

Perspectivas económicas 2021

Moderación en el apetito por riesgo global ante
aumento de tasas de interés

Credicorp Capital Macro Research

Abril de 2021

Contexto externo y mercados internacionales

Continúan las mejoras en las
perspectivas de crecimiento,
pero la pandemia aún impone
presiones de corto plazo



Pese a tercera ola, el FMI incrementó nuevamente sus estimaciones de crecimiento ante suministros de liquidez, gasto público y procesos de vacunación en EE.UU.

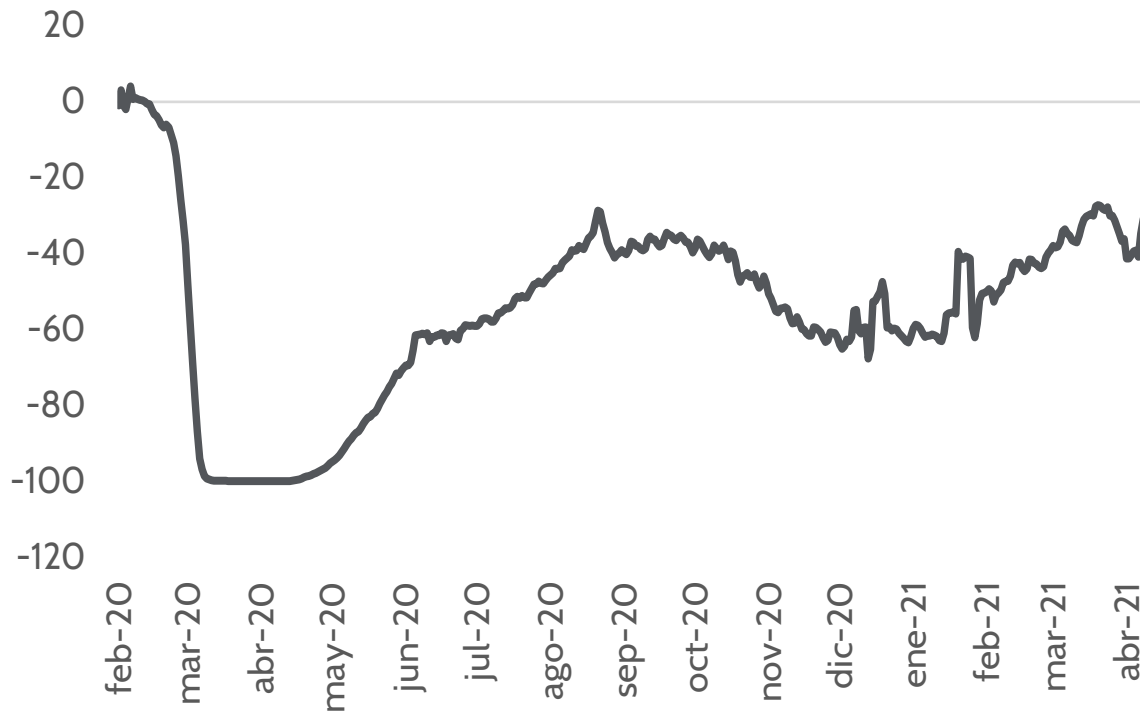
PROYECCIONES DE CRECIMIENTO 20 20 - 20 22

	Proyecciones Abr-21			Cambios vs proyección de Ene-21		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Mundo	-3,3	6,0	4,4	↑ 0,2	↑ 0,5	↑ 0,2
Economías desarrolladas	-4,7	5,1	3,6	↑ 0,2	↑ 0,8	↑ 0,5
EE.UU.	-3,5	6,4	3,5	↓ -0,1	↑ 1,3	↑ 1,0
Zona Euro	-6,6	4,4	3,8	↑ 0,6	↑ 0,2	↑ 0,2
Alemania	-4,9	3,6	3,4	↑ 0,5	↑ 0,1	↑ 0,3
Francia	-8,2	5,8	4,2	↑ 0,8	↑ 0,3	↑ 0,1
Italia	-8,9	4,2	3,6	↑ 0,3	↑ 1,2	↑ 0,0
España	-11,0	6,4	4,7	↑ 0,1	↑ 0,5	↑ 0,0
Japón	-4,8	3,3	2,5	↑ 0,3	↑ 0,2	↑ 0,1
UK	-9,9	5,3	5,2	↑ 0,1	↑ 0,8	↑ 0,2
Canadá	-5,4	5,0	4,7	↑ 0,1	↑ 1,4	↑ 0,6
Otros desarrollados	-2,1	4,4	3,4	↑ 0,4	↑ 0,8	↑ 0,3
Rusia	-3,1	3,8	3,8	↑ 0,5	↑ 0,8	↓ -0,1
China	2,3	8,4	5,6	→ 0,0	↑ 0,3	↑ 0,0
India	-8,0	12,5	6,9	→ 0,0	↑ 1,0	↑ 0,1
América Latina y el Caribe	-7,0	4,6	3,1	↑ 0,4	↑ 0,5	↑ 0,2
Brasil	-4,1	3,7	2,6	↑ 0,4	↑ 0,1	↑ 0,0
México	-8,2	5,0	3,0	↑ 0,3	↑ 0,7	↑ 0,5
Argentina	-10,0	5,8	2,5	↑ 0,4	↑ 1,3	↓ -0,2
Colombia	-6,8	5,1	3,6	↑ 1,1	↑ 0,5	↓ -0,1
Chile	-5,8	6,2	3,8	↑ 0,5	↑ 0,4	↑ 0,3
Perú	-11,1	8,5	5,2	↑ 0,9	↓ -0,5	→ 0,0
África Sub-sahariana	-1,9	3,4	4,0	↑ 0,7	↑ 0,2	↑ 0,1

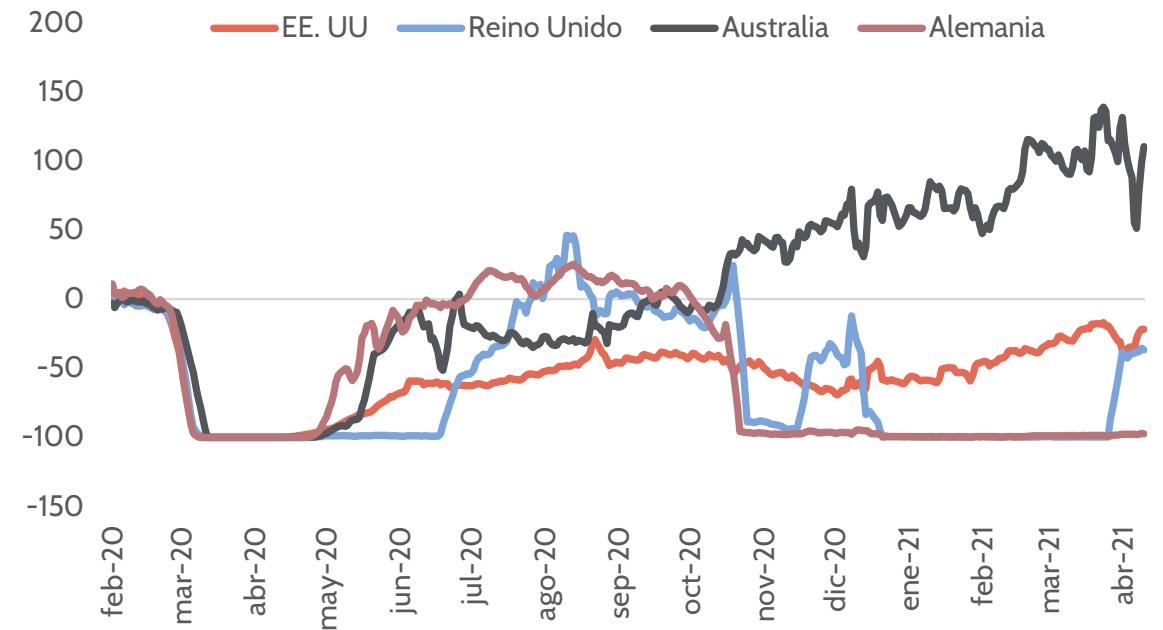
- El FMI actualizó sus Perspectivas para la Economía Mundial, en las cuales elevó en 0.5pp su pronóstico de crecimiento global para 2021 hasta 6.0%, y en 0.2pp la cifra para 2022 a 4.4%.
- Como elementos clave para la revisión al alza, el FMI destaca la adaptación de los agentes a la nueva normalidad y el efecto de los programas de vacunación y el paquete de gasto federal en EE.UU. Esto pese a la disparidad regional en el proceso de vacunación.
- Pese al mayor optimismo, los niveles de incertidumbre siguen siendo elevados. No solo por el efecto de las nuevas medidas de contención del virus en el corto plazo, sino por el surgimiento de nuevas mutaciones del mismo y las distintas velocidades de avance en los planes de vacunación.

En todo caso, el sector servicios refleja la divergencia entre sectores y la gradualidad de la recuperación

Reservas en restaurantes - Global (var. % a/a)



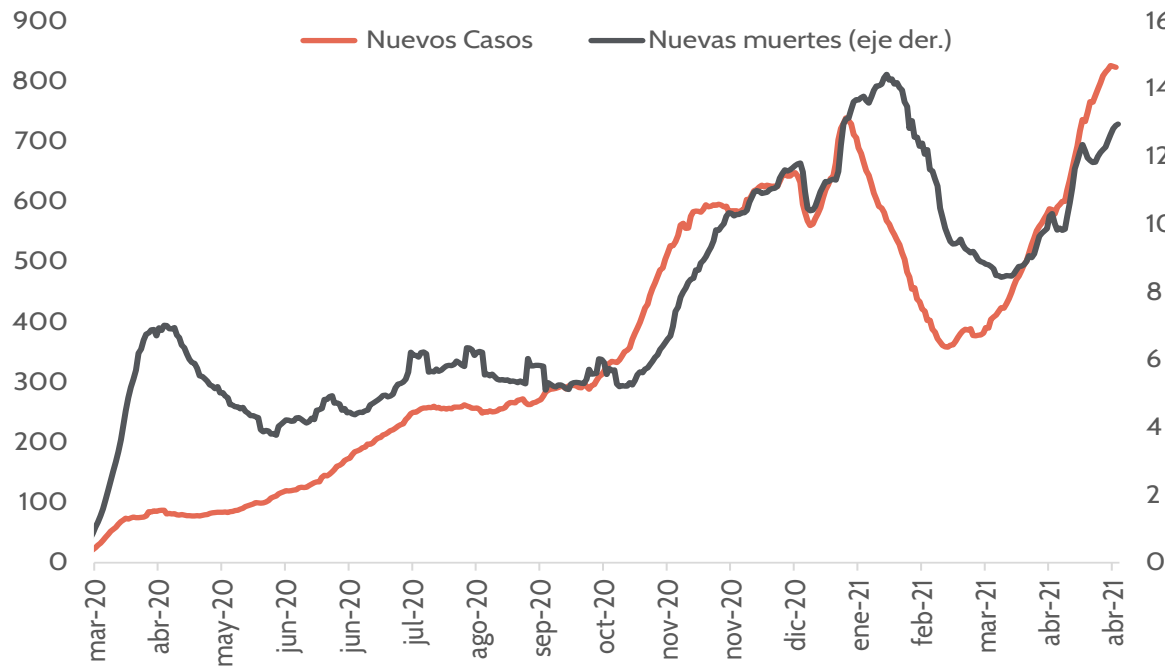
Reservas en restaurantes (var. % a/a)



