

# Reporte Semanal Macroeconómico y de Mercados

## Mercados atentos a nuevos comentarios de miembros de la FED

### ECONOMÍAS INTERNACIONALES

**EE. UU.:** Datos de empleo refuerzan expectativas de recorte de tasas

**Europa:** FMI revisó al alza la estimación de crecimiento; el PBI del 2T25 se ubicó por encima de lo esperado

**Asia:** FMI ajustó al alza la previsión de crecimiento para China; el Banco de Japón mantuvo estable la tasa

### ECONOMÍAS LATAM

**Argentina:** El Directorio del FMI aprobó la primera revisión del EFF

**Brasil:** FMI elevó la proyección de crecimiento; Banco Central dejó estable la tasa Selic

**Chile:** BCCh reduce la TPM a 4.75%; datos económicos agridulces

**Colombia:** El BanRep mantiene tasas inalteradas, mientras riesgos fiscales siguen en aumento

**México:** El crecimiento supera las expectativas, pero persisten obstáculos estructurales y comerciales

**Perú:** Inflación total y núcleo se mantienen por debajo del punto medio del rango

### COMMODITIES

*Metales mixtos tras confirmación de aranceles*

### Contenidos

Resumen Ejecutivo .....	2
Economía Internacional.....	4
Economía LATAM.....	7
Commodities.....	13
Proyecciones.....	14
Calendario Económico.....	20
Retorno de activos.....	21

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

## RESUMEN EJECUTIVO

**Los mercados globales Los principales mercados bursátiles de EE. UU. cerraron la jornada con ganancias (Dow Jones 1.3% d/d, S&P500 1.5% d/d – mayor movimiento desde mayo-, Nasdaq 2.0% d/d) en contraste con las pérdidas de la semana pasada.** En ese contexto, el rendimiento del tesoro americano a 2Y cayó en 1 pb d/d a 3.68% y a 10Y cayó 2 pbs d/d a 4.19%. El dólar global DXY se depreció a 98.7 (-0.4% d/d). Por su parte, los principales commodities cotizaron mixto: el cobre en USD/lb. 4.39 (+0.6% d/d), el oro en USD/oz. 3,374 (+0.3% d/d) y el petróleo WTI cae a USD/bl. 66.2 (-1.7% d/d). Esta semana los mercados estarán atentos a la publicación de data económica en EE.UU. (PMI de servicios según ISM y balanza comercial), y los discursos de miembros FED (Bostic y Musalem).

**En EE. UU., datos de empleo refuerzan expectativas de recorte de tasas.** Durante la semana pasada, se publicaron datos económicos clave y la Reserva Federal mantuvo su tasa entre 4.25%-4.50%, con votos divididos y señales de desaceleración económica. Las nóminas no agrícolas aumentaron en 73,000 mil, por debajo de lo esperado, y se revisaron a la baja 258,000 puestos de trabajo previos. La tasa de desempleo subió a 4.2%, y persiste una desconexión entre las encuestas laborales, lo que refuerza la expectativa de recortes de tasas desde sep-25. En comercio, EE.UU. y China negociaron en Estocolmo una posible prórroga de la tregua arancelaria, mientras Trump firmó una orden con nuevos aranceles para varios países, vigentes a partir del 7-ago.

**En Europa, FMI revisó al alza estimación de crecimiento de la Eurozona; el PBI del 2T25 se ubicó por encima de lo esperado.** El FMI revisó al alza su estimación para la Eurozona para 2025 hasta 1.0% (+0.2 pp) y para 2026 la expectativa se mantuvo estable en 1.2%. Por países, la principal revisión al alza provino de Alemania, aumentando sus expectativas para 2025 en 0.1pp hasta el 0.1% y para 2026. De otro lado de acuerdo con las cifras preliminares del PBI publicadas por Eurostat, la Eurozona experimentó un crecimiento del 0.1% t/t (a.e) en el 2T25, superando las expectativas del consenso de 0.0%, aunque por debajo del 0.6% del 1T25.

**En Asia, FMI ajustó al alza la previsión de crecimiento para China; el Banco de Japón mantuvo estable la tasa.** El FMI revisó al alza la estimación de crecimiento para China en 0.8 pp a 4.8% para 2025 y para 2026 se aumentó en 0.2 pp hasta 4.2%. Por su parte, el PMI manufacturero reportado por Caixin/S&P Global, se situó en 49.5. pts en jul-25, ubicándose en la zona considerada de contracción (por debajo de 50 pts), desde los 50.4 pts de jun-25. Estos datos están en línea con el PMI manufacturero reportado por la oficina de estadísticas del país (NBS) que continúo en la zona de contracción en jul-25 al ubicarse en 49.3 pts, reflejando una disminución respecto a los 49.7 pts de jun-25. De otro lado, en decisión unánime el Banco de Japón (BOJ) decidió mantener la tasa de interés en 0.50%.

**En Argentina, el Directorio del FMI aprobó la primera revisión del EFF.** El FMI aprobó la primera revisión del programa EFF, habilitando un desembolso de USD 2,000 MM. Se redujo la meta de acumulación de reservas netas, pasando a -USD 2,600 MM, lo que implica un ritmo de acumulación más exigente hacia 2027. En el corto plazo, el BCRA deberá reforzar reservas mediante colocaciones y aportes del agro. En un contexto de tensión cambiaria, se elevó el encaje bancario y se subieron tasas para contener la presión sobre el FX. Además, el Gobierno extendió de forma permanente la baja de retenciones al agro, que podría generar ingresos por hasta USD 4,000 MM, aunque su impacto cambiario inmediato sería limitado.

**En Brasil, FMI elevó la proyección de crecimiento ; Banco Central dejó estable la tasa Selic.** El FMI elevó la estimación de crecimiento para 2025 a 2.3% (0.3 pp) y 2026 a 2.1% (0.1pp). El Banco Central de Brasil (BCB) decidió mantener estable la tasa Selic en 15%, en línea con nuestra estimación y la del consenso del mercado. Entre tanto, el presidente, Donald Trump, hizo oficial la imposición de aranceles a Brasil. Mediante la firma de una Orden Ejecutiva se estableció un arancel adicional del 40%, lo que eleva al 50% los aranceles hacia productos brasileños. Sin embargo, la medida excluye del arancel ciertos productos.

**En Chile, BCCh reduce la TPM a 4.75%; datos económicos agridulces.** La decisión de recortar 25bp la TPM fue unánime, tal como anticipaba el mercado y nosotros. Condicional al escenario externo, esperamos una TPM en 4.5% a fin de año. Por su parte, el IMACEC de jun-25 se ubicó bajo las expectativas, afectado por la minería que se desplomó ~10% a/a y m/m, pero los demás sectores mostraron un dinamismo mayor al previsto, con los sectores no mineros aumentando casi 5% anual. Mantenemos estimación de PBI 2025 en 2.4%, aunque con sesgo a la baja. En el frente político, José Antonio Kast lidera la carrera presidencial.



## RESUMEN EJECUTIVO

**En Colombia, el BanRep mantiene tasas inalteradas, mientras riesgos fiscales siguen en aumento.** El BanRep decidió por mayoría mantener la tasa repo en 9.25%. Si bien el Gerente Villar le restó algo de importancia al papel de las recientes noticias negativas adicionales en el frente fiscal argumentando que este tema fue solo uno de varios factores que llevaron a la decisión final, creemos que la continuidad de un deterioro significativo de las perspectivas fiscales jugó un rol crítico. De hecho, el gobierno presentó recientemente la propuesta de Presupuesto 2026, la cual sugiere una situación fiscal cada vez más desafiante. El arancel de EE.UU. a Colombia se mantuvo en 10%.

**En México, el crecimiento supera las expectativas, pero persisten obstáculos estructurales y comerciales.** En el 2T25, el PBI de México creció 0.7% t/t, superando las expectativas del mercado, aunque a nivel anual se desaceleró a 0.1% a/a. La expansión del 1S25 fue de 0.4% a/a, por debajo del 1.9% registrado en 2024, lo que mantiene el estimado de crecimiento en 0.2% para 2025, con sesgo a la baja. En lo fiscal, el déficit tradicional se redujo a 4.0% del PBI (acumulado 12 meses), apoyado por mayores ingresos y menor gasto, pero a costa de inversión pública, lo que limita el crecimiento potencial. Pemex sigue enfrentando presiones de liquidez y baja producción, a pesar de un esquema de financiamiento por USD 12,000 MM y una mejora en su calificación crediticia. En el frente comercial, EE.UU. extendió por 90 días el acuerdo con México.

**En Perú, la inflación total y núcleo se mantienen por debajo del punto medio del rango.** La inflación del IPC se mantuvo en 1.7% a/a en jul-25, por debajo del punto medio del rango meta del BCRP (1%-3%) por séptimo mes consecutivo. Asimismo, el IPC sin alimentos y energía se mantuvo también en 1.7% en términos anuales, su menor nivel en poco más de 4 años. Seguimos considerando que el BCRP podría recortar su tasa de referencia en las próximas reuniones hasta 4.25%. Esto en un contexto donde las métricas clave de inflación (total y núcleo) se ubican por debajo del punto medio del rango meta (2%), lo cual podría conducir a un descenso gradual de las expectativas de inflación. Asimismo, tanto el precio internacional del petróleo como la cotización del tipo de cambio USDPEN disminuyen YTD.



## EE. UU.: Datos de empleo refuerzan expectativas de recorte de tasas

Durante la semana anterior se publicaron datos económicos clave y la decisión de la Reserva Federal. Las nóminas no agrícolas aumentaron en solo 73 mil (vs esperado: 106 mil), mientras que se revisaron a la baja 258 mil puestos de trabajo de may/jun-25. En jul-25, la fuerza laboral cayó en 38 mil, explicada por una reducción en el número de empleados (-260 mil) y un alza en desempleados (+221 mil), llevando la tasa de desempleo a 4.2.

El resultado de la encuesta de establecimientos contrasta con la sorpresa al alza en el reporte de ADP (jul-25: 104 mil vs 77 mil esperados), lo que reavivó el debate sobre una posible desaceleración en la economía y su impacto en la política monetaria. Por ahora, las cifras oficiales de NFP confirman la desconexión entre ambos indicadores observada desde la pandemia, lo que genera dudas sobre la consistencia de los datos y el verdadero estado del mercado laboral. Aunque el dato oficial de NFP se ubicó en el extremo inferior del rango esperado (menos de 100 mil nuevos empleos), el detalle muestra que: i) se mantiene la tendencia de revisiones a la baja para los meses previos, y ii) persiste una marcada divergencia entre la encuesta de hogares y la de establecimientos. Con esta información, se refuerza nuestra expectativa de que la Fed retome el ciclo de recortes en sep-25, y crecen las probabilidades de un recorte adicional más adelante en el año.

