>-6.064</b>	<b>-4.880</b>	<b>-3.414</b>
Exportaciones	8.434	8.706	9.536	10.731	10.668	5.915	8.057	12.489	12.738
Importaciones	13.960	12.981	14.013	14.893	14.952	10.134	14.121	17.369	16.153
<b>Renta Factorial</b>	<b>-5.450</b>	<b>-5.312</b>	<b>-8.046</b>	<b>-11.442</b>	<b>-9.717</b>	<b>-5.046</b>	<b>-8.349</b>	<b>-14.610</b>	<b>-11.688</b>
<b>Transferencias</b>	<b>5.752</b>	<b>6.177</b>	<b>6.883</b>	<b>7.957</b>	<b>9.055</b>	<b>8.788</b>	<b>10.775</b>	<b>13.468</b>	<b>13.738</b>
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>18.060</b>	<b>12.339</b>	<b>9.625</b>	<b>12.954</b>	<b>13.298</b>	<b>8.161</b>	<b>16.558</b>	<b>20.606</b>	<b>14.506</b>
<b>Inversión Directa</b>	<b>7.403</b>	<b>9.341</b>	<b>10.011</b>	<b>6.172</b>	<b>10.836</b>	<b>5.773</b>	<b>6.546</b>	<b>13.306</b>	<b>9.006</b>
Ingresos	11.621	13.858	13.701	11.299	13.989	7.459	9.727	16.806	12.996
<b>Inversión de Portafolio</b>	<b>9.091</b>	<b>4.945</b>	<b>1.800</b>	<b>-862</b>	<b>-24</b>	<b>1.768</b>	<b>4.621</b>	<b>300</b>	<b>2.500</b>
<b>Créditos y deuda</b>	<b>-3.937</b>	<b>2.403</b>	<b>1.276</b>	<b>-8.852</b>	<b>-5.904</b>	<b>-4.435</b>	<b>-6.409</b>	<b>7.000</b>	<b>3.000</b>
<b>Cambio en activos de reserva</b>	<b>415</b>	<b>165</b>	<b>545</b>	<b>1.187</b>	<b>3.333</b>	<b>4.328</b>	<b>654</b>	<b>1.534</b>	<b>528</b>

*Un alto CAD a pesar de los altos precios del petróleo en 2022 no solo refleja la fuerte demanda interna sino los problemas estructurales de la economía, incluyendo una baja diversificación exportadora y el alto déficit fiscal.*

*Por supuesto, esto se ha reflejado en el comportamiento del COP. En todo caso, las presiones deben reducirse este año en medio de la menor demanda interna y menores costos de transporte.*

# Primeros cinco meses de la administración Petro: entre las palabras...

Una mayor incertidumbre ha sido creada por algunos **comentarios y propuestas del Presidente y de miembros de su gabinete** que han suscitado inquietudes sobre el futuro de la economía y la política económica:

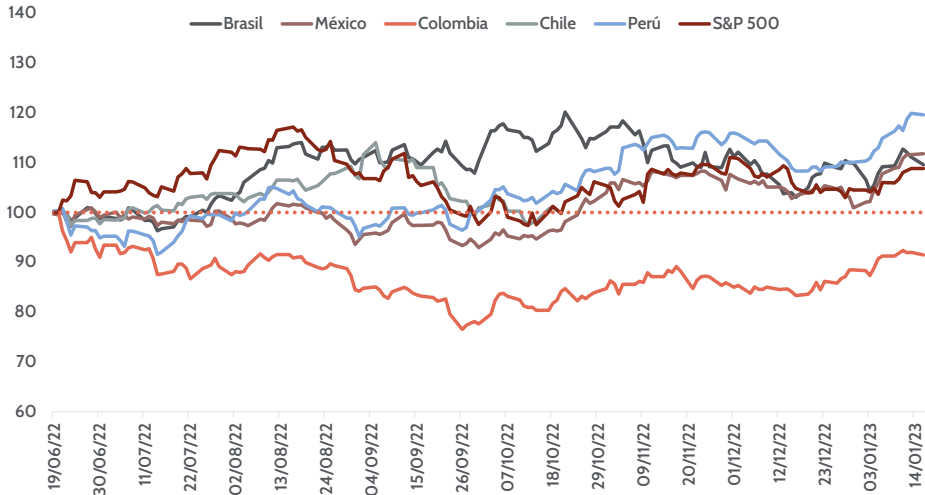
- La propuesta de **transición energética** (que detendría la adjudicación de nuevos contratos de exploración y producción en el sector de petróleo y gas) ha sido un importante factor de preocupación para los inversionistas y agentes económicos, pues el sector petrolero-minero representa ~50% de las exportaciones totales, cerca del 30% de las entradas totales de Inversión Extranjera Directa (IED) y más del 15% de los ingresos del Gobierno Central, mientras contribuye con ~1% del PIB en regalías a las regiones.
- El 4-oct el presidente Petro cuestionó: "¿Vale la pena **romper el Marco Fiscal** para alcanzar la paz? ¿Vale la pena aumentar el endeudamiento público para cumplir el acuerdo de paz con las FARC? Debemos reformar el Marco Fiscal". Por esos días, el presidente Petro afirmó que la compra de tierras orientada a su distribución más equitativa se haría mediante bonos soberanos.
- El presidente Petro mencionó el 5-oct que, en lugar de aumentar la tasa de política del BanRep para evitar la salida de capitales, se podría aplicar un **"impuesto transitorio de remesas a capitales golondrinas"**.
- **El 16-nov, el Ministerio de Trabajo anunció la propuesta de reforma pensional** que empezará a discutirse con sindicatos y gremios empresariales en un proceso que durará casi seis meses y permitirá tener el texto final en abr-23. El punto de partida es la propuesta de campaña de Petro, que establece que los aportes de todos los trabajadores sobre la base de los cuatro primeros salarios mínimos se dirigirán obligatoriamente a Colpensiones (sistema público). Como hemos mencionado en notas anteriores, la propuesta tendría un fuerte impacto en las AFP, ya que ~93% de los afiliados al sistema privado ganan menos de cuatro salarios mínimos, lo que significa que las AFP dejarían de recibir la mayor parte de sus aportes (algunas estimaciones sugieren que las AFP verían caer sus aportes mensuales entre 80-85%). En consecuencia, la propuesta ha generado preocupación sobre la futura financiación del Estado, pues las AFP son las principales tenedoras de deuda pública; asimismo, la sostenibilidad fiscal a largo plazo podría verse comprometida, debido a que el sistema de pensiones sería mayoritariamente público (de reparto).

## ... y los hechos

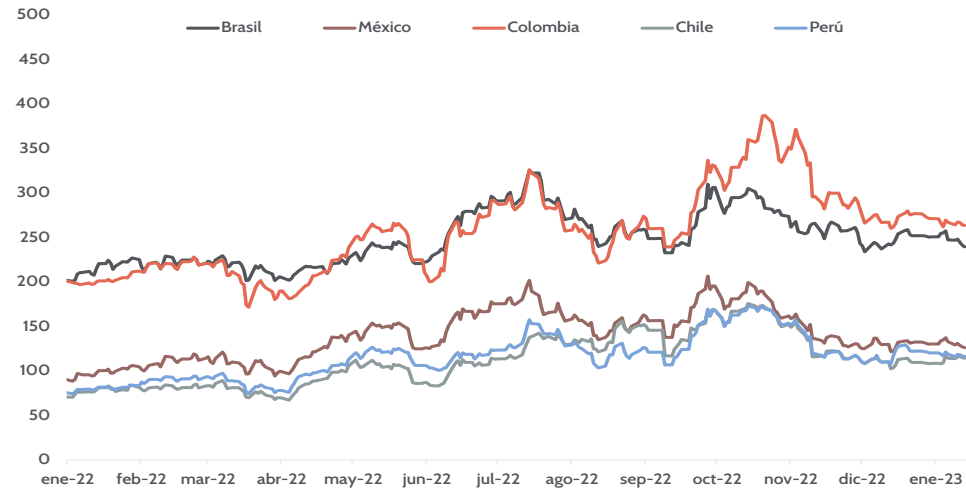
- En la última semana de diciembre, **el gobierno presentó la actualización del MFMP**, consistente con las metas definidas por la regla fiscal.
- Existen **rumores de que la propuesta de transición energética podría diluirse** significativamente luego de que el Gobierno sugiriera que la decisión final sobre nuevos contratos dependerá de los resultados del análisis sobre el potencial de hidrocarburos de los contratos existentes.
- El MoF, José Antonio Ocampo, ha reafirmado en repetidas ocasiones **el compromiso con la regla fiscal y la responsabilidad económica**, al tiempo que ha afirmado que no se impondrán **controles de capital**, cuya competencia, además, es del BanRep. Por su parte, cualquier eventual modificación de la **regla fiscal debe ser aprobada por el Congreso**.
- Recientemente, el presidente Petro envió una señal positiva al mercado tras **nombrar como nueva Codirectora del BanRep a Olga Lucía Acosta**, reconocida economista, quien se desempeña actualmente como directora de la oficina de la CEPAL en Colombia y es miembro del CARF.
- El Director de Crédito Público, José Acosta, declaró que el MdH **no está totalmente de acuerdo con la propuesta de reforma pensional** anunciada.
- Todo esto, junto a la reciente aprobación de la reforma tributaria, parece haber contribuido a una reducción parcial de la prima por riesgo.
- En cuanto a medidas, **acuerdos e hitos específicos** logrados por la administración Petro, destacamos los siguientes:
  - ✓ Acuerdo con los agentes del sector energético para reducir las tarifas eléctricas a partir de nov-22.
  - ✓ Acuerdo con la Federación de Ganaderos (Fedegan) para la venta de 3 MM de hectáreas de tierra.
  - ✓ La reapertura efectiva de la frontera venezolana para el comercio.
  - ✓ Inicio de las negociaciones de paz con la guerrilla del ELN (aunque con salidas en falso).
- Aunque los resultados de estas medidas están aún por verse, reconocemos que han generado optimismo en algunos segmentos de la población.

# A pesar de la reciente reducción en la prima por riesgo, mercado aún descuenta posibilidad de hasta 2-3 downgrades en la calificación

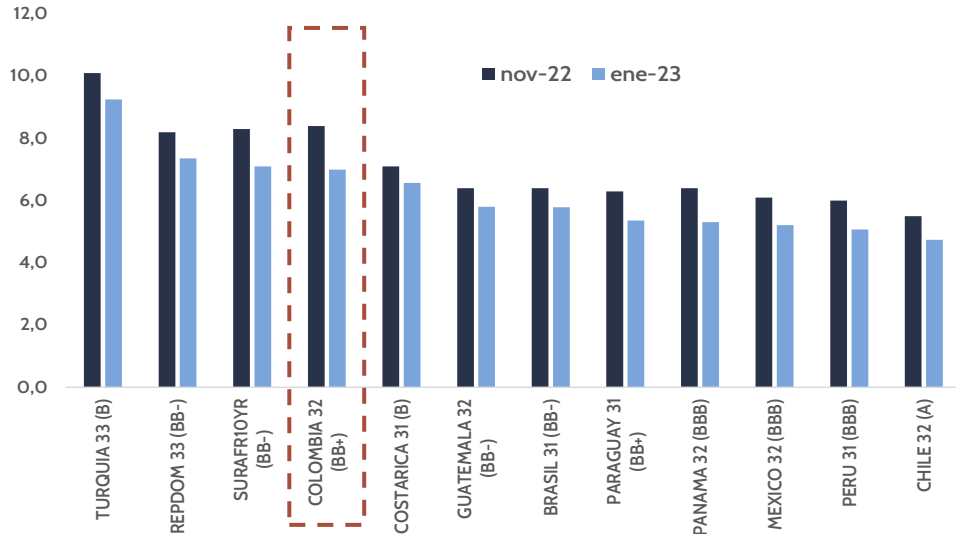
Índices bursátiles (100 = 17-jun-22; moneda local)



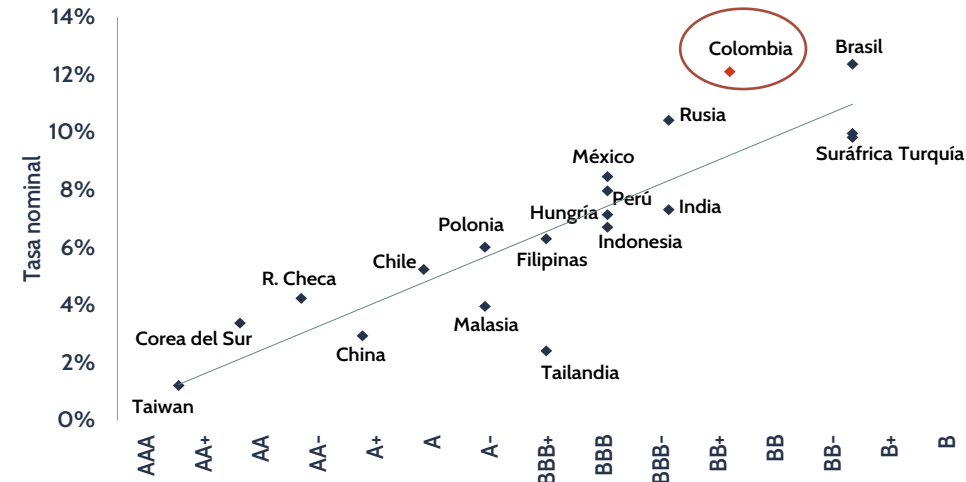
CDS a 5 años (pb)



Tasas de títulos soberanos a 10 años en dólares (%)



Bonos soberanos locales a 10 ML años en ME vs calificación de crédito



Creemos que la aprobación de la reforma tributaria, la presentación de la actualización del MFMP 2023 y cierta moderación en el discurso de transición energética, han reducido la prima por riesgo.

En todo caso, el contexto externo ha jugado un rol determinante en el comportamiento de los activos.

Dicho lo anterior, el resultado final de las propuestas de transición energética y reforma pensional será clave para el rating soberano.

Si las reformas salen relativamente en línea con lo planteado por el gobierno inicialmente, una rebaja en la nota este año es altamente probable (casi inminente).