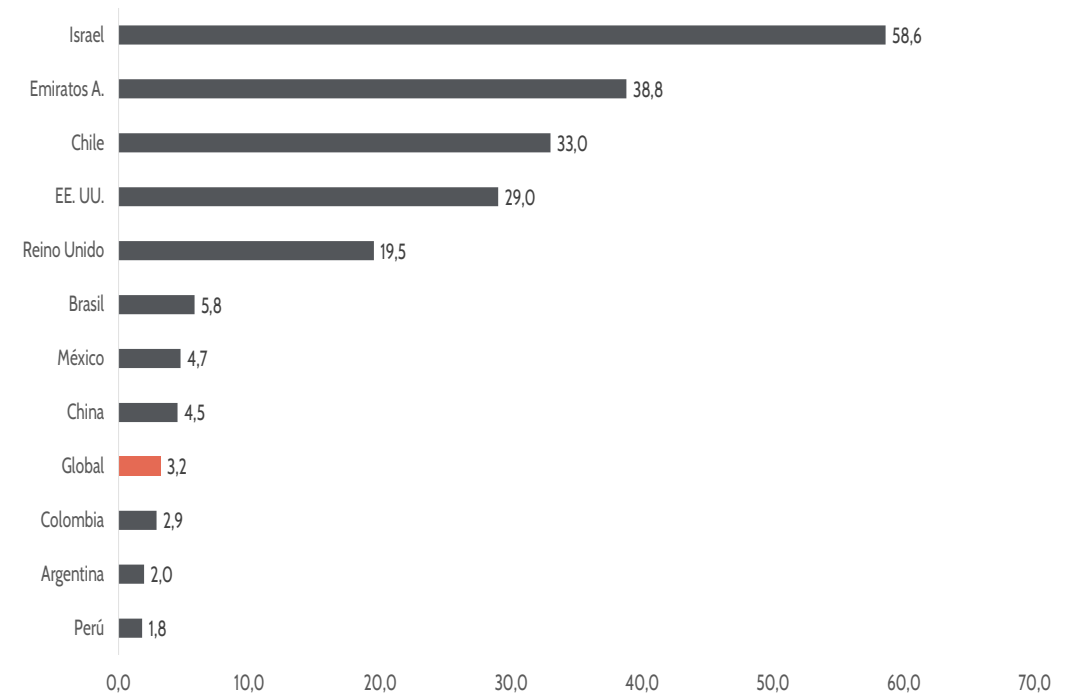
Fuente: www.opentable.com

El proceso de vacunación sigue su curso. En todo caso, en la práctica solo 3.2% de la población mundial ha sido completamente vacunada, lo que mantiene riesgos en el corto plazo

Global: nuevos casos de COVID-19 vs nuevas muertes



Porcentaje de persona completamente vacunadas



“The American Jobs Plan”: ¿Plan de infraestructura, reforma tributaria o ambos?

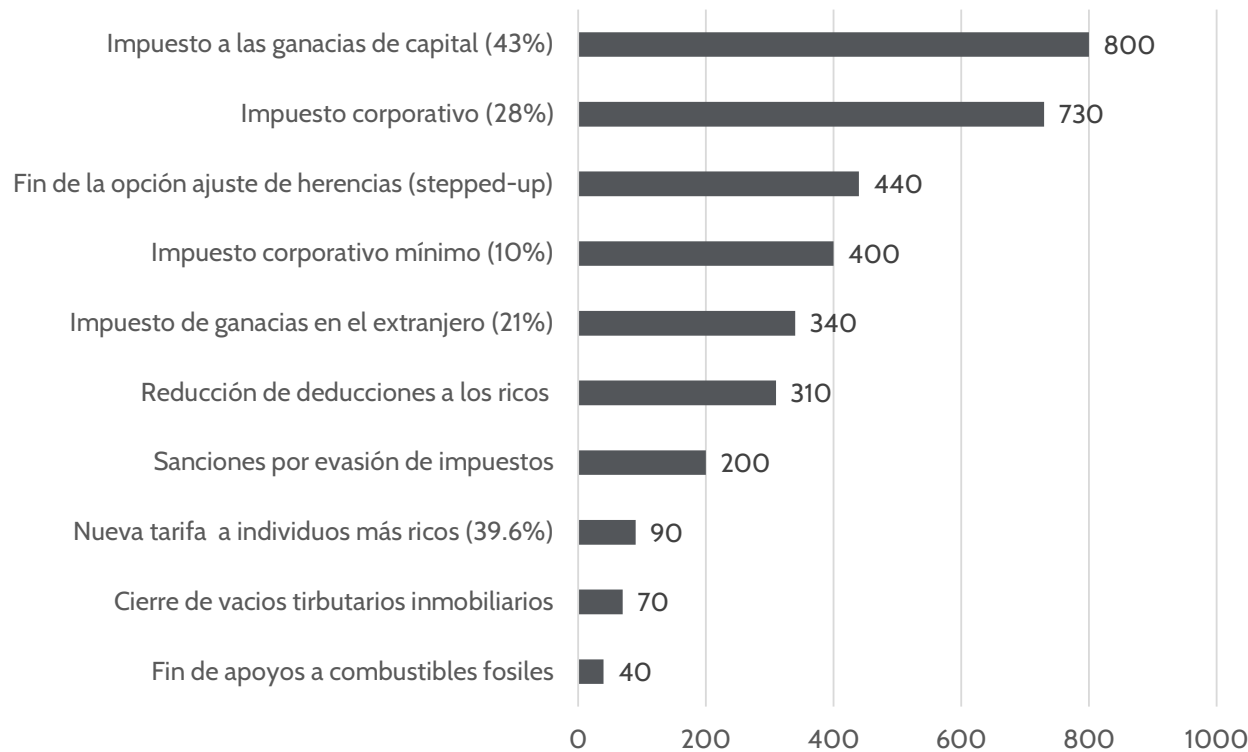
Estructura del “American Jobs Plan (USD miles MM, %)

Rubro	Monto	Peso Relativo
Infraestructura	651	29
Aeropuertos, puertos y acueductos	183	8
Infraestructura educativa	138	6
Reparación de vías y puentes	115	5
Modernizar el transporte público	105	5
Sistema ferroviario de carga y pasajeros	80	4
Viviendas ecológicas	21	1
Infraestructura comunitaria	9	0
Susidios Cambio climático inclusivo	530	23
Subsidios a vehículos eléctricos	174	8
Subsidios adecuación de vivienda	123	5
Créditos fiscales a energía renovable	100	4
Infraestructura resiliente e inclusiva	60	3
Equidad racial en el transporte	45	2
Reactivación minas abandonadas	18	1
Guardianes del ambiente	10	0
Subsidios a manufacturas, I&D	480	21
Cuidado de adultos mayores y personas con discapac	400	18
Formación laboral y ampliación de banda ancha	200	9
Total	2.261	100

- Al finalizar mar-21, la administración Biden presentó su nuevo plan de gasto público por cerca de USD 2.3 BB. Aunque se habla de él como el “plan de infraestructura”, la Casa Blanca lo denominó “plan de empleos”, pero esta siendo analizado como una reforma tributaria.
- A diferencia del “American Rescue Plan”, el mercado se ha mostrado menos receptivo sobre las bondades de esta iniciativa.
- No solo esta hay dudas sobre la viabilidad política de la iniciativa, sino sobre su verdadero impacto en potenciar el crecimiento económico. Se estima que solo el 30% de la iniciativa realmente esta relacionado con infraestructura.
- Otro tema relevante en el debate es la financiación del plan. Ante el complejo escenario fiscal de los EE.UU, hay una fuerte oposición a mayor endeudamiento, mientras que la propuesta de mayor recaudo de impuestos ha sido fuertemente criticada.

La administración Biden avanza en su estrategia de elevar el recaudo tributario. En el agregado se busca obtener cerca de USD 3.5 BB adicionales a lo largo de la próxima década

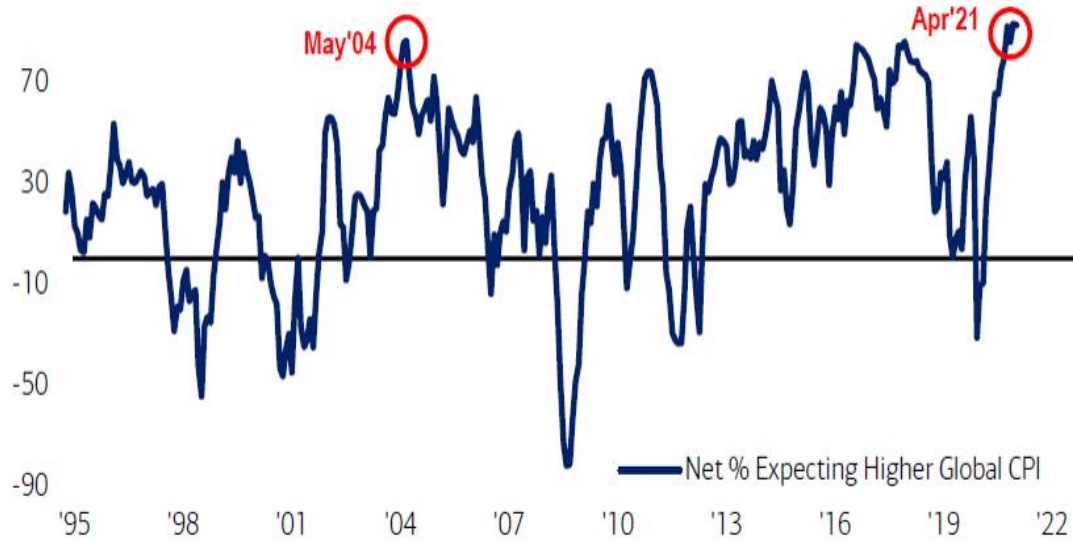
Plan de recaudo tributario de la administración Biden (USD Miles MM)



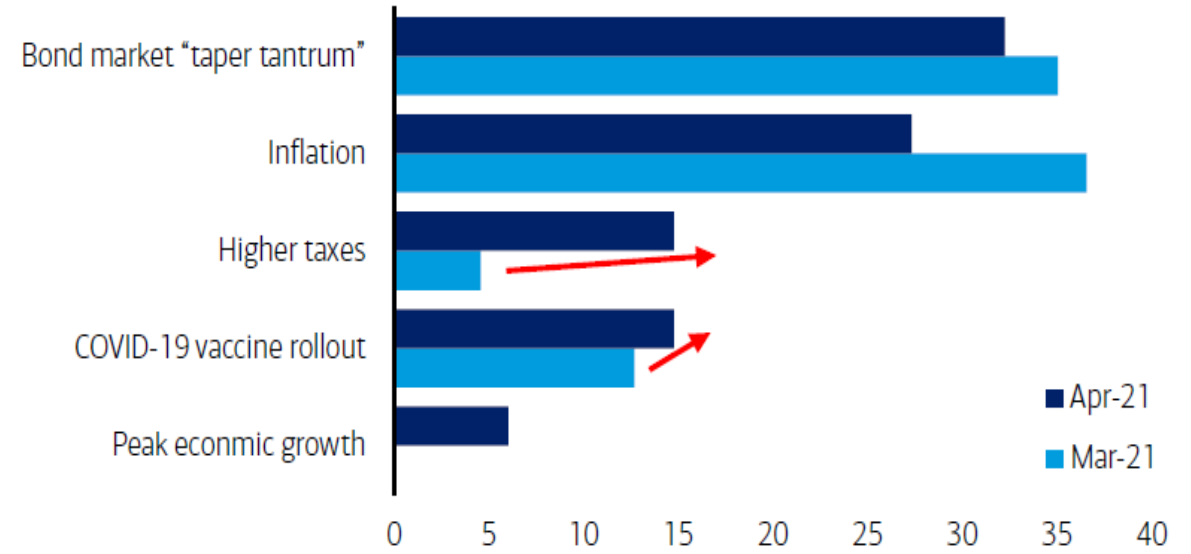
- Recientemente la administración Biden ha socializado su intención de avanzar en una reforma tributaria, tal y como lo anunció en campaña.
- En principio, la estrategia no está planeada para ajustar la senda de endeudamiento de EE.UU., sino como el mecanismo de fondeo de su plan de gasto federal.
- Hasta el momento, la resistencia política no solo se observa en el partido republicano. Un grupo de legisladores demócratas han manifestado su reparos al plan, al considerarlo políticamente inconveniente.