Antes del reporte laboral, y como anticipaba el consenso, la FED mantuvo sin cambios la tasa entre 4.25%-4.50% ([ver Reporte](#)). Dos miembros (Waller y Bowman) votaron por un recorte de 25 pb. El comunicado destacó la volatilidad en la medición de exportaciones netas del PBI y sugirió una desaceleración económica ([ver Reporte](#)). Sobre la Hoja de Balance, se mantiene el calendario de reducción. De otro lado, en conferencia, Powell indicó que la inflación sigue "algo elevada", aunque matizó su tono: i) el nivel actual es "sustancialmente" más bajo, ii) las expectativas de mediano/largo plazo están ancladas, y iii) el impacto de los aranceles no sería estructural. A pesar de la división interna y los cambios en el diagnóstico, Powell reiteró que el Comité está en una "buena posición" para evaluar los próximos datos.

Del lado comercial, EE.UU. y China se reunieron en Estocolmo para negociar la prórroga de la tregua arancelaria. El secretario del Tesoro advirtió sobre posibles aranceles de hasta 500% por compras chinas de petróleo sancionado y ventas tecnológicas a Rusia. China defendió su soberanía energética, con plazo hasta el 12-ago para un acuerdo. Asimismo, Trump firmó una orden que ajusta aranceles entre 10% y 41% a varios países del sudeste asiático y países como Suiza, vigentes desde el 7-ago.

### Tasas: Mercados reaccionan a señales de debilidad en el mercado laboral

Al cierre de la semana anterior, la curva de bonos del Tesoro presentó un empinamiento. Así, el bono 2Y cerró en 3.70% (-21 pb) y el bono 10Y lo hizo en 4.22 (-17 pb).

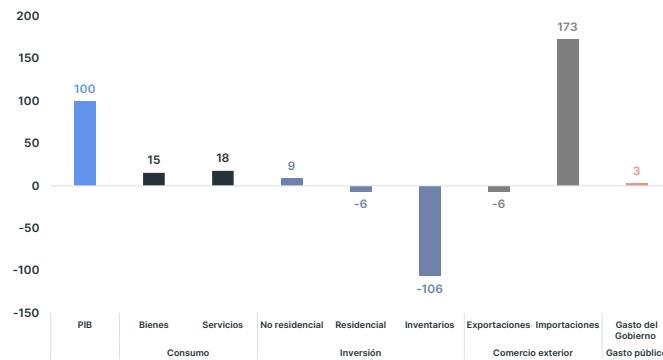
### Moneda: Incremento en el valor relativo del dólar

Durante la semana anterior el valor relativo del dólar, medido por el índice DXY, cerró 99.14 (+1.5% s/s).

### EE. UU.: Expectativas del mercado laboral (miles)

### EE. UU.: PBI – participación (var % t/a)

Mercado Laboral	Actual (jul-25)		Mes anterior (jun-25)		Año anterior (jul-24)
	Esperado	Observado	Esperado	Observado	Observado
Creación empleo no agrícola (miles)	105	73	110	14	88
Creación empleo manufacturero (miles)	0	-11	-5	-15	1
Tasa de desempleo (%)	4.2	4.2	4.1	4.1	4
Ganancias por hora a/a (%)	3.8	3.9	3.7	3.8	3.6



## Europa: FMI revisó al alza la estimación de crecimiento; el PBI del 2T25 se ubicó por encima de lo esperado

El FMI revisó al alza su estimación para la Eurozona para 2025 hasta 1.0% (+0.2 pp) y para 2026 la expectativa se mantuvo estable en 1.2%. Por países, la principal revisión al alza provino de Alemania, aumentando sus expectativas para 2025 en 0.1pp hasta el 0.1% y para 2026 la estimación se mantuvo en 0.9%. En contraste, el Fondo mantuvo sin cambios las estimaciones para España y Francia. Las expectativas sobre el desempeño de las economías de la Eurozona se han tornado menos negativas, dado que los datos del sector industrial continúan mostrando debilidad, pero se han reflejado cierta resistencia. Por su parte, el sector servicios ha reflejado algo de moderación, pero sigue soportando e impulsando en gran medida el crecimiento. A esto se suma que los riesgos sobre el crecimiento se han moderado debido a reducción de las tensiones comerciales tras el acuerdo celebrado con EE.UU. de imponer un arancel del 15%. Hacia 2026 se espera que el crecimiento económico se vea respaldado (en cierto grado) por el paquete fiscal aprobado destinado a la seguridad e infraestructura, impulsado principalmente por Alemania. Además, se espera que dado un entorno de mayor flexibilización en las condiciones financieras –reducción en las tasas por parte del Banco Central Europeo (BCE)–, contribuya a un mayor dinamismo en la inversión y el consumo, a medida que mejora la confianza y se desvanecen los altos niveles de incertidumbre sobre el contexto externo. En todo caso, el balance fiscal será un factor para tener en cuenta dados los planes del bloque europeo de aumentar los recursos hacia defensa e infraestructura ([ver Reporte](#)).

De otro lado de acuerdo con las cifras preliminares del PBI publicadas por Eurostat, la Eurozona experimentó un crecimiento del 0.1% t/t (a.e) en el 2T25, superando las expectativas del consenso de 0.0%, aunque por debajo del 0.6% del 1T25. En su variación anual, el crecimiento fue del 1.4% a/a, por encima de lo esperado por el mercado de 1.2% (1T25: 1.5% revisado desde el 1.2%). Este desempeño se explicó en parte por el crecimiento de España que tuvo una variación de 0.7% t/t desde el 0.6% t/t del 1T25. Asimismo, Francia registró un crecimiento de 0.3% t/t aumentando respecto al 0.1% t/t 1T25. Por su parte, Alemania tuvo un desempeño negativo al registrar una caída de -0.1% t/t desde el 0.4% del 1T25 ([ver Reporte](#)).

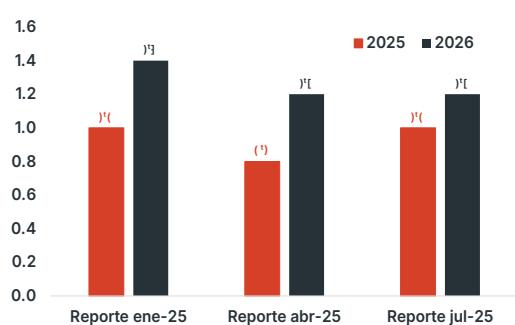
### Tasas: Valorización en las curvas

Durante la semana el rendimiento del bund alemán presentó una caída de 4 pb hasta el 2.68% s/s. Por su parte, el bono a 10 años de Reino Unido tuvo una disminución de 10 pb hasta 4.53% s/s.

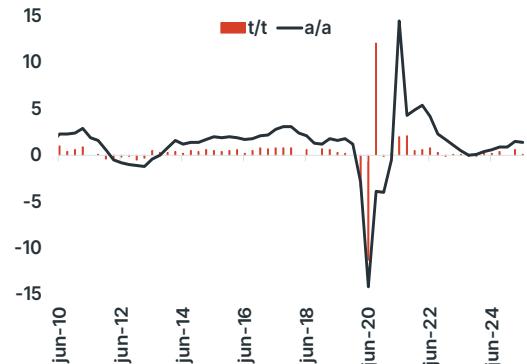
### Moneda: Depreciación el EUR

Durante la semana el EUR tuvo una depreciación de 1.3% s/s hasta EURUSD 1.158. Para la semana que inicia tenemos niveles de resistencia en 1.160/1.167 y de soporte 1.153/1.158

#### Europa: Estimación del FMI Eurozona (%)



#### Europa: PBI real Eurozona (var. %)



## Asia: FMI ajustó al alza la previsión de crecimiento para China; el Banco de Japón mantuvo estable la tasa

El FMI revisó al alza la estimación de crecimiento para China en 0.8 pp a 4.8% para 2025 y para 2026 se aumentó en 0.2 pp hasta 4.2%. Cabe mencionar que la economía alcanzó un crecimiento de 5.3% en 1S25, resultado atribuido en gran parte al adelanto de las exportaciones ante la incertidumbre arancelaria, así como a las medidas implementadas por las autoridades (mayor gasto fiscal y relajamiento monetario). Para 2025 parte de la revisión al alza está explicada por la moderación de las medidas arancelarias impuestas por EE. UU. En este sentido, será relevante el desempeño de la actividad en medio de los avances en las negociaciones comerciales y a la posibilidad de una prórroga de 90 días de la tregua arancelaria alcanzada en may-25. En todo caso, consideramos que es probable que el Partido Comunista Chino (PCCh) alcance su meta de crecimiento del 5% para 2025, sustentado en un fuerte apalancamiento, ya que los esfuerzos por impulsar el consumo interno no han sido suficientes ([ver Reporte](#)).

De otro lado, el PMI manufacturero, reportado por Caixin/S&P Global, se situó en 49.5. pts en jul-25, ubicándose en la zona considerada de contracción (por debajo de 50 pts), desde los 50.4 pts de jun-25, y por debajo de las expectativas de 50.2 pts. Estos datos están en línea con el PMI manufacturero reportado por la oficina de estadísticas del país (NBS) que continúa en la zona de contracción en jul-25 al ubicarse en 49.3 pts, reflejando una disminución respecto a los 49.7 pts de jun-25. Estos datos sugieren que la actividad continúa impactada por las medidas arancelarias impuestas por EE.UU., a pesar de la tregua comercial que ha permitido una moderación en los niveles de los gravámenes.

En línea con las expectativas del mercado, en decisión unánime el Banco de Japón (BOJ) decidió mantener la tasa de interés en 0.50%. Además, elevó la estimación de inflación para el año fiscal actual, pasando de 2.2% a 2.7%. El gobernador del BOJ, Kazuo Ueda, señaló que la incertidumbre en torno al desempeño de la actividad económica se ha moderado debido al acuerdo comercial con EE.UU. No obstante, en cuanto a la inflación el BOJ mantiene el escenario base en el que prevé que la inflación subyacente se estanque durante un tiempo. En este contexto, el BOJ indicó que, si la inflación y el desempeño de la actividad económica evolucionan según las estimaciones, se prevé continuar con el ajuste gradual en las tasas de interés.

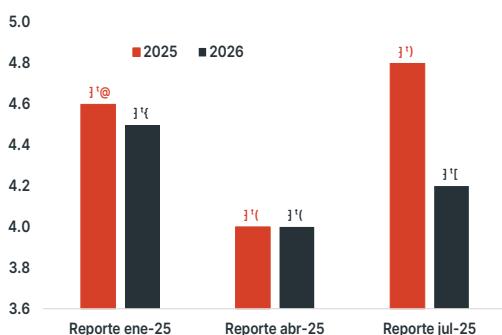
### Tasas: Valorización en las curvas

El bono de China a 10 años tuvo una caída de 3 bp hasta el 1.71% s/s. De igual forma, el bono de Japón a 10 años cayó 5 pb y se ubicó en 1.55% s/s.