# Colombia: proyecciones Credicorp Capital

## Colombia

Rating (outlook): BB+ (s) / Baa2 (s) / BB+ (s)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Actividad económica</b>									
PIB corriente (USD MM)	293.321	283.116	311.884	334.116	323.084	270.409	316.316	332.164	323.080
PIB per cápita (USD)	6.085	5.808	6.380	6.696	6.475	5.419	6.339	6.657	6.475
PIB real (var. %)	3,0	2,1	1,4	2,6	3,2	-7,0	10,7	7,8	1,3
Demanda Interna real (var. %)	2,4	1,2	1,1	3,5	4,0	-7,5	13,6	10,3	1,6
Consumo real total (var. %)	3,4	1,6	2,3	4,0	4,3	-4,1	13,9	8,7	1,3
Consumo privado real (var. %)	3,1	1,6	2,1	3,2	4,1	-5,0	14,8	9,7	0,8
Consumo público real (var. %)	4,9	1,8	3,6	7,4	5,3	-0,6	10,3	4,6	3,5
Inversión bruta real (var. %)	-1,2	-0,2	-3,2	1,5	3,0	-20,5	12,2	17,9	2,6
Inversión bruta (% del PIB)	23,8	23,2	22,2	22,0	21,9	18,7	19,0	20,8	21,1
Exportaciones reales (var. %)	1,7	-0,2	2,6	0,6	3,1	-22,7	14,8	16,4	4,3
Importaciones reales (var. %)	-1,1	-3,5	1,0	5,8	7,3	-20,5	28,7	26,0	4,4
Tasa de desempleo (% promedio)	8,9	9,2	9,4	9,7	10,5	16,1	13,7	11,4	11,9
<b>Precios y monetario</b>									
Inflación (fin de año)	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	13,1	7,5
Inflación (promedio)	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	10,3	9,6
Tasa de referencia (fin de año)	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	3,0	12,0	9,0
<b>Cuentas fiscales</b>									
Balance Fiscal GNC (% del PIB)	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,1	-5,6	-4,8
Deuda bruta GNC (% del PIB)	44,6	45,6	46,4	49,3	50,3	64,7	63,8	58,0	60,2
Deuda neta GNC (% del PIB)	41,8	43,2	43,9	46,3	48,3	60,4	60,9	55,5	56,6
Deuda bruta SPNF (% del PIB)	50,8	51,5	52,1	54,9	55,5	71,1	70,3	64,8	66,9
Deuda neta SPNF (% del PIB)	31,3	32,3	34,8	36,8	39,6	51,7	53,3	48,2	50,3
<b>Sector externo</b>									
Balanza comercial (USD MM)	-13.479	-9.176	-4.285	-6.394	-9.863	-8.870	-13.984	-13.050	-12.613
Exportaciones	38.572	34.063	39.786	42.993	40.656	32.309	42.735	60.685	55.223
Importaciones	52.051	43.239	44.070	49.387	50.518	41.179	56.719	73.735	67.836
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-18.702	-12.587	-9.924	-14.041	-14.808	-9.347	-17.621	-19.072	-13.978
(Como % del PIB)	-6,4	-4,4	-3,2	-4,2	-4,6	-3,4	-5,7	-5,7	-4,3
IED neta (USD MM)	11.621	13.858	13.701	11.299	13.989	7.459	9.727	16.806	12.996
Reservas Internacionales (USD MM)	46.741	46.683	47.637	48.402	53.174	59.039	58.588	57.788	57.950
Deuda externa total (% del PIB)	38,0	42,5	40,0	39,6	43,0	57,0	54,7	52,0	51,5
Tipo de cambio (fin de período)	3.175	3.002	2.984	3.249	3.297	3.416	4.039	4.850	4.700
Tipo de cambio (promedio)	2.760	3.051	2.951	2.957	3.283	3.693	3.720	4.256	4.800

Fuente: DANE, BanRep, Bloomberg, Estimaciones Credicorp Capital

1/ Sector Público Consolidado (SPC): corresponde al balance fiscal del gobierno incluyendo el SPNF (GNC y Sector Descentralizado), el BanRep y el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin).

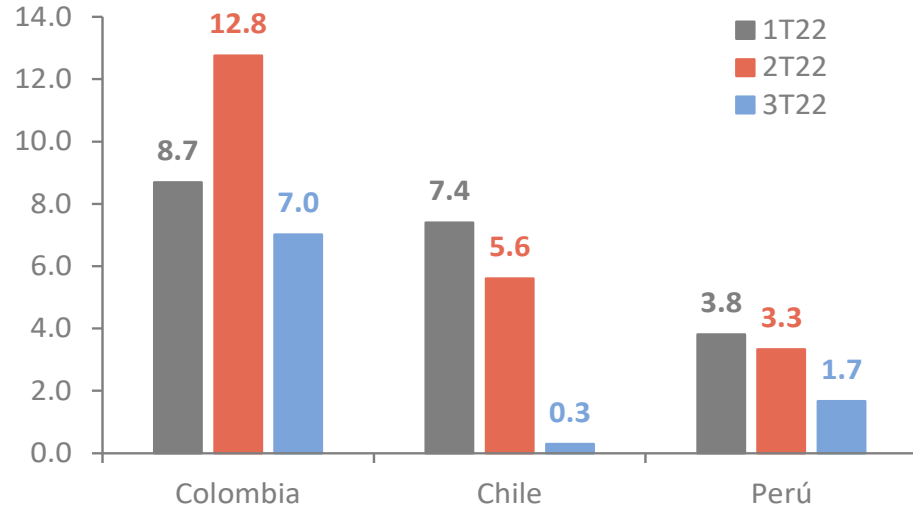
# Perú

2023: bajo crecimiento económico  
en medio de la incertidumbre  
política

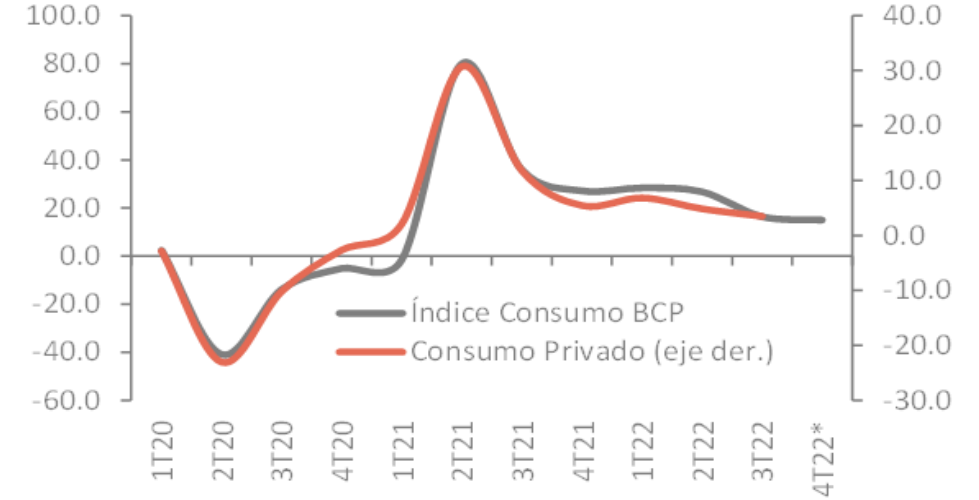


# La recuperación de la economía ha sido muy lenta en medio de la alta incertidumbre política y la conflictividad social

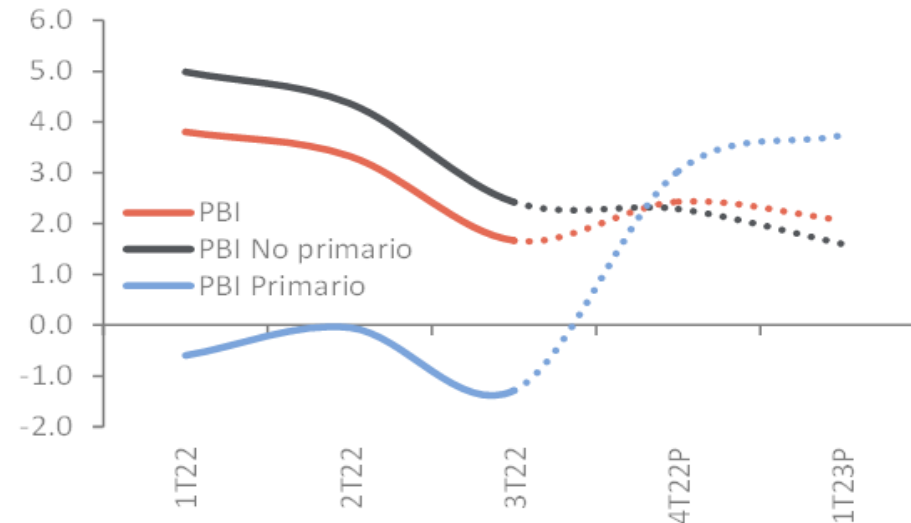
PIB real (var. % a/a)



Índice de Consumo BCP y Consumo Privado (Var. % a/a)

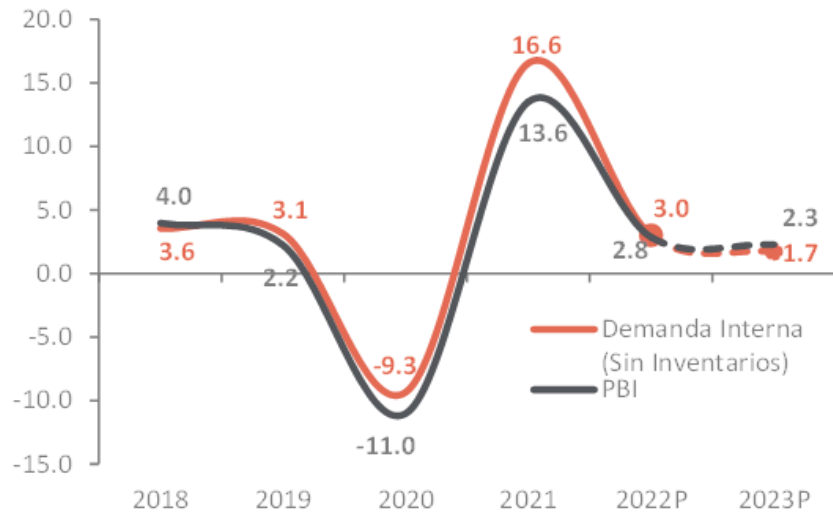


PIB primario y no primario (Var. % a/a)

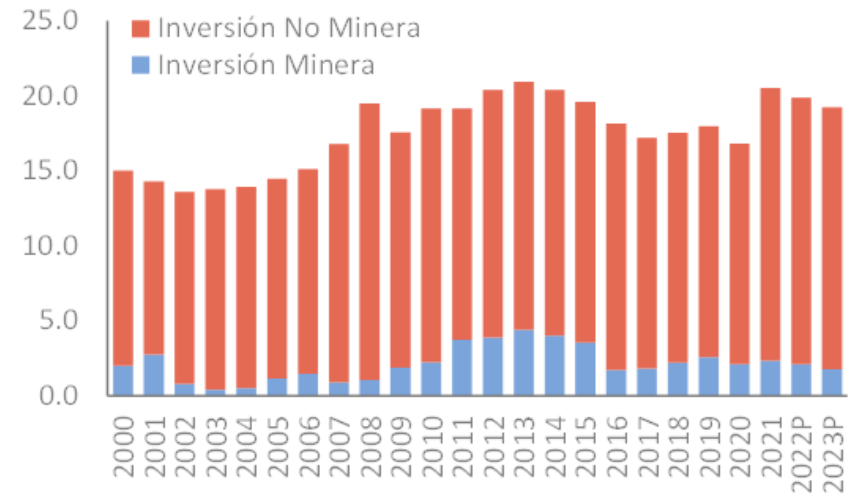


# Mantenemos nuestra proyección de que el PIB crecerá entre 2.0% y 2.5% en el 2023 con la mayor producción minera jugando un rol clave. Inversión se contraería (PIB 2022E: 2.8%; 2023E: 2.3%)

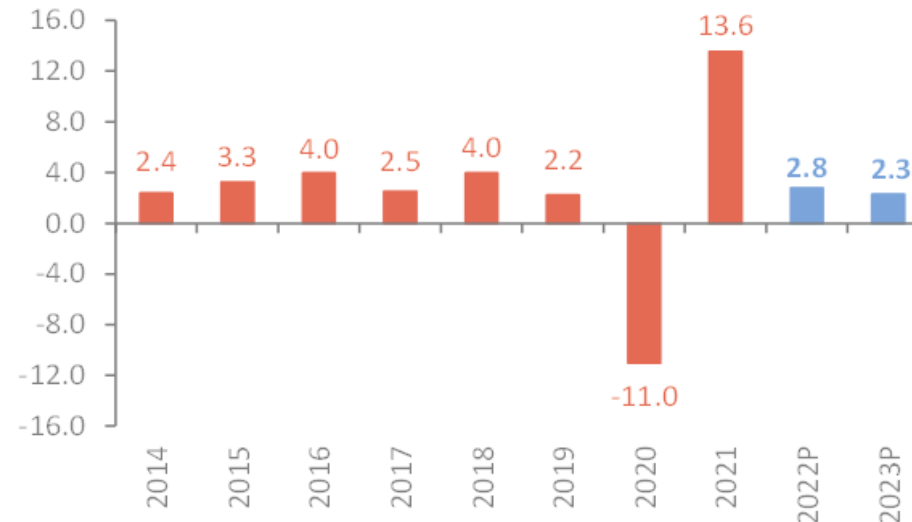
PIB y Demanda Interna (sin inventarios) (var. %)



Inversión Privada (% del PIB)

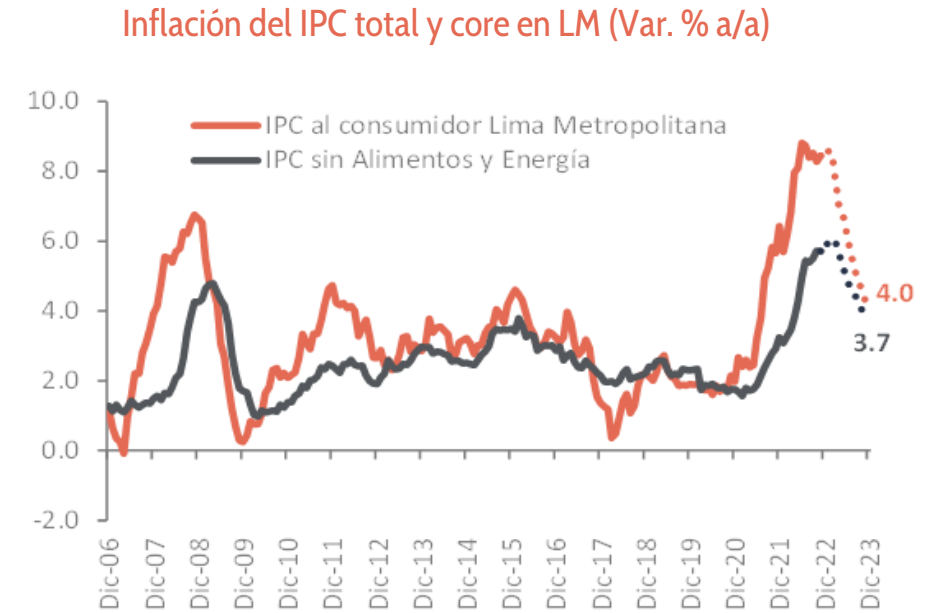


PIB (var. % a/a)



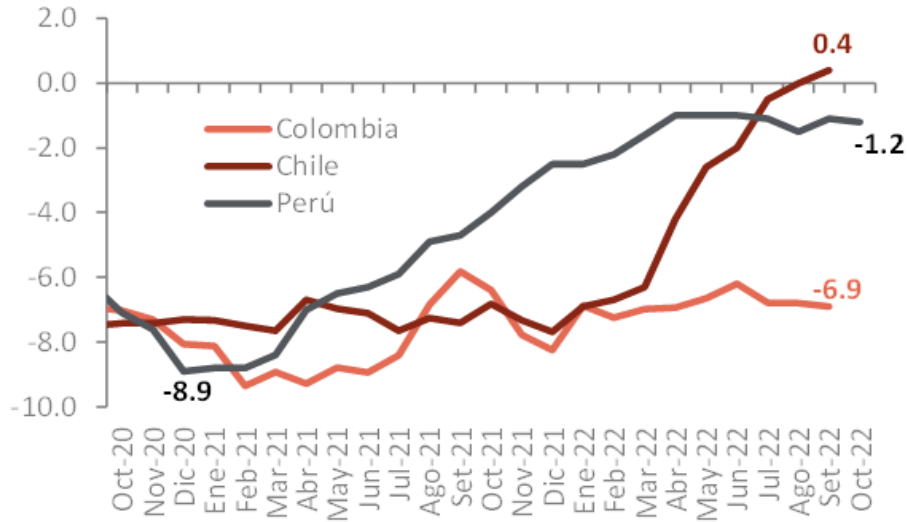


# Incertidumbre política puede posponer y/o aminorar el recorte de tasa del BCRP en 2023 (IPC 2022: 8.5%; 2023E: 4.0%; TPM 2023E: 5.5% )

