

Coyuntura económica local: ¿será 2019 un año de incertidumbre para Colombia?

ASOBANCARIA – 21º CONGRESO DE TESORERIA

Credicorp Capital Macro Research

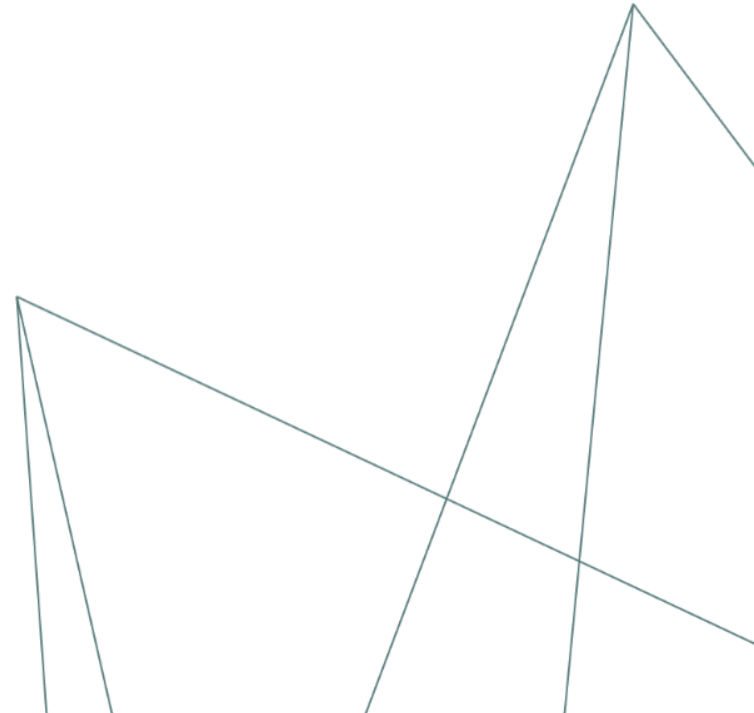
Cartagena, 31 de enero de 2019

Daniel Velandia, CFA

Head de Research – Economista Jefe

(+571) 339 4400 Ext.1505

dvelandia@credicorpcapital.com

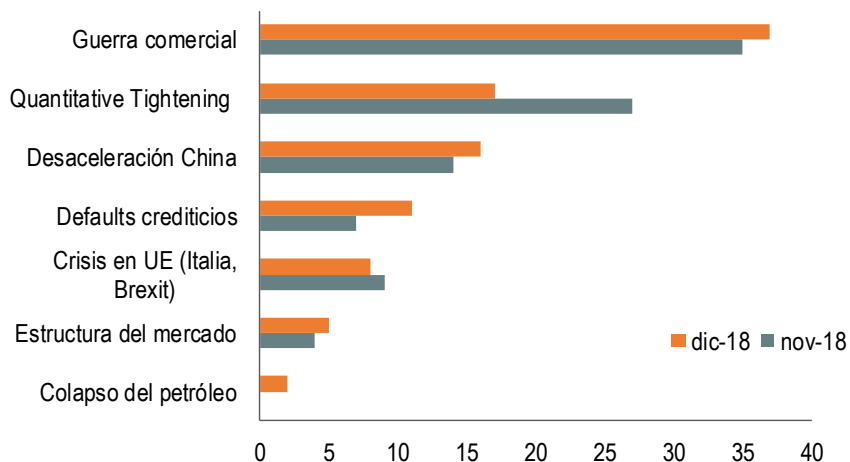


Los desarrollos acerca de la política monetaria de la Fed y la guerra comercial serán factores determinantes para la economía y los mercados

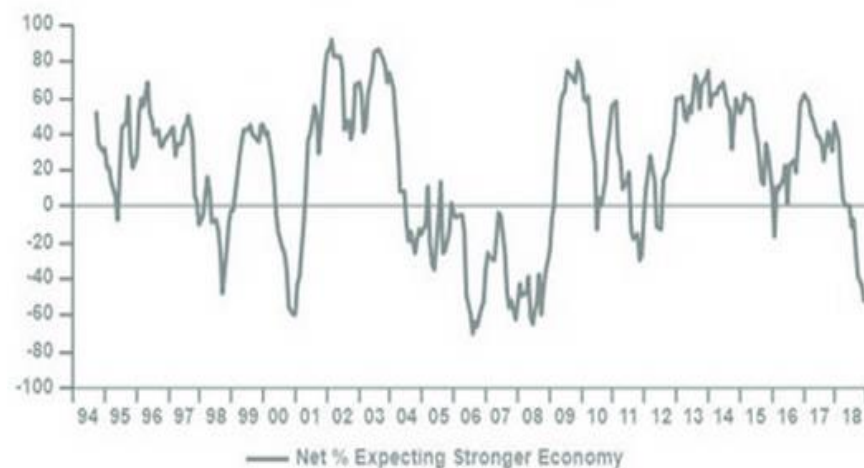
▪ Wake me up when March ends:

- ✓ Fin de tregua comercial EEUU - China: 1º de marzo
- ✓ Salida de UK de la Unión Europea: 29 de marzo
- ✓ Tratado de comercio USMCA: fecha límite para aprobación en Congreso de EEUU es 15 de marzo
- ✓ Senda esperada de tasas Fed: reunión clave en mar-19

BofA: principal riesgo actual según gestores de portafolio



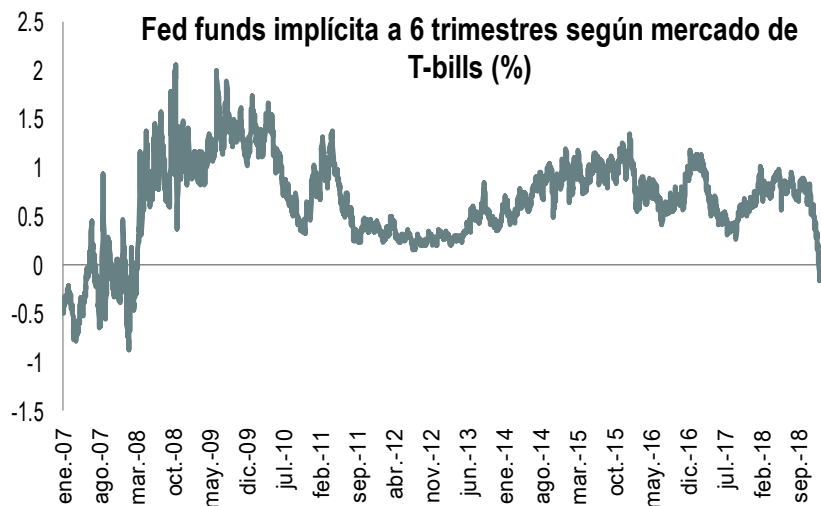
BofA: ¿cómo cree que la economía global se comportará en los próximos doce meses?



Fuente: Bloomberg. BofA, Federal Reserve of St. Louis. Credicorp Capital

Jerome Powell: si pero no... aunque tal vez.