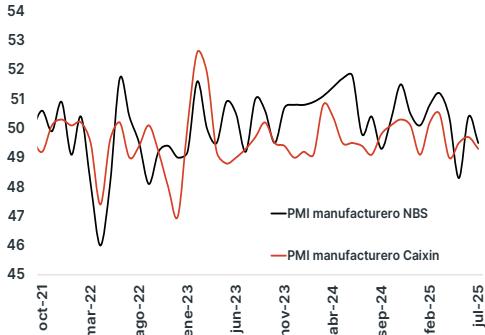
### Moneda: Desempeño mixto

El CNY se depreció 0.60% s/s, cerrando la semana en USDCNY 7.21. El JPY presentó una apreciación de 0.20% s/s hasta USDJPY 147.4

#### Asia: Estimaciones del FMI para China (%)



#### Asia: PMI manufacturero (puntos)



## Argentina: El Directorio del FMI aprobó la primera revisión del EFF

El Directorio del FMI aprobó la primera revisión del programa de Facilidad Extendida (EFF), habilitando un desembolso de USD 2,000 MM que ingresarán a las reservas del BCRA en los próximos días.

Uno de los puntos más relevantes fue la reducción en las metas de acumulación de reservas netas internacionales (NIR), que se ajustaron en aproximadamente USD 5,000 MM respecto al diseño original del programa. En jun-25, las RIN se encontraban en cerca de USD -4,500 MM por debajo de lo indicado por el programa de USD -1,100 MM. Las autoridades argentinas argumentaron que esta revisión responde a medidas correctivas acordadas con el Fondo, en el marco del proceso de liberalización del régimen cambiario. Sin embargo, esto también significa que el ritmo de acumulación deberá acelerarse significativamente desde 2026 para alcanzar los objetivos del programa en 2027. En lo inmediato, el BCRA deberá fortalecer reservas en el 2S25 para alcanzar la meta de - USD 2,600 MM mediante colocaciones en los mercados internacionales, potenciales desembolsos de organismos multilaterales y cierto impulso del campo.

A esto se suma un contexto de tensión cambiaria que llevó al BCRA a elevar en 10 pp el encaje sobre depósitos a la vista, llevándolo al 40%. Según el presidente del organismo, esta medida busca que los bancos mantengan saldos más elevados y estables en sus cuentas corrientes en el BCRA durante el mes. La disposición también aplica a fondos money market, pasos pasivos y cauciones bursátiles. La decisión se enmarca en un contexto donde el dólar oficial ya supera los ARS 1,300 y se acerca al límite superior de la banda cambiaria. En paralelo, el Gobierno apuesta a que la reciente suba de tasas (con Lecaps rindiendo por encima del 60% anual) ayude a contener la presión cambiaria, aunque persisten dudas sobre su efectividad en un escenario preelectoral que mantiene alta la demanda de cobertura.

En el frente externo, el Gobierno decidió extender de manera permanente la baja en retenciones a las exportaciones agropecuarias. Esta medida podría generar un ingreso adicional de hasta USD 4,000 MM en la próxima campaña, especialmente por mayores ventas de soja y maíz. En jul-25, las exportaciones de granos marcaron un récord y se espera una aceleración de ventas de remanentes por hasta USD 14,000 MM. El impacto fiscal estimado es del 0.2% del PBI anual. A mediano plazo, esta política podría mejorar la rentabilidad del agro, reactivar zonas marginales y aumentar la superficie sembrada. En el corto plazo, sin embargo, el impacto cambiario sería limitado debido a que muchas ventas ya se anticiparon durante la vigencia de la reducción temporal.

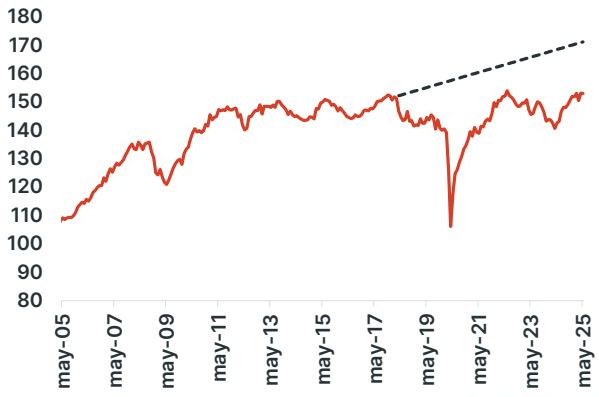
### Tasas: Reducción en bonos de ley extranjera y nacional

La referencia GD30D se redujo en 0.45% s/s hasta USDc 61.33. La referencia AL30D se redujo en 0.55% s/s hasta USDc 59.57.

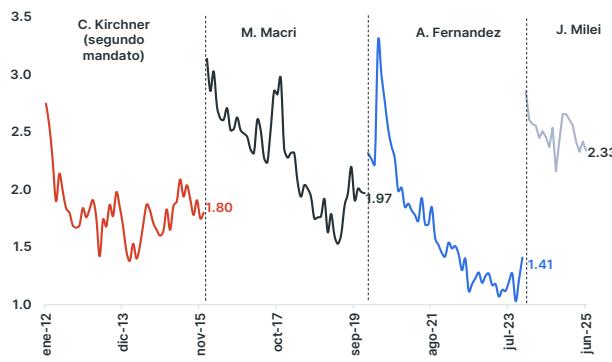
### Moneda: Depreciación semanal del USDARS

El ARS se depreció 6.1% s/s hasta 1,362.

## Argentina: EMAE y tendencia prepandemia (2004=100) Argentina: Aprobación presidencial (puntos)



Fuentes: INDEC, Bolsa del Rosario, Credicorp Capital. \* Estimación inicial de ene-24.



## Brasil: FMI elevó la proyección de crecimiento; Banco Central dejó estable la tasa Selic

El FMI elevó la estimación de crecimiento para 2025 a 2.3% (0.3 pp) y 2026 a 2.1% (0.1pp). Parte de la revisión se asocia al positivo desempeño que registró la actividad económica en el 1T25. Sin embargo, un factor relevante a evaluar está relacionado con la incertidumbre sobre los potenciales impactos del arancel del 50% impuesto por EE. UU., así como al desenlace de las tensiones con EE.UU. y China, en especial los efectos sobre China dado que es su principal socio comercial (~32% de las exportaciones). A esto se suman los interrogantes en torno a las cuentas fiscales.

El Banco Central de Brasil (BCB) decidió mantener estable la tasa Selic en 15%, en línea con nuestra estimación y la del consenso del mercado. El BCB destacó que el entorno global sigue siendo adverso e incierto debido a las políticas comerciales y fiscales. En el escenario interno, el BCB resaltó que los indicadores de actividad han mostrado cierto grado de moderación, en línea con lo previsto. Aunque, la solidez que aún muestra el mercado laboral sugiere que la actividad económica aún no refleja señales claras de enfriamiento. En este sentido, la evolución de las cuentas fiscales, el desanclaje en las proyecciones de inflación y la volatilidad del FX continúan siendo un factor relevante en el balance de riesgos ([ver Reporte](#)).

En línea con lo anunciado el pasado 9-jul, el presidente, Donald Trump, hizo oficial la imposición de aranceles a Brasil. Mediante la firma de una Orden Ejecutiva se estableció un arancel adicional del 40%, lo que eleva al 50% los aranceles hacia productos brasileños. Sin embargo, la medida excluye del arancel ciertos productos ([ver Reporte](#)).

De acuerdo con las cifras del Tesoro Nacional, el Gobierno Central en jun-25 registró un déficit de BRL 44,300 MM (~0.37% del PBI). En el acumulado de 12 meses hasta jun-25, el Gobierno Central presentó un superávit fiscal primario de 0.11% del PBI. Consideramos que los riesgos sobre la sostenibilidad fiscal siguen siendo latentes, en la medida en que el gobierno no establece medidas estructurales para ajustar los niveles de gasto ([ver Reporte](#)).

### Tasas: Valorización marcada en el tramo medio y largo de la curva

Durante la semana la curva registró una valorización en todos los tramos de la curva. El bono a 10 años tuvo una caída de 10 pb hasta 14.04 s/s. De igual forma, el bono a 5 años disminuyó 10 pb hasta 13.69% s/s

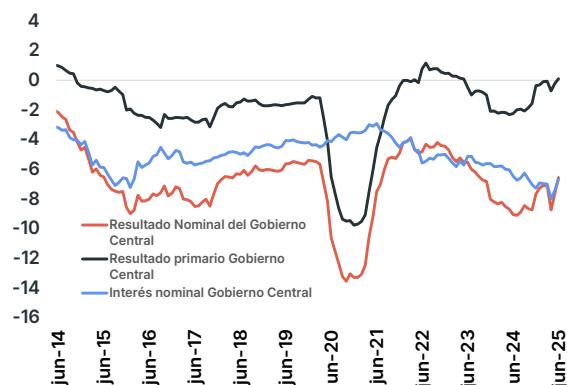
### Moneda: Mejor desempeño del BRL

El BRL se apreció 0.39 s/s, cerrando la semana en USDBRL 5.54. Para la semana que inicia tenemos niveles de resistencia en 5.56/5.58 y de soporte 5.50/52.

### Brasil: Tasa Selic (%)



### Brasil: Balance primario, total y pago de interés del Gobierno – acum 12 meses (% del PBI)



**BCCh reduce la TPM a 4.75% (informe completo).** La decisión de recortar 25bp fue unánime, tal como anticipaba el mercado y nosotros. El comunicado enfatizó que, de materializarse el escenario base del IPoM de junio, la TPM se moverá hacia su rango neutral en los próximos trimestres. Condicional al escenario externo, esperamos una TPM en 4.5% a dic-25.

**Divergencia entre sectores minero y no minero (reporte completo).** El IMACEC aumentó 3.1% a/a en jun-25, bajo las expectativas, pero con divergencia sectorial. La minería se desplomó ~10% a/a y m/m debido a una débil extracción de cobre, mientras que los demás sectores mostraron un dinamismo mayor al previsto, con el IMACEC no minero aumentando casi 5% anual. Mantenemos estimación de PBI 2025 en 2.4%, aunque los riesgos siguen a la baja debido a la incertidumbre global.

**Chile evita aranceles al cobre en EE. UU. gracias a la exención para productos refinados.** El gobierno estadounidense impuso un arancel del 50% a partir del 1 de ago-25 a productos semiacabados de cobre, como tuberías, alambres, varillas y láminas. Sin embargo, los productos refinados de cobre, incluyendo cátodos, concentrados y chatarra, han sido excluidos explícitamente. Esto representa un alivio significativo para Chile, principal proveedor de cobre refinado a EE. UU., con casi el 70% del mercado. Si bien existe la posibilidad de que el cobre refinado enfrente aranceles en el futuro tras una revisión estadounidense en 2026, el impacto actual es mínimo. Chile exporta ~USD 6 mil MM en cobre refinado a EEUU anualmente, lo que equivale al 2% de su PBI.