El mercado mantiene atención en inflación y tasas de interés

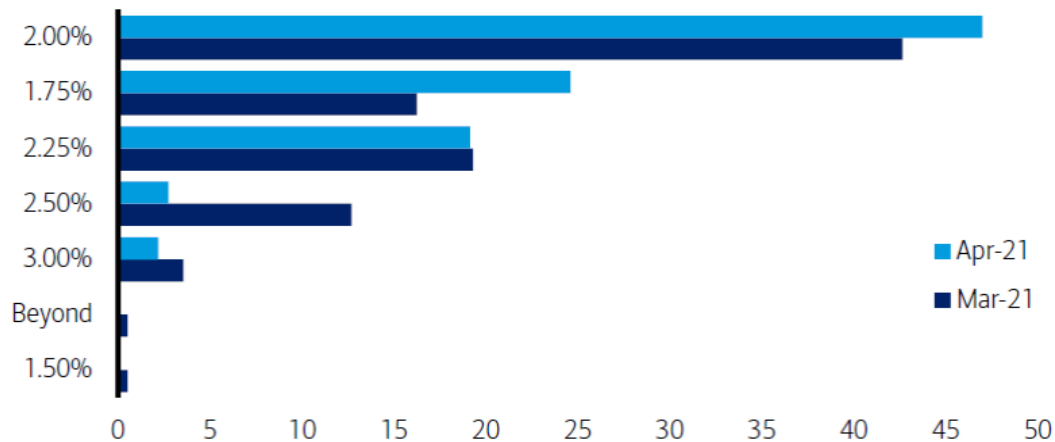
Expectativas de inflación se mantienen elevadas, aunque se han estabilizado



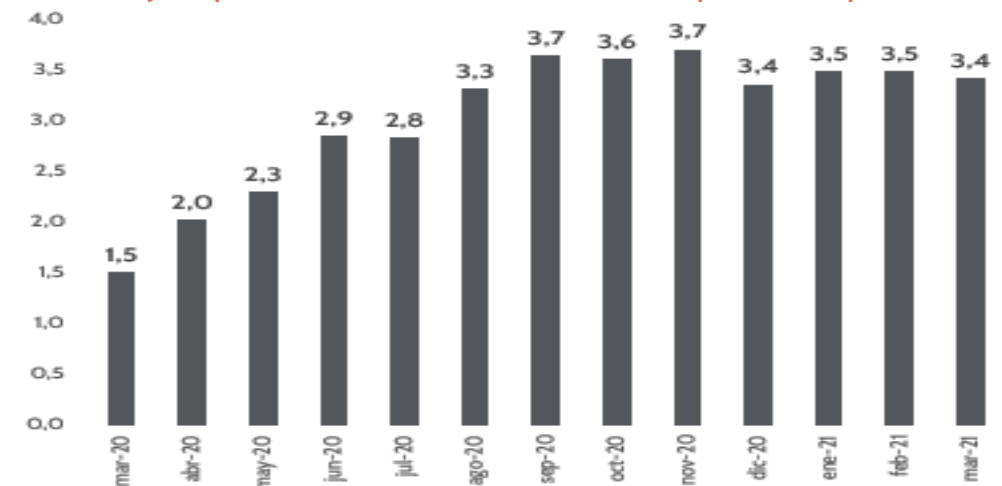
Mayores riesgos percibidos por el mercado



Nivel de UST10 que causaría una corrección del mercado accionario en EE.UU. de un +10%



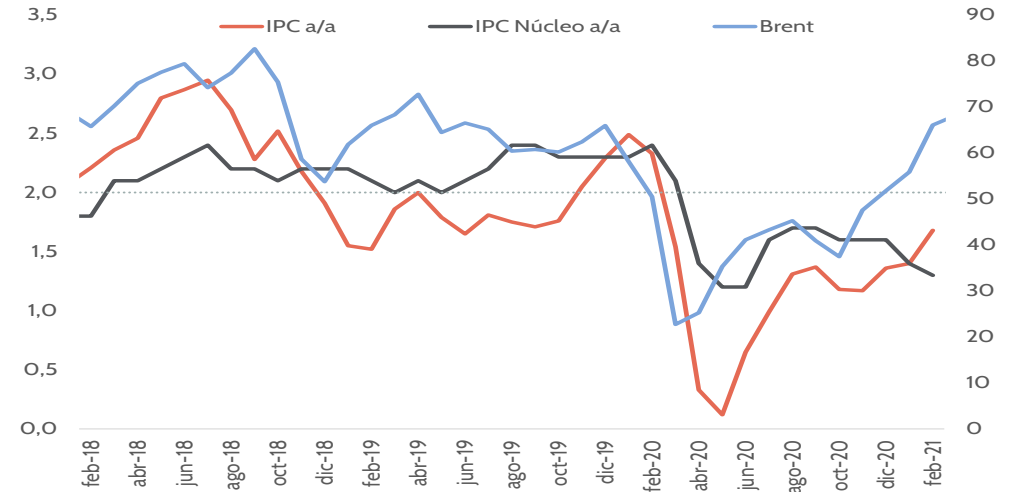
En todo caso, la FED ha dejado claro que los desempleados permanentes señalan lo lejos que está el mercado laboral del pleno empleo (MM)



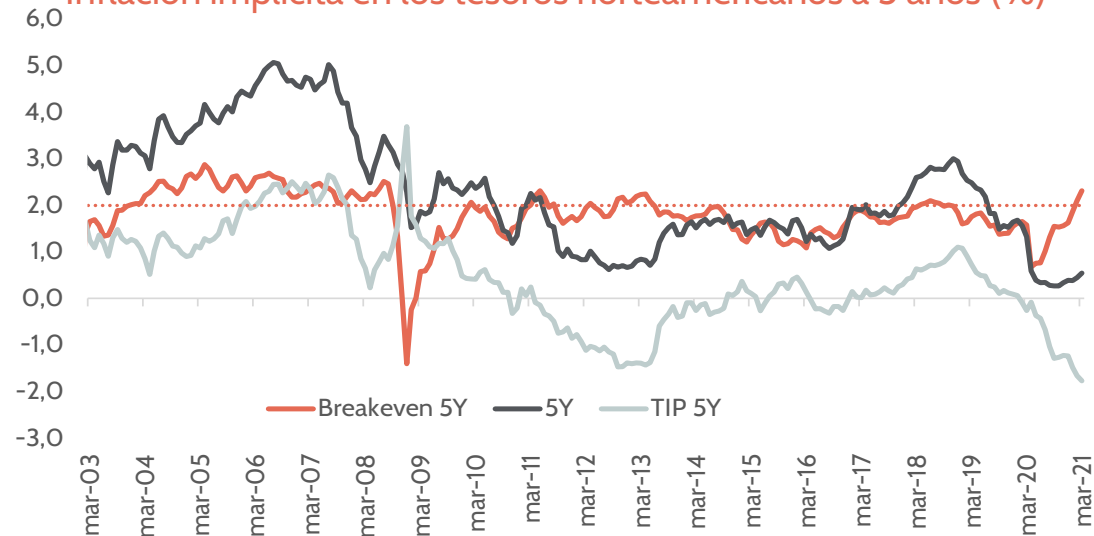
Expectativas de inflación en EE.UU.: ¿presiones reales o espejismo?

- Las expectativas de inflación derivadas del mercado han mostrado una tendencia al alza importante, diferente a lo observado en métricas más estables.
- Este comportamiento ha ocurrido en medio de un mayor ritmo de compra de TIPS por parte de la Fed que de bonos nominales.
- La FED elevó sus proyecciones de inflación para 2021 y 2022 pero reafirmó que las presiones de corto plazo serán temporales.

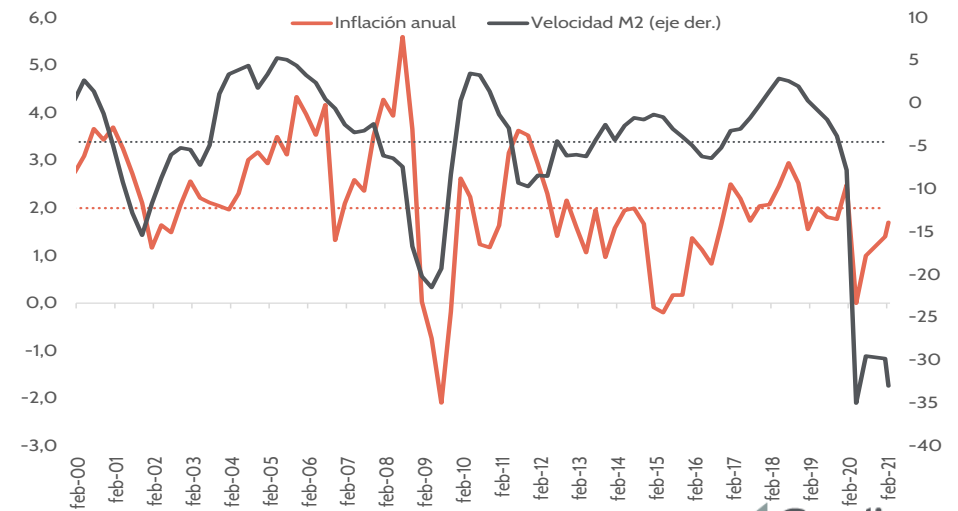
EE.UU.: inflación– Petróleo Brent (var a/a, USD)



Inflación implícita en los tesoros norteamericanos a 5 años (%)



EE.UU.: inflación – Velocidad M2 (%)