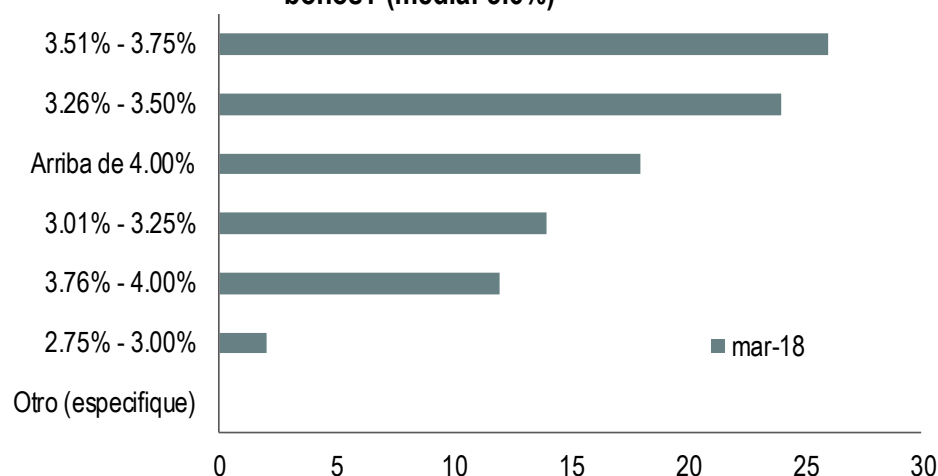
Volatilidad continuaría en los próximos meses ante alta incertidumbre



**Proyecciones de tasas EE.UU. 2019
(%, cierre de período)**

Entidad	Tasa Fed 2019	TUS 10Y 2019 dic
Capital Economics	2 subidas	2.50
Bank of America	2 subidas	3.00
Nomura	2 subidas	3.00
Wells Fargo	2 subidas	3.40
JPMorgan	2 subidas	3.30
HSBC Holdings	-	2.50
Consenso (mediana)	2 subidas	3.30

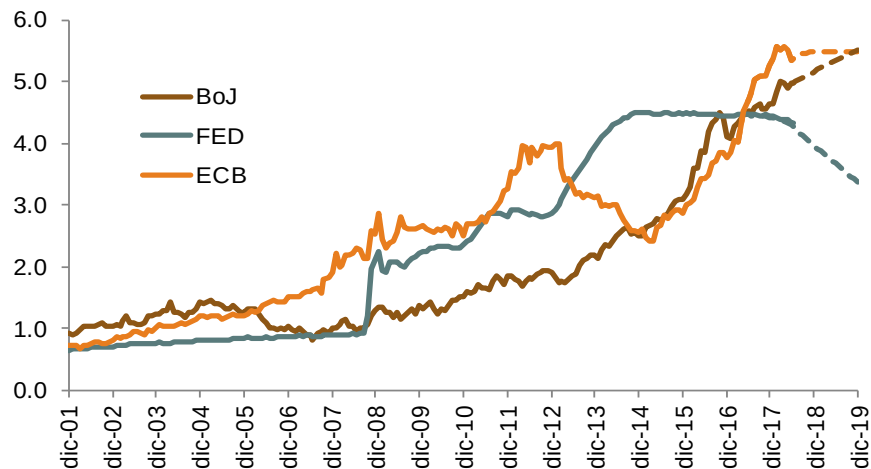
BofA: ¿Qué nivel de UST10 lo motivaría a rotar de acciones a bonos? (media: 3.6%)



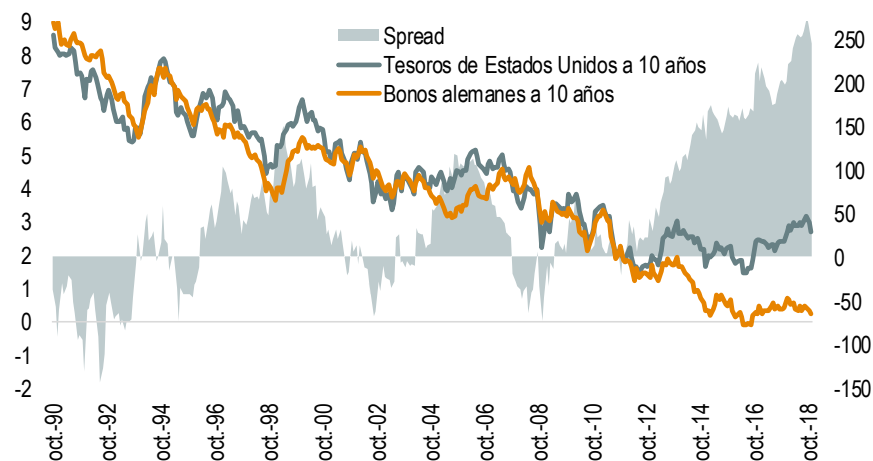
Fuente: Fed, Bloomberg, BofA, Credicorp Capital

Sigue siendo cierto que estamos bajo un nuevo paradigma de excesos de liquidez: la historia puede no ser un buen referente en esta ocasión

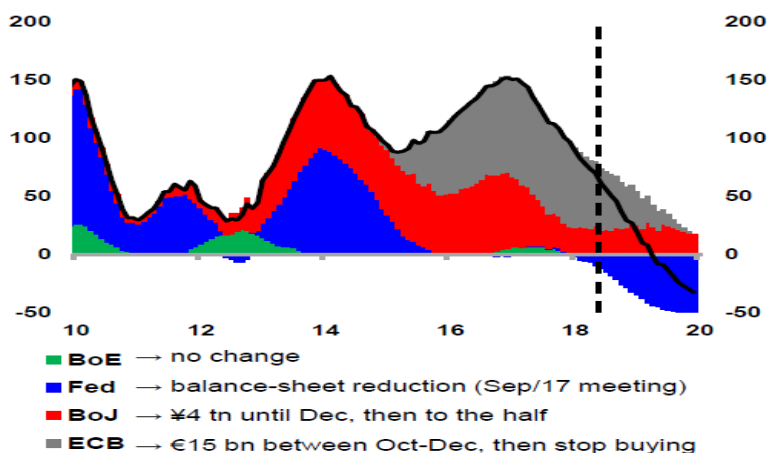
Hoja de Balance de principales Bancos Centrales (USD billones)



Bonos 10 años EE.UU. y Alemania (último 244; histórico: 48)



Flujos hojas de balance (USD bn, prom. móvil 12 meses)

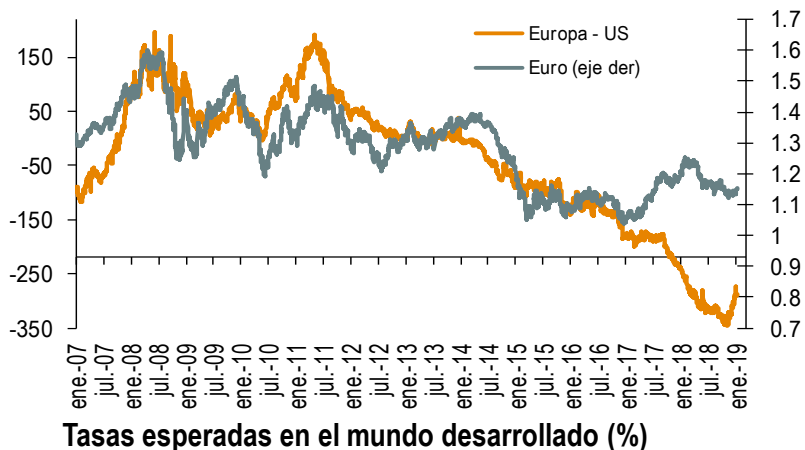


- Los economistas y analistas solemos pensar 'en el margen', pero en todo caso los niveles de liquidez siguen siendo extraordinariamente altos, lo que dificulta el análisis.

