

**Reporte Especial**

Departamento de Estudios Económicos

DICIEMBRE 2018

# 2019: NAVEGANDO ENTRE TORMENTAS



**DISCLAIMER:** Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por los autores, sobre la base de información pública disponible reflejan la opinión exclusivamente del equipo de Estudios Económicos, y no necesariamente de Scotiabank Perú S.A.A. El presente informe no constituye asesoría en inversiones, ni contiene, ni debe ser interpretado como una oferta, una invitación o una recomendación para realizar cualquier acto jurídico respecto de cualquier valor mobiliario o producto financiero. Scotiabank Perú S.A.A. y sus subsidiarias no se responsabilizan por cualquier error, omisión o inexactitud que pudiera presentar este reporte; ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

## El 2019: entre el consenso y la incertidumbre

El 2019 es un año atípico. Existe cierto consenso, dentro del cual nos encontramos, de que el PBI crecerá alrededor de 4.0%. Pero al mismo tiempo, existen más riesgos y motivos de incertidumbre que en otros años.

Nuestra visión general respecto de la economía en el 2019 es una de un crecimiento moderado, no muy diferente al 2018, pero con algunos pocos proyectos, como Quellaveco y el aeropuerto de Lima, agregando algunas décimas. Sin embargo, los riesgos son múltiples y reales.

Lo que ha ayudado a generar cierta ecuanimidad respecto del 2019 es que, con todo lo turbulenta que ha sido la política interna, los mercados financieros y la economía global en el 2018, hubo un crecimiento moderadamente robusto durante el año.

### Riesgos externos

*La guerra comercial.*- El riesgo es real. Pero, no es un riesgo fácil de dimensionar. No hay precedentes. La guerra comercial de los años 1920-30 contribuyó a la gran depresión de los años 30, pero la situación hoy no es igual. La guerra comercial de hoy no es mundial, sino restringida a EEUU y China que representan 21% de las exportaciones mundiales.

EEUU y China son las dos economías más grandes del mundo, por lo que una guerra entre los dos tendría repercusiones para el resto del mundo. Sin embargo, también es cierto que ambos países tienen lazos comerciales fuertes con una serie de otros países, lo cual da margen para un realineamiento del comercio y de la actividad productiva mundial. Sólo que no sería inmediato.

Además, la guerra comercial ocurre en un contexto de gran innovación tecnológica y aumento de la productividad mundial, así como de expansión de la clase media en todo el mundo. Ambos aspectos podrían terminar siendo más importantes, al menos a mediano plazo, que el impacto negativo de la guerra comercial.

*Tasas de interés y sobreendeudamiento.*- La guerra comercial no es el único riesgo global. El mundo ha vivido con tasas de interés históricamente bajas durante casi dos décadas. Tasas tan bajas han incentivado el sobreendeudamiento y distorsionado los mercados financieros. Subir las tasas y retirar la sobreabundancia de liquidez genera un riesgo de crisis de deudas o desinflación de precios de activos. Los bancos centrales están conscientes de esto, y están subiendo las tasas de interés con cautela. Hasta hace poco el mercado esperaba que la FED subiera su tasa hasta tres veces, a 3.25%. Hoy parece más probable que sea menos. La Unión Europea y Japón (aunque Japón es hoy poco relevante), están siendo incluso más cautelosos.

Esta magnitud de subida debería ser absorbible. Pero, también es cierto que la última vez que la tasa estuvo en estos niveles fue antes del 2008. Hoy los niveles de endeudamiento son mucho más grandes, y los mercados mucho más dependientes de liquidez. Ya se está viendo señales de estrés en algunos tipos de endeudamiento, como el estudiantil en EEUU.

Incluso la deuda pública de EEUU ha empezado nuevamente a generar ruido. Si empieza a generar inflación, como temen algunos, habría el riesgo de que la FED tenga que ser más agresiva en subir su tasa, con implicancias para los mercados financieros y los precios de los activos.