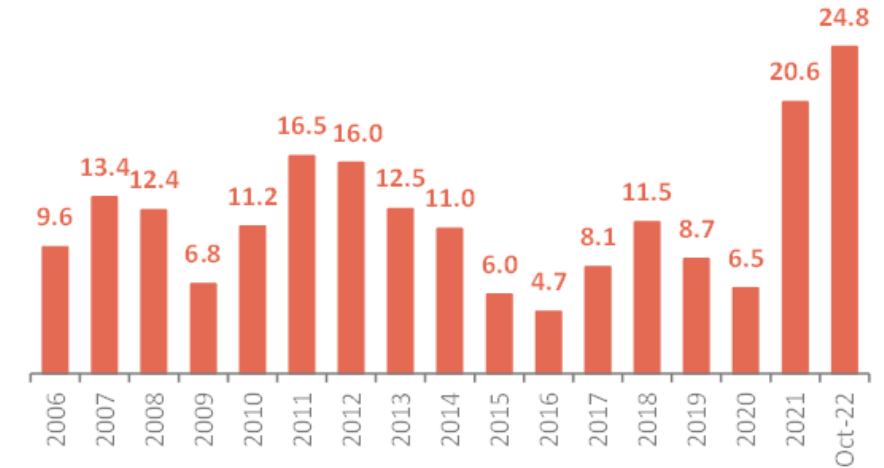


# Déficit fiscal será menor a 2% del PIB en 2023. En todo caso, S&P cambió el outlook de estable a negativo en dic-22 sobre su calificación BBB por la coyuntura política y potencial impacto fiscal

Déficit Fiscal (% del PIB, acumulado últimos 12 meses)



Ingresos fiscales del sector minería e hidrocarburos (PEN miles de millones)

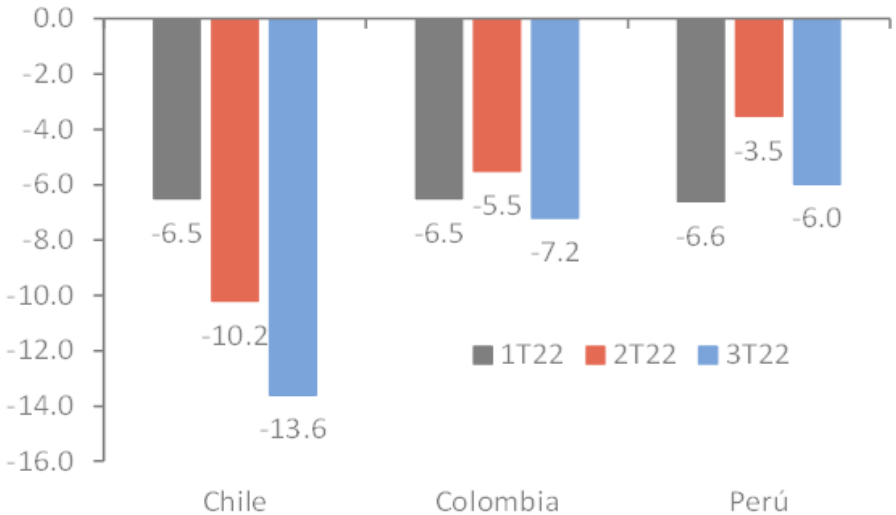


Tenencia de bonos soberanos por parte de no residentes (%)

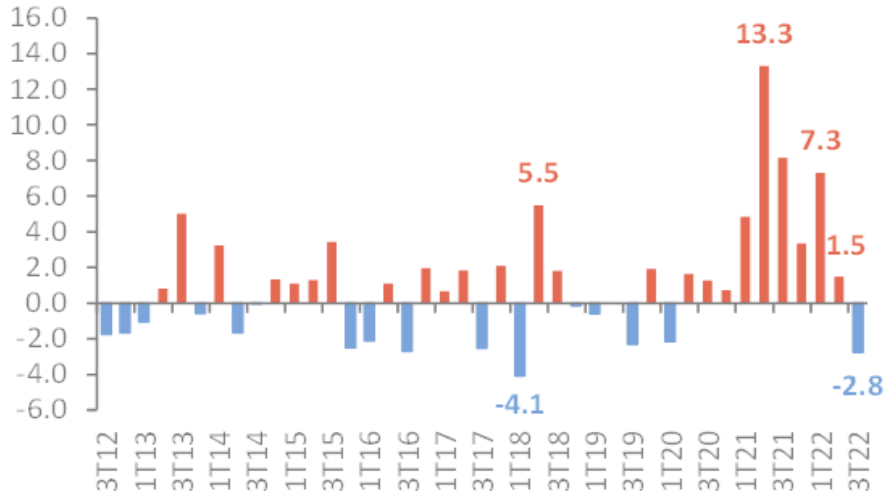


# DCC se reducirá en 2023 pero se espera volatilidad del PEN por incertidumbre política local. Esperamos el FX a 3.85 en dic-23

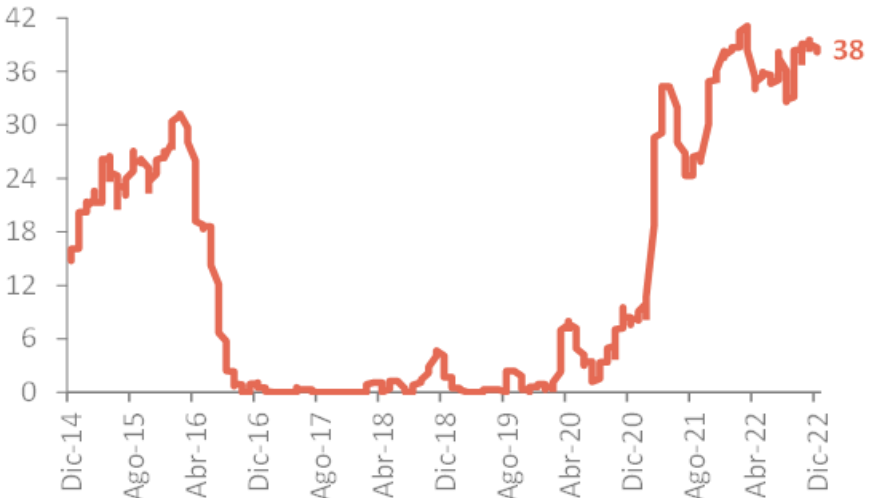
Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (% PIB)



Salida neta de capitales de corto plazo (% PIB trimestral)



Swaps Cambiarios Venta – BCRP (PEN miles de millones)



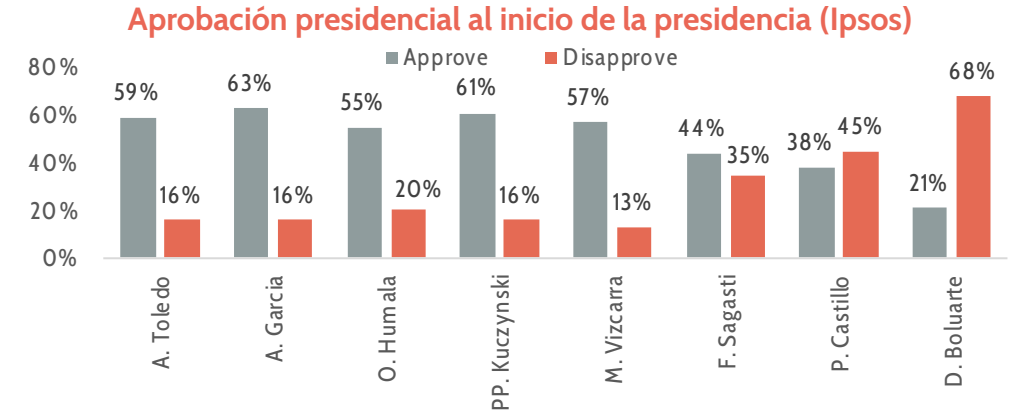
Fuente: Bancos Centrales, BCRP, Estudios Económicos - BCP.

# Nuevo presidente, pero el malestar social continúa desde el fallido intento de golpe

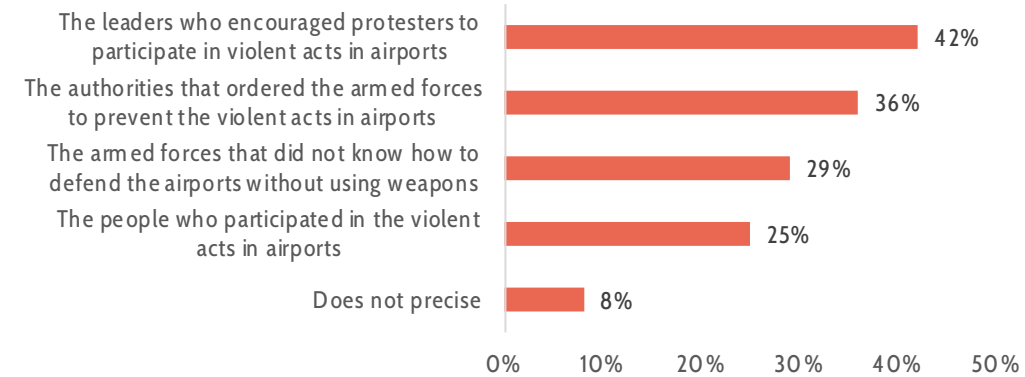
Credicorp Capital Research

## Boluarte navega un escenario de conflictividad social y efervescencia política

- **Boluarte inició su mandato presidencial con un alto índice de desaprobación:**
  - La tasa de desaprobación al inicio de la presidencia de Boluarte (68% - encuesta IPSOS) ha sido la más alta desde que tenemos registro.
  - La tasa de desaprobación de Boluarte es más alta en el interior del país (excluyendo Lima).
- **La frecuencia y severidad de los disturbios sociales han aumentado en Perú:**
  - La administración de Boluarte no ha podido calmar las protestas.
  - Desde que comenzaron las movilizaciones, 50 personas han muerto en siete regiones diferentes, principalmente en el sur.
  - El 63% cree que las acciones violentas en las protestas están organizadas por movimientos políticos (encuesta IPSOS).



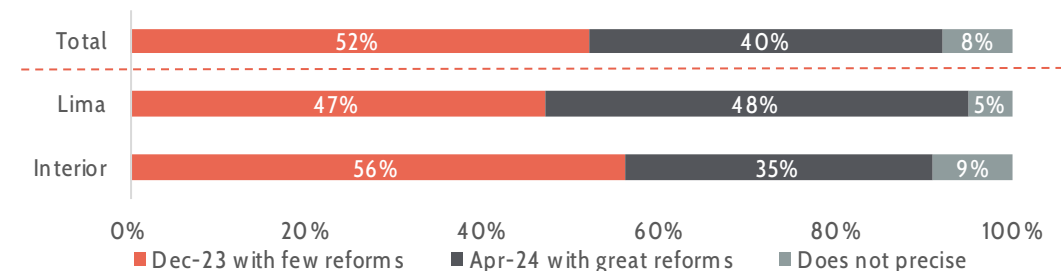
### Responsables de muertes en protestas (Ipsos)



## Escenarios de resolución de crisis políticas

- **Elecciones anticipadas:**
  - El Congreso aprobó en primera legislatura un proyecto de reforma constitucional que permite convocar a elecciones anticipadas en Abril de 2024 y que los mandatos presidencial y legislativo finalicen en Julio de 2024.
  - Por tratarse de un proyecto de reforma constitucional, se requerirán al menos 87 votos en una segunda legislatura a realizarse en Febrero de 2023 para ratificar la aprobación de la reforma.
- **Soluciones preferidas por la población (IPSOS):**
  - 52% prefiere elecciones en dic-23 con pocas reformas políticas
  - 40% prefiere elecciones en abr-24 con grandes reformas

### La mayor parte de la población en el interior del país prefiere elecciones en dic-23



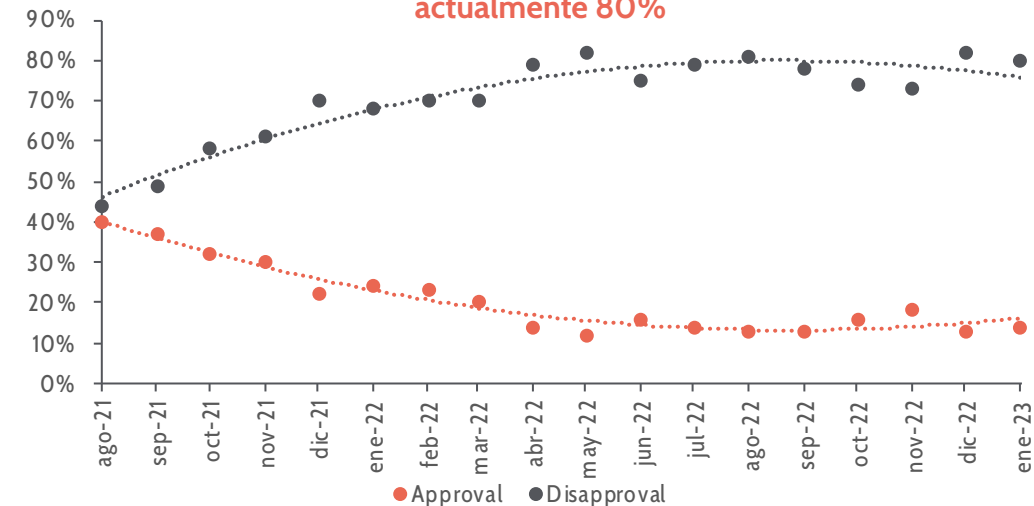
# Gabinete ministerial con un perfil más técnico, pero hay signos subyacentes de debilidad causados por el estancamiento político

- Gabinete ministerial con un perfil más técnico respecto a los gabinetes anteriores:
  - El 21 de diciembre, Boluarte nombró un nuevo gabinete ministerial, en el que ratificó a 14 de 18 ministros (de su primer gabinete).
  - Alberto Otárola, quien fue ministro de Defensa en el primer gabinete, fue designado como nuevo Primer Ministro.
  - El 10-ene, el Congreso otorgó el voto de confianza al gabinete ministerial con 73 votos (por encima de los 66 votos requeridos).
    - Los votos en contra de la moción fueron principalmente de partidos de izquierda.
- El Congreso sigue con altos índices de desaprobación (Ipsos):
  - El 80% desapruueba el Congreso, mientras que el 14% lo aprueba (Enero-23)
- Las agencias calificadoras revisaron la perspectiva de Perú de estable a negativa:
  - El 12 de diciembre, S&P rebajó su perspectiva a negativa debido al mayor riesgo que ocasiona el estancamiento político duradero y la relación desafiante entre los poderes ejecutivo y legislativo sobre la solvencia del gobierno.
  - El 20 de octubre, Fitch afirmó su calificación crediticia en moneda extranjera a largo plazo de Perú en BBB, mientras que redujo su perspectiva a negativa desde estable.
- La confianza para invertir sigue deteriorándose, según Apoyo Consultoría:
  - El porcentaje de empresas que planean acelerar sus inversiones durante los próximos seis meses cayó del 8% en sep-22 al 4% en dic-22.