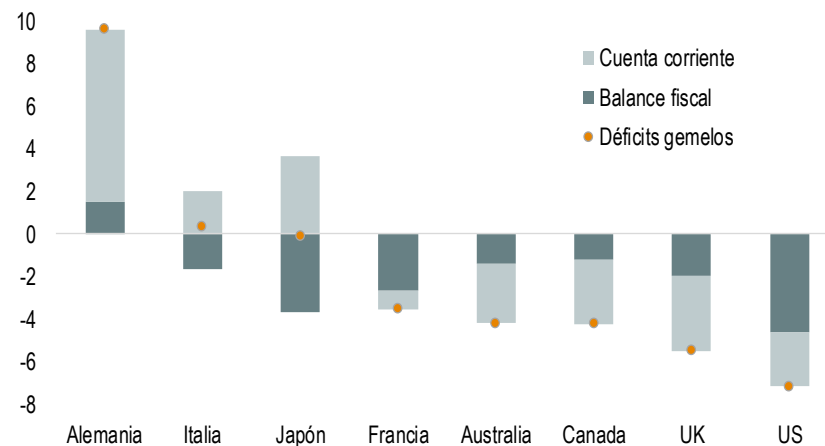
Fuente: Bloomberg, BCCh, Fed, BCE, BoJ, Credicorp Capital

Dólar: sin tanta claridad en medio de factores que apuntan hacia ambos lados...

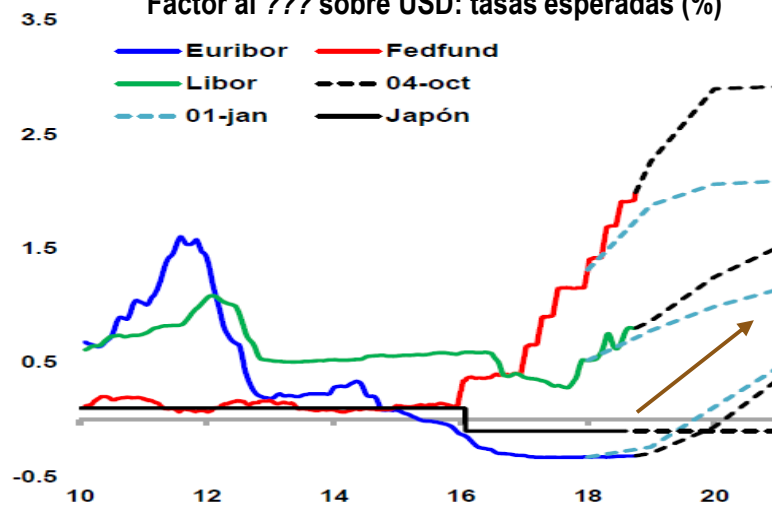
Factor al alza sobre USD: diferencial de tasas esperado y Euro



Factor a la baja sobre USD: balances externo y fiscal (% del PIB)



Factor al ??? sobre USD: tasas esperadas (%)



Fuente: Bloomberg, BCCh, FMI, Credicorp Capital

... sin embargo, compartimos en buena medida las expectativas del consenso (esperamos que el COP se acerque a 3.000 hacia fin de año) .

Factor al alza sobre USD: diferencial de tasas esperado y Euro

	Proyecciones de tipo de cambio					
	Actual	2019	2020	2021	2022	2023
Dólar (DXY)	95.5	91.4	89.1	88.1	87.1	--
Euro (EURUSD)	1.15	1.20	1.24	1.26	1.27	1.27
Libra (GBPUSD)	1.28	1.35	1.42	1.42	1.40	1.44
Yen (USDJPY)	108	108	104	104	101	--
Renminbi (USDCNY)	6.79	6.80	6.70	6.65	6.45	--
Peso Argentino	37.09	47.92	55.09	59.96	64.56	69.17
Real Brasileño	3.71	3.79	3.80	3.86	3.91	3.96
Peso Chileno	676	661	647	651	661	671
Peso Colombiano	3136	3106	3095	3098	3116	3133
Peso Mexicano	19.13	19.96	19.86	19.47	19.30	19.12
Sol Peruano	3.34	3.35	3.33	3.28	3.23	3.18

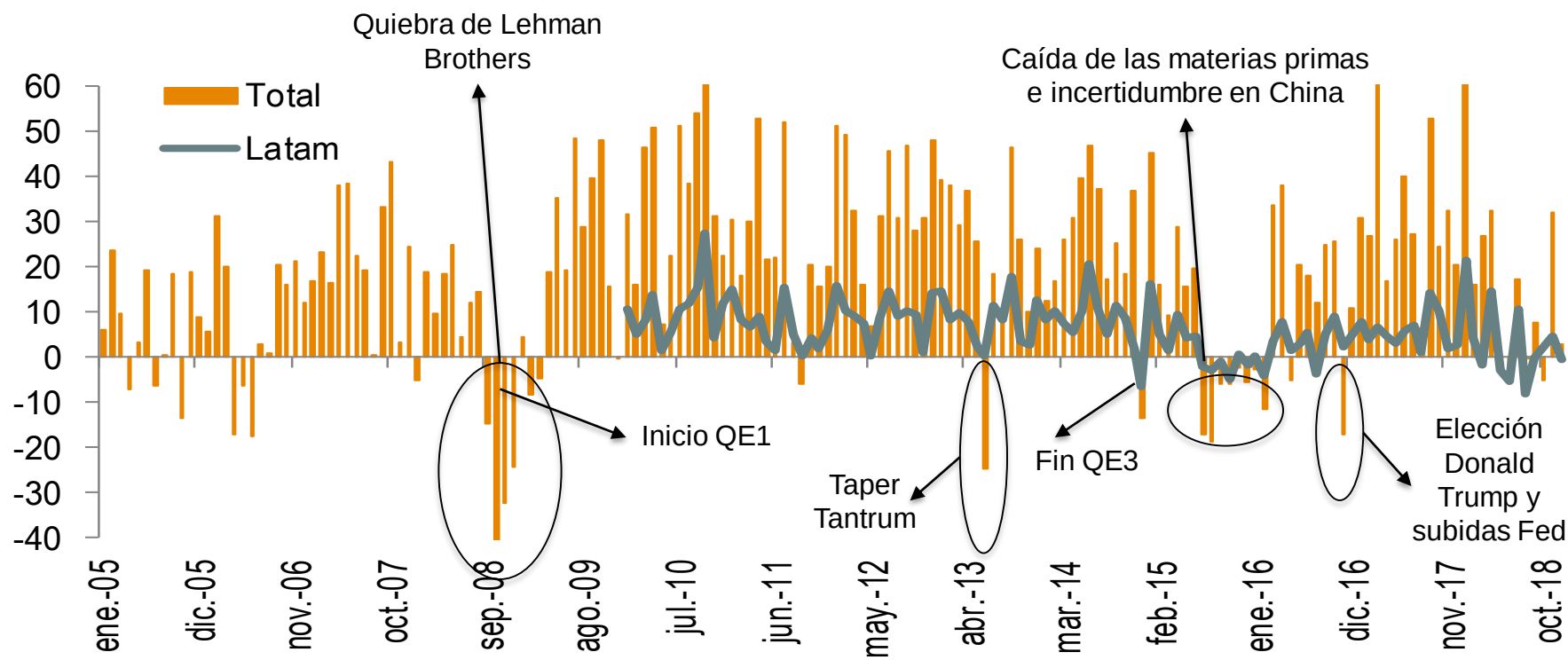
El mercado nuevamente buscará balancear las fuerzas entre actividad económica vs liquidez global, lo que generaría oportunidades