*Volatilidad de los mercados.*- La incertidumbre geopolítica, las idas y venidas de la guerra comercial, el incremento del costo del dinero en un mundo endeudado y mercados financieros distorsionados por sobreabundancia de liquidez, es un entorno que genera volatilidad en los mercados y en los precios financieros.

Es muy posible, en este entorno, que habrá crisis en alguna parte del mundo. No necesariamente será una crisis global, ni tampoco grande. Mínimamente, es probable que sigamos viviendo en un mundo de volatilidad, incluyendo mercados importantes para el Perú, como los metales y los mercados cambiarios.

Muchos de estos riesgos ya se evidenciaron en el 2018. Tal vez la diferencia entre el 2019 y el 2018, en cuanto a los riesgos globales, sea que en el 2018 el crecimiento de la economía mundial fue el mayor desde 2011. En cambio, se espera una desaceleración de la economía global en el 2019.

Es importante dimensionar esto último. El consenso del mercado es que la economía mundial crecería entre 3.6% y 3.8% en el 2019. Scotiabank Global estima 3.7%. No es mucha desaceleración respecto del 3.8% esperado para el 2018. Existe un riesgo de que la desaceleración sea mayor, pero aun así la preocupación por la desaceleración en el 2019, y su potencial impacto sobre los precios de los metales, pareciera sobredimensionada.

Lo cual lleva a una pregunta. Si en el 2018 se desataron tantos riesgos, y ha habido tanta incertidumbre, a nivel global, ¿cómo así ha podido crecer tanto la economía global? Una razón es que estos riesgos reales están ocurriendo al mismo tiempo que un salto tecnológico a nivel mundial que está aumentando la productividad y luego de dos décadas de expansión de la clase media a nivel mundial. Ambos son factores estabilizadores que seguirán presentes en el 2019.

## La economía peruana en el 2019

Muchos de los riesgos que se enfrentarán, desde riesgos globales y volatilidad en los mercados a desorden político interno, ya existieron, en mayor o menor medida, en el 2018 y, sin embargo, se creció moderadamente bien.

Nuestra proyección de 4.0% es levemente mejor que 3.7% en el 2018. La diferencia tiene que ver con los proyectos Quellaveco y Minas Justa, que agregan cerca de medio punto al crecimiento. Estamos viendo, además, cierta mejora moderada y más generalizada en la cartera de inversión privada, así como un mercado laboral formal creciendo como para sostener niveles de consumo similares a los del 2018. La incógnita es el sector público.

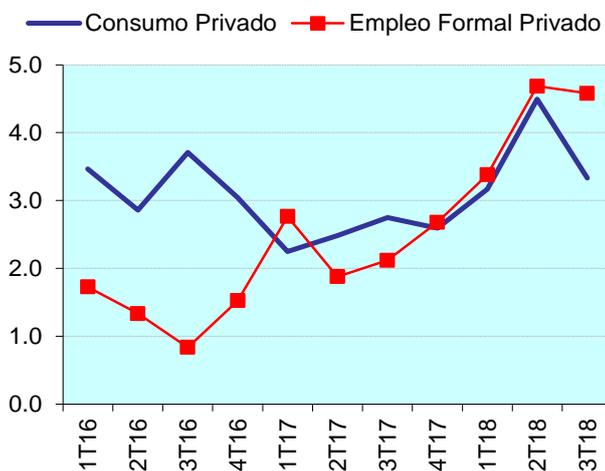
## OFERTA Y DEMANDA GLOBAL (Variación porcentual real)

	2017	2018P	2019P
<b>PBI</b>	<b>2.5</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>
Importaciones	4.1	4.2	4.0
<b>Demanda interna</b>	<b>1.4</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>
Consumo privado	2.5	3.5	3.5
Consumo público	-0.2	1.8	3.4
Inversión bruta fija	-0.3	4.3	5.9
Privada	0.2	4.7	6.5
Pública	-2.3	2.8	3.5
Exportaciones	7.8	3.0	3.7

Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

*Consumo privado.*- Nuestra proyección de 3.5% del 2019 es igual al 2018. El consumo sorprendió en el 2018, viniendo bastante mejor de lo esperado. Esto en línea con el empleo formal que también vino mejor de lo esperado.