## Voto de confianza al gabinete ministerial

	In favor	Against	Abstention
Fuerza Popular	23		
Perú Libre		15	
Acción Popular	13		
Alianza para el Progreso	10		
Bloque Magisterial	1	5	2
Renovación Popular	8		
Avanza País	8		
Somos Perú	5		
Perú Bicentenario		5	1
Podemos	1	4	1
Perú Democrático		5	
Cambio Democrático JPP		5	
Others	4	4	2
<b>Total</b>	<b>73</b>	<b>43</b>	<b>6</b>

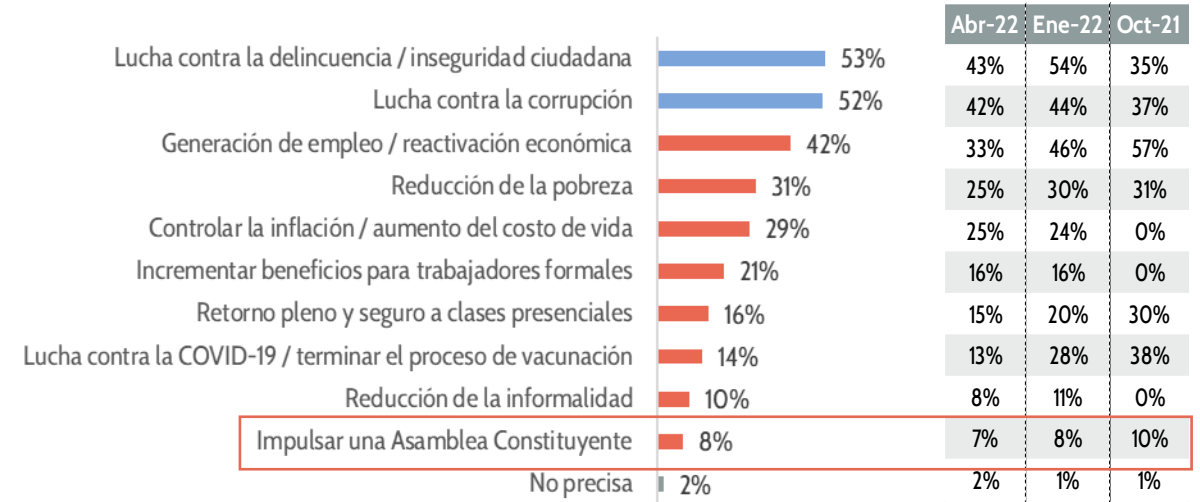
## Desaprobación del Congreso sigue en aumento alcanzando actualmente 80%



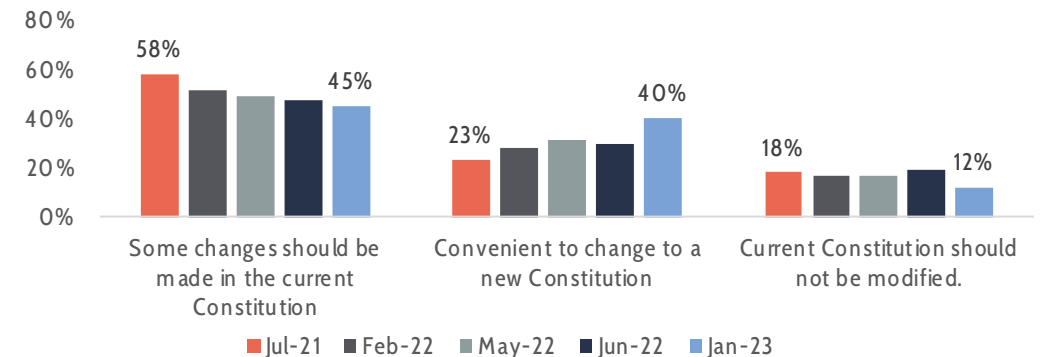
# Las decisiones del Congreso tomadas el año pasado redujeron la probabilidad de cambios radicales. Sin embargo, la incertidumbre persiste

- Tener presente que los cambios constitucionales deben ser aprobados por el Congreso. Hay dos formas posibles de cambiar la Constitución:
  - ✓ +50% del Congreso y un referendun
  - ✓ +2/3 del Congreso en dos legislatura consecutivas
- En Mayo-2022, el Congreso archivó la propuesta del gobierno de convocar a una Asamblea Constituyente por referéndum.
- No obstante, en un contexto de tensión política y malestar social, la idea de una nueva Constitución ha aumentado en popularidad, según la última encuesta realizada por el IEP.
- **Sobre cambios a la Constitución (IEP, Enero-2023):**
  - El 45% cree que se deben hacer algunos cambios en la Constitución actual.
  - El 40% cree conveniente cambiar a una nueva Constitución. Esto representa un aumento de +17 pp desde el Julio-2021.
  - 12% cree que no se debe modificar la actual Constitución.

## La Asamblea Constituyente no era una prioridad, según encuesta de IPSOS de Mayo-22



## ¿Cuál cree que es la decisión más conveniente para el país? (IEP, Enero-2023)



# Perú: Proyecciones económicas

## Perú

Rating (outlook): Baa1 (s) / BBB (n) / BBB (n)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Actividad económica</b>								
PBI corriente (USD MM)	195,740	215,885	226,856	232,447	205,553	225,861	241,146	259,892
PBI per cápita (USD)	6,214	6,789	7,045	7,152	6,300	6,837	7,221	7,692
PBI real (var. %)	4.0	2.5	4.0	2.2	-11.0	13.6	2.6	2.3
Demanda Interna real (var. %)	1.0	1.5	4.1	2.2	-9.9	14.7	2.4	1.7
Consumo real total (var. %)	3.0	2.3	3.3	3.1	-7.2	11.5	3.9	2.8
Consumo privado real (var. %)	3.7	2.6	3.8	3.2	-9.8	11.7	4.4	3.0
Consumo público real (var. %)	-0.6	0.7	0.4	2.2	7.8	10.6	1.0	2.0
Inversión bruta real (var. %)	-4.1	-0.3	4.4	3.3	-16.2	35.0	0.6	-1.9
Privada (var. %)	-5.2	0.1	4.1	4.5	-16.5	37.4	-0.5	-1.0
Pública (var. %)	0.3	-1.8	5.5	-1.5	-15.1	24.9	5.5	-6.0
Inversión bruta (% del PBI)	22.6	21.4	22.4	21.8	19.7	22.0	20.9	20.0
Exportaciones reales (var. %)	9.1	7.4	2.2	1.1	-19.6	13.7	4.7	3.9
Importaciones reales (var. %)	-2.3	3.9	2.4	1.0	-15.8	18.6	3.8	1.5
Tasa de desempleo 1/ (%)	6.2	6.9	6.1	6.6	13.0	10.7	7.8	7.0
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	3.2	1.4	2.2	1.9	2.0	6.4	8.5	4.0
Inflación (promedio)	3.6	2.8	1.3	2.1	1.8	4.0	7.9	6.2
Inflación core (fin de año)	2.9	2.1	2.2	2.3	1.8	3.2	5.6	3.7
Tasa de referencia (fin de año)	4.25	3.25	2.75	2.25	0.25	2.50	7.50	6.75
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal SPNF (% del PBI)	-2.4	-3.0	-2.3	-1.6	-8.9	-2.5	-1.6	-1.5
Deuda bruta SPNF (% del PBI)	23.7	24.7	25.6	26.6	34.6	35.9	34.0	33.7
Deuda neta SPNF (% del PBI)	6.8	9.5	11.2	12.9	22.2	21.8	20.5	20.3
<b>Sector externo</b>								
Balanza comercial (USD miles millones)	2.0	6.7	7.2	6.9	8.2	14.8	10.0	10.0
Exportaciones	37.1	45.4	49.1	48.0	42.9	63.2	66.1	64.4
Importaciones	35.1	38.7	41.9	41.1	34.7	48.3	56.1	54.4
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-4,417	-1,964	-2,895	-1,680	2,398	-5,273	-11,940	-9,175
(Como % del PBI)	-2.3	-0.9	-1.3	-0.7	1.2	-2.3	-5.0	-3.5
IED neta (USD MM)	6,459	6,530	6,761	6,179	-871	5,908	7,000	5,000
Reservas Internacionales (USD MM)	61,686	63,621	60,121	68,316	74,707	78,495	71,883	74,000
Deuda externa total (% del PBI)	38.3	35.7	34.7	34.7	43.4	40.7	38.5	38.3
Tipo de cambio (fin de período)	3.36	3.24	3.37	3.31	3.62	3.99	3.81	3.85
Tipo de cambio (promedio)	3.38	3.26	3.29	3.34	3.50	3.89	3.84	3.85

1/ Promedio anual, Lima Metropolitana

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

# Brasil

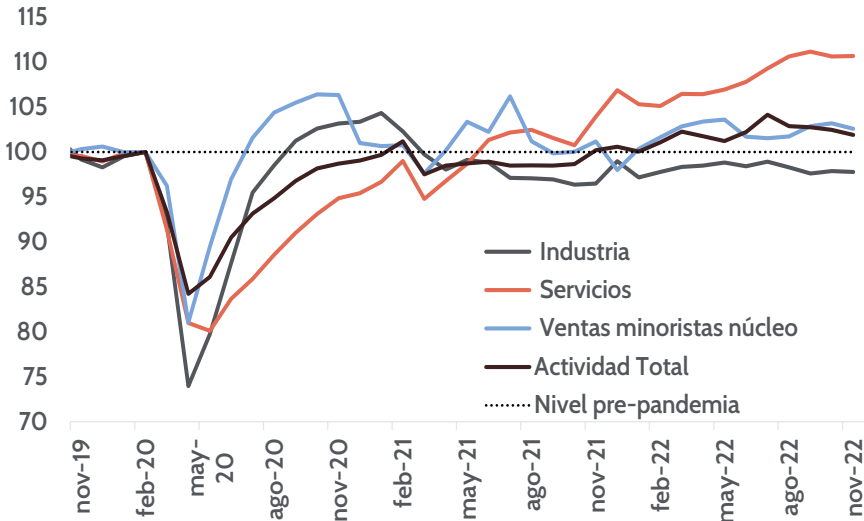
Entrando al nuevo Gobierno en medio de desaceleración económica y desanclaje de las expectativas fiscales



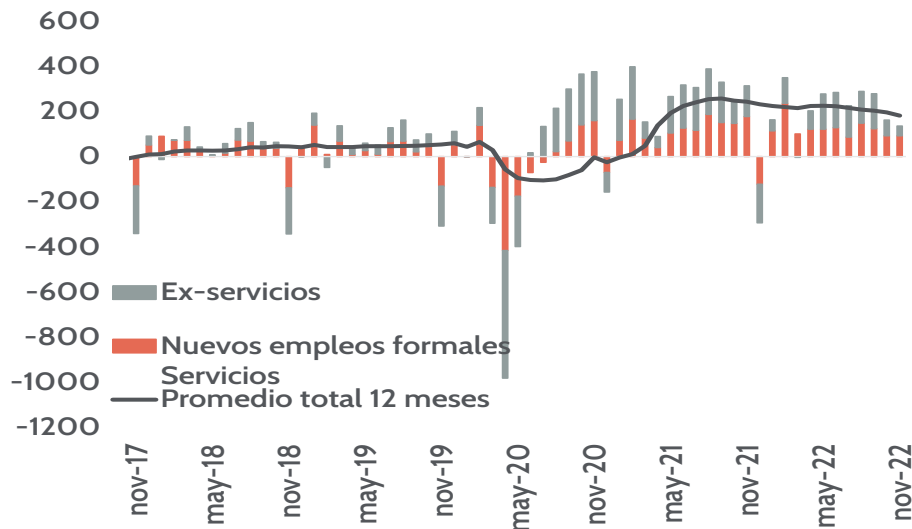


# Mercado laboral y estímulos fiscales han apoyado la actividad pero desaceleración ya inició en medio de alta inflación, altas tasas y modesta inversión privada (PIB 2022E: 2.9%; 2023E: 0.9%)

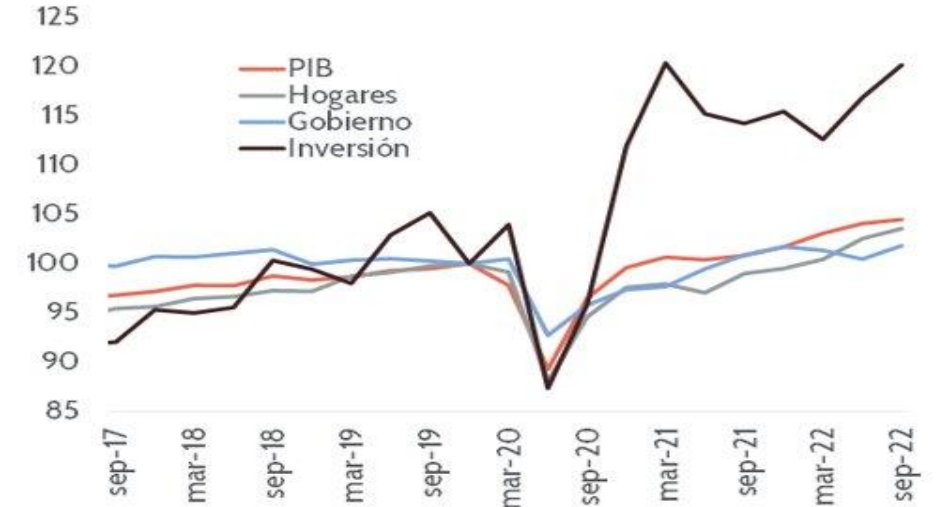
Actividad económica por sectores (feb-20 = 100)



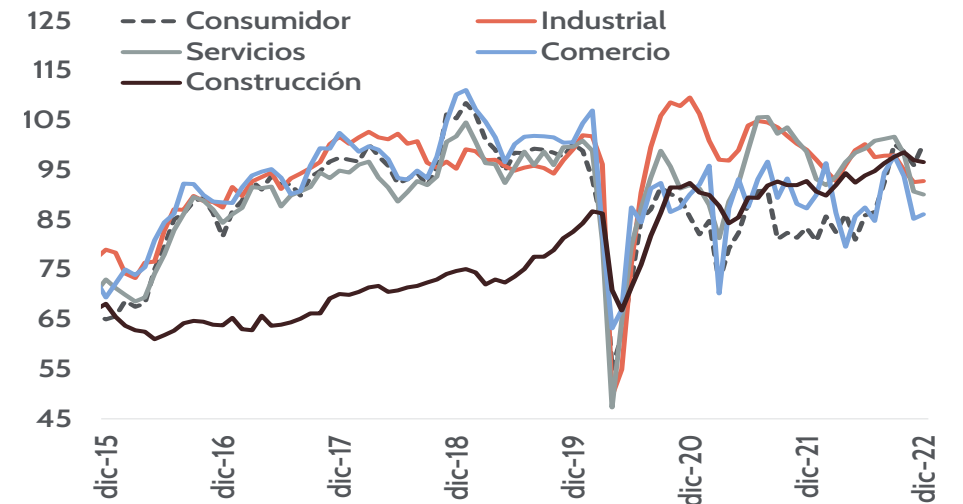
Nuevas nóminas formales (miles)



Descomposición de la demanda (serie desestacionalizada, 4T19= 100)

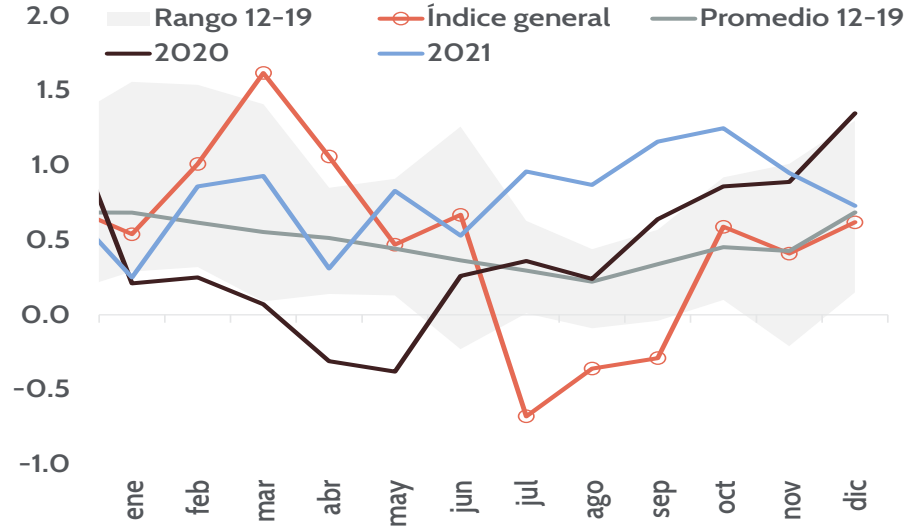


Componente expectativas encuestas de confianza del FGV (puntos)