	Multi Asset	Acciones	Renta fija	Monedas	EM	Commodities
BoFA	<u>Risk-off en acciones y bonos; sobre-ponderar efectivo. Incertidumbre por Fed</u>	<u>Bearish</u> . Desaceleración generalizada en el crecimiento de las utilidades.	<u>Ampliación de spreads y aplanamiento de curvas. Alta volatilidad por QT.</u>	USD más débil (vs EUR y JPY). Dependerá mucho de guerra comercial.	<u>Los EM son 50/50</u> . Valoraciones atractivas y USD más débil vs vulnerabilidades y guerra comercial.	Brent a USD 70 en promedio. Cautos en metales por China.
Barclays	Mini-rally en CP por Fed dovish y trade war. <u>Rendimientos del año deberían ser moderados por volatilidad</u>	Convergencia de mundo desarrollado vs US podría darse sólo parcialmente	<u>Ampliación de spreads hacia finales de 2019</u> . Los de mayor calidad crediticia suelen incrementarse 5 trimestres antes de una recesión.		<u>Cautos en EM</u> , especialmente en activos de moneda local, pues ven más downside en FX	
BNP Paribas	Menor crecimiento y PM más restrictiva + menor demanda de bonos por BCs = aversión al riesgo	Valoraciones altas en US serán presionadas, <u>abriendo campo para oportunidades en otras regiones.</u>	<u>Tesoros a 10 años no superarían el 3.5%</u> . Bunds <u>llegarían al 1% tras finalización del QE del BCE.</u>	Tasas reales y diferencial de crecimiento soportan USD en CP. <u>Debilitamiento más adelante por déficits y Fed</u>	USD fuerte en CP sigue perjudicando a EM + desaceleración China. Se estabilizarían tras caída USD.	Esperan precios del petróleo más altos, llegando inclusive a los USD 82 en el 2T (Brent).
Credit Suisse	Inflación es clave. Si hay percepción de que la Fed está detrás de la curva = <u>aumento en tasas y caída acciones</u>	Escenario base sugiere <u>sobre-ponderar acciones</u> durante el año, con especial concentración en 'growth'	Modesto incremento de <u>rendimientos en US</u> ; expectativa de incremento en duración.	Dólar estable; cerca de terminar el ciclo de la Fed y empezando el ajuste del BCE y el BoJ.	Debería continuar el proceso de corrección de los balances externos e internos. Podría <u>observarse recuperación de la mano de un dólar estable.</u>	Materias primas cíclicas deberían presentar respaldo sólido, en caso de que demanda China no se deteriore signif.
HSBC	<u>Relativa estabilidad en los activos de riesgo a nivel global</u>		<u>Sesgo a la baja en rendimientos en US</u> . Fin del ciclo Fed con dos subidas en 2019 e inicio recortes en 2020.		<u>Outlook menos negativo para FX. EM</u> por contagio más moderado. Calidad sobre cantidad. <u>BRL, CLP y PEN</u> en Latam.	
JP Morgan	Mayores retornos vs 2018 pero <u>bajo el promedio</u> . Preferencia US high-yield y oro, peor en soberanos IG Europa.	Recesión no es inevitable pero no es el único riesgo. Puede darse amplio ' <u>under-performance</u> ' vs bonos.	Aplanamiento bearish y eventual inversión en el 2S. <u>Tesoros a 2 y 10 años llegarían a 3.7% y 3.6%</u>	Presiones bajistas sobre el <u>dólar</u> luego de pasar el pico del diferencial de crecimiento US vs el resto del mundo.	Recomiendan EM: lucen incluso más baratos que en 2015-16 en la depreciación del yuan.	Brent en un rango 55 a 75. Metales base al alza en el 1S, para corregir después en el 2S.
Morgan Stanley	<u>Underweight</u> deuda, <u>neutral acciones y soberanos y overweight cash</u> . Mayor posición en EM.	<u>Recomiendan acciones</u> resto del mundo vs US.	Prefieren tesoros y EM en moneda local vs tasas en Europa.	<u>Bear market</u> está por empezar en el USD.	<u>Preferencia en moneda local por buen desempeño vs USD</u> . Acciones también preferidas pvs US. <u>Overweight general</u> .	Balance O-D justo debería presionar al Brent a 80 a finales de año.
PIMCO	Crecimiento global está sincronizándose a la baja	<u>Se mantendrá volatilidad</u> . Defensivas sobre cíclicas. Large-caps US vs resto			Ven oportunidades atractivas en bonos y monedas.	Perspectiva relativamente positiva en petróleo.

Fuente: Bloomberg

Tendencia sin precedente de flujos de portafolio hacia Emergentes: liquidez + mejora de fundamentales en muchos casos

- A pesar de los diferentes choques y periodos de crisis en años recientes, no se han observado “*sudden stops*” de flujos de portafolio hacia las economías emergentes.
- Evidencia histórica: i) en la Gran Depresión los flujos se interrumpieron por décadas; ii) en la crisis de deuda latinoamericana de los 80s no se recibieron recursos por 8 años; y iii) en la crisis Asiática de 1997 la interrupción duró 6 años.



Colombia: no tan vulnerable como otras economías emergentes

Balance fiscal del Gobierno General (% del PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Brasil	-2.7	-2.5	-2.5	-3.0	-5.4	-10.3	-9.0	-7.8	-8.3
Argentina	-1.4	-2.7	-3.0	-3.3	-4.3	-5.8	-6.4	-6.5	-5.5
Suráfrica	-5.0	-4.1	-4.4	-4.3	-4.3	-4.8	-4.1	-4.5	-4.2
Turquía	-3.4	-0.7	-1.8	-1.5	-1.4	-1.3	-2.3	-2.3	-2.9
Perú	-0.2	2.1	2.3	0.9	-0.3	-2.1	-2.6	-3.1	-2.5
México	-3.9	-3.4	-3.7	-3.7	-4.5	-4.0	-2.8	-1.1	-2.5
Colombia	-3.3	-2.0	0.3	-0.9	-1.4	-3.4	-2.2	-2.4	-1.8
Chile	-0.5	1.3	0.6	-0.6	-1.6	-2.2	-2.7	-2.8	-1.8

Balance en cuenta corriente (% del PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Turquía	-5.8	-8.9	-5.5	-6.7	-4.7	-3.7	-3.8	-5.5	-5.4
Argentina	-0.4	-1.0	-0.4	-2.1	-1.6	-2.7	-2.7	-4.8	-5.1
Colombia	-3.1	-2.9	-3.2	-3.3	-5.2	-6.4	-4.4	-3.3	-3.2
Suráfrica	-1.5	-2.2	-5.1	-5.9	-5.3	-4.4	-3.3	-2.3	-2.9
Chile	1.4	-1.6	-3.9	-4.0	-1.6	-2.3	-1.4	-1.5	-2.0
México	-0.5	-1.0	-1.5	-2.4	-1.8	-2.5	-2.1	-1.6	-1.9
Perú	-2.4	-1.8	-2.8	-4.7	-4.4	-4.8	-2.7	-1.3	-1.8
Brasil	-3.4	-2.9	-3.0	-3.0	-4.2	-3.3	-1.3	-0.5	-1.6

Inflación (%)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Argentina				26.6	38.0	26.9	41.1	24.8	31.7
Turquía	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	10.9
Suráfrica	3.5	6.2	5.7	5.4	5.3	5.3	6.7	4.7	5.6
Brasil	5.9	6.5	5.8	5.9	6.4	10.7	6.3	2.9	3.9
México	4.4	3.8	3.6	4.0	4.1	2.1	3.4	6.8	3.6
Colombia	3.1	3.7	2.4	2.0	3.7	6.9	5.8	4.1	3.2
Chile	2.9	4.4	1.5	2.9	4.7	4.4	2.7	2.3	2.6
Perú	2.1	4.7	2.6	2.9	3.2	4.4	3.2	1.4	2.2