**En el frente político, José Antonio Kast lidera la carrera presidencial.** La encuesta Cadem indica que Kast encabeza las preferencias con el 28% de las menciones (+3pp s/s), mientras que Jara 27% (+3pp s/s). Evelyn Matthei ahora se ubica en la cuarta posición con 8% (-4pp s/s).

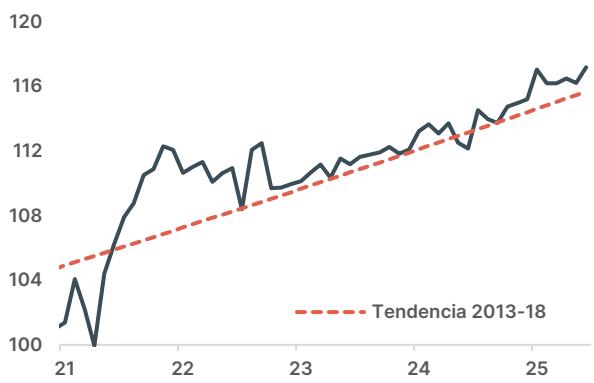
### Tasas aumentan respecto a semana anterior

En cuanto al mercado de deuda soberana local, las tasas nominales aumentaron en el tramo corto y largo de la curva. La tasa soberana a 10y se ubicó en 5.62% (+2pb s/s, -31pb YTD) y el movimiento ha seguido reflejando la dinámica de la tasa de largo plazo de Estados Unidos.

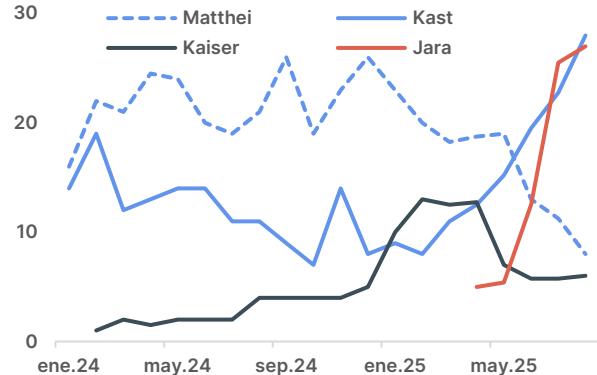
### Monedas: peso se deprecia respecto a semana anterior

El tipo de cambio cerró en USDCLP 967 (+1% s/s, -2.9% YTD) en medio de una fortaleza global del dólar.

#### Chile: IMACEC no minero (índice ene-20 = 100, s.a.)



#### Chile: Preferencias presidenciales (% de encuestados)



Fuentes: BCCh, CADEM, Credicorp Capital.



Datos elaborados por BCP para uso Interno



## Colombia: el BanRep mantiene tasas inalteradas, mientras riesgos fiscales siguen en aumento

El BanRep decidió por mayoría mantener la tasa repo en 9.25% (consenso y CC: 9.0%) – [Reporte completo](#). Si bien el Gerente Villar le restó algo de importancia al papel de las recientes noticias negativas adicionales en el frente fiscal argumentando que este tema fue solo uno de varios factores que llevaron a la decisión final (incluido el dinamismo de la demanda interna y el desempeño reciente de la inflación básica y las expectativas de inflación), creemos que la continuidad de un deterioro significativo de las perspectivas fiscales jugó un rol crítico. En efecto, el gobierno Nacional presentó recientemente la propuesta de Presupuesto 2026 en la que, similar a lo sucedido el año pasado con el Presupuesto 2025, se asumen ingresos por más de 1% del PBI derivados de una nueva reforma tributaria, lo cual conlleva un altísimo riesgo en un contexto en el que la probabilidad de aprobación de mayores impuestos luce muy baja en medio del complejo escenario político enmarcado en una alta polarización. Adicionalmente, la propuesta de Presupuesto 2026 aumenta significativamente el déficit primario esperado al 2% del PBI vs. el 1.4% presentado hace apenas un mes en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), lo que deja en evidencia la baja disposición del gobierno para realizar un esfuerzo de reducción del gasto público (de hecho, cabe resaltar que el ministerio de Hacienda, Germán Ávila, expresó en rueda de prensa que, mientras el 92% del gasto público es inflexible, el gobierno no dejará de atender las políticas de gasto planteadas en el Plan de Desarrollo).

De otro lado, el arancel impuesto a Colombia por EE.UU. se mantiene en 10%, quedando en una posición relativamente favorable. Como hemos analizado en notas previas, estimamos un impacto sobre la actividad económica de 0.1-0.2pp en doce meses considerando que las exportaciones a EE.UU. representan cerca de un 3.4% del PBI, pero aquellas excluyendo petróleo (el cual se encuentra exento del arancel) ascienden a sólo 1.7% del PBI.

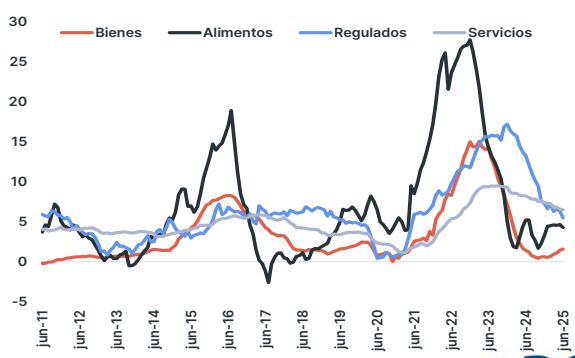
## Tasas: al vaivén de los Tesoros norteamericanos y las expectativas sobre la operación de Crédito Público

En medio de un fuerte movimiento de los Tesoros norteamericanos tras los débiles datos del mercado laboral y la incertidumbre sobre la operación de 'ingeniería financiera' del Ministerio de Hacienda, los TES con vencimiento en 2033 presentaron un incremento de 13pb a 12% la semana pasada.

## Moneda: mayor volatilidad en medio de incertidumbre externa y local

El USDCOP cerró la semana pasada en 4,127 vs 4,141 la semana anterior. Los movimientos del dólar global han explicado la mayor parte de la volatilidad del COP en las últimas jornadas.

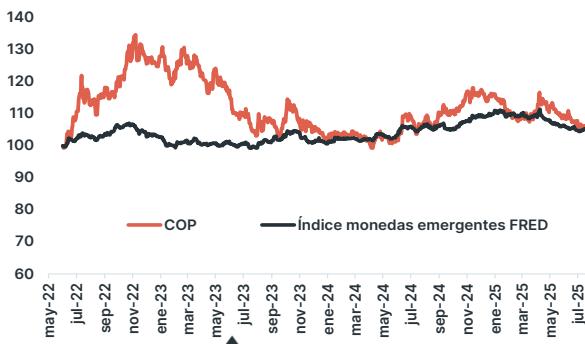
### Colombia: Inflación por categorías (%)



Fuente: DANE, BanRep, Refinitiv, Credicorp Capital



### Colombia: COP vs. Índice de monedas Emergentes FRED (Jun-22= 100)



CredicorpCapital

## México: El crecimiento supera las expectativas, pero persisten obstáculos estructurales y comerciales

La estimación preliminar del INEGI para el 2T25 mostró que el PBI creció 0.7% t/t (a.e.), por encima de las expectativas del mercado (Refinitiv: 0.4%), prácticamente en línea con nuestro pronóstico de 0.6%, y superior al 0.2% del 1T25. En términos anuales, el PBI creció 0.1% a/a, desacelerándose desde el 0.8% del 1T25. Como resultado, el crecimiento del 1S25 fue de 0.4% a/a, comparado con 1.9% en 2024. Dado este desempeño, mantenemos nuestra estimación de crecimiento en 0.2% para 2025 y 1.6% para 2026, aunque con sesgo a la baja para el 2S25 ([Ver reporte](#)).

Según la Secretaría de Hacienda (SHCP), el déficit fiscal tradicional se redujo a 4.0% del PBI en 1S25 (desde 4.9% en dic-24, acumulado 12 meses), impulsado por los ingresos tributarios no petroleros y menor gasto. El gobierno mantiene el rumbo para cumplir su meta de déficit 2025 de 3.3% (RFSP: 3.9%), principalmente mediante recortes a la inversión pública, lo que genera preocupaciones sobre el potencial de crecimiento a largo plazo. Pemex no alcanzó su meta fiscal en el 1S25, registrando un déficit de MXN 29,700 MM. La producción continuó en declive, mientras que las presiones financieras de corto plazo se mantienen: enfrenta vencimientos por USD 17,000 MM en el 2S25 y una creciente deuda con proveedores que ronda los USD 23,000 MM. Para aliviar las necesidades de liquidez sin afectar directamente el saldo de deuda pública, el gobierno implementó un nuevo esquema de financiamiento por USD 12,000 MM. Fitch mejoró la calificación de Pemex en moneda local y extranjera de largo plazo a 'BB' desde 'B+', con perspectiva estable. No obstante, persisten preocupaciones estructurales. Las agencias calificadoras e inversionistas siguen atentos al presupuesto 2026 de México y al plan de largo plazo para Pemex ([ver reporte](#)).

El presidente Trump anunció una extensión de 90 días del acuerdo comercial actual con México, originalmente programado para expirar el 1-agosto, manteniendo un arancel de 25% sobre fentanilo y autos, y de 50% sobre acero, aluminio y cobre. Aunque la reducción del arancel sobre fentanilo de 30% a 25% representa cierto alivio, su impacto es limitado, ya que afecta a menos del 10% de las importaciones estadounidenses desde México. Cabe destacar que cerca del 86% de las exportaciones mexicanas ingresan a EE.UU. libres de arancel, aunque menos de la mitad cumplen con las reglas de origen del T-MEC, al beneficiarse de otras exenciones legales. Por ahora, se espera que las autoridades mexicanas sigan colaborando de forma constructiva con sus contrapartes, principalmente para reducir aranceles sectoriales que afectan el crecimiento.