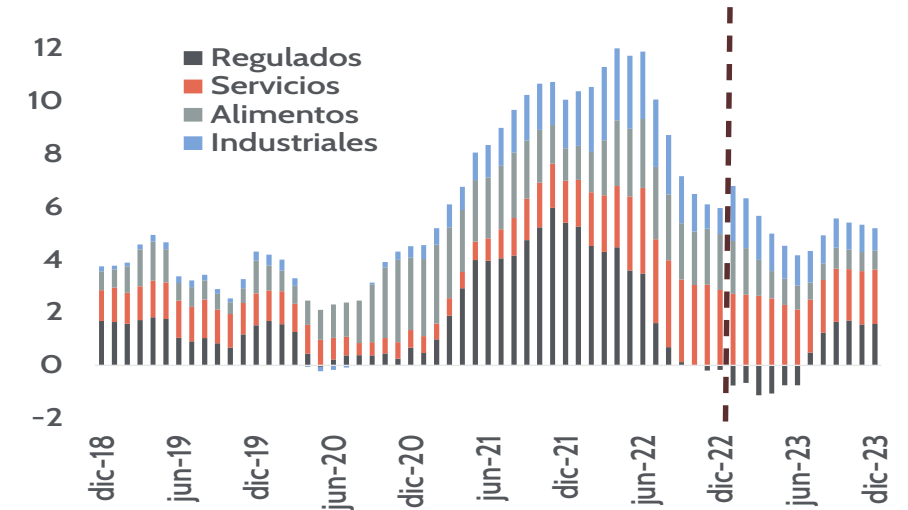


# Expectativas de inflación para 2023 han convergido al 5.1%. Riesgos alcistas se mantienen incluyendo la política fiscal y tx a combustibles (IPC 2022: 5.8%; 2023: 5.1%; TPM 2022: 13.75%; 2023E: 11.75%)

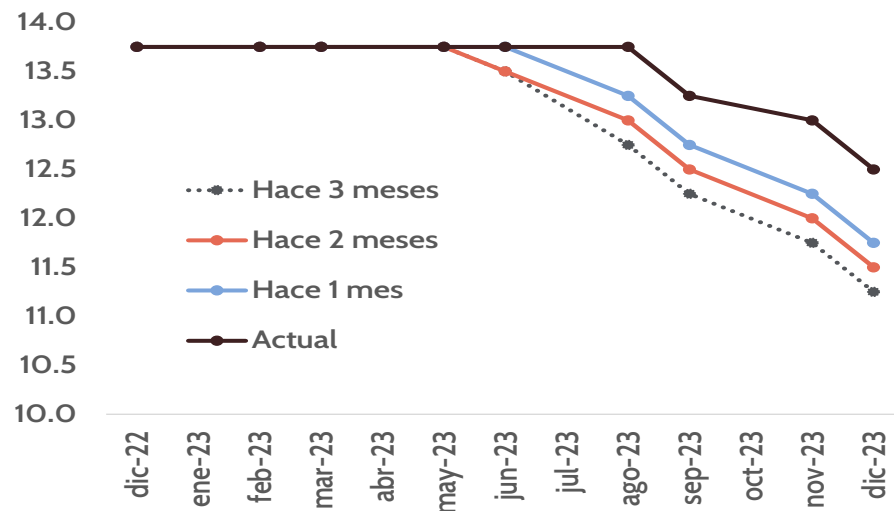
Estacionalidad IPC Total (var % m/m)



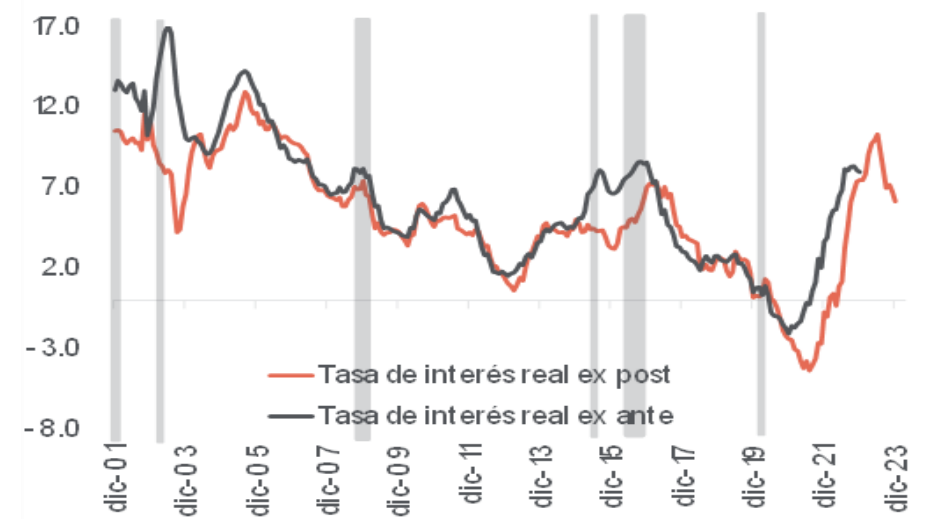
Contribuciones inflación anual (pp.)



Expectativas de TPM del Mercado (%)

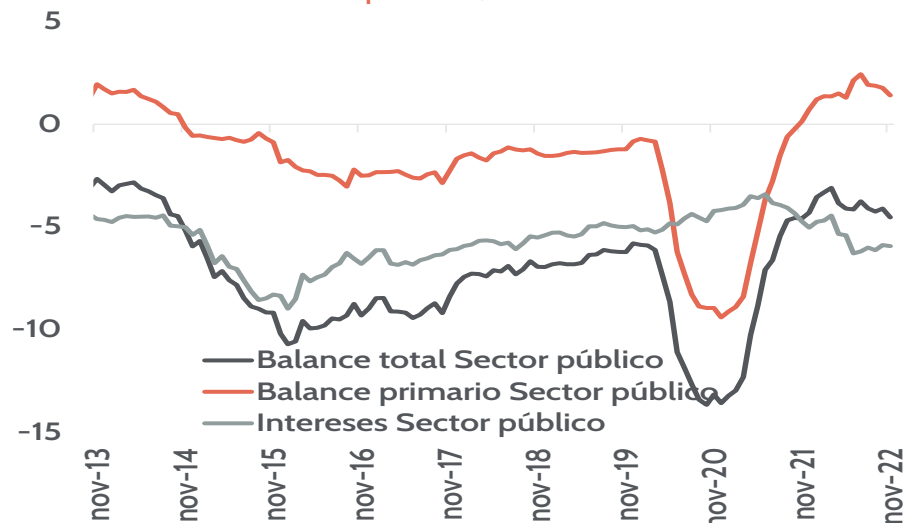


TPM real y recesiones técnicas



# Lula da Silva: entre la responsabilidad social y la responsabilidad fiscal. En general, se sigue erosionando la credibilidad de las anclas fiscales

Balance fiscal del sector público (12 meses acumulado. % del PIB)

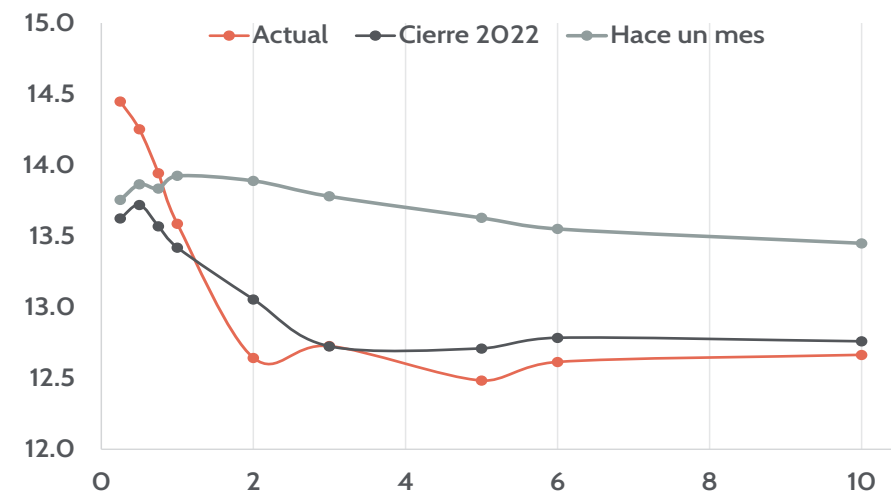


Impacto del Proyecto de Enmienda Constitucional (PEC)

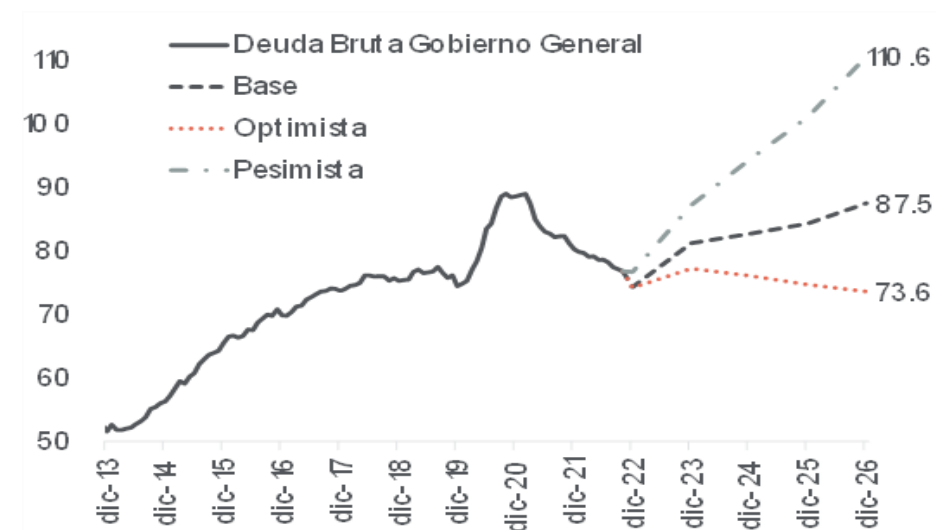
Exclusiones del Techo de Gastos	BRL miles MM	% del PIB
Bolsa Familia Adicional de BRL 200	518	0.5
Bolsa Familia Adicional de BRL 150 por niño menor de 6 años	18	0.2
Políticas de Salud	16.6	0.2
Aumento real salario mínimo	6.8	0.1
Reajustes Salariales servidores públicos	2.8	0.0
Otros	48.8	0.5
<b>Programas sociales</b>	<b>145</b>	<b>1.4</b>
Inversiones	23	0.2
<b>PEC de Transición</b>	<b>168</b>	<b>1.6</b>

Fuentes: IBGE, BCB, Credicorp Capital

Curva de rendimientos de la deuda pública local (%)

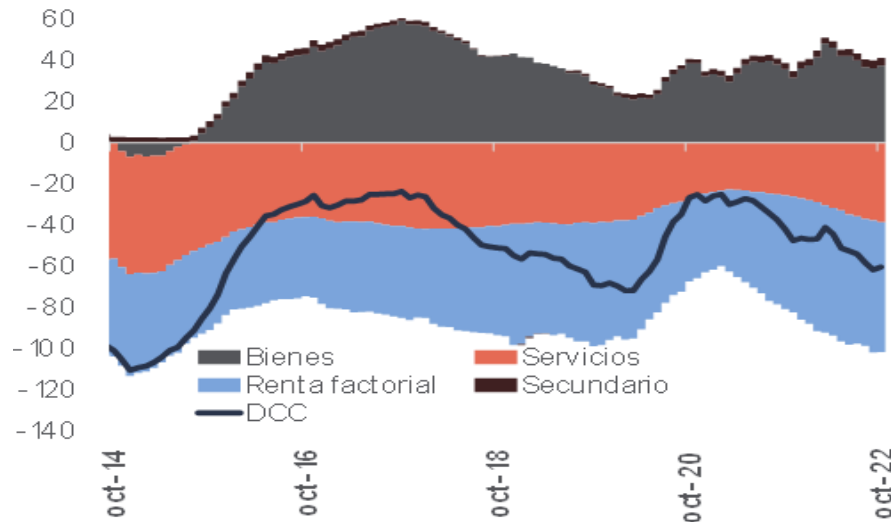


Deuda pública y escenarios (% del PIB)

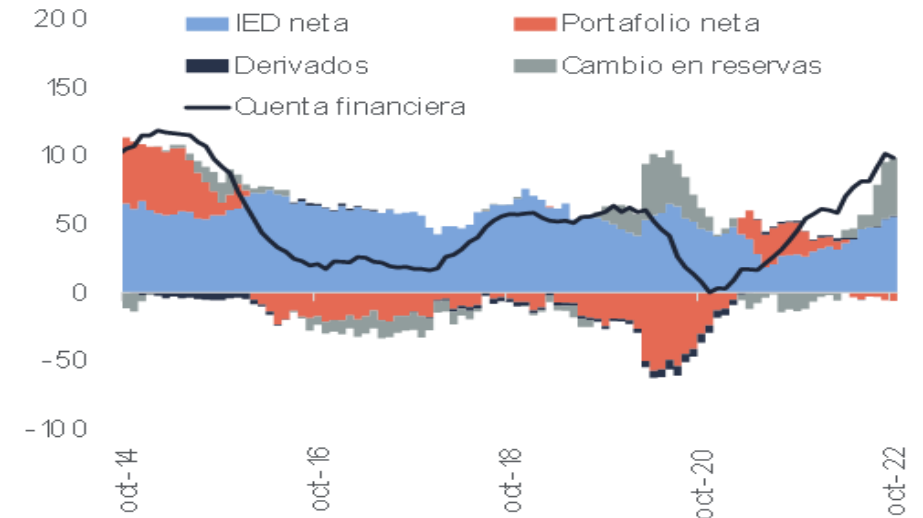


# Pese a fundamentales relativamente favorables, el BRL seguirá sujeto al incierto panorama fiscal. Modelos continúan apuntando a un rango de USDBRL 5.25-5.30

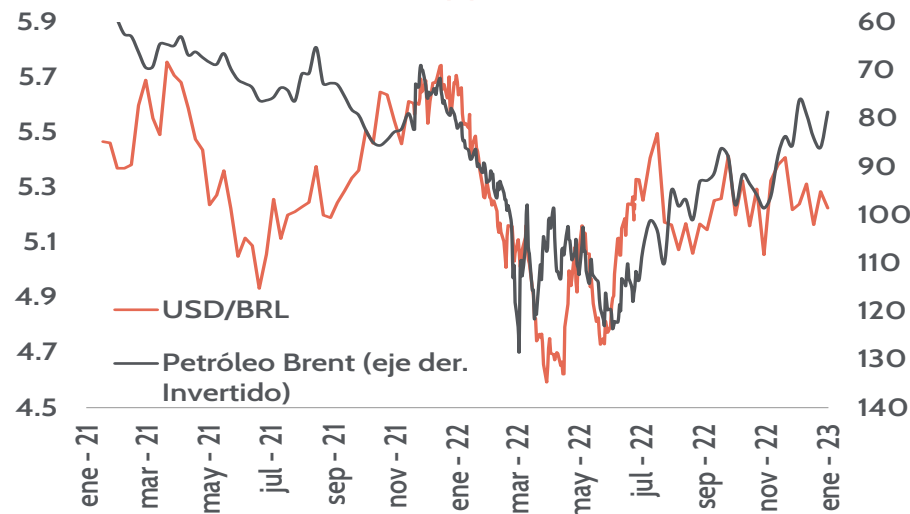
Cuenta corriente (12 meses acumulado, USD mil MM)