## CONSUMO PRIVADO Y EMPLEO FORMAL PRIVADO (Variación porcentual)



Fuente: BCR, Sunat Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

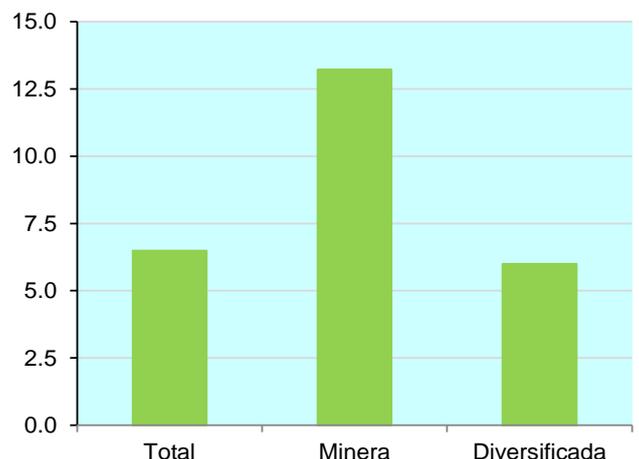
El empleo formal, que al final del 2017 crecía apenas más de 1%, ha acelerado a tasas de 4% o más en el segundo y tercer trimestre del 2018. Esto es una buena base para el crecimiento del consumo en el 2019.

El crecimiento del empleo formal no es homogéneo. Lo positivo es que está creciendo en actividades, como la producción agroindustrial o la inversión minera, que son intensivos en mano de obra. El crecimiento del empleo es mayor en provincias que en Lima, y mayor en las regiones agroindustriales y mineras.

*La inversión privada.*- Nuestra proyección para el 2019 es de un crecimiento de 6.5%, luego de crecer, estimamos, 4.7% en el 2018. La mejora es marginal, considerando lo variable que puede ser la inversión privada de un año a otro.

La inversión privada tiende a ser muy volátil, lo cual lo hace difícil de proyectar. Desde el 2010 ha fluctuado entre 25.8% y -5.4%. Sin embargo, es difícil pintar un escenario extremo -sea en lo positivo o en lo negativo - para el 2019. El humor empresarial es relativamente positivo pero no boyante, en línea con un crecimiento moderado. La demanda de crédito de parte de empresas ha estado acelerando moderadamente, también en línea con un crecimiento moderado. El crecimiento del crédito empresas a octubre ha sido de 8.4%, frente a 3.9% en el mismo mes del 2017. Típicamente, la demanda de crédito se adelanta un par de trimestres a la inversión.

## INVERSIÓN PRIVADA PROYECTADA 2019 (Variación porcentual real)

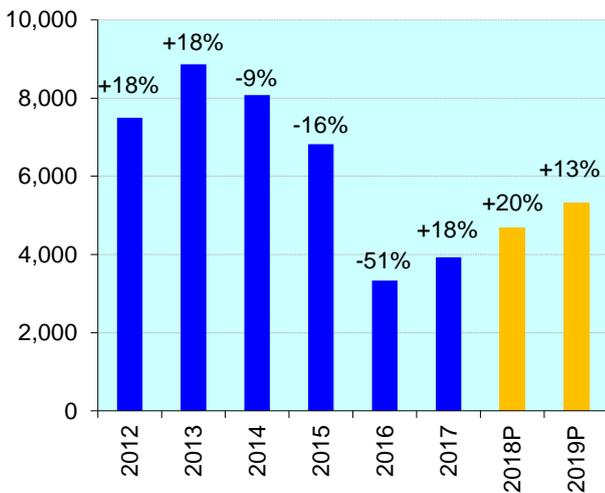


Fuente: Estudios Económicos-Scotiabank

Proyectamos un 13% de incremento en la inversión minera. Esto luego de un crecimiento de alrededor del 20% en el 2018. Es un incremento importante, pero el impacto no es tan grande como uno quisiera creer, ya que la inversión minera sólo representa 12% de la inversión total, y 2% del PBI total. El impacto que tendría sobre el empleo sería mayor que directamente sobre el PBI.