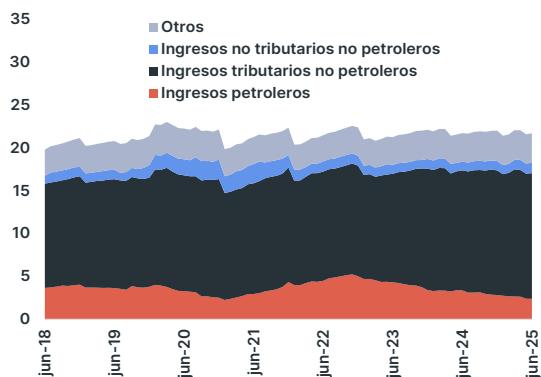
### Tasas: Disminución en los rendimientos frente a semana anterior

En el comparativo semanal se observó que la referencia 10Y cerró en 9.27% (-21.3 pb)

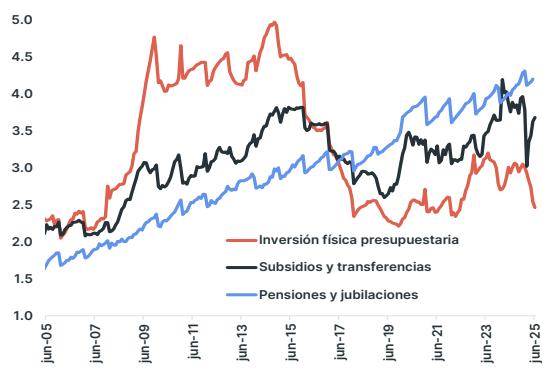
### Moneda: Depreciación semanal del MXN

El MXN se depreció 1.8% s/s hasta 18.853.

#### México: Ingresos del sector público (% del PBI, acumulado 12 meses)



#### México: Gasto del sector público (% del PBI, acumulado 12 meses)



## Perú: Inflación total y núcleo se mantienen por debajo del punto medio del rango

Según el INEI, el IPC en Lima Metropolitana aumentó 0.23% m/m en jul-25, algo por encima del consenso (+0.20%) pero por debajo de su mediana 2010-2019 (+0.37% m/m). Así, la inflación del IPC se mantuvo en 1.7% a/a, por debajo del punto medio del rango meta del BCRP (1%-3%) por séptimo mes consecutivo. El IPC sin alimentos y energía subió 0.18% m/m en jul-25 (mediana 2010-2019: +0.20%), con lo cual en términos anuales se mantuvo también en 1.7%, su menor nivel en poco más de 4 años. Asimismo, el índice de precios al por mayor (IPM) a nivel nacional disminuyó 0.74% m/m, y en términos interanuales cae 2.5%, con lo cual acumula 16 meses consecutivos en terreno negativo.

Los rubros con mayor incidencia en la inflación mensual de jul-25 fueron: (i) Alimentos y Bebidas no alcohólicas (+0.53% m/m) por mayores precios de pescados y mariscos (+11.6%) así como frutas (+3.2%) y legumbres y tubérculos (+1.2%); y (ii) Transporte (+0.48% m/m) ante los mayores precios de pasajes nacionales e internacionales (+7.9% y +6.3%, respectivamente) y de pasaje en ómnibus interprovincial (+15% por la estacionalidad de Fiestas Patrias). Estos 2 rubros explicaron el 81% del incremento del mes. Por el contrario, el rubro Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas o Otros combustibles disminuyó 0.20% ante menores precios de combustible para el hogar (gas: -0.2%) y menores tarifas residenciales de electricidad (-0.2%).

Seguimos considerando que el BCRP podría recortar su tasa de referencia en las próximas reuniones hasta 4.25%. Esto en un contexto donde las métricas clave de inflación (total y núcleo) se ubican por debajo del punto medio del rango meta (2%), lo cual podría conducir a un descenso gradual de las expectativas de inflación. Asimismo, tanto el precio internacional del petróleo como la cotización del tipo de cambio USD PEN disminuyen en lo que va del año (7.6% y 4.9%, respectivamente). Cabe destacar que en la 2da quincena de Julio los CD BCRP's a 3, 6 y 12 meses se han colocado a tasas entre 4.02% y 4.06%, por debajo del nivel actual de la tasa de referencia de 4.50%.

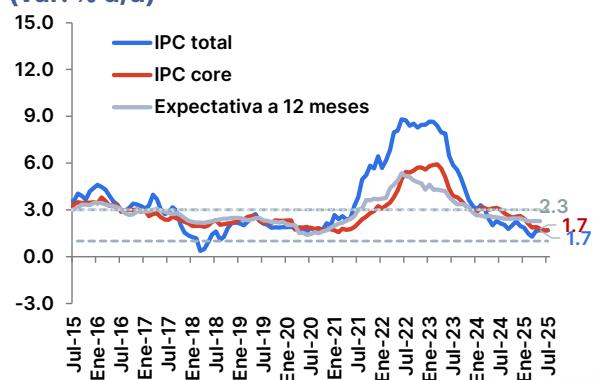
### Tasas: nuevo descenso de tasas en línea con el tesoro americano

Al Lunes, el soberano 2035 cerró en 6.37%, una caída de 11pbs respecto al cierre de jul-25. El movimiento estuvo en línea con las tasas base.

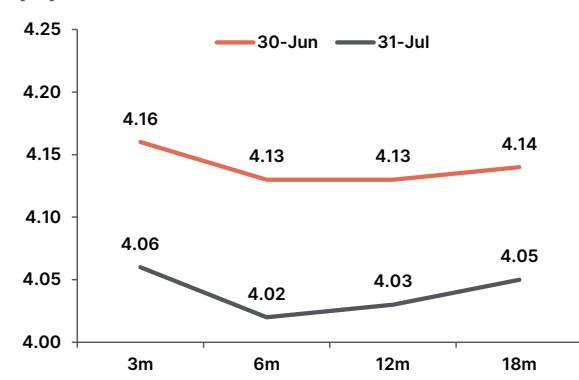
### Monedas: USD PEN se mantiene por debajo de 3.60

Al Lunes, el tipo de cambio cerró en USD PEN 3.565, con lo cual el PEN se apreció 0.8% en lo que va del mes.

### Perú: indicadores de inflación (var. % a/a)



### Perú: curva de CD BCRP's (%)



## Commodities: Metales mixtos tras confirmación de aranceles

### WTI se recupera tras presiones contra petróleo ruso

El precio del WTI cerró el viernes en USD/bl 67.3 (3.3% s/s). El martes 29-jul y miércoles 30-jul, el precio subió 3.8% d/d y 1.1% d/d respectivamente, alcanzando USD/bl. 70 (máximo de 1 mes). Ello luego de que Trump amenazara a Rusia diciendo que tenían que llegar a un alto al fuego con Ucrania antes del 8-ago o sufrir sanciones. Además, también presionó a India con aranceles extras como penalidad por comprar petróleo ruso, sanción que afectaría a otros países que decidan seguir comprando el *commodity* ruso. Por otro lado, el domingo 3-ago, los miembros de la OPEP+ decidieron aumentar la producción en 548 mil bpd en sep-25 vs el nivel de ago-25. Con esto, completarían la reversión del recorte de 2.2 millones de barriles realizado en el 2023.

### Oro se mantiene estable sin recortes de la FED

El precio del oro cerró el viernes en USD/oz. 3,363 (0.8% s/s). El miércoles, se publicó el dato del PBI de EE.UU. del 2T25 mejor de lo esperado (3% t/t, consenso: 2.6% t/t) y la FED mantuvo su tasa de referencia estable en 4.50%, generando una caída de 2% d/d del oro ante el fortalecimiento de 1% d/d del índice del dólar global a 100 (máximo desde may-25). Powell mencionó que no han tomado decisión sobre lo que harán en septiembre, pero los futuros pasaron de estimar cerca de 3 recortes en lo que resta del año a solo uno tras el dato de crecimiento mejor de lo esperado. El viernes, estas expectativas se revirtieron tras la publicación del dato débil de empleo de jul-25 (NFP: 73 mil; consenso: 105 mil) y revisiones a los meses previos que decepcionaron (mayo: 19 mil / previo: 144 mil y junio: 14 mil / previo: 147 mil). Además, Trump confirmó la entrada en vigor de los aranceles el 7-ago con un rango de tasas entre 10% base a 41%.

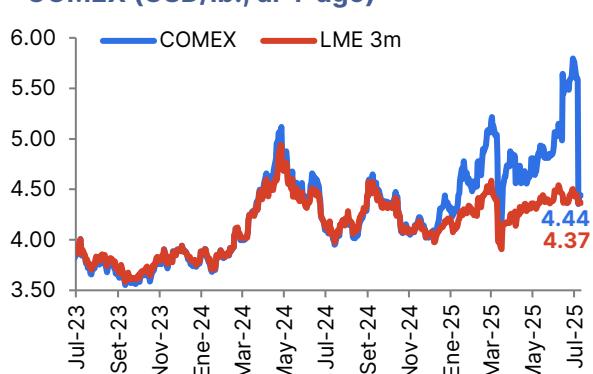
### Caída histórica del cobre COMEX

El precio del futuro del cobre LME a 3m cerró la semana en USD/lb. 4.37 (-1.4% s/s), mientras que el precio de cobre COMEX cerró en USD/lb. 4.44 (-23% s/s). El precio del cobre COMEX sufrió una caída histórica de 22% el 31-jul, luego de que Trump confirmara que los aranceles de 50% al cobre serían específicamente para productos semiacabados como tuberías, alambres, y derivados como cables. En cambio, no afectará productos de cobre refinados. Antes de la decisión final, se creía que los aranceles afectarían al cobre en general, causando un gran flujo de cobre hacia EE.UU. anticipándose a la medida. Los inventarios de COMEX llegaron a su mayor nivel desde el 2004 en 260 mil barriles el 1-ago, pero con el veredicto final siendo mejor de lo esperado, la prima se evaporó.