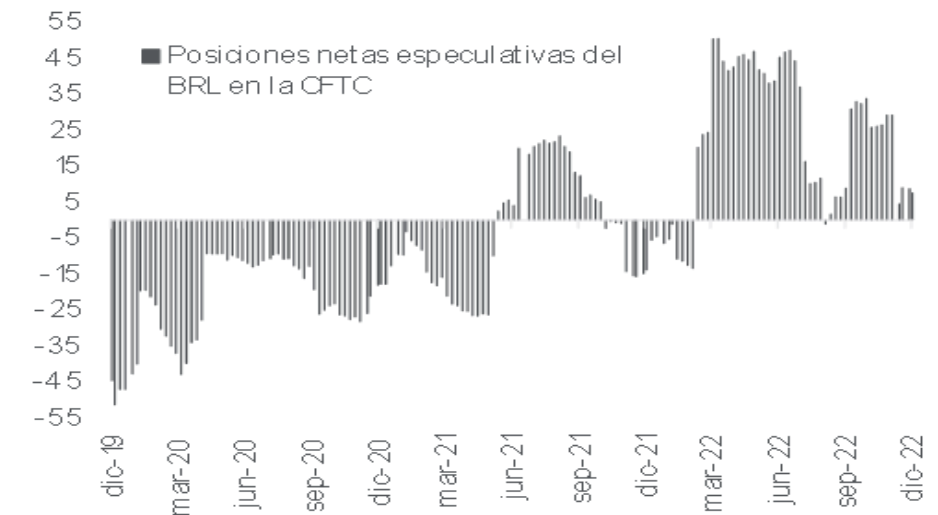
Cuenta financiera (12 meses acumulado, USD mil MM)



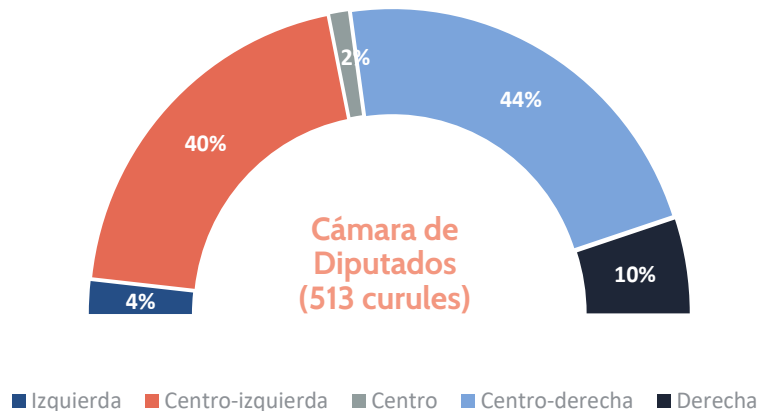
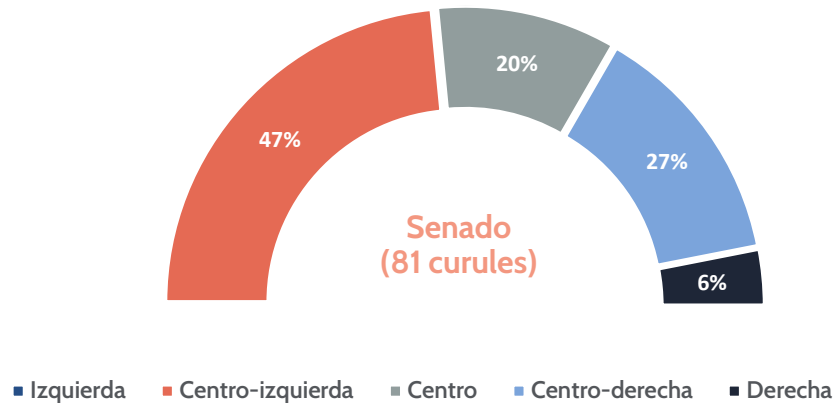
Tasa de cambio y precio del crudo



Posiciones netas especulativas en la CFTC (miles de contratos)



# La composición del Congreso sugiere que habrán obstáculos para avanzar en la agenda de reformas



## Principales decisiones económicas

- ✓ *PEC de Transición por BRL 168,000 MM (1.6% del PIB), vigencia de 1 año vs. propuesta inicial BRL 198,000 MM (2.0% del PIB) por 4 años.*
- ✓ *Posponer el ajuste del salario mínimo a BRL 1,320, por encima de lo propuesto por Bolsonaro de BRL 1,302 (impacto: BRL 6,800 MM).*
- ✓ *Retirar a Petrobras, Correios o la EBC de los planes de privatizaciones*
- ✓ *Reactivar los impuestos federales sobre los combustibles luego del vencimiento de la extensión por 60 días de los recortes de (impacto BRL 50,000 MM).*
- ✓ *Revisar reglas sobre cómo las empresas pueden generar créditos fiscales con el impuesto estatal ICMS*
- ✓ *Programa de renegociación de deudas tributarias "Litigio Cero"*

## Potenciales iniciativas/medidas futuras

- Nuevo marco fiscal y reforma tributaria (elevar el Impuesto a la Renta)*
- Mayor rol de los bancos y empresas públicas en la economía, por ej.: líneas de crédito subsidiado, refinerías.*
- "Perfeccionar" reforma pensional y laboral*
- Revisión políticas precios combustibles Petrobras*
- Revisión del retiro anual del Fondo de Indemnización por Cesantía (FGTS).*

# Brasil:

## Proyecciones económicas

Brasil	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Rating (outlook): BB- (s) / Ba2 (s) / BBB-(n)</b>								
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD MM)	1,799,625	2,062,573	1,916,454	1,872,685	1,448,259	1,608,147	1,855,204	1,943,033
PIB per cápita (USD)	8,701	9,893	9,098	8,847	6,762	7,249	8,673	9,031
PIB real (var. %)	-3.3	1.3	1.8	1.2	-3.3	5.2	2.9	0.9
Demanda Interna real (var. %)	-4.7	0.7	2.6	2.3	-4.4	6.2	3.0	1.3
Consumo privado real (var. %)	-3.8	2.0	2.4	2.6	-4.6	3.9	4.2	1.2
Consumo público real (var. %)	0.2	-0.7	0.8	-0.5	-3.7	3.5	1.4	0.6
Inversión bruta real (var. %)	-12.1	-2.6	5.2	4.0	-1.5	17.5	0.5	2.3
Exportaciones reales (var. %)	0.9	4.9	4.1	-2.6	-2.3	5.7	4.8	1.6
Importaciones reales (var. %)	-10.3	6.7	7.7	1.3	-8.9	12.7	2.5	4.3
Tasa de desempleo (% promedio)	11.4	12.9	12.4	12.1	13.5	13.5	9.6	8.9
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	6.3	3.0	3.8	4.3	4.5	10.2	5.8	5.1
Inflación (promedio)	9.0	3.5	3.7	3.7	3.2	8.3	9.7	4.9
Tasa de referencia (fin de año)	13.75	7.00	6.50	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal primario GG (% del PIB)	-2.5	-1.7	-1.6	-0.8	-9.4	0.7	1.4	-0.6
Balance Fiscal GG (% del PIB)	-9.0	-7.8	-7.0	-5.8	-13.6	-4.4	-4.6	-7.3
Deuda bruta GG (% del PIB)	69.8	73.7	75.3	74.3	88.8	80.3	74.3	81.2
<b>Sector externo</b>								
Balanza comercial (USD MM)	44,544	57,325	43,373	26,547	32,370	36,181	54,927	59,214
Exportaciones	184,267	218,001	239,520	225,800	210,707	283,830	325,031	317,505
Importaciones	139,723	160,675	196,147	199,253	178,337	247,649	270,104	258,291
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-24,475	-22,033	-51,457	-65,030	-24,492	-28,110	-60,050	-49,150
(Como % del PIB)	-1.4	-1.1	-2.7	-3.5	-1.7	-1.7	-3.3	-2.5
IED neta (USD MM)	59,601	47,545	76,138	46,354	41,254	27,285	37,312	37,146
Reservas Internacionales (USD MM)	365,013	373,956	374,710	356,886	355,620	362,204	352,100	358,500
Tipo de cambio (fin de período)	3.26	3.31	3.88	4.02	5.19	5.57	5.29	5.30
Tipo de cambio (promedio)	3.48	3.19	3.66	3.95	5.15	5.40	5.16	5.33



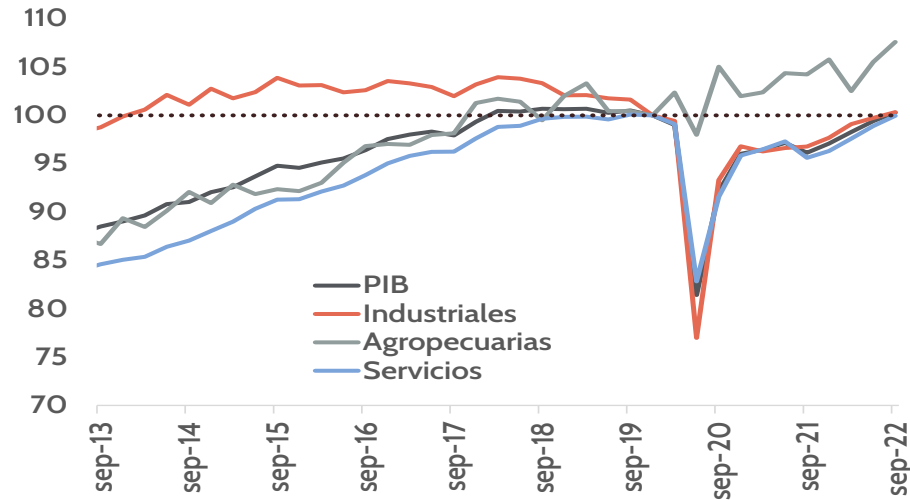
# México

Navegando presiones externas  
con los amortiguadores  
adecuados



# Tras registrar una lenta pero sólida recuperación en 2022, el crecimiento será la principal incógnita este año. Comportamiento de EE.UU. es clave (PIB 2022E: 3.0%; 2023E: 1.2%)

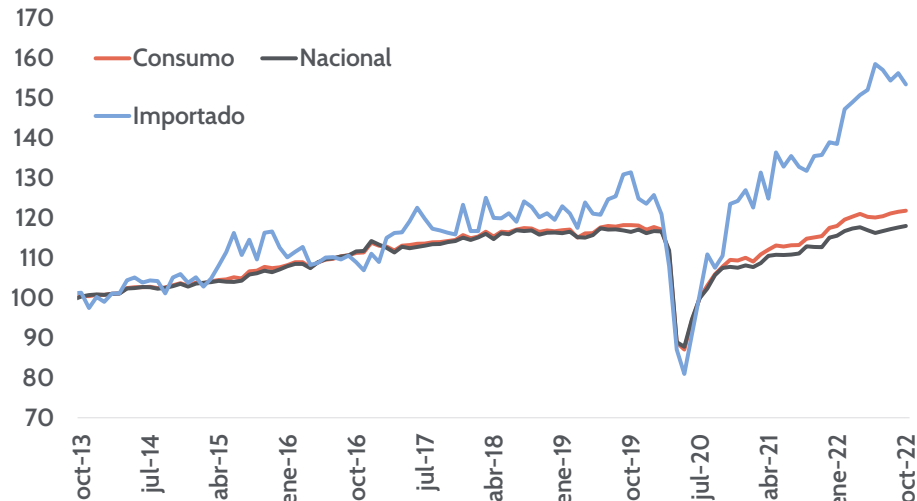
PIB por oferta (4T19 = 100; a.e.)



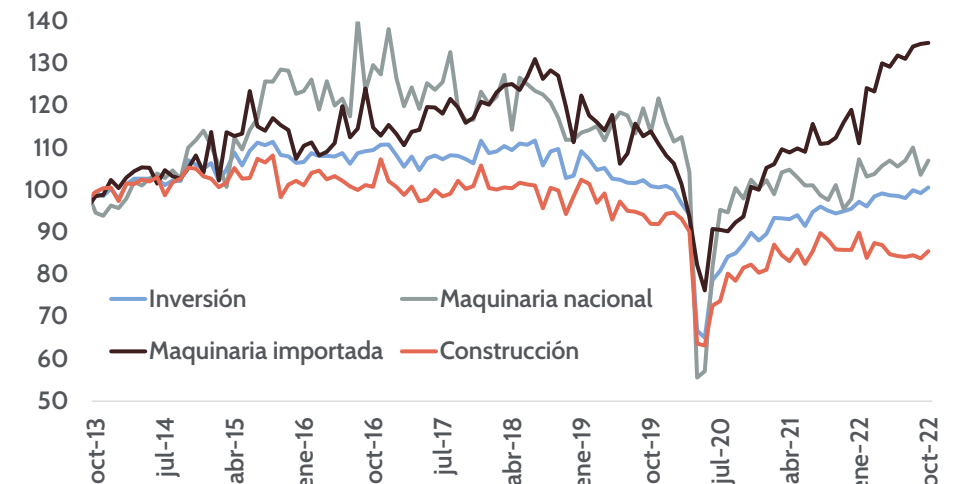
Creación de empleo formal (miles)



Consumo privado (índice real a.e.)



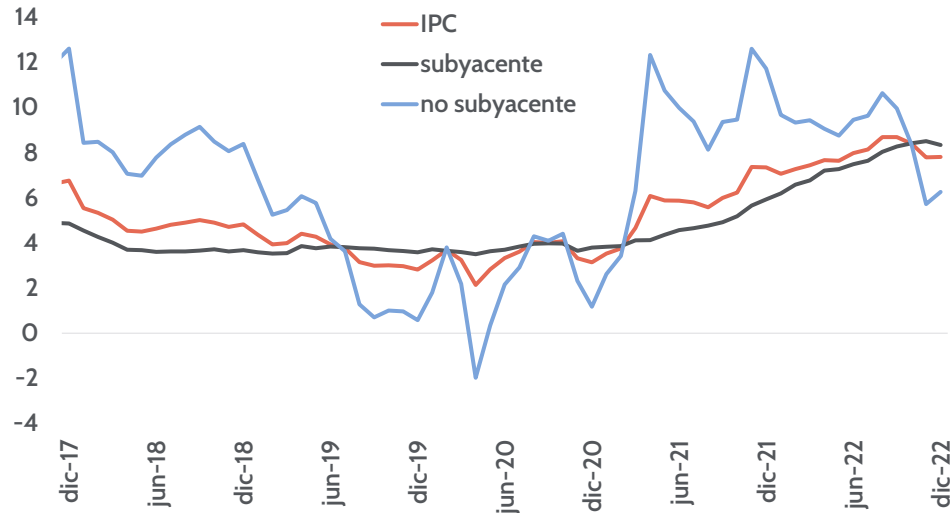
Inversión fija bruta (índice real a.e.)