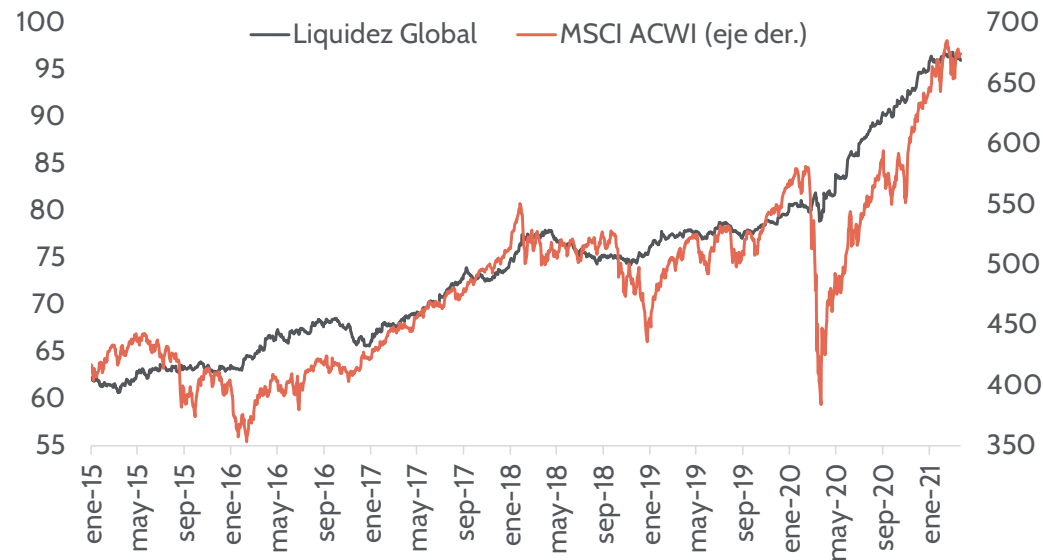


Fuente: : FRED, FED Cleveland, Elkon, Credicorp Capital

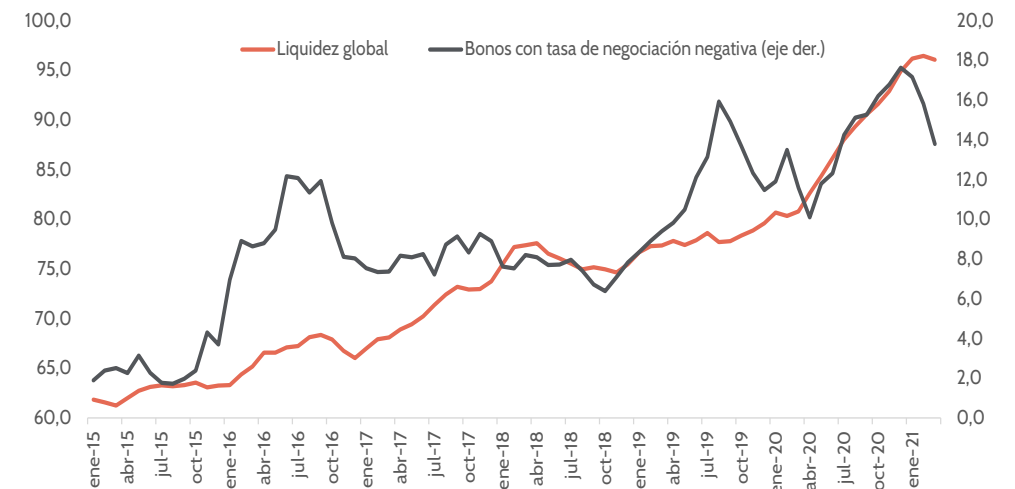
La liquidez de los principales Bancos Centrales permanecerá amplia, respaldando los activos de riesgo y sugiriendo tasas bajas por un buen tiempo (búsqueda por retorno)

- Los altos niveles de endeudamiento global y la dependencia de los activos financieros a la liquidez suministrada en el sistema por los Bancos Centrales implican que las posturas expansivas de la Fed, BCE, BoJ y compañía, difícilmente podrán retirarse en los próximos trimestres.
- Vale la pena reiterar en todo caso, que la variable clave para el futuro de los mercados financieros a nivel mundial será la inflación, debido al efecto que ello tendría en las curvas de RF y en las posturas monetarias de los BCs.

Acciones Globales vs Oferta de Dinero Mundial (USD BB)

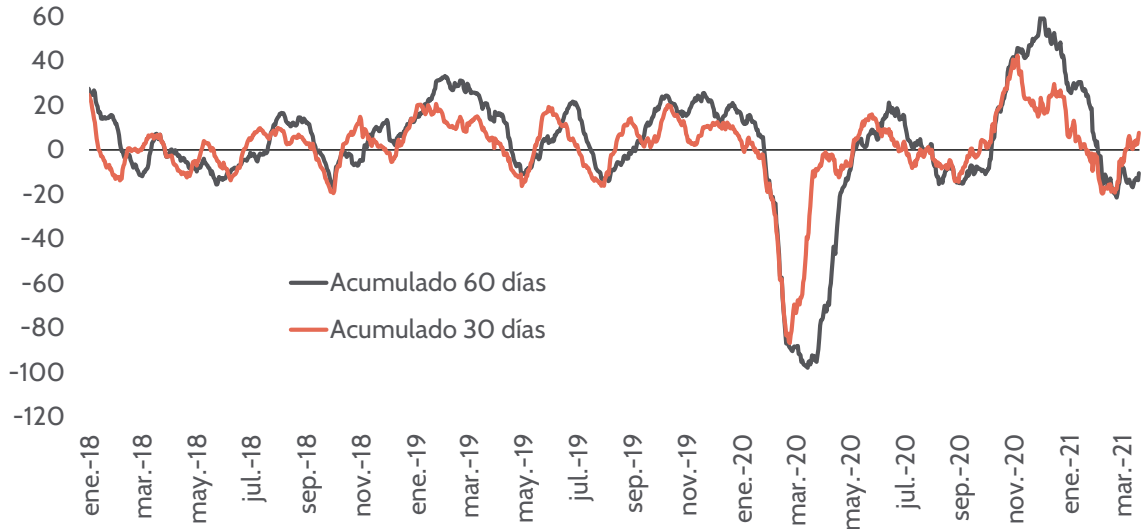


Liquidez Global vs. Bonos con tasa de negociación negativa (USD BB)

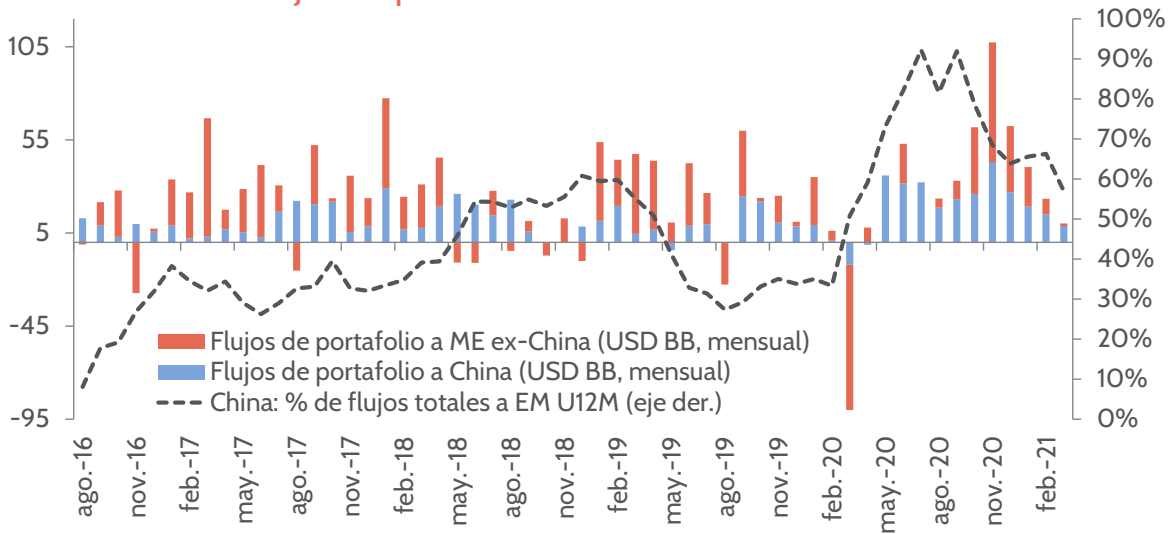


Estabilidad de tasas globales permite mejora en el margen de flujos a ME

Flujos diarios de capital a ME (USD mil MM)



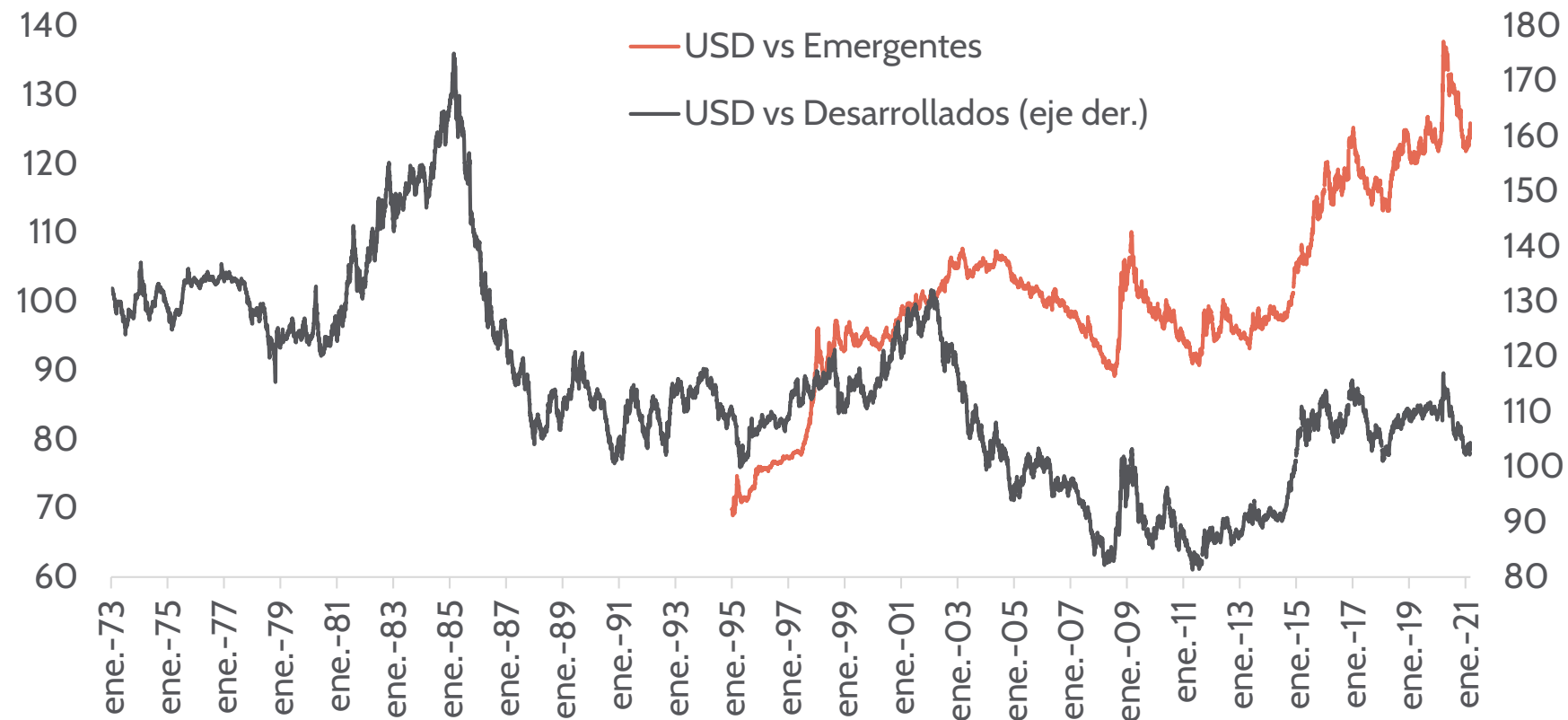
Flujos de portafolio: China vs el resto de ME



- Después de dos meses de fuerte desaceleración en los flujos de portafolio hacia Mercados Emergentes (ME) en el contexto de los rápidos aumentos en las tasas de interés de largo plazo a nivel global, el apetito por parte de inversionistas ha presentado una mejora en el margen en los últimos días.
- Dicho lo anterior, si bien se observa una mejora marginal en los flujos, estos siguen siendo bastante débiles, y se han concentrado principalmente en China, como ha sido el caso durante la mayor parte del período tras el choque de mar/abr-20.
- Ello refleja que el apetito por riesgo hacia ME se mantiene moderado en un contexto de alta incertidumbre, menor espacio para mayores estímulos y una alta afectación de la pandemia en varios países.