### Commodities: Inventarios COMEX (miles de barriles, al 4-ago)



### Commodities: Precio del cobre LME y COMEX (USD/lb., al 4-ago)



## ARGENTINA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

### Argentina

Rating (outlook): CCC (s) / CCC (+) / Caa3 (+)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD MM)	446,728	379,948	482,736	618,840	650,170	700,742	831,215	883,614
PIB per cápita (USD)	9,949	8,419	10,304	13,366	13,265	14,973	17,761	18,881
PIB real (var. %)	-2.1	-9.9	10.7	5.0	-1.6	-1.8	5.4	5.3
Demanda Interna real (var. %)	-8.5	-10.4	13.3	9.0	0.3	-5.6	5.4	5.2
Consumo real total (var. %)	-6.0	-11.6	9.8	8.0	1.1	-3.5	3.6	3.5
Consumo privado real (var. %)	-6.8	-13.1	10.0	9.7	0.8	-4.4	5.1	5.0
Consumo público real (var. %)	-1.4	-4.7	7.1	2.0	2.3	-3.3	1.3	1.0
Inversión bruta real (var. %)	18.5	-13.0	33.4	11.3	-3.5	-17.1	15.1	14.5
Tasa de desempleo (%, promedio)	9.8	11.5	8.8	6.8	7.8	7.5	7.3	7.0
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	53.8	36.1	50.9	94.8	211.4	117.8	24.5	13.7
Tasa de referencia (fin de año)	55.00	38.00	38.00	75.00	100.00	32.00	27.00	25.00
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal Total (% del PIB)	-3.8	-8.4	-3.6	-3.8	-4.4	0.3	0.2	0.1
Balance Fiscal Primario (% del PIB)	-0.4	-6.5	-3.0	-2.4	-2.9	1.7	1.6	1.5
Deuda pública bruta (% del PIB)	89.8	103.8	80.6	85.2	142.2	85.3	73.1	68.6
<b>Sector externo</b>								
Balanza en cuenta corriente (% del PIB)	-0.8	0.8	1.4	-0.6	-3.2	0.6	-0.6	-0.8
Reservas Internacionales (USD MM)	44,781	39,427	39,662	44,598	23,073	29,612	35,433	39,560
Reservas Internacionales Netas (USD MM)	12,085	4,914	2,810	5,802	-8166	-2,057	4,000	12,000
Tipo de cambio (fin de período)	60	83	103	177	809	1,032	1,200	1,300

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

# BRASIL: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Brasil

Rating (outlook): BB (s) / BB (s) / Ba1 (s)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Actividad económica</b>									
PIB corriente (USD MM)	1,916,454	1,872,800	1,475,529	1,670,493	1,951,572	2,190,991	2,189,497	2,154,072	2,287,991
PIB per cápita (USD)	9,098	8,847	7,053	7,951	9,258	10,350	10,299	10,085	10,672
PIB real (var. %)	1.8	1.2	-3.3	5.0	3.0	3.2	3.4	2.1	1.8
Demanda Interna real (var. %)	2.6	2.3	-3.9	5.2	3.2	2.2	4.7	2.0	1.7
Consumo real total (var. %)	2.0	2.0	-4.5	3.5	3.8	3.5	4.3	2.0	1.8
Consumo privado real (var. %)	2.4	2.6	-4.6	3.2	4.1	3.3	4.8	2.1	1.8
Consumo público real (var. %)	0.8	-0.5	-3.7	4.2	2.2	3.7	1.9	1.5	1.6
Inversión bruta real (var. %)	5.2	4.0	-1.5	13.7	1.1	-2.8	7.2	2.0	1.7
Exportaciones reales (var. %)	4.1	-2.5	-2.3	4.2	6.2	8.9	3.0	3.3	3.5
Importaciones reales (var. %)	7.7	1.3	-8.9	14.5	1.1	-1.0	14.6	3.7	3.2
Tasa de desempleo (%, promedio)	12.4	12.1	13.5	13.5	9.5	7.5	6.9	7.2	7.4
<b>Precios y monetario</b>									
Inflación (fin de año)	3.8	4.3	4.5	10.2	5.8	4.6	4.8	5.3	4.3
Inflación (promedio)	3.7	3.7	3.2	8.3	9.3	4.6	4.4	5.2	4.2
Tasa de referencia (fin de año)	6.50	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	15.00	12.00
<b>Cuentas fiscales</b>									
Balance Fiscal primario SPFN (% del PIB)	-1.5	-0.8	-9.2	-0.7	-1.3	-2.3	-0.4	-0.8	-0.9
Balance Fiscal primario GNC (% del PIB)	-1.7	-1.3	-9.8	-0.4	0.5	-2.1	-0.4	-0.7	-0.8
Balance Fiscal SPFN (% del PIB)	-7.0	-5.8	-13.3	-4.3	-4.6	-8.9	-8.5	-8.6	-8.7
Balance Fiscal GNC (% del PIB)	-6.1	-5.4	-13.3	-4.9	-4.4	-8.0	-7.6	-8.4	-8.5
Deuda bruta GG (% del PIB)	75.3	74.4	86.9	77.3	71.7	73.8	76.1	80.3	83.0
<b>Sector externo</b>									
Balanza comercial (USD MM)	44,323	29,569	35,664	42,312	51,522	92,276	74,550	75,260	77,159
Exportaciones	239,519	225,794	210,690	283,964	340,201	343,819	339,846	351,200	360,182
Importaciones	195,196	196,225	175,026	241,652	288,679	251,543	273,628	275,940	283,023
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-53,818	-65,030	-24,913	-40,409	-40,884	-24,516	-55,966	-55,480	-53,762
(Como % del PIB)	-2.7	-3.6	-1.7	-2.4	-2.1	-1.1	-2.6	-2.5	-2.4
IED (USD miles MM)	76,138.0	69.1	38.3	46.4	74.6	62.4	71.2	69.6	68.9
Reservas Internacionales (USD MM)	374,710	356,884	355,620	362,204	324,703	355,034	329,730	338,436	343,436
Tipo de cambio (fin de período)	3.88	4.02	5.19	5.57	5.29	4.85	6.18	5.70	5.80
Tipo de cambio (promedio)	3.66	3.95	5.15	5.40	5.16	4.99	5.39	5.81	5.86

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



# CHILE: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Chile

Rating (outlook): A (s) / A2 (s) / A- (s)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD MM)	278,569	254,662	315,201	301,862	335,884	330,140	355,239	375,234
PIB per cápita (USD)	14,579	13,088	16,018	15,224	16,827	16,436	17,686	18,681
PIB real (var. %)	0.7	-6.1	11.3	2.2	0.5	2.6	2.4	2.0
Demanda Interna real (var. %)	0.8	-9.4	21.3	2.3	-3.7	1.4	2.1	2.0
Consumo real total (var. %)	0.7	-6.6	19.5	2.5	-3.5	1.4	2.2	2.1
Consumo privado real (var. %)	0.7	-7.4	21.0	1.6	-4.9	1.0	2.0	2.3
Consumo público real (var. %)	0.6	-3.5	14.1	6.3	2.2	3.0	3.0	1.5
Inversión bruta real (var. %)	1.3	-17.8	27.8	1.8	-4.2	1.0	5.0	1.5
Inversión bruta (% del PIB)	24.9	21.1	24.1	25.8	23.4	23.2	23.6	23.6
Exportaciones reales (var. %)	-2.5	-0.9	-1.5	0.8	0.1	6.6	4.5	2.3
Importaciones reales (var. %)	-1.7	-12.3	31.9	1.3	-10.9	2.5	4.7	1.0
Tasa de desempleo (promedio, %)	7.2	10.6	9.5	7.8	8.6	8.5	8.4	8.3
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	3.0	3.0	7.2	12.8	3.9	4.5	3.8	3.0
Inflación (promedio)	2.6	3.1	4.5	11.6	7.7	3.9	4.4	3.1
Tasa de referencia (fin de año)	1.75	0.50	4.0	11.25	8.3	5.0	4.50	4.00
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal Efectivo	-2.7	-7.4	-7.6	1.1	-2.4	-2.9	-2.1	-2.0
Balance Fiscal Estructural	-1.5	-2.7	-11.4	0.2	-2.6	-3.2	-2.0	-1.5
Deuda pública bruta (% del PIB)	28.0	33.0	36.0	37.3	39.4	42.3	43.0	44.0
Deuda pública neta (% del PIB)	7.9	13.3	20.2	20.4	23.2	26.9	27.5	28.5
<b>Sector externo</b>								
Balanza comercial (USD MM)	3,016	18,917	10,305	3,729	15,323	22,138	22,900	22,559
Exportaciones	68,792	74,024	94,604	98,557	94,557	100,163	104,800	107,210
Importaciones	65,776	55,108	84,299	94,827	79,234	78,025	81,900	84,651
Balanza en cuenta corriente (USD MM) (Como % del PIB)	-14,505 -5.3	-4,952 -1.9	-22,962 -7.4	-26,162 -8.7	9,684 -3.1	-7,532 -2.3	-6,500 -1.8	-8,200 -2.0
IED (USD MM)	13,579	11,447	15,177	18,772	18,377	12,521	12,200	18,200
Reservas Internacionales (USD MM)	40,657	39,200	51,330	39,154	46,353	44,421	46,231	55,000
Deuda externa (% del PIB)	75.6	73.7	83.5	74.9	75.6	74.8	74.9	72.0
Tipo de cambio (fin de período)	744	711	850	860	885	992	950	900
Tipo de cambio (promedio)	703	792	750	872	839	944	950	920

Fuente: INE, BCCCh, Dipres, Estimaciones Credicorp Capital

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

## COLOMBIA: PROYECCIONES ECONÓMICAS

### Colombia

Rating (outlook): BB+ (n) / Baa3 (s) / BB+ (n)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Economic activity</b>								
Nominal GDP (USD mn)	323,084	270,342	318,623	345,391	363,616	418,998	412,347	449,369
GDP per capita (USD)	6,503	5,914	6,462	6,860	6,838	6,894	7,930	8,642
Real GDP (y/y)	3.2	-7.2	10.8	7.3	0.7	1.6	2.3	2.6
Real domestic demand (y/y)	4.0	-7.5	13.4	10.3	-2.5	2.0	3.8	3.2
Real total consumption (y/y)	4.3	-4.2	13.8	8.9	0.6	1.4	3.9	3.2
Real private consumption (y/y)	4.1	-5.0	14.7	10.8	0.4	1.6	4.2	3.4
Real public consumption (y/y)	5.3	-0.8	9.8	1.0	1.6	0.7	3.3	2.0
Real gross investment (y/y)	3.0	-20.7	11.6	16.0	-16.0	5.2	3.3	3.2
Gross investment (% of GDP)	21.9	18.7	18.9	20.4	17.0	17.6	17.8	17.9
Real exports (y/y)	3.1	-22.5	14.6	12.5	3.1	2.5	1.9	2.9
Real imports (y/y)	7.3	-20.1	26.7	24.0	-9.9	4.4	8.6	5.0
Unemployment rate (%, average)	10.9	16.7	13.8	11.2	10.2	10.2	9.0	8.8
<b>Prices and money</b>								
Inflation (%, eop)	3.8	1.6	5.6	13.1	9.3	5.2	4.6	3.4
Inflation (%, average)	3.5	2.5	3.5	10.2	11.8	6.6	4.8	3.5
Reference rate (%, eop)	4.25	1.75	3.00	12.00	13.00	9.50	8.50	7.00
<b>Fiscal accounts</b>								
Central government's fiscal balance (% of GDP)	-2.5	-7.8	-7.0	-5.3	-4.3	-6.7	-7.5	-6.5
Central government's gross debt (% of GDP)	50.3	65.0	63.0	60.8	56.3	61.6	65.4	67.3
Central government's net debt (% of GDP)	48.4	60.7	60.0	57.7	53.4	59.3	62.9	64.8
General Government's fiscal balance (% of GDP)	-2.6	-7.2	-7.1	-6.3	-2.7	-4.7	-5.2	-5.7
General Government's gross debt (% of GDP)	52.3	67.2	65.7	64.6	60.2	63.9	65.4	67.0
General Government's net debt (% of GDP)	37.7	49.7	50.6	50.4	47.5	49.8	49.9	52.5
<b>External accounts</b>								
Trade Balance (USD mn)	-9,863	-8,870	-13,984	-12,178	-6,808	-9,160	-11,498	-14,512
Exports (USD mn)	40,656	32,309	42,736	59,473	52,642	51,086	52,363	54,458
Imports (USD mn)	50,518	41,179	56,719	71,652	59,449	60,246	63,861	68,970
Current account balance (USD mn)	-14,809	-9,267	-17,949	-20,879	-8,296	-7,225	-10,168	-14,080
(% of GDP)	-4.6	-3.4	-5.6	-6.0	-2.3	-1.7	-2.5	-3.1
FDI (USD mn)	13,989	7,459	9,561	17,182	16,794	14,234	13,800	13,500
International Reserves (USD mn)	53,174	59,039	58,588	57,290	59,639	62,510	65,510	66,010
Total external debt (% of GDP)	42.9	57.1	53.9	53.3	53.6	49.7	50.5	51.3
Exchange Rate (eop)	3,297	3,416	4,039	4,810	3,822	4,409	4,250	4,300
Exchange Rate (average)	3,283	3,693	3,720	4,256	4,326	4,074	4,100	4,200