RRII/ deuda externa de corto plazo + déficit en cuenta corriente

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Turquía	0.7	0.5	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.5	0.5
Argentina	1.6	1.0	1.1	0.6	0.8	0.4	0.8	0.6	0.7
Suráfrica	1.6	1.6	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	1.0
Chile	2.2	1.9	1.3	1.4	1.9	2.1	2.4	1.8	1.7
Colombia*	1.7	1.6	1.7	1.9	1.5	1.5	2.0	2.1	2.2
México	2.4	2.2	1.7	1.4	1.7	1.8	2.3	2.4	2.3
Brasil	2.2	3.0	3.5	3.3	2.2	3.2	4.6	6.1	4.4
Perú	4.4	5.2	4.5	4.1	3.9	3.8	4.7	5.6	5.9

*El indicador alcanza 2.8x si se incluye la Línea de Crédito Flexible del FMI

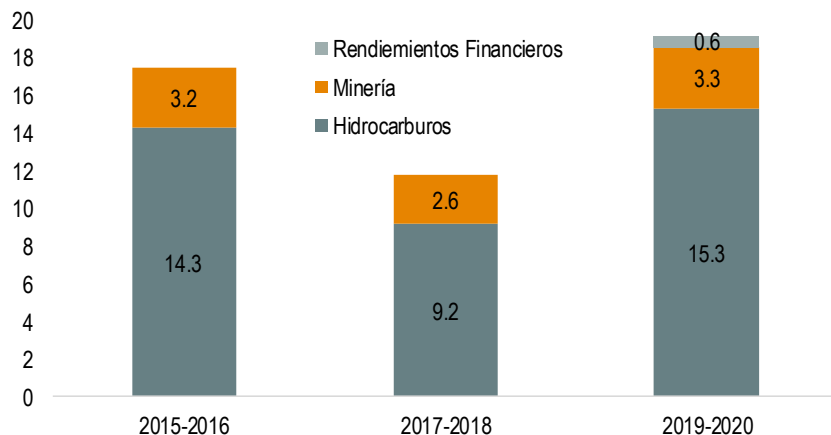
Similar a otros países de la región, menor incertidumbre política debe conducir a mayor inversión. Sólo Colombia, Brasil y Argentina se acelerarían este año



Fuente: Credicorp Capital

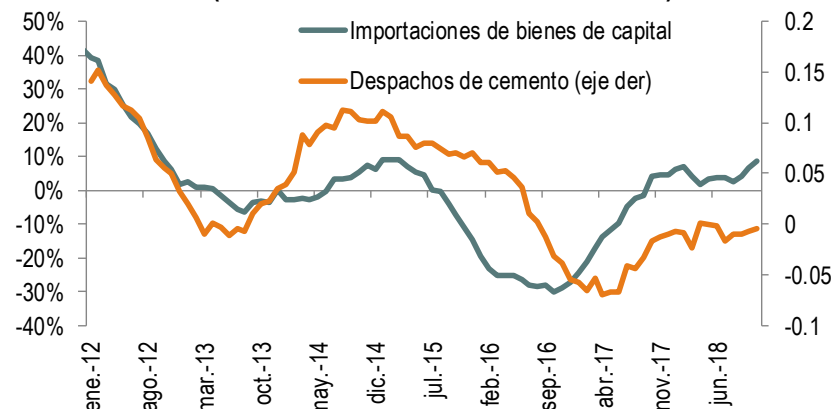
En general, las condiciones están dadas para una recuperación cíclica de la economía, convergiendo hacia el potencial (2019E: 3.3%)

Regalías (COP BB)

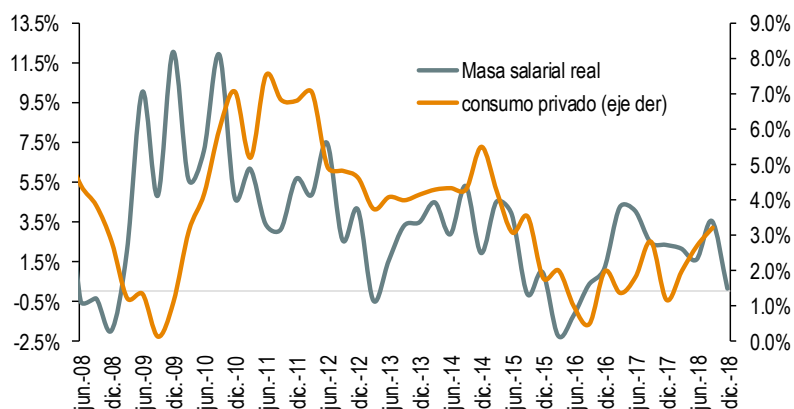


Importaciones de bienes de capital y despachos de cemento

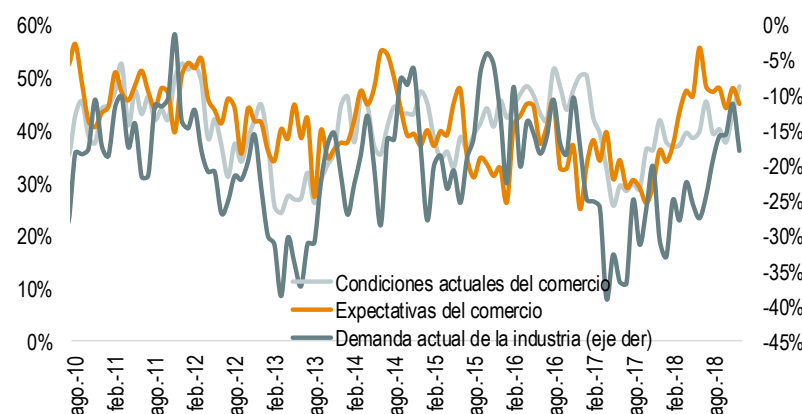
(var. % a/a – acumulado doce meses)



Masa salarial real y consumo privado (var. % a/a)



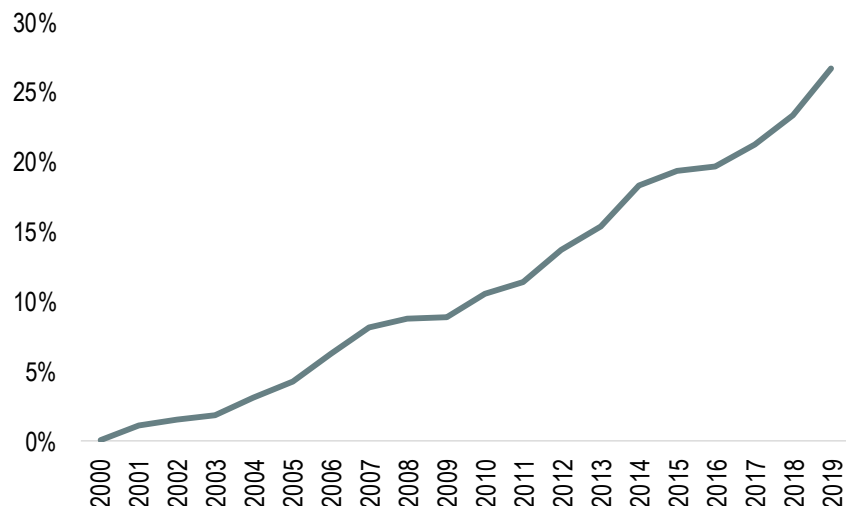
Confianza empresarial (%)