El crecimiento de la inversión privada es más general que sólo la inversión minera. Otros líderes son la inversión en agroexportación y en construcción inmobiliaria. En general, otras industrias están invirtiendo en forma conservadora, pero real.

## INVERSIÓN MINERA (En millones de dólares)



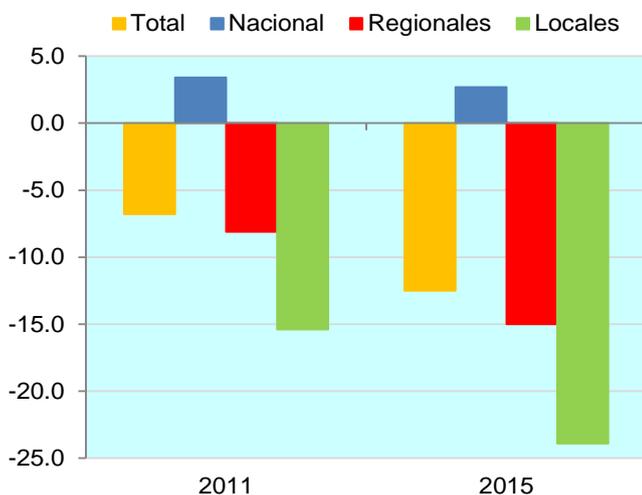
Fuente: MINEM Elaboración: Estudios Económicos- Scotiabank

*La inversión pública.-* De todos los componentes de demanda, es la inversión pública la que ha sido, probablemente, la más evidentemente afectada por la turbulencia política de los últimos dos años. Es difícil realizar una política ordenada de inversión pública en un entorno de cambios de ministros, gabinetes, e incluso de Presidente, así como cuestionamientos a proyectos importantes. Han sido dos años de desgaste e incertidumbre en las esferas de decisión.

Es en este contexto que el crecimiento de la inversión pública se limitó en el 2018, creciendo menos de la mitad de lo que hubiera podido crecer de haberse cumplido con los planes según lo presupuestado.

En el 2019 esperamos que se vaya normalizando en alguna medida la inversión a nivel de gobierno nacional. Sin embargo, también esperamos una fuerte caída en la

## INVERSIÓN PÚBLICA EN EL PRIMER AÑO DE GOBIERNOS SUBNACIONALES (Var. % real)



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

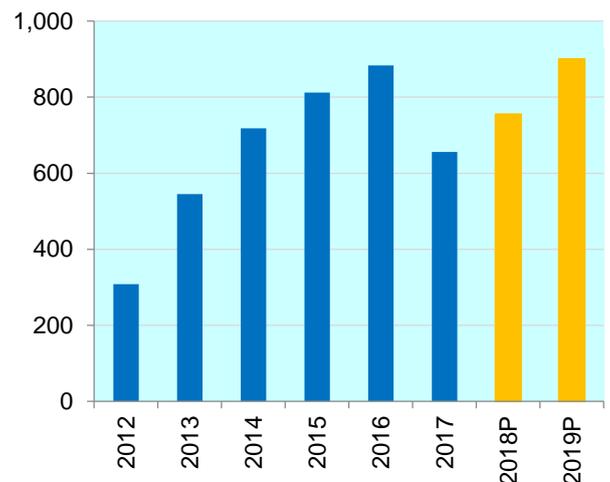
inversión a nivel de gobiernos subnacionales, como normalmente ocurre en un año de cambio de autoridades.