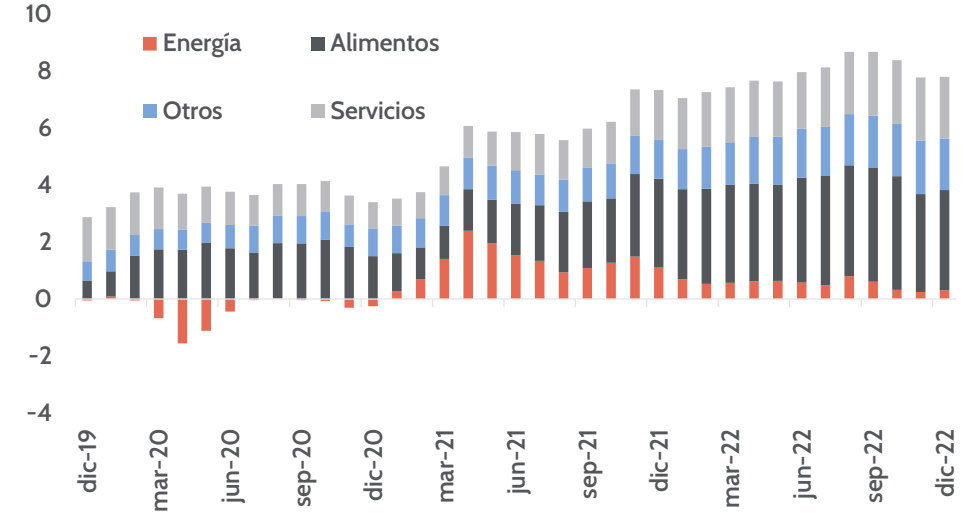


# La desaceleración de la inflación se enfrenta al obstáculo de un IPC subyacente más alto (IPC 2022: 7.8%; 2023E: 4.9%; TPM 2022: 10.5%; 2023E: 9.75%)

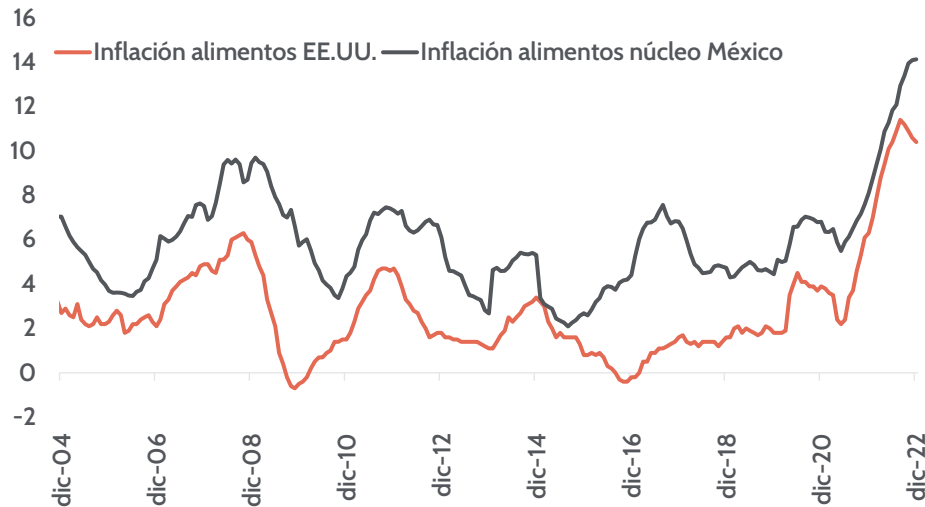
Inflación (var. % a/a)



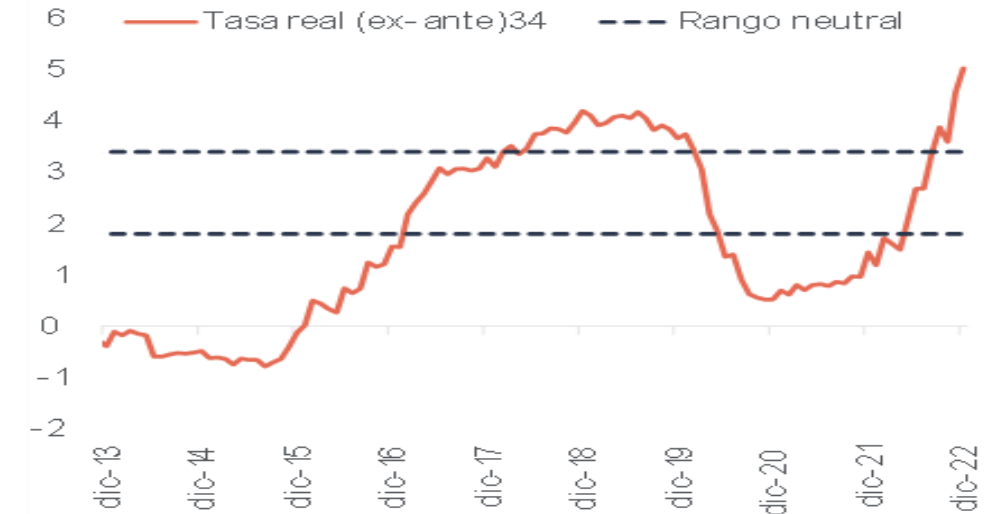
Contribuciones a la inflación anual (pp.)



Comparación de inflación de alimentos (%)

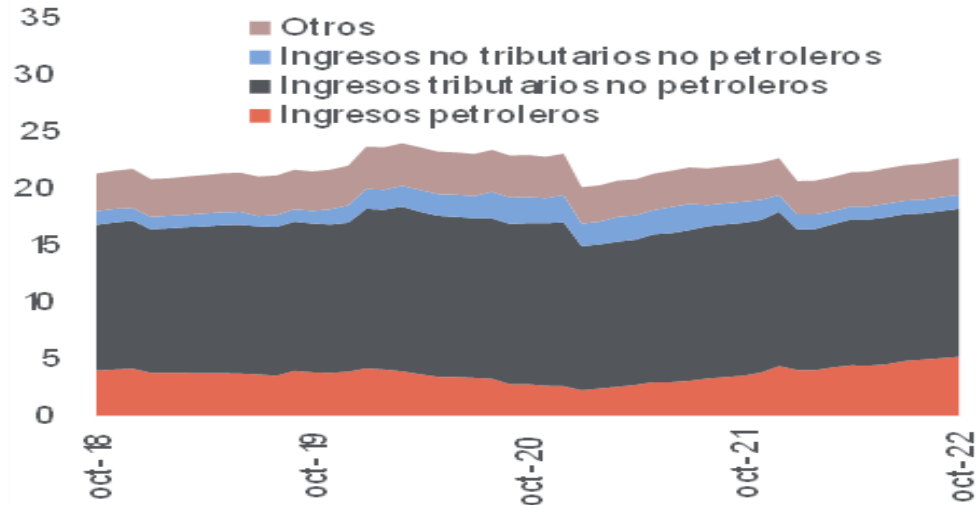


Tasa de interés real ex ante (%)

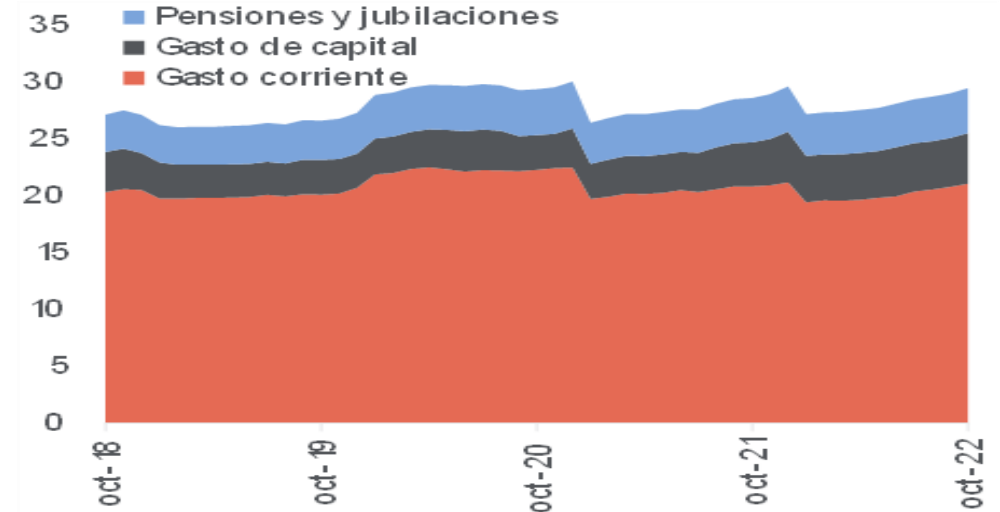


# Desequilibrios fiscales seguirían siendo bajos y administrables. Sin embargo, período electoral puede imponer presiones

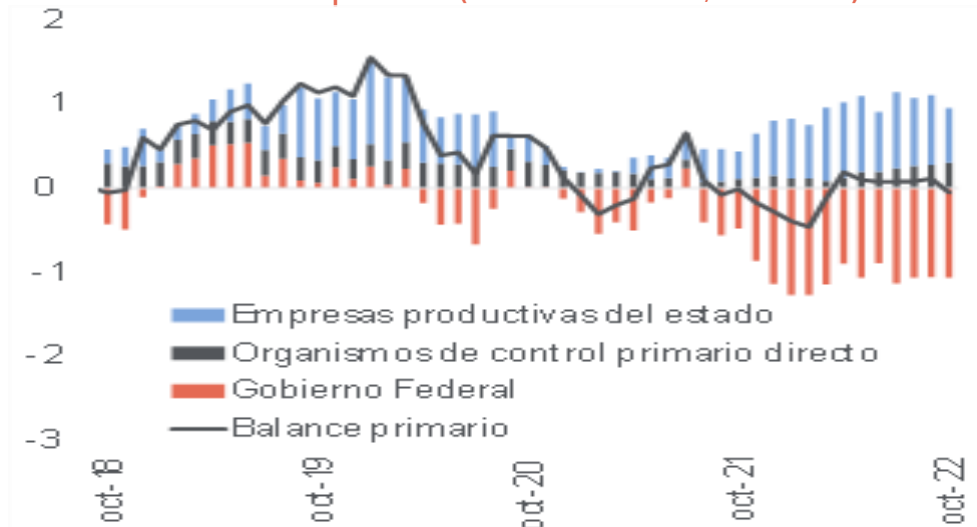
Ingresos fiscales (12 meses móviles, % del PIB)



Gastos fiscales (12 meses móviles, % del PIB)



Balance fiscal primario (12 meses móviles, % del PIB)

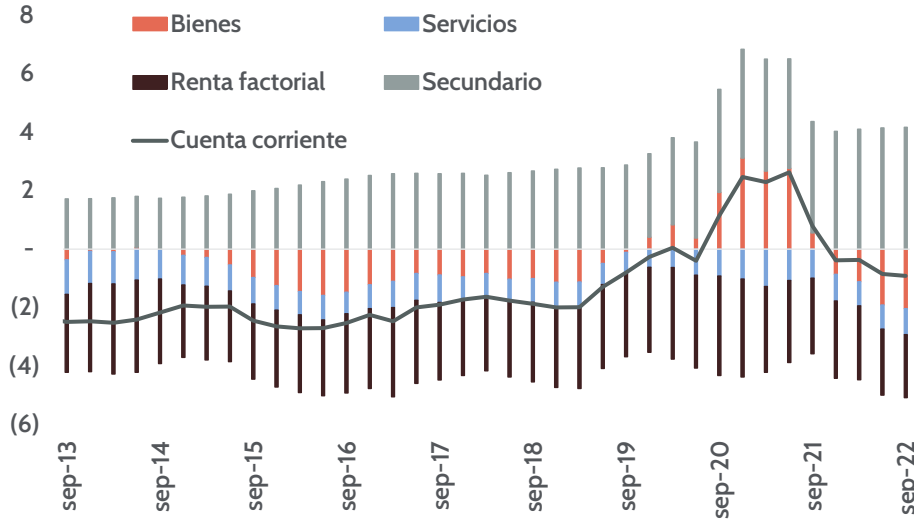


Presupuesto Federal 2023 (% del PIB)

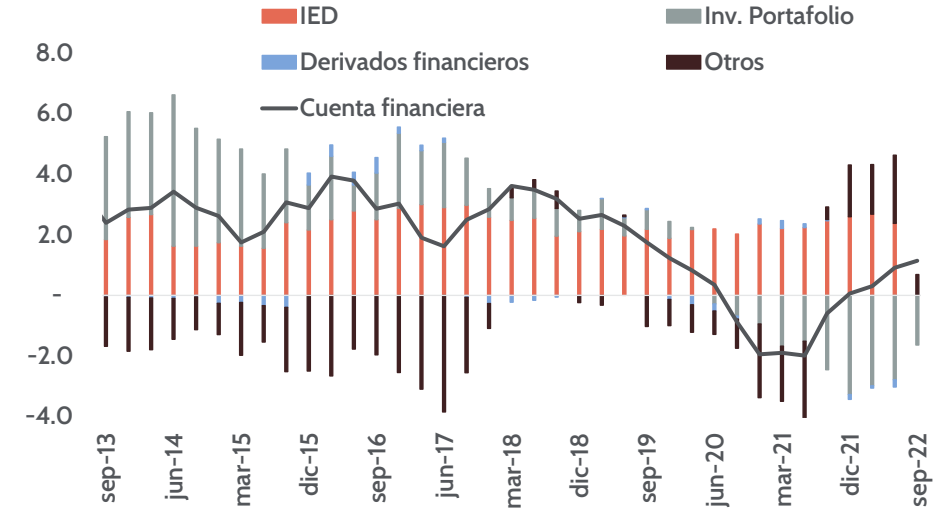
	2020	2021	2022E	2023E
Balance público	-2.9	-2.9	-3.0	-3.6
Balance presupuestario	-2.8	-2.9	-3.0	-3.6
Ingresos presupuestarios	22.8	22.7	23.2	22.7
Petroleros	2.6	4.4	5.1	4.2
No petroleros	20.2	18.3	18.1	18.5
Gasto neto pagado	25.6	25.6	26.2	26.3
Programable pagado	19.0	19.5	19.2	18.8
No programable	6.6	6.2	6.9	7.5
Costo financiero del sector público	3.0	2.6	3.1	3.4
Superávit económico primario	0.1	-0.3	0.1	-0.2

# MXN apoyado por una cuenta corriente equilibrada y unas reservas internacionales adecuadas. Algunas presiones podrían observarse en 2S23 por EE.UU. (USDMXN 2023E: 21.3)

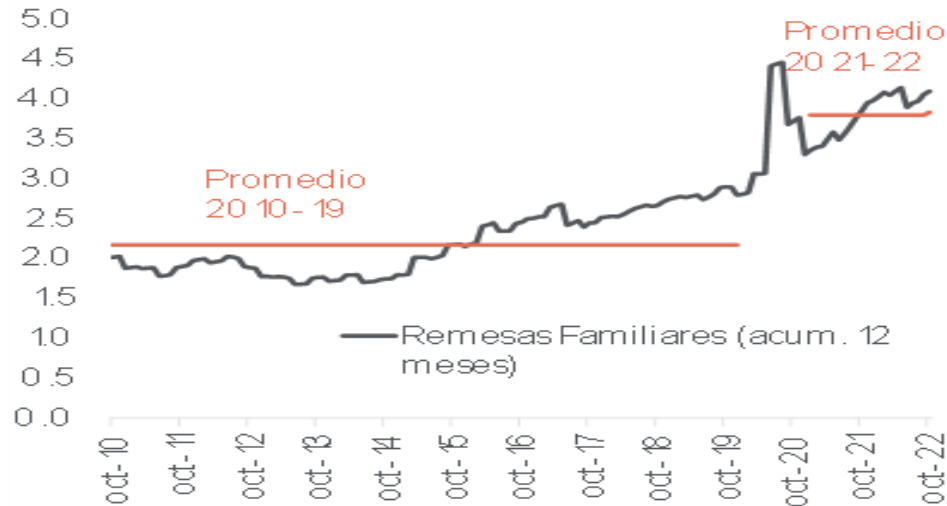
Cuenta corriente (12 meses, % del PIB)



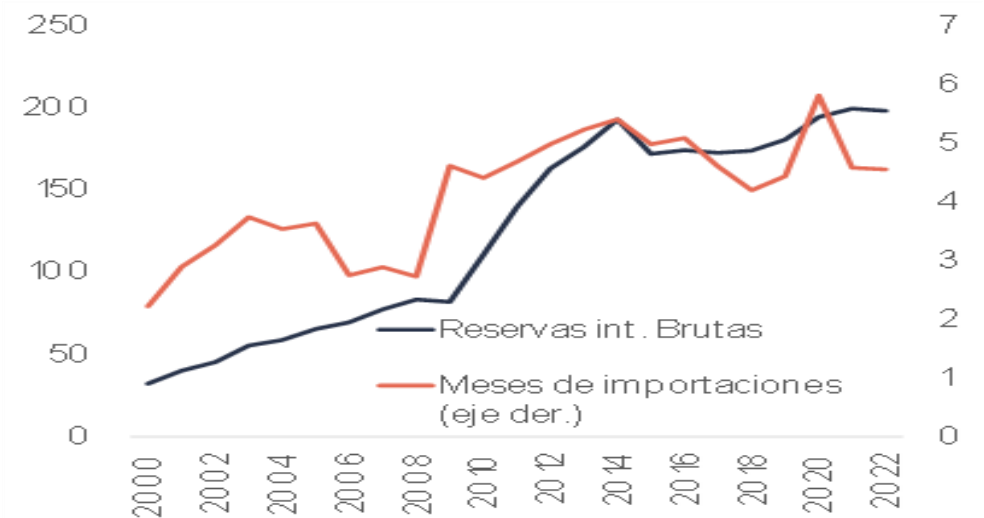
Cuenta financiera (12 meses, % del PIB)