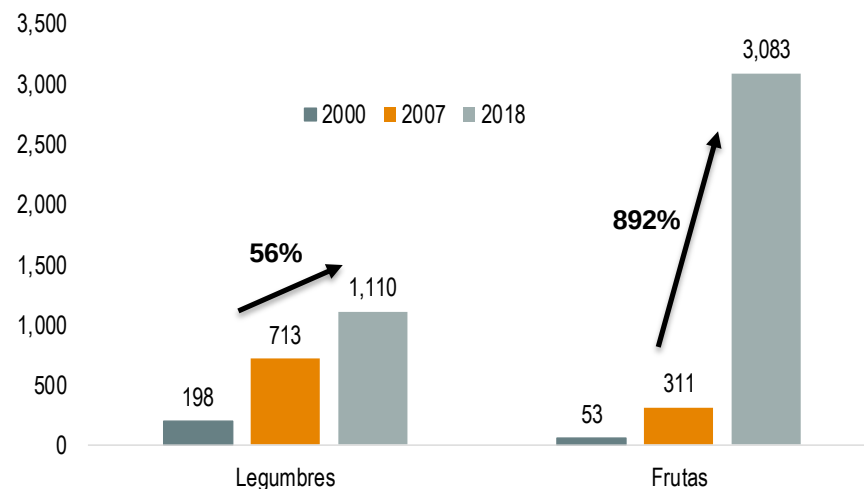
Ahora bien, la capacidad de la economía de crecer a mayores tasas requiere abordar nuestras necesidades de manera estructural

- **Déficit fiscal**: el patrón de una reforma cada dos años seguramente se mantendrá. Ahora, opciones como una potencial venta de la participación de Ecopetrol deben ser exclusivamente destinadas a proyectos que aumenten productividad
- **Reforma pensional**: ¿reforma ‘estructural’ sin aumentar edades? ¿y el salario mínimo?
- **Diversificación productiva**: de las palabras a los hechos
- **Destrabe proyectos de infraestructura**: noticias mixtas últimamente

Incremento real del salario mínimo desde 2000



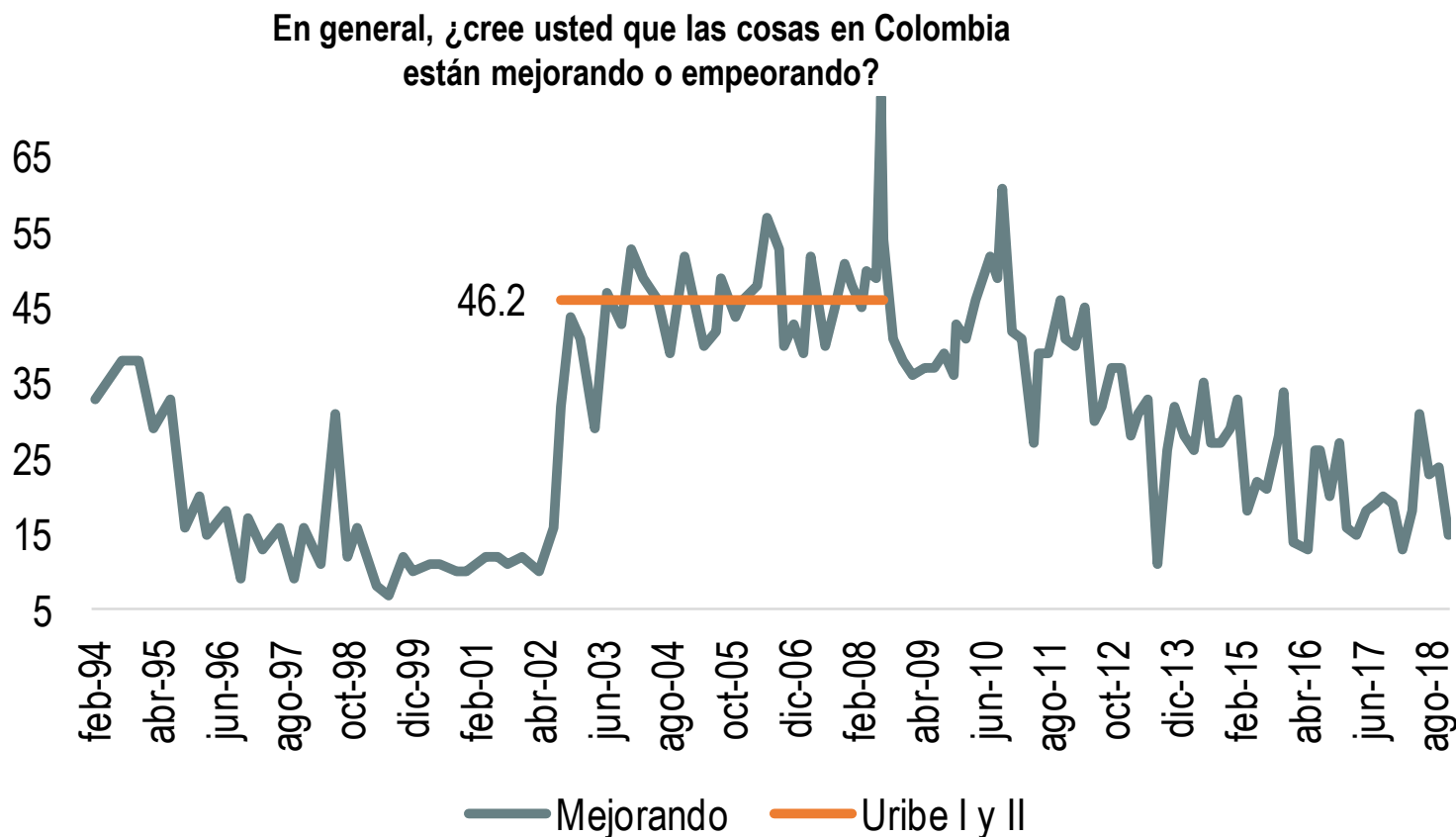
Perú: exportaciones de frutas y legumbres (USD MM)



Fuente: BanRep, DANE, BCRP. Credicorp Capital

Sin duda, los desafíos siguen siendo altos, lo que mantiene expectativas moderadas para el mediano/largo plazo

Ahora, ¿el pesimismo es nuestra condición natural? – ¿Nos estamos desenfocando?



Fuente: Gallup

Activos locales 2019: posición relativa de crecimiento y vulnerabilidad, aprobación de reforma tx, liquidez global y valoraciones pueden brindar soporte

Mercado de renta fija local

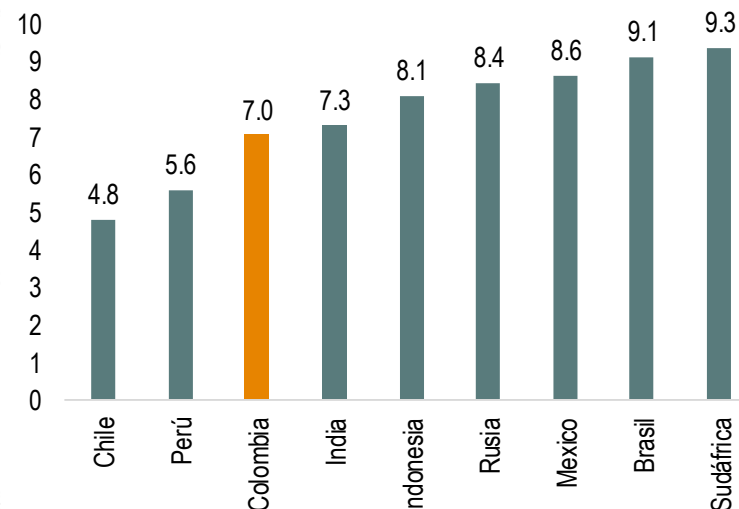
- ✓ Reducción de retefuente de 14% a 5% será relevante
- ✓ Tasas aun atractivas en medio de problemas en el vecindario
- ✓ Aumento gradual de tasas (sesgo bajista) y aprobación de reforma reducen riesgos de corto plazo
- ✓ Apoyo de calificadoras de riesgo (i.e. S&P y Fitch)