Note: S&P / Moody's / Fitch



# MÉXICO: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## México

Rating (outlook): BBB (s) / Baa2 (n) / BBB- (s)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Actividad económica</b>								
PIB corriente (USD Miles de MM)	1305.5	1120.6	1312.6	1464.6	1790.8	1853.2	1,765	1,794
PIB per cápita (USD)	10503.6	8858.5	10206.7	11321.3	13716.6	14069.9	13,289	13,507
PIB real (var. %)	-0.3	-8.6	5.8	3.9	3.2	1.5	0.2	1.6
Demanda Interna real (var. %)	-0.5	-11.1	9.1	6.0	7.6	2.8	0.4	2.0
Consumo real total (var. %)	0.8	-9.3	9.0	5.5	4.0	2.6	0.7	2.0
Consumo privado real (var. %)	1.2	-10.8	8.1	5.2	4.3	2.7	0.7	2.2
Consumo público real (var. %)	-1.6	-0.7	-0.5	1.2	2.1	1.7	0.6	1.1
Inversión bruta real (var. %)	-4.4	-17.3	9.3	7.7	19.5	3.6	-0.5	1.8
Exportaciones reales (var. %)	1.2	-7.0	7.2	8.9	-6.8	0.2	0.1	3.8
Importaciones reales (var. %)	-1.1	-12.0	15.0	8.3	5.9	2.7	1.5	4.2
Tasa de desempleo (%, promedio)	3.5	4.4	4.1	3.3	2.8	2.7	3.2	3.3
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	2.8	3.2	7.4	8.0	4.7	4.2	3.9	3.7
Inflación (promedio)	3.7	3.4	5.7	7.9	5.5	4.7	3.9	3.6
Tasa de referencia (fin de año)	7.25	4.25	5.50	10.50	11.25	10.00	7.50	6.50
<b>Cuentas fiscales</b>								
Requerimientos Financieros del Sector Público (% del PIB)	-2.3	-3.8	-3.7	-4.3	-4.3	-5.7	-4.0	-3.8
Balance Fiscal (% del PIB)	-1.6	-2.9	-2.9	-3.3	-3.3	-4.9	-3.5	-3.2
Balance Primario (% del PIB)	1.1	0.1	-0.3	-0.5	-0.1	-1.5	-0.3	-0.1
Deuda bruta (SHRFSP) (% del PIB)	45.5	51.7	50.7	48.3	47.8	51.4	53.2	54.4
Deuda neta (% del PIB)	43.9	49.9	49.0	47.6	46.8	51.7	53.0	54.2
<b>Sector externo</b>								
Balanza comercial (USD Miles de MM)	5.4	34.0	-10.9	-26.9	-5.5	-8.2	-19.0	-20.0
Exportaciones	460.6	417.0	494.2	577.7	593.0	617.0	640.0	680.0
Importaciones	455.2	383.0	505.7	604.6	598.5	625.0	659.0	700.0
Balanza en cuenta corriente (USD Miles de MM)	-3.5	26.2	-4.8	-13.4	-5.7	-5.7	-9.0	-13.0
(Como % del PIB)	-0.3	2.3	-0.4	-0.9	-0.3	-0.3	-0.5	-0.7
IED (USD Miles de MM)	34.6	28.2	33.5	36.2	36.3	36.6	37.0	38.9
Reservas Internacionales (USD Miles de MM)	181.0	196.0	202.0	199.1	212.8	229.0	232.2	233.6
Deuda externa total (% del PIB)	49.1	57.6	47.3	41.1	34.3	35.9	35.8	36.4
Tipo de cambio (fin de período)	18.9	19.9	20.5	19.5	17.0	20.8	19.5	20.6
Tipo de cambio (promedio)	19.3	21.5	20.3	20.1	17.7	18.5	19.8	20.5

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

# PERÚ: PROYECCIONES ECONÓMICAS

## Perú

Rating (outlook): Baa1 (e) / BBB- (e) / BBB (e)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Actividad económica</b>								
PBI corriente (USD MM)	236,517	209,723	229,791	248,403	272,221	295,160	319,637	336,130
PBI per cápita (USD)	7,361	6,428	6,956	7,438	8,072	8,671	8,893	9,682
PBI real (var. %)	2.2	-10.9	13.4	2.8	-0.4	3.3	3.2	2.8
Demanda Interna real (var. %)	2.8	-9.3	13.9	2.4	-1.1	4.0	4.3	3.0
Consumo real total (var. %)	3.4	-7.0	11.1	2.9	0.9	2.7	3.8	2.9
Consumo privado real (var. %)	3.2	-9.9	12.5	3.5	0.1	2.8	3.5	3.0
Consumo público real (var. %)	4.3	7.9	4.8	-0.2	4.9	2.1	5.4	2.5
Inversión bruta real (var. %)	3.8	-16.1	33.2	1.1	-4.5	5.6	5.8	2.8
Privada (var. %)	5.1	-16.4	35.2	0.0	-6.1	3.3	5.3	3.0
Pública (var. %)	-1.5	-15.1	24.7	6.0	2.4	14.7	7.5	2.0
Inversión bruta interna (% del PBI)	21	20	22	22	19	20	20	20
Exportaciones reales (var. %)	0.9	-19.8	12.7	5.5	4.1	6.1	5.8	3.5
Importaciones reales (var. %)	3.1	-13.6	14.8	3.6	1.3	8.4	9.7	4.0
Tasa de desempleo 1/ (%)	6.6	13.0	10.7	7.8	6.8	6.4	6.5	6.6
<b>Precios y monetario</b>								
Inflación (fin de año)	1.9	2.0	6.4	8.5	3.2	2.0	2.0	2.3
Inflación (promedio)	2.1	1.8	4.0	7.9	6.3	2.4	1.7	2.3
Inflación core (fin de año)	2.3	1.8	3.2	5.6	2.9	2.6	1.8	2.3
Tasa de referencia (fin de año)	2.25	0.25	2.50	7.50	6.75	5.00	4.25	4.25
<b>Cuentas fiscales</b>								
Balance Fiscal SPNF (% del PBI)	-1.6	-8.7	-2.5	-1.7	-2.7	-3.5	-2.8	-2.5
Deuda bruta SPNF (% del PBI)	26	34	35	33	32	32	32	33
Deuda neta SPNF (% del PBI)	13	22	21	21	22	23	25	26
<b>Sector externo</b>								
Balanza comercial (USD miles millones)	6.9	8.1	15.1	10.3	17.1	24.1	28.5	28.5
Exportaciones	48.0	42.8	63.1	66.3	67.1	76.2	84.5	86.0
Importaciones	41.1	34.7	48.0	56.0	50.0	52.1	56.0	57.5
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-1,658	1,573	-5,090	-9,972	880	6,390	5,753	6,050
(Como % del PBI)	-0.7	0.8	-2.2	-4.0	0.3	2.2	1.8	1.8
IED (USD MM)	4,775	663	7,142	11,201	4,339	6,799	8,000	6,000
Reservas Internacionales (USD MM)	68,316	74,707	78,495	71,883	71,033	78,987	84,000	84,000
Deuda externa total (% del PBI)	30.8	38.1	40.2	37.1	34.3	33.6	35.0	35.3
Tipo de cambio (fin de período)	3.31	3.62	3.99	3.81	3.71	3.76	3.65	3.65
Tipo de cambio (promedio)	3.34	3.50	3.89	3.84	3.74	3.75	3.65	3.65

1/ Promedio anual, Lima Metropolitana

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



# CALENDARIO ECONÓMICO

## EE. UU.

**Martes 05:** Balanza comercial en jun-25 (may-25: USD -72 mil millones, consenso: USD -61 mil millones). PMI de servicios según ISM en jul-25 (consenso: 51.5, jun-25: 50.8).

**Jueves 07:** Solicitudes iniciales de subsidio por desempleo para la semana finalizada el 02-ago (previo: 218 mil, consenso: 222 mil). Discurso de miembros FED: Bostic y Musalem.

---

## Europa

**Miércoles 06:** Ventas minoristas en la Eurozona en jun-25 (may-25: -1.8% a/a, consenso: 2.6% a/a).

**Jueves 07:** Exportaciones en jun-25 de Alemania (may-25: -1.4% m/m, consenso: 0.4% m/m). Importaciones en jun-25 de Alemania (may-25: -3.8% m/m, consenso: 0.8% m/m). Decisión de tasa de interés del Reino Unido (tasa actual: 4.25%, consenso: 4.00%).

---

## Asia

**Jueves 07:** Exportaciones en jul-25 de China (jun-25: 5.8% y/y, consenso: 5.5% y/y). Importaciones en jul-25 de China (jul-25: 1.1% y/y, consenso: -1.0% y/y).

**Viernes 08:** IPP de China en jul-25 (jun-25: -3.6% a/a, consenso: -3.3% a/a). IPC de China en jul-25 (jun-25: 0.1% a/a, consenso: -0.1% a/a).

---

## LATAM

**Martes 05:** PMI Global compuesto final y de servicios según S&P de Brasil en jul-25 (jun-25: 48.7 y 49.3, respectivamente).

**Jueves 07:** Producción industrial de Argentina en jun-25: (jul-25: 5.8% a/a).

---

## MILA

**Martes 05:** IPC total y núcleo de México en jul-25 (jun-25: 4.3% a/a y 4.2% a/a, consenso: 3.5% a/a y 4.2% a/a; respectivamente)

**Jueves 07:** Decisión de tasa de referencia de México (tasa actual: 8.00%, consenso: 7.75%).

**Viernes 08:** IPC de Chile en jul-25 (jun-25: 4.1% a/a, consenso: 4.0% a/a). IPC total y núcleo de Colombia en jul-25 (jun-25: 4.8% a/a y 4.9% a/a, consenso: 4.8% a/a y 4.9% a/a; respectivamente).