Remesas (12 meses, % del PIB)

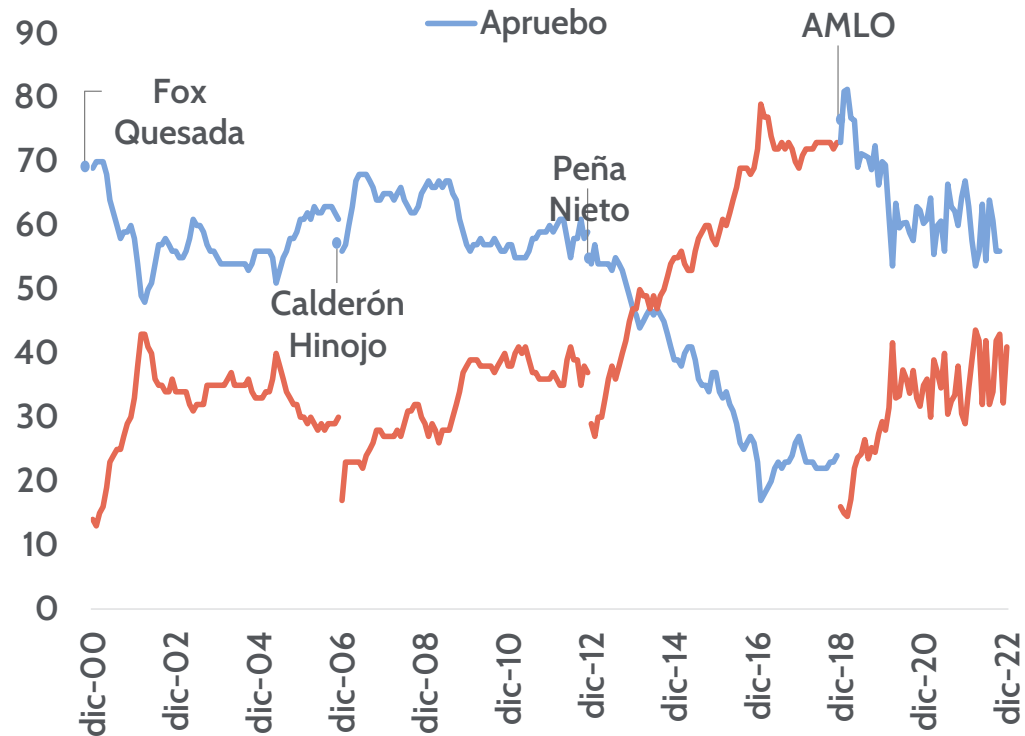


Reservas internacionales (USD mil MM)

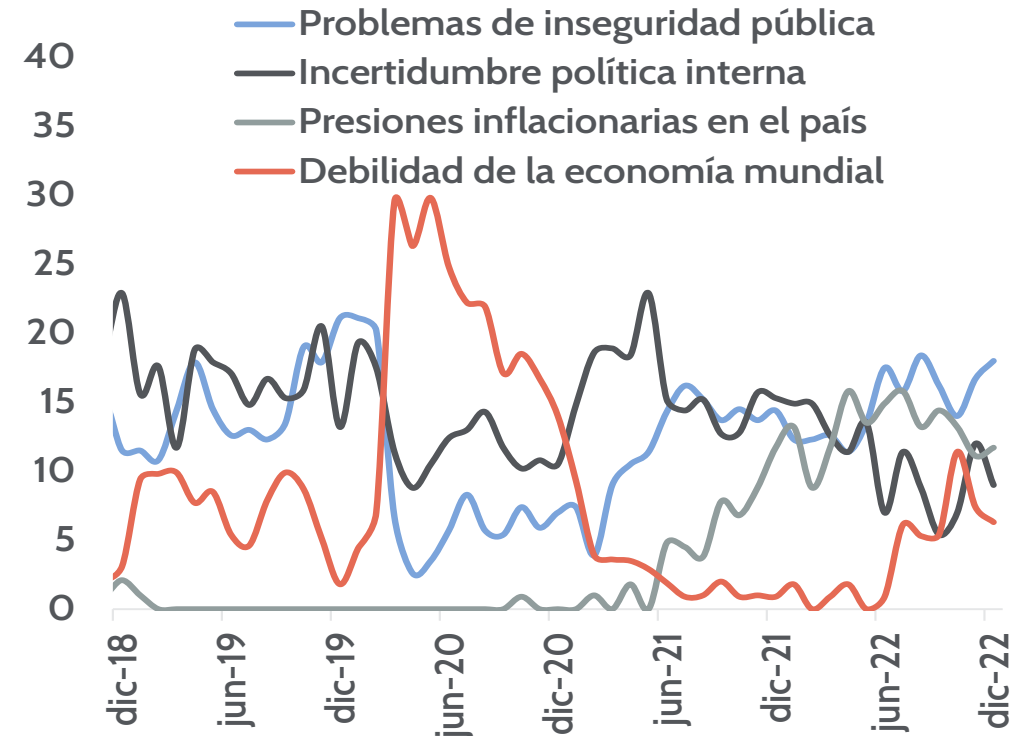


# El ruido político podría desviar la atención de las oportunidades de inversión. Elecciones de Estado de México y Coahuila programadas para jun-23 podrán ser relevantes para aspiraciones de AMLO

Aprobación presidencial (%)



Factores que podrían obstaculizar el crecimiento de la actividad económica de México en los próximos 6 meses (%)



# México: Proyecciones económicas

## México

Rating (outlook): BBB- (s) / Baa2 (s) / BBB (s)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Actividad económica</b>									
PIB corriente (USD Miles de MM)	1,150	1,058	1,178	1,205	1,267	1,084	1,295	1,378	1,405
PIB per cápita (USD)	9,504	8,651	9,538	9,773	10,136	8,569	10,041	10,584	11,011
PIB real (var. %)	3.3	2.6	2.1	2.2	-0.2	-8.2	4.8	3.0	1.2
Demanda Interna real (var. %)	4.0	2.7	3.2	3.3	-0.3	-9.7	7.2	3.9	1.3
Consumo real total (var. %)	2.6	3.5	2.8	2.6	0.0	-8.9	5.1	3.1	1.5
Consumo privado real (var. %)	2.7	3.7	3.2	2.6	0.4	-10.5	7.5	5.3	1.5
Consumo público real (var. %)	1.9	2.6	0.7	2.9	-1.8	0.1	1.0	1.4	0.8
Inversión bruta real (var. %)	4.8	0.8	-1.2	0.8	-4.7	-17.8	9.0	5.3	1.1
Inversión bruta (% del PIB)	21.6	21.2	20.5	20.2	19.3	17.3	9.5	14.5	17.4
Exportaciones reales (var. %)	-4.1	-1.7	9.5	10.1	2.2	-9.5	18.5	14.4	3.7
Importaciones reales (var. %)	-1.2	-2.1	8.6	10.4	-2.0	-15.9	32.0	20.7	7.2
Tasa de desempleo (% , promedio)	4.4	3.9	3.4	3.3	3.5	4.4	4.1	3.4	3.7
<b>Precios y monetario</b>									
Inflación (fin de año)	2.1	3.4	6.8	4.8	2.8	3.2	7.4	7.8	4.9
Inflación (promedio)	2.7	2.8	6.1	4.9	3.7	3.4	5.7	8.0	6.0
Tasa de referencia (fin de año)	3.25	5.75	7.25	8.25	7.25	4.25	5.50	10.50	9.75
Crédito total (var. %)	15.5	16.7	8.4	5.3	2.4	2.8	4.0	3.5	4.3
<b>Cuentas fiscales</b>									
Balance Fiscal (% del PIB)	-4.0	-2.5	-1.1	-2.1	-1.6	-2.9	-2.9	-3.1	-3.6
Balance Primario (% del PIB)	-1.2	-0.1	1.4	0.6	1.1	0.1	-0.3	-0.1	-0.2
Deuda Pública (% del PIB)	43.9	48.7	45.7	44.9	44.5	51.6	49.9	47.9	49.4
Deuda bruta (% del PIB)	43.9	48.2	46.0	46.0	45.1	51.5	49.8	64.8	66.9
Deuda neta (% del PIB)	45.4	49.4	46.9	46.8	46.7	53.3	51.5	48.2	55.7
<b>Sector externo</b>									
Balanza comercial (USD Miles de MM)	-14.7	-13.1	-11.0	-13.6	5.4	34.0	-10.9	-25.9	-19.6
Exportaciones	380.6	374.0	409.4	450.7	460.6	417.0	494.2	587.0	589.5
Importaciones	395.3	387.1	420.4	464.3	455.2	383.0	505.7	612.9	609.1
Balanza en cuenta corriente (USD Miles de MM)	-30.9	-24.1	-20.0	-24.3	-3.5	26.2	-4.8	-11.4	-12.4
(Como % del PIB)	-2.6	-2.3	-1.8	-2.0	-0.3	2.3	-0.4	-1.0	-1.1
IED neta (USD Miles de MM)	35.5	31.2	34.1	34.1	34.4	25.8	33.0	33.6	31.2
Reservas Internacionales (USD Miles de MM)	177.0	177.0	173.0	175.0	181.0	196.0	202.0	199.5	204.1
Deuda externa total (% del PIB)	15.0	18.6	17.5	16.9	15.8	19.1	17.4	18.2	18.0
Tipo de cambio (fin de período)	17.3	20.7	19.7	19.7	18.9	19.9	20.5	19.5	21.3
Tipo de cambio (promedio)	15.9	18.7	18.9	19.2	19.3	21.5	20.3	20.1	20.9

# Información Relevante

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

Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores.

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

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

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

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

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

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

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

Para el caso de clientes de Credicorp Capital Colombia S.A. o de Credicorp Capital Fiduciaria S.A., el contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

## CONTACT LIST

### Banco de Crédito BCP

**Carlos Prieto**  
Chief Economist  
carlosprieto@bcp.com.pe  
# (511) 313 2000 Ext 32605

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

**Diego Maguiña**  
Economist  
dmaguina@bcp.com.pe  
# (511) 313 2000 Ext 37015

**Junior Aguilar**  
Economist  
junioraguilar@bcp.com.pe  
# (511) 313 2000 Ext 36308

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

**Henry Bances**  
Economist  
henrybances@bcp.com.pe  
# (511) 313 2000

### ANDEAN RESEARCH TEAM

**Daniel Velandia, CFA**  
Managing Director Research – Chief Economist  
dvelandia@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400 Ext 1505

### MACRO RESEARCH

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

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

**Miguel Ortiz**  
Junior Data Management Analyst  
maortiz@credicorpcapital.com

**Samuel Carrasco Madrid**  
Senior Economist  
scarrasco@credicorpcapital.com  
# (562) 2446 1736

**Valentina Hurtado**  
Economist  
vhurtadoc@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400

### EQUITY & FIXED INCOME RESEARCH

**Carolina Ratto Mallie**  
Director - Andean Equities & Retail  
Retail  
cratto@credicorpcapital.com  
# (562) 2446 1768

### CHILE

**Rodrigo Godoy**  
Team Leader Equity Research Chile  
Food & Beverage, Natural Resources  
rgodoy@credicorpcapital.com  
# (562) 2446 1798 Ext. 1798

**Marco Zuñiga**  
Associate - Telecom & TI,  
Construction, Industrial, ports  
mzunigac@credicorpcapital.com  
# (562) 2450 1600

**Claudia Raggio**  
Junior Analyst  
Food & Beverage, Natural Resources  
craggio@credicorpcapital.com  
# (562) 2450 1600

### COLOMBIA

**Steffania Mosquera**  
Team Leader Equity Research Colombia  
Cement & Construction, Non Bank financials  
smosquera@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400 Ext 1025

### PERÚ

**Miguel Leiva**  
Team Leader Equity Research Peru  
Mining  
miguelleiva@credicorpcapital.com  
# (511) 416 3333

**Ana Paula Galvez**  
Analyst  
Utilities  
agalvezm@credicorpcapital.com  
# (511) 416 3333

**Orlando Barriga Almiron**  
Analyst  
Mining  
orlandobarriga@credicorpcapital.com  
# (511) 416 3333

**Josefina Valdivia**  
Team Leader Fixed Income Research  
jvaldivia@credicorpcapital.com  
# (562) 2651 9308

**Andrew McCarthy**  
VP  
Utilities  
amccarthy@credicorpcapital.com  
# (562) 24461751

**Maria Ignacia Flores**  
Retail & Real Estate  
Senior Analyst  
miflores@credicorpcapital.com  
# (562) 2450 1600

**Michelle Touzard**  
Research Coordinator  
mtouzard@credicorpcapital.com  
# (562) 2450 1600

**Daniel Mora**  
Senior Analyst  
Andean Banks  
dmoraa@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400 Ext 1609

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

**Sandra Loyola**  
Senior Analyst  
sloyola@credicorpcapital.com

**Bianca Venegas**  
Junior Analyst  
Cement & Constructions  
biancasvenegas@credicorpcapital.com  
# (511) 416 3333

### ANDEAN SALES & TRADING

**Andrés Venegas**  
Head of Sales & Trading  
avenegas@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400 Ext. 1317

### EQUITY SALES & TRADING

#### CHILE

**Jose Manuel Baeza**  
Head of Equity Sales  
jbaeza@credicorpcapital.com  
# (562) 2450 1637

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

**Jorge Escalona**  
Senior Associate Equity Sales  
jescalona@credicorpcapital.com  
# (562) 2446 1732

**Marcelo Saieh Henriquez**  
Senior Associate Equity Sales  
msaieh@credicorpcapital.com  
# (562) 24501629

#### PERU

**Daniel Guzman**  
Head of Equity - Peru  
dguzmang@credicorpcapital.com  
# (511) 313 2918 Ext 36044

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

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

#### COLOMBIA

**Juan A. Jiménez**  
Head of International Equity Sales  
jjimenez@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400 Ext 1701

**Sergio Arango**  
Senior Associate Equity Sales  
sarango@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400 Ext 1980

**Hugo Bejarano**  
Senior Associate Equity Sales  
hbejarano@credicorpcapital.com  
# (571) 339 4400

Credicorp Capital, LLC

**Sebastian Letters**  
Equity Trader  
jletters@credicorpcapital.com  
#1-305-455-0988

### FIXED INCOME SALES & TRADING

**Alfredo Bejar**  
Head of International FI  
abejar@credicorpcapital.com  
# (511) 205 9190 Ext 36148

#### CHILE

**Manuel Olivares**  
Head of Sales  
molivares@credicorpcapital.com  
# (562) 2450 1635

**Natalia Toledo**  
Senior Associate Derivatives & Structuring  
ntoledo@credicorpcapital.com  
# (562) 2450 1636

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

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

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

#### PERU

**Evangelina Arapoglou**  
Head of International FI Sales  
esarapoglou@credicorpcapital.com  
# (511) 416 3333 Ext 36099

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

**Maite Butrón**  
Fixed Income Analyst  
maitebutron@credicorpcapital.com  
# (511) 416-3333 Ext. 36143

**Josué Revilla**  
Fixed Income Sales  
josuerrevilla@credicorpcapital.com  
# (511) 416-3333 Ext. 36168

Credicorp Capital, LLC

**Jhonathan Rico**  
Fixed Income Trader  
jrco@credicorpcapital.com  
# 1 (786) 9991614