Exposición geográfica a bonos EM en moneda local de fondos mutuos indexados al JP Morgan GBI-EM index

GEO	MYR		IDR		THB		BRL		MXN		COP		ZAR		TRY		PLN		RUB	
	Act	Rel	Act	Rel	Act	Rel	Act	Rel	Act	Rel	Act	Rel	Act	Rel	Act	Rel	Act	Rel	Act	Rel
Dec-15	8.1	-1.7	9.4	-0.1	7.7	-1.4	10.1	0.1	9.8	-0.2	5.8	-0.5	9.2	0.2	7.6	-2.3	8.0	-2.0	7.3	2.1
Dec-16	7.3	-1.7	10.4	0.4	6.0	-1.6	12.7	2.7	8.9	-1.1	6.6	-1.0	9.5	-0.2	9.1	-0.1	10.0	0.0	7.2	1.1
Jul-17	6.2	-0.2	10.0	0.2	6.8	-0.7	11.9	1.9	10.3	0.3	6.1	-1.2	8.3	-0.2	8.3	0.3	10.2	0.7	7.9	1.6
Aug-17	6.1	0.1	10.4	0.8	7.1	-0.5	11.9	1.9	10.1	0.1	6.3	-0.8	8.6	0.4	8.2	0.5	9.5	0.3	8.2	1.2
Sep-17	6.2	0.4	10.4	0.8	7.1	-0.6	12.3	2.3	9.8	-0.2	6.3	-1.0	8.5	0.4	7.9	0.3	9.0	0.2	8.6	1.2
Oct-17	5.9	0.3	10.4	0.8	7.2	-0.8	12.6	2.6	9.9	-0.1	6.5	-0.3	10.0	2.1	7.3	0.0	8.0	-0.9	8.8	1.2
Nov-17	6.0	0.4	10.7	1.1	7.2	-0.9	11.6	1.6	10.4	0.4	6.5	-0.4	8.3	0.5	6.8	-0.3	8.5	-0.5	8.3	0.7
Dec-17	6.6	1.0	10.5	0.8	8.5	0.6	12.0	2.0	9.2	-0.4	6.0	-0.9	10.2	1.8	6.3	-0.9	8.8	-0.2	9.4	1.7
Jan-18	6.3	0.6	10.6	1.0	6.3	-1.6	11.4	1.4	9.5	-0.2	6.0	-0.9	10.2	1.9	6.7	-0.4	8.3	-0.7	8.2	0.5
Feb-18	6.2	0.5	10.2	0.8	5.2	-2.7	11.5	1.5	9.0	-0.8	5.8	-1.0	10.8	2.1	7.2	0.3	8.2	-0.9	9.2	1.3
Mar-18	6.2	0.5	10.1	0.9	5.6	-2.3	11.7	1.7	10.4	0.4	6.4	-0.7	11.0	2.2	7.9	1.3	8.0	-0.9	9.0	1.2
Apr-18	6.1	0.5	10.4	1.3	6.6	-1.3	11.8	1.8	10.8	0.8	7.0	-0.6	10.8	2.2	6.5	-0.2	8.2	-0.7	8.2	1.0
May-18	5.6	0.2	10.8	1.6	6.5	-1.3	11.1	1.1	9.9	-0.1	6.8	-1.0	11.0	2.3	6.4	0.2	6.7	-2.2	8.2	0.6
Jun-18	5.4	-0.2	10.6	1.6	5.9	-2.0	10.9	0.9	11.9	1.9	7.1	-1.0	10.1	1.6	6.8	1.2	7.2	-1.8	8.4	0.7

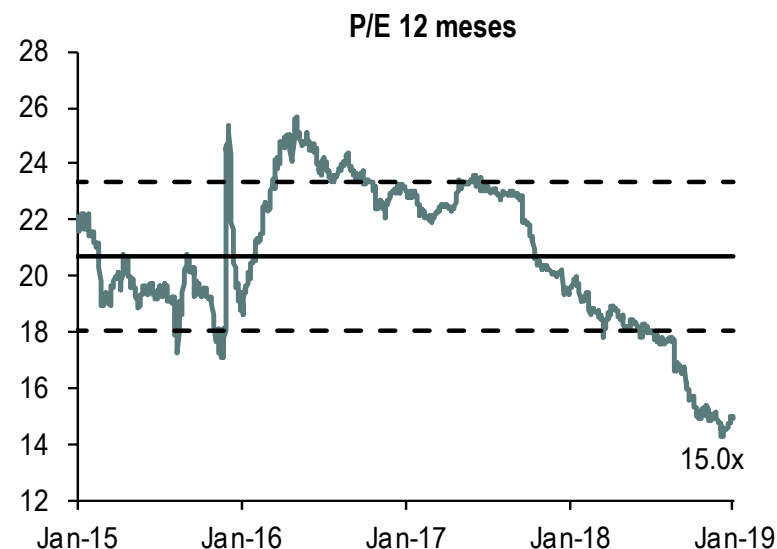
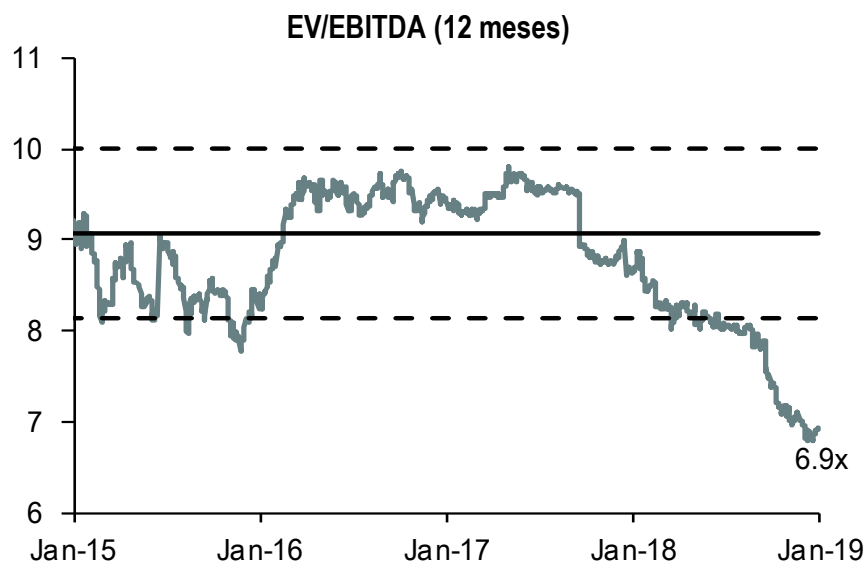
Fuente: Bloomberg, Nomura

Bonos soberanos a 10 años en moneda local (%)



El mercado accionario luce atractivo: nuestra preferencia es bancos por ciclo económico y menores provisiones

- ✓ Estimamos un *upside* de mercado cercano a 15% desde los niveles actuales
- ✓ De nuevo, el contexto internacional plantea desafíos, particularmente en el 1S19
- ✓ Por su parte, los activos locales pueden estar limitados por:
 - ❑ Aspectos reputacionales y de gobierno corporativo
 - ❑ Percepción de alta vulnerabilidad externa a pesar de mejoras y retos fiscales de mediano/largo plazo