Desde una óptica de largo plazo la narrativa de debilidad del USD no es evidente (especialmente en EM)...

- Las expectativas de un ciclo prolongado de debilitamiento del dólar (y sus repercusiones positivas para EM) aún enfrentará riesgos significativos en los próximos meses. La divergencia en los esfuerzos de vacunación sugieren que apreciaciones sostenidas de las monedas pueden aún no materializarse con fuerza en EM.



... y el mercado ha venido moderando las expectativas de depreciación del USD. En todo caso, modelos estructurales sugieren que existe mayor espacio. Apreciación de monedas LatAm requiere de reducción de incertidumbre

	Proyecciones de tipo de cambio consenso				
	Spot actual	2021		2022	
		Hace seis meses	Actual	Hace seis meses	Actual
Dólar (DXY)	90,80	90,4	90,4	89,30	90,8
Euro (EURUSD)	1,21	1,22	1,22	1,22	1,23
Libra (GBPUSD)	1,39	1,35	1,40	1,38	1,44
Yen (USDJPY)	109	105	108	104	108
Renminbi (USDCNY)	6,48	6,75	6,45	6,65	6,48
Peso Argentino	93,41	122,2	118,81	160,2	164,1
Real Brasileño	5,41	4,98	5,37	4,90	5,24
Peso Chileno	702	778	723	770	720
Peso Colombiano	3705	3617	3532	3549	3494
Peso Mexicano	19,97	22,03	20,65	22,07	20,92
Sol Peruano	3,81	3,45	3,62	3,40	3,55

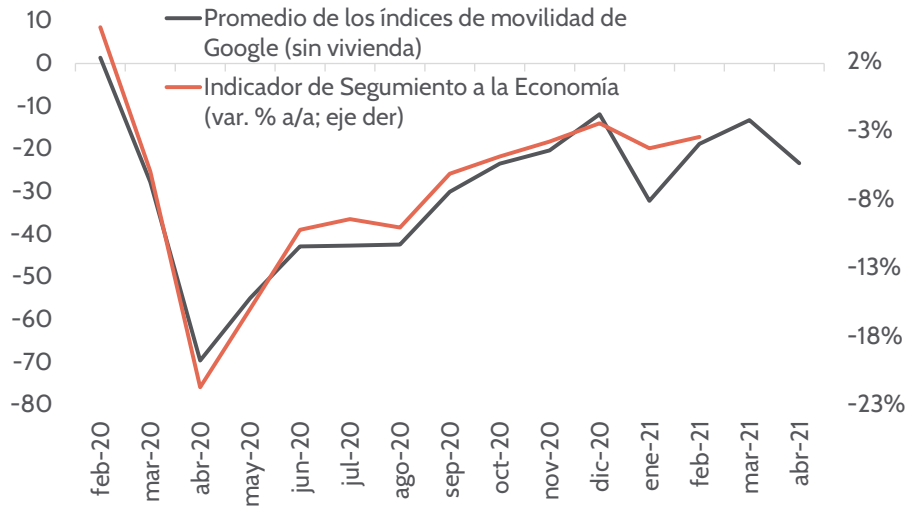
Colombia

Un sesgo al alza sobre la actividad ha surgido pero los riesgos se mantienen

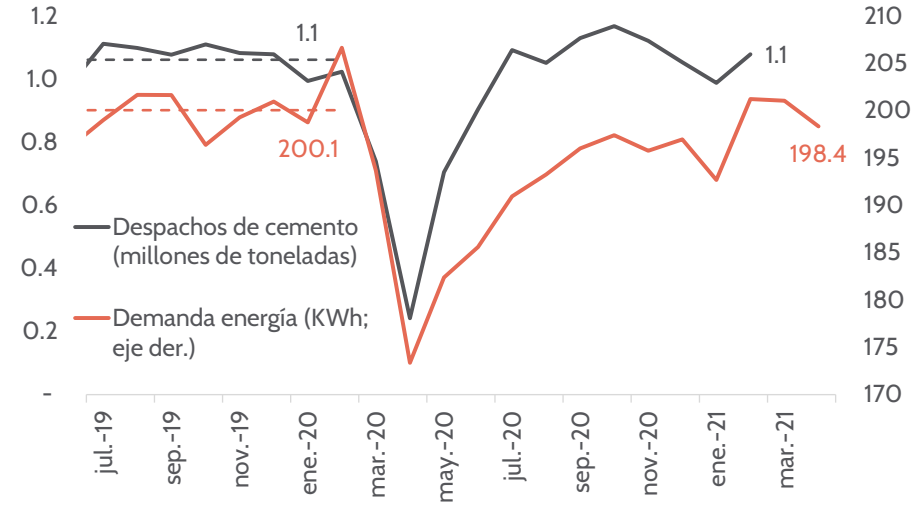


Tras presentar un buen ritmo de recuperación en feb/mar-21, la actividad se enfrenta a la tercera ola de COVID-19

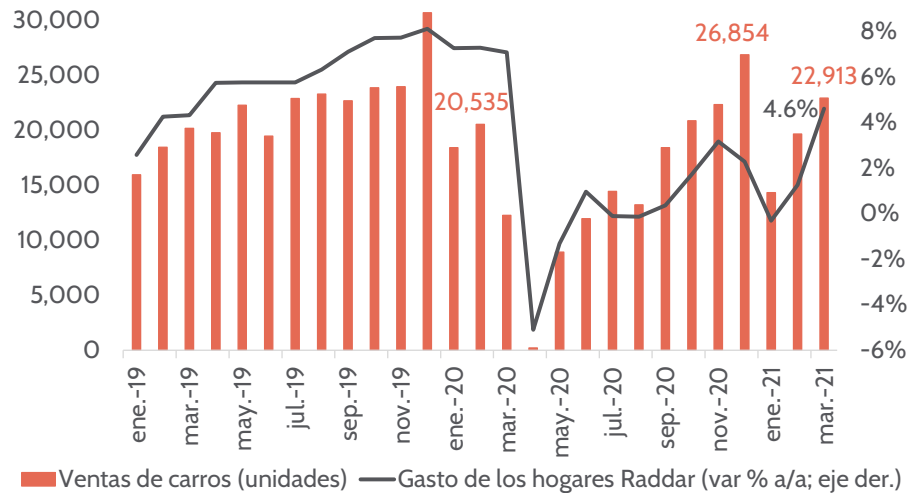
Promedio de los índices de movilidad de Google sin vivienda vs ISE



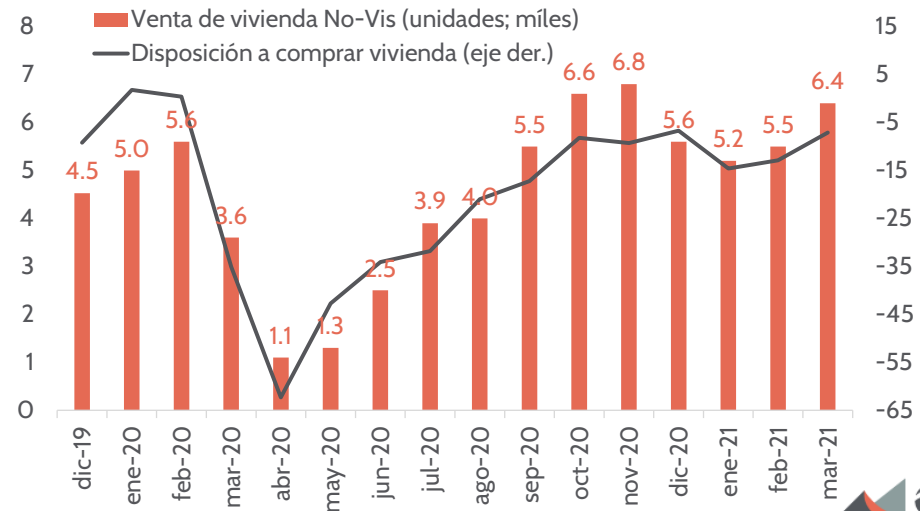
Despachos de cemento y demanda de energía



Ventas de automóviles y gasto de los hogares de Raddar



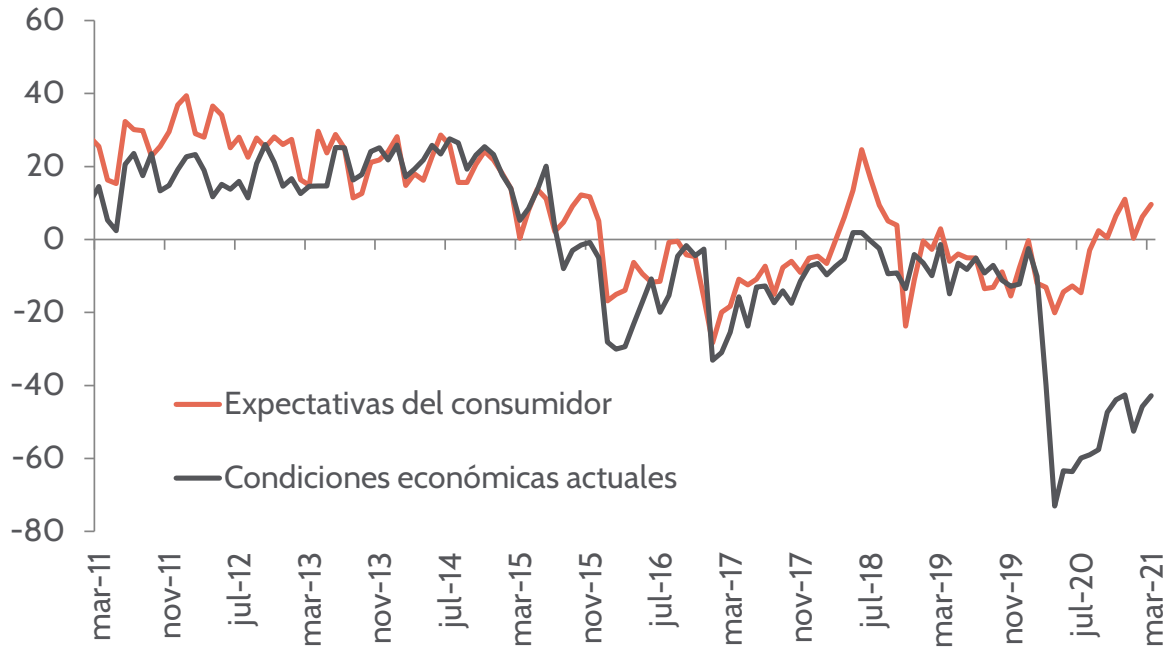
Venta de viviendas no-VIS y disposición a comprar una casa