Los proyectos de infraestructura empiezan a mostrar avances tímidos lo cual ayudará a compensar la conclusión de los proyectos de inversión en la infraestructura de los Juegos Panamericanos Lima 2019.

En el 2019 estamos esperando lo siguiente:

- Ampliación del Aeropuerto Jorge Chavez: que a fin de 2018 empiecen las labores de remediación ambiental y para el 2T19 se inicie la remoción de tierra.
- En el proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima, una inversión mayor a los US\$200 millones del 2018.
- El Puerto de Pisco: más de US\$30 millones en inversión ejecutada.
- La Modernización del Puerto de Salaverry, cuya primera etapa de obras de dragado se concluirían para el 2T19.

## INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA (En millones de dólares)



Fuente: Ositran, Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank

## Crecimiento sectorial

El Perú viene creciendo nuevamente en base a la demanda interna, lo cual es diferente a cómo crecía en el pasado reciente. El 2018 es el primer año desde 2014 en que los sectores no primarios lideran el crecimiento. Esto continuará en el 2019. El salto es importante, además. Los sectores no primarios crecerán 4.1% en el 2018 y 4.3% en el 2019, frente a un rango de 2.2% a 2.7% entre el 2015 y el 2017..

Hay dos sectores no primarios en particular que destacan. Uno es la manufactura no primaria que, luego de años de caer, ha rebotado en el 2018 y debe acelerar algo en el 2019. Esto está en línea con la recuperación del consumo. Sin embargo, es una recuperación muy desigual, con muchos rubros, incluyendo alimentos y bebidas, que siguen débiles.

## PBI SECTORIAL (Variación porcentual real)

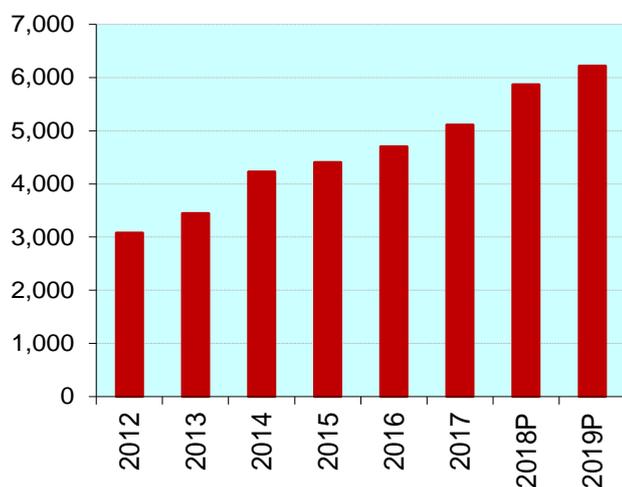
	2017	2018P	2019P
<b>Agropecuario</b>	<b>2.6</b>	<b>5.8</b>	<b>3.5</b>
Agrícola	2.5	6.5	3.6
Pecuario	2.8	4.6	3.3
<b>Pesca</b>	<b>4.7</b>	<b>29.2</b>	<b>-1.0</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>3.4</b>	<b>-1.1</b>	<b>2.7</b>
Minería	4.5	-1.4	2.3
Hidrocarburos	-2.4	0.6	5.1
<b>Manufactura</b>	<b>-0.3</b>	<b>5.0</b>	<b>3.6</b>
Primaria	2.0	10.8	3.7
No primaria	-0.9	3.0	3.5
<b>Construcción</b>	<b>2.1</b>	<b>4.4</b>	<b>6.7</b>
<b>Comercio</b>	<b>1.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>
<b>Servicios</b>	<b>3.3</b>	<b>4.5</b>	<b>4.4</b>
<b>PBI</b>	<b>2.5</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>
Sectores Primarios	3.1	2.8	3.0
Sectores No Primarios	