## Retorno de activos

A las 3:30 pm del 04-ago	Último	YTD	1 semana	1 mes	1 Y
<b>Bolsas mundiales</b>					
EE.UU. (S&P 500)	6,330	7.6%	-0.9%	1.6%	20.8%
Dow Jones Industrial Average	44,174	3.8%	-1.5%	-0.5%	13.3%
Russell 2000 (Small Caps)	2,212	-0.8%	-2.0%	-0.1%	7.2%
Nasdaq	21,054	9.0%	-0.6%	3.1%	28.6%
Zona del Euro (MSCI EMU EUR TR)	740	11.8%	-2.6%	-2.2%	19.8%
EAFE (MSCI EAFE USD TR)	13,145	17.8%	-2.3%	-1.5%	19.8%
Londres (FTSE 250)	21,860	6.0%	-0.4%	1.5%	7.3%
Japón (Nikkei 225)	40,291	1.0%	-1.7%	1.8%	16.2%
Mercados Emergentes (MSCI EM TR)	205,787	13.5%	-1.5%	1.7%	21.3%
Brasil (BOVESPA)	132,971	10.5%	0.6%	-4.7%	5.3%
China (Shanghai Composite)	3,583	6.9%	-0.4%	3.2%	25.0%
Asia ex Japón (MSCI USD TR)	1,991	15.2%	-2.6%	0.6%	23.3%
India (Sensex)	81,019	3.7%	0.2%	-2.9%	3.1%
Rusia (Micex Index)	2,286	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
México (IPC)	56,685	14.5%	-0.7%	-1.3%	8.2%
MILA (S&P Mila 40)	632	23.0%	-0.3%	-1.9%	25.1%
Chile (IPSA)	8,213	22.4%	1.7%	-0.5%	32.9%
Colombia (Colcap)	1,752	27.0%	-0.6%	4.0%	35.1%
Perú (S&P/BVL)	33,561	15.9%	0.5%	1.3%	19.9%
<b>Tasas</b>					
Tesoro 10 años (Δ pbs)	4.19	-38.10	-22.10	-19.00	29.80
Libor 3 Meses (pbs)	4.85	0.00	0.00	0.00	-46.44
Tesoro 30 años (Δ pbs)	4.79	0.50	-17.20	-12.90	60.80
<b>Commodities - precios spot</b>					
Oro (US\$ / onza troy)	3,375.85	28.6%	1.8%	1.2%	41.2%
Plata (US\$ / onza troy)	37.43	29.5%	-1.9%	1.8%	38.7%
Platino (US\$ / onza)	1,331.60	46.7%	-4.7%	-3.2%	45.5%
Paladio (US\$ / onza)	1,202.39	31.7%	-2.8%	7.9%	37.8%
Estaño (US\$ / TM)	33,377.50	15.7%	-0.9%	0.3%	13.0%
Cobre (US\$ / lb)	4.39	12.0%	-0.5%	-2.2%	10.0%
Aluminio (US\$ / TM)	2,563.38	1.4%	-2.6%	-0.3%	14.8%
Zinc (US\$ / lb)	1.25	-6.9%	-2.3%	3.3%	8.3%
Petróleo (WTI) (US\$ / barril)	66.15	-7.8%	-0.8%	-2.6%	-9.6%
Gas Natural (US\$ / MMBtu)	2.89	-15.0%	-7.1%	-10.8%	56.2%
Trigo (USD / Bu)	516.50	-6.3%	-4.1%	-4.3%	-4.9%
Soya (USD / Bu)	968.50	-3.0%	-2.0%	-6.1%	-5.8%
Maíz (USD / Bu)	387.00	-15.6%	-1.7%	-7.4%	-0.5%
Café (USD / lb)	288.55	-9.8%	-4.4%	3.0%	22.3%
<b>Monedas*</b>					
Dólar (DXY)	98.71	-9.0%	0.1%	1.3%	-4.1%
Euro (USD/EUR)	1.16	11.8%	-0.1%	-1.1%	5.9%
Yen (JPY/USD)	146.98	6.5%	1.0%	-0.6%	-1.8%
Libra (USD/GBP)	1.33	6.2%	-0.5%	-2.3%	4.7%
Franco Suizo (CFH/USD)	0.81	11.0%	-0.5%	-1.2%	5.1%
Real (BRL/USD)	5.50	10.9%	1.6%	-0.3%	2.9%
Yuan (CNY/USD)	7.18	1.6%	0.0%	-0.1%	-0.4%
Peso Mexicano (MXN/USD)	18.89	9.3%	-0.7%	-1.2%	3.5%
Peso Argentino (ARS/USD)	1,359.08	-31.8%	-5.1%	-7.7%	-45.3%
Peso Chileno (CLP/USD)	966.09	3.1%	0.2%	-2.4%	-2.3%
Peso Colombiano (COP/USD)	4,099.17	7.0%	1.6%	-1.4%	0.9%
Nuevo Sol (PEN/USD)	3.56	5.1%	-0.5%	0.0%	4.4%

(\*) Signo negativo indica depreciación.





## Información relevante

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

# CONTACT LIST

## Banco de Crédito BCP

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

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

Luis Ortega  
Economist  
[luisortega@bcp.com.pe](mailto:luisortega@bcp.com.pe)  
# (511) 313 2000 Ext 37015

Junior Aguilar  
Economist  
[junioraguilar@bcp.com.pe](mailto:junioraguilar@bcp.com.pe)  
# (511) 313 2000 Ext 36308

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

Henry Bances  
Economist  
[henrybances@bcp.com.pe](mailto:henrybances@bcp.com.pe)  
# (511) 313 2000

Eli Principe  
Economist  
[eliprincente@bcp.com.pe](mailto:eliprincente@bcp.com.pe)  
# (511) 313 2000

## ANDEAN RESEARCH TEAM

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

### MACRO RESEARCH

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

Valentina Hurtado  
Economist  
[vhurtadoc@credicorpcapital.com](mailto:vhurtadoc@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400

Miguel Ortiz  
Junior Data Management Analyst  
[maortiz@credicorpcapital.com](mailto:maortiz@credicorpcapital.com)

### EQUITY & FIXED INCOME RESEARCH

Steffania Mosquera, CFA  
Team Leader Equities Research  
Utilities - Oil&Gas  
[smosquera@credicorpcapital.com](mailto:smosquera@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1025

#### CHILE

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

Macarena Gutierrez Alvarez  
Senior Analyst  
[mgutierrez@credicorpcapital.com](mailto:mgutierrez@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1600

Maria Ignacia Montt  
Analyst  
Food & Beverage, Natural Resources, Transport  
[mmonttq@credicorpcapital.com](mailto:mmonttq@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1600

#### COLOMBIA

Steffania Mosquera, CFA  
VP - Andean Equities  
Cement & Construction, Nonbank Financials  
[smosquera@credicorpcapital.com](mailto:smosquera@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1025

Santiago Martinez Mejia  
Analyst  
Andean Banks  
[smartinez@credicorpcapital.com](mailto:smartinez@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400

Juan Felipe Becerra  
Junior Analyst  
Utilities  
[jbecerra@credicorpcapital.com](mailto:jbecerra@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400

#### PERÚ

Miguel Leiva  
Team Leader Equity Research Peru  
Mining  
[miguelleiva@credicorpcapital.com](mailto:miguelleiva@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333

Ana Paula Galvez  
Senior Analyst  
Utilities, Mining  
[agalvezm@credicorpcapital.com](mailto:agalvezm@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333

Orlando Barriga Almiron  
Fixed Income Analyst  
[orlandobarriga@credicorpcapital.com](mailto:orlandobarriga@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333

Fabrizio Lavalle  
Analyst  
Retail & Real Estate  
[fabriziolavalle@credicorpcapital.com](mailto:fabriziolavalle@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1600

## CONTACT LIST

## ANDEAN SALES & TRADING TEAM

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

### EQUITY SALES & TRADING

#### CHILE

Jorge Escalona  
Senior Associate Equity Sales  
[jescalona@credicorpcapital.com](mailto:jescalona@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1732

Carlos Pradenas  
Operador Renta Variable  
[cpradenas@credicorpcapital.com](mailto:cpradenas@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1732

Francisco Peñafiel  
Asociado Senior de Renta Variable  
[fpenafiel@credicorpcapital.com](mailto:fpenafiel@credicorpcapital.com)  
# (562) 2446 1732

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

**Newval Nelcha**  
Trader  
[nnelcha@credicorpcapital.com](mailto:nnelcha@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1616

#### PERU

Jorge Cochella  
Equity Sales  
[jcochella@credicorpcapital.com](mailto:jcochella@credicorpcapital.com)  
# (511) 313 2918

Maria Fe Senmache  
Equity Sales  
[mariasenmache@credicorpcapital.com](mailto:mariasenmache@credicorpcapital.com)  
# (511) 416 3333

#### COLOMBIA

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

Sergio Arango  
Senior Associate Equity Sales  
[sarango@credicorpcapital.com](mailto:sarango@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1980

Miguel Uribe Madrid  
Analista Derivados  
[mmadrid@credicorpcapital.com](mailto:mmadrid@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400 Ext 1980

### FIXED INCOME SALES & TRADING

#### CHILE

Natalia Toledo  
Sales Director  
[ntoledo@credicorpcapital.com](mailto:ntoledo@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1636

Gonzalo Moncada  
Associate Fixed Income Sales  
[gmoncad@credicorpcapital.com](mailto:gmoncad@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1635

Tomas Montenegro  
Fixed Income Sales  
[cmontenegro@credicorpcapital.com](mailto:cmontenegro@credicorpcapital.com)  
# (562) 2450 1635

Josefa Urrutia  
Fixed Income Sales  
[jurrutia@credicorpcapital.com](mailto:jurrutia@credicorpcapital.com)  
# (511) 416-3333 Ext. 36133

#### PERU

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

Manuel Morales  
Fixed Income Senior Analyst  
[manuelmorales@credicorpcapital.com](mailto:manuelmorales@credicorpcapital.com)  
# (511) 416-3333 Ext. 36143

José Revilla  
Fixed Income Sales  
[josurevilla@credicorpcapital.com](mailto:josurevilla@credicorpcapital.com)  
# (511) 416-3333 Ext. 36168

Liz Estela  
Senior Associate Local Fixed Income Sales  
[lizestel@credicorpcapital.com](mailto:lizestel@credicorpcapital.com)  
# (511) 416-3333

#### COLOMBIA

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

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

Tatiana Mejia  
Economist  
[mtmejia@credicorpcapital.com](mailto:mtmejia@credicorpcapital.com)  
# (571) 339 4400

#### Credicorp Capital, LLC

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

Andrés Valderrama  
Fixed Income Trader  
[jvalderrama@credicorpcapital.com](mailto:jvalderrama@credicorpcapital.com)  
# 51 947513046