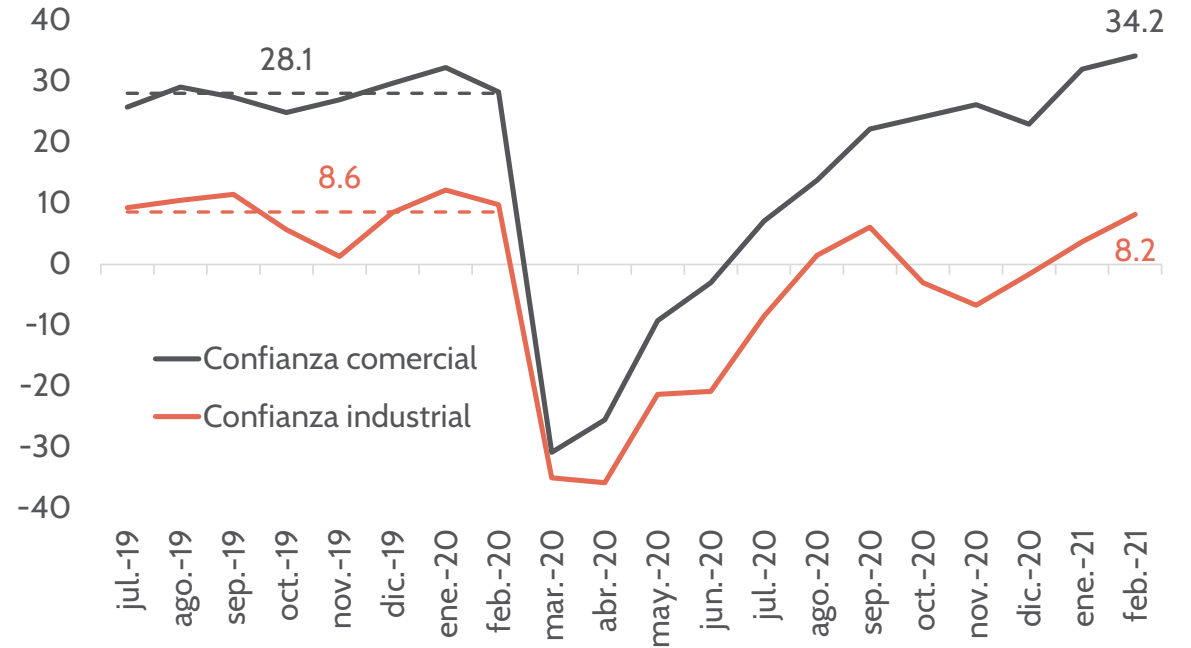
Fuente: DANE, XM, ANDI, MinVivienda, Credicorp Capital

Los índices de confianza retomaron una tendencia de mejora en feb/mar-21. Duración de las nuevas medidas de restricción será factor clave

Desagregación del índice de confianza del consumidor

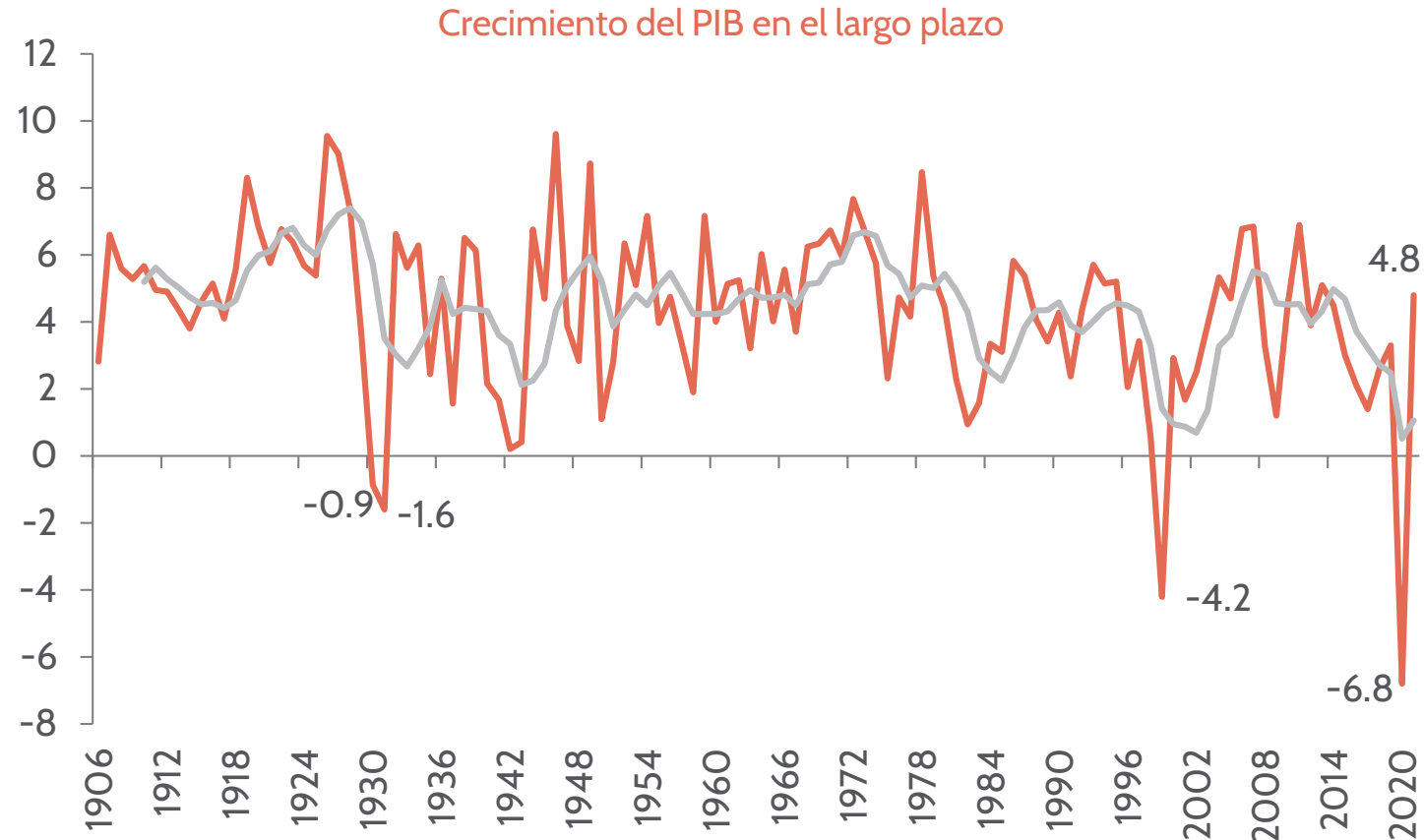


Confianza empresarial Fedesarrollo (%)

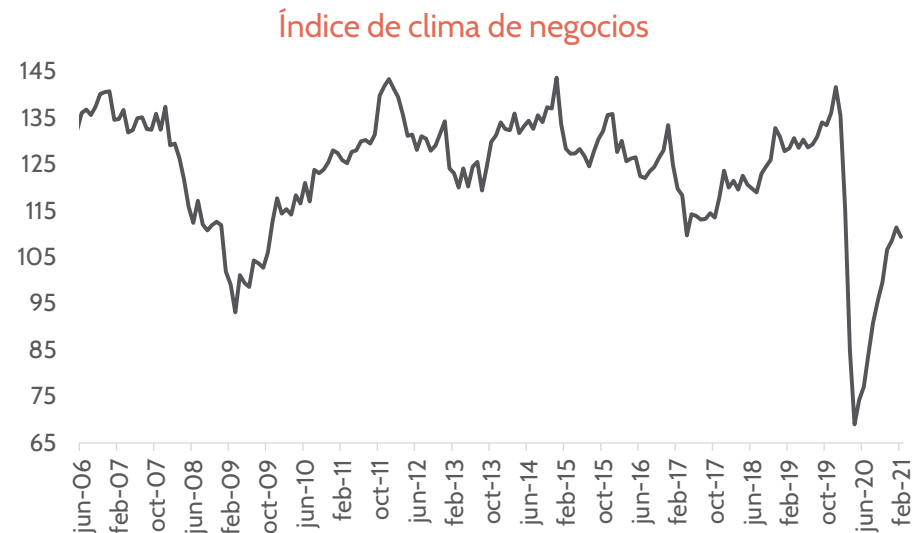
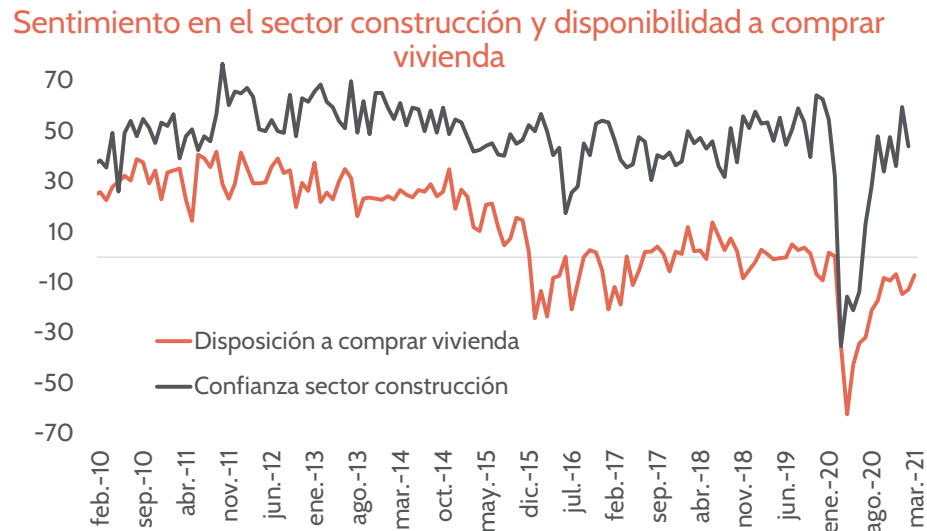
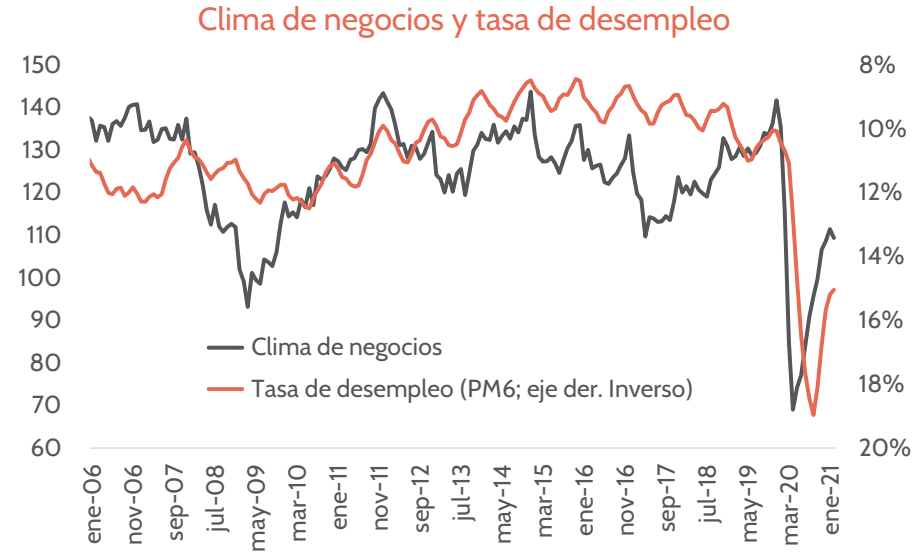
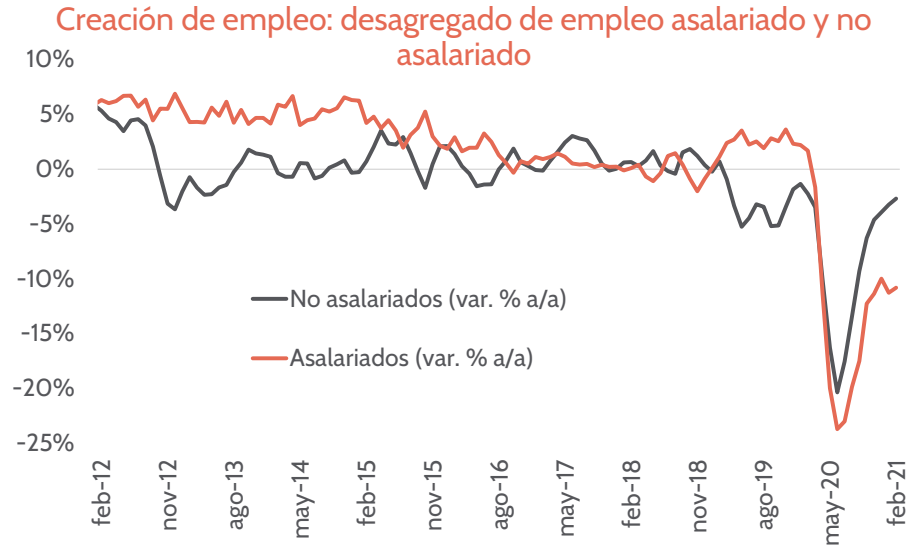