Fuente: Credicorp Capital

Proyecciones económicas Credicorp Capital

Colombia

Rating (outlook): BBB- (s) / Baa2 (n) / BBB (s)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Actividad económica										
PIB corriente (USD MM)	286,086	334,666	370,391	381,803	381,389	293,321	283,148	314,458	333,432	344,803
PIB per cápita (USD)	6,286	7,268	7,951	8,103	8,002	6,085	5,808	6,380	6,682	6,841
PIB real (var. %)	4.3	7.4	3.9	4.6	4.7	3.0	2.0	1.8	2.7	3.3
Demanda Interna real (var. %)	5.9	9.1	4.8	5.1	6.2	2.4	1.2	1.9	3.0	3.6
Consumo real total (var. %)	5.2	6.6	5.2	4.8	4.6	3.4	1.4	2.2	3.3	3.4
Consumo privado real (var. %)	5.1	6.6	5.3	4.0	4.6	3.1	1.4	1.8	3.0	3.4
Consumo público real (var. %)	5.2	6.5	4.8	8.9	4.7	4.9	1.8	4.0	4.9	3.5
Inversión bruta real (var. %)	8.7	19.0	3.4	6.1	11.8	-1.2	0.3	0.6	1.9	4.5
Inversión bruta (% del PIB)	20.7	23.0	22.9	23.2	24.8	23.8	23.4	23.1	22.9	23.2
Exportaciones reales (var. %)	2.1	12.3	4.9	4.7	-0.3	1.7	-1.4	-0.7	1.4	2.0
Importaciones reales (var. %)	10.8	22.0	9.4	7.4	7.8	-1.1	-4.0	0.3	3.5	4.1
Tasa de desempleo (%)	11.8	10.8	10.4	9.7	9.1	8.9	9.2	9.4	9.5	9.3
Precios y monetario										
Inflación (fin de año)	3.2	3.7	2.4	1.9	3.5	6.8	5.8	4.1	3.2	3.6
Inflación (promedio)	2.3	3.4	3.2	2.0	2.9	5.0	7.5	4.3	3.2	3.5
Tasa de referencia (fin de año)	3.00	4.75	4.25	3.25	4.50	5.75	7.50	4.75	4.25	5.00
Cuentas fiscales										
Balance Fiscal GNC (% del PIB)	-3.9	-2.8	-2.3	-2.3	-2.4	-3.0	-4.0	-3.6	-3.1	-2.6
Balance Estructural GNC (% del PIB)	-	-	-2.3	-2.3	-2.3	-2.2	-2.2	-1.9	-1.9	-1.8
Balance Fiscal SPC (% del PIB)	-3.3	-2.0	0.3	-0.9	-1.4	-3.4	-2.2	-2.4	-1.9	-2.1
Deuda bruta GNC (% del PIB)	37.1	34.5	32.4	35.0	38.8	43.8	45.0	46.0	47.2	47.1
Deuda neta GNC (% del PIB)	35.7	32.7	31.4	32.5	35.6	41.0	42.6	43.6	45.7	45.6
Deuda bruta SPNF (% del PIB)	46.3	43.1	40.7	43.1	46.0	50.2	52.0	51.5	51.2	51.6
Deuda neta SPNF (% del PIB)	28.3	26.9	24.8	24.7	27.5	33.0	33.6	33.5	33.7	33.6
Sector externo										
Balanza comercial (USD MM)	1,559	5,359	4,023	3,179	-4,641	-13,479	-9,148	-4,571	-3,905	-5,020
Exportaciones	39,713	56,915	60,125	60,282	56,899	38,572	34,091	39,676	44,495	46,720
Importaciones	38,154	51,556	56,102	57,103	61,539	52,051	43,239	44,247	48,400	51,740
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-8,929	-9,854	-11,834	-12,500	-19,762	-18,564	-12,024	-10,507	-10,818	-11,912
(Como % del PIB)	-3.1	-2.9	-3.2	-3.3	-5.2	-6.3	-4.2	-3.3	-3.2	-3.5
IED neta (USD MM)	6,430	14,648	15,039	16,209	16,167	11,723	13,850	13,956	11,500	12,486
Reservas Internacionales (USD MM)	28,464	32,303	37,474	43,625	47,328	46,741	46,683	47,637	48,319	48,343
Deuda externa total (% del PIB)	22.6	22.6	21.3	24.1	26.7	38.2	42.5	39.6	38.7	37.0
Tipo de cambio (fin de período)	1,925	1,938	1,767	1,932	2,377	3,175	3,002	2,984	3,249	3,000
Tipo de cambio (promedio)	1,898	1,848	1,797	1,869	2,002	2,760	3,051	2,951	2,957	3,050

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.

Credicorp Capital Andean Research Team

CONTACTOS

ANDEAN RESEARCH TEAM

Banco de Crédito BCP

Carlos Prieto

Gerente de Estudios Económicos BCP

carlosprieto@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 32605

Junior Aguilar

Economista

junioraguilar@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 33048

Daniela Estrella

Economista

destrella@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 37055

Joselin Chávez

Economista

joselinchavezma@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 37512

Diego Maguiña

Economista

dmaquina@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 37015

Luis Ortega

Economista

luisortega@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 33107

Débora Reyna

Economista

deborareyna@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 36308

CREDICORP CAPITAL

Daniel Velandia

Head of Research & Chief Economist

dvelandia@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1505

RESEARCH ECONOMÍA

Camilo Durán

Economista Senior

caduran@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1383

Felipe Guzmán

Economista Senior

fguzman@credicorpcapital.com

(562) 2651 9385

Carolina Ratto Mallie

Head of Research Renta Variable

cratto@credicorpcapital.com

(562) 2446 1768

Tomás Sanhueza

Associate: AA&BB, Transporte, Telecom & I.T

tsanhueza@credicorpcapital.com

(562) 2446 1751

Luis Vicente

Senior Analyst: Mining & Utilities

lvicente@credicorpcapital.com

(511) 416 3333 Ext 37854

Raúl F. Jacob

Analyst: Cement & Construction

rjacob@credicorpcapital.com

(511) 416 3333 Ext 36065

Felipe Navarro

Analista: Construction, Industrial & Ports

fnavarro@credicorpcapital.com

(562) 2450 1688

Joel Lederman

Asociado

jlederman@credicorpcapital.com

(562) 2651 9332

RESEARCH RENTA VARIABLE & RENTA FIJA

Josefina Valdivia

Head of Research Renta Fija

jvaldivia@credicorpcapital.com

(562) 2651 9308

Sebastián Gallego

Gerente Renta Variable Colombia

sgallego@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1594

Steffania Mosquera

Analista Senior: Cement & Construction, Non Bank financials

smosquera@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1025

Angela Gonzalez

Analista Senior: Transporte, TMT & I.T

agonzalez@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1365

Diego Caverio

Asociado Renta Fija

dcavero@credicorpcapital.com

(511) 416 3333 Ext 37946

Juan Pablo Brosset

Analista Renta Fija

jbrosset@credicorpcapital.com

(511) 416 3333 Ext 36018

Daniel Córdova

Gerente Renta Variable Perú

dcordova@credicorpcapital.com

(511) 416 3333 Ext 33052

Andrés Cereceda

Associate: Pulp & Paper, Materials, Healthcare, Pension Funds

acereceda@credicorpcapital.com

(562) 2446 1798

Carlos Vial

Analista

cvial@credicorpcapital.com

(562) 2450 1694

Daniel Mora

Analista

dmoraa@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1609

Ana María Bauzá

Coordinadora de Research

abauza@credicorpcapital.com

(562) 2450 1609