Fuente: Fedesarrollo, Credicorp Capital

Nuestra tesis de diversificación interna (Bogotá + Medellín + Cali + B/quilla = ~40% del PIB nacional) parece estar nuevamente jugando un rol. A ello se suma la existencia de programas sociales consolidados



Los riesgos se mantienen elevados. El deterioro del mercado laboral es una de las principales preocupaciones...



Fuente: DANE, Fedesarrollo, BanRep, Credicorp Capital

La 15ª reforma tributaria desde 1991 ha sido presentada y es determinante para el ajuste fiscal necesario y el Grado de Inversión

La reforma inicial propuesta por el gobierno busca recaudar cerca de 2.5% del PIB, con énfasis en personas naturales (COP BB y % del PIB; promedio 2022-31)

Fuentes	COP BB	%del PIB
IVA	7.3	0.6%
Personas naturales	17	1.4%
Personas jurídicas	3.7	0.3%
Incremento en el SGP	-4.6	-0.4%
Total	23.4	2.0%

La reforma presentada incorpora una renta mínima para personas vulnerables, así como el fortalecimiento de programas sociales... (COP BB y % del PIB; promedio 2022-31)

Usos	COP BB	% del PIB
Ingreso Solidario	4,6	0,4%
Promoción empleo, subsidios a matrículas	0,8	0,1%
Compensación del IVA	1,8	0,2%
Efecto neto para consolidación fiscal	16,1	1,4%
Total	23,4	2,0%

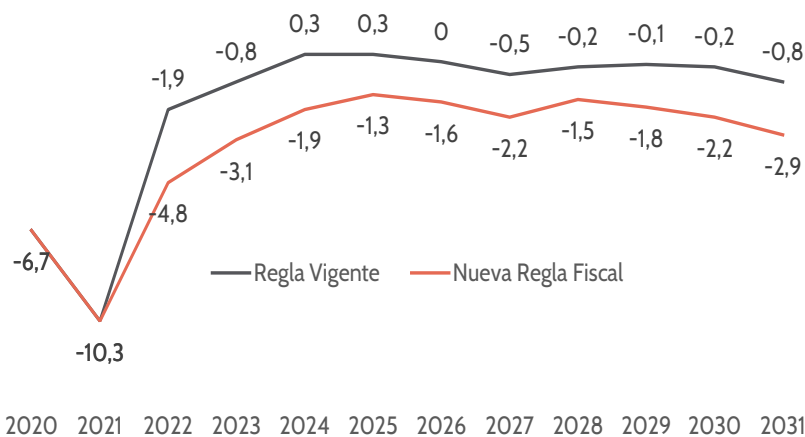
Como era de esperarse, la opinión pública y varios sectores del Congreso se han expresado en contra de la propuesta en medio de la situación actual y considerando que 2021 es año pre-electoral.

Esto genera desafíos en la medida en que los inversionistas y las calificadoras de riesgo esperan la aprobación de una reforma que permita consolidar las cuentas fiscales y mantener la credibilidad del país.

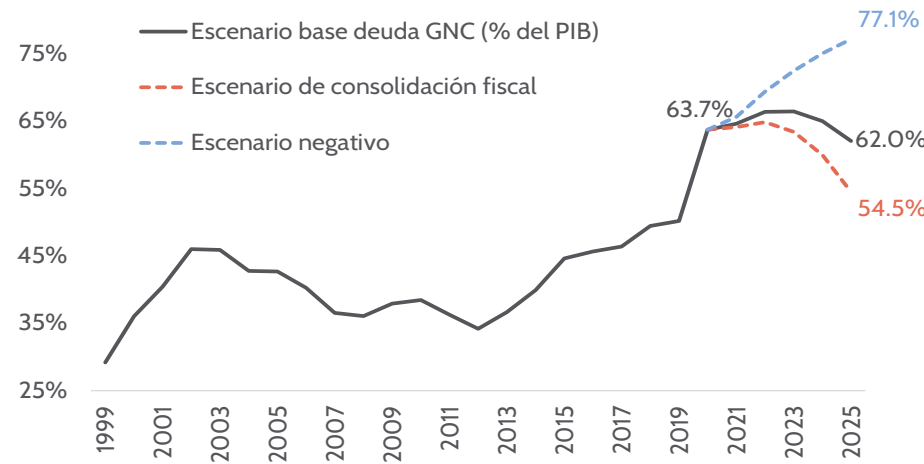
Un recaudo neto de al menos 0.8%-1.0% del PIB parece necesario, así como medidas de 'calidad' (i.e. no sólo temporales).



... también incluye cambios a la regla fiscal para hacerla más transparente/creíble. Ahora, da más flexibilidad en el corto plazo
Balance fiscal del Gobierno General (% del PIB)



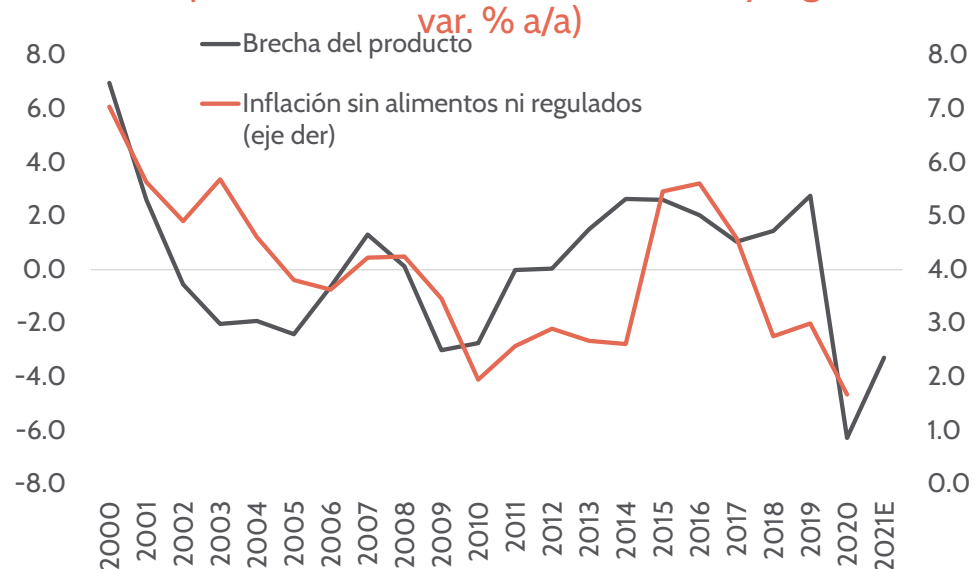
En general, un ajuste fiscal es requerido para evitar la insostenibilidad de la deuda en el mediano plazo



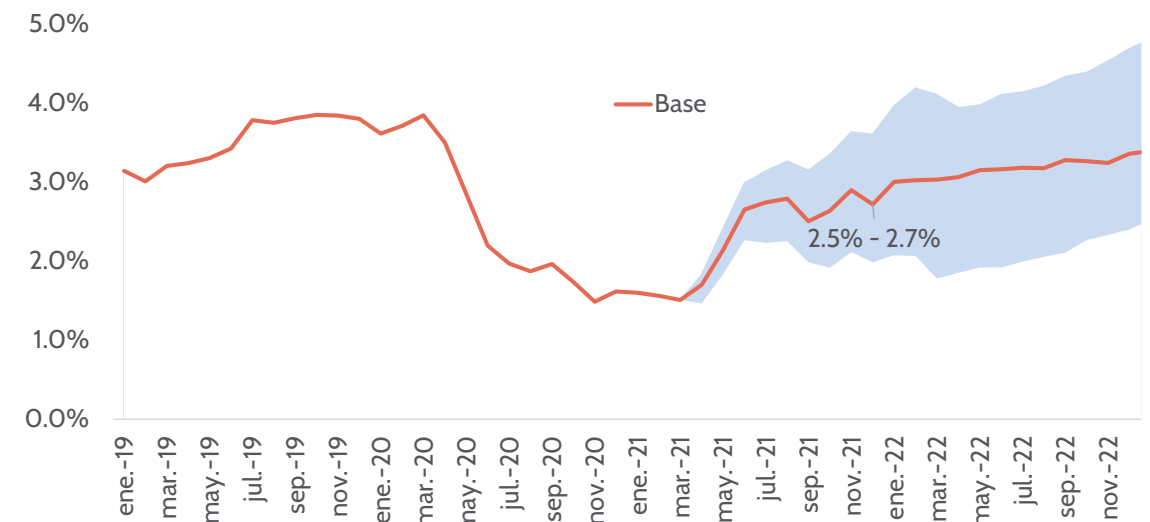
Inflación en mínimos históricos + excesos récord de capacidad + reforma fiscal = tasas de interés estables

- La inflación cerró el 2020 en 1.61%, el nivel más bajo en la historia para un cierre de año, resultado de una brecha del producto sin precedentes y medidas adoptadas para brindar apoyo a los hogares.
- Si bien es probable que sigamos observando volatilidad en los precios en el futuro cercano, así como algunas presiones alcistas en medio de la reversión de factores temporales y una baja base de comparación, mantenemos nuestra opinión de que la capacidad de las firmas para aumentar precios en los próximos trimestres será bastante limitada.
- Esperamos una aceleración de la inflación a 2.5% en dic-21. Precios internacionales de materias primas se posicionan como el factor a monitorear.

Brecha del producto vs inflación sin alimentos y regulados (%; var. % a/a)



Inflación (va. % a/a; proyección Credicorp)

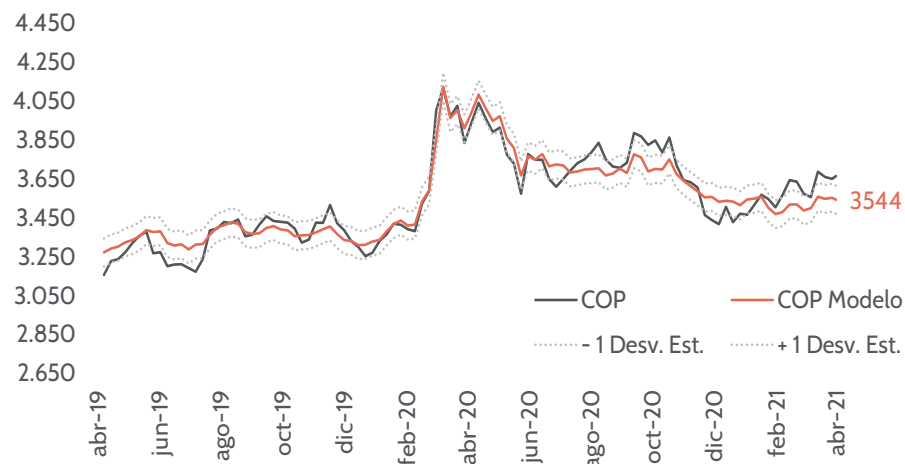


El rango de negociación del COP se mantendrá amplio en medio de riesgos globales y locales (2021E: 3.500)

Betas de monedas de Latam vs índice de monedas Emergentes

	Beta vs monedas EM MSCI			
	YTD	1A	2A	5A
Brasil	-3.73	-2.55	-1.78	-1.35
Chile	-2.07	-1.39	-1.37	-1.28
Turquía	-1.94	-1.04	-0.97	-1.27
Sudáfrica	-1.93	-1.95	-1.92	-2.05
Colombia	-1.24	-1.69	-1.84	-1.68
México	-1.14	-1.54	-1.71	-1.31
Rusia	-0.67	-1.44	-1.61	-1.38
Perú	-0.53	-0.61	-0.67	-0.53
Argentina	-0.04	-0.01	-0.39	-0.57

Valor justo del USDCOP (función de DXY, Brent, CDS 5Y, EMCI JPM)



- Entre comienzos de nov-20 y dic-20, el COP fue la segunda moneda más valorizada del mundo (después de la TRY), alcanzando una apreciación del 11.4%. Por el contrario, en lo corrido del año, el COP se ubica como la tercera moneda más depreciada con un -7.7%, detrás del ARS y la TRY.
- Las presiones al alza este año se han dado en medio de las preocupaciones sobre la inflación global. Más recientemente, la discusión de la reforma tx ha jugado un rol.
- Cambios en la forma de operar del mercado de divisas colombiano también han agregado volatilidad recientemente, al pasar de operar de manera semi-ciega a completamente ciega a partir de comienzos de feb-21.
- La continua mejora en las perspectivas sobre el crecimiento global, los amplios excesos de liquidez (i.e. búsqueda por retorno) y un déficit en cuenta corriente (DCC) manejable, podrían favorecer una apreciación del COP. Por su parte, la aún alta incertidumbre por el comportamiento de la pandemia, los cuestionamientos acerca de la trayectoria futura de la inflación global y los desafíos internos (ritmo de vacunación, reforma tx y potencial ruido político) pueden generar presiones al alza sobre el tipo de cambio.
- En resumen, mantenemos la expectativa de alta volatilidad en los próximos meses, un amplio rango de negociación (3.500-3.800), y la proyección de COP 3.500 para fin de año.

Colombia: Proyecciones económicas

Colombia

Rating (outlook): BBB- (n) / Baa2 (n) / BBB- (n)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Actividad económica												
PIB corriente (USD MM)	334,666	370,391	381,803	381,389	293,321	283,148	314,458	334,052	323,512	270,970	307,708	337,680
PIB per cápita (USD)	7,268	7,951	8,103	8,002	6,085	5,808	6,380	6,694	6,419	5,345	6,033	6,621
PIB real (var. %)	6.9	3.9	5.1	4.5	3.0	2.1	1.4	2.6	3.3	-6.8	4.8	3.5
Demanda Interna real (var. %)	8.2	4.9	5.9	6.0	2.4	1.2	1.1	3.5	4.1	-7.6	5.5	4.8
Consumo real total (var. %)	5.7	5.5	5.4	4.3	3.4	1.6	2.3	4.0	4.2	-4.1	4.6	4.2
Consumo privado real (var. %)	5.5	5.6	4.6	4.2	3.1	1.6	2.1	3.2	3.9	-5.8	4.8	4.4
Consumo público real (var. %)	6.5	4.8	8.9	4.7	4.9	1.8	3.6	7.4	5.3	3.7	3.9	3.4
Inversión bruta real (var. %)	18.5	2.9	7.8	12.0	-1.2	-0.2	-3.2	1.5	3.8	-21.2	9.8	7.6
Inversión bruta (% del PIB)	22.8	22.5	23.1	24.8	23.8	23.2	22.2	22.0	22.1	18.7	19.6	20.3
Exportaciones reales (var. %)	12.3	4.5	4.7	-0.3	1.7	-0.2	2.6	0.6	3.1	-17.4	9.7	12.6
Importaciones reales (var. %)	20.2	9.4	8.5	7.8	-1.1	-3.5	1.0	5.8	7.3	-18.0	12.7	15.9
Tasa de desempleo (% promedio)	10.8	10.4	9.7	9.1	8.9	9.2	9.4	9.7	10.5	16.1	13.5	11.5
Precios y monetario												
Inflación (fin de año)	3.7	2.4	1.9	3.5	6.8	5.8	4.1	3.2	3.8	1.6	2.5	3.3
Inflación (promedio)	3.4	3.2	2.0	2.9	5.0	7.5	4.3	3.2	3.5	2.5	2.1	3.1
Tasa de referencia (fin de año)	4.75	4.25	3.25	4.50	5.75	7.50	4.75	4.25	4.25	1.75	1.75	3.50
Cuentas fiscales												
Balance Fiscal GNC (% del PIB)	-2.8	-2.3	-2.3	-2.4	-3.0	-4.0	-3.6	-3.1	-2.5	-8.9	-7.6	-4.5
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)	-2.0	0.3	-0.9	-1.4	-3.4	-2.2	-2.4	-2.7	-2.0	-9.5	-7.9	-4.8
Deuda bruta GNC (% del PIB)	36.3	34.2	36.6	39.9	44.6	45.6	46.4	49.4	50.3	68.0	69.7	70.5
Deuda neta GNC (% del PIB)	34.4	33.2	34.2	36.7	41.8	43.2	43.9	46.8	48.5	66.0	67.5	67.7
Deuda bruta SPNF (% del PIB)	42.8	40.2	42.6	45.9	50.8	51.5	52.1	54.9	55.5	73.9	74.5	74.9
Deuda neta SPNF (% del PIB)	25.0	22.5	22.3	25.2	31.3	32.3	34.8	36.8	39.6	59.0	60.0	60.1
Sector externo												
Balanza comercial (USD MM)	5,359	4,023	3,179	-4,641	-13,479	-9,176	-4,470	-5,144	-8,451	-8,647	-8,193	-8,387
Exportaciones	56,915	60,125	60,282	56,899	38,572	34,063	39,777	44,440	42,368	32,209	37,974	41,012
Importaciones	51,556	56,102	57,103	61,539	52,051	43,239	44,247	49,584	50,818	40,856	46,167	49,399
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-9,854	-11,834	-12,500	-19,762	-18,564	-12,036	-10,241	-13,117	-13,740	-9,297	-10,402	-11,776
(Como % del PIB)	-2.9	-3.2	-3.3	-5.2	-6.3	-4.3	-3.3	-3.9	-4.3	-3.4	-3.4	-3.5
IED neta (USD MM)	14,648	15,039	16,209	16,167	11,724	13,848	13,837	11,535	14,572	6,050	7,902	9,696
Reservas Internacionales (USD MM)	32,303	37,474	43,625	47,328	46,741	46,683	47,637	48,402	53,174	59,039	61,200	61,700
Deuda externa total (% del PIB)	22.6	21.3	24.1	26.7	38.2	42.5	40.0	39.7	42.7	55.0	52.0	50.0
Tipo de cambio (fin de período)	1,938	1,767	1,932	2,377	3,175	3,002	2,984	3,249	3,297	3,416	3,500	3,350
Tipo de cambio (promedio)	1,848	1,797	1,869	2,002	2,760	3,051	2,951	2,957	3,283	3,693	3,570	3,400

Fuente: Credicorp Capital

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

arch

ANDEAN RESEARCH TEAM

CREDICORP CAPITAL

Daniel Velandia, CFA
Executive Director & Chief Economist
dvelandia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1505

MACRO RESEARCH

Diego Camacho
Senior Economist - US & México
dcamachoa@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

Camilo Durán
Associate - Colombia & Brasil
caduran@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1383

Samuel Carrasco Madrid
Senior Economist - Chile
acarrasco@credicorpcapital.com
(562) 2446 1736

Daniel Heredia
Economist - Argentina, Europa & Asia
dheredia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1383

Carolina Ratto Mallie
Team Leader Equity Research - Retail
cratto@credicorpcapital.com
(562) 2446 1768

Andrés Cereceda
Team Leader Equity Research Chile
Food, Natural Resources, Transport
acereceda@credicorpcapital.com
(562) 2446 1798

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

Alejandro Toth
Fixed Income Analyst
atoth@credicorpcapital.com
(562)26519368

Carol Roca
Junior Analyst - Consumer & Mining
croca@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1507

EQUITY & FIXED INCOME RESEARCH

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

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

Macarena Ossa
Analyst - Utilities
mossa@credicorpcapital.com
(562) 2450 1694

Nicolas Erazo
Analyst - Utilities
nerazo@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1365

Diego Lanis
Analyst
dlanis@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

Enrique Grau
Analyst - Infrastructure
enriquegrau@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

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

Steffania Mosquera
Associate - Cement & Construction, Non
Bank financials
smosquera@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1025

Daniel Mora
Analyst- Banks
dmoraa@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1609

Maria Ignacia Flores
Analyst
miflores@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

Sebastián Gallego, CFA
Team Leader Equity Research Colombia
Banks
sgallego@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1594

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

Mauricio Fernandini
Analyst- Mining
mauriciofernandini@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

Agustina Maira
Research Coordinator
amaira@credicorpcapital.com
(562)2434 6433

Banco de Crédito BCP

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

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

Joselin Chávez
Economist
joselinchavezma@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 37512

José Nolazco
Economist
jnolazco@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 33048

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

Luis Ortega
Economist
luisortegal@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 33107

Débora Reyna
Economist
deborareynag@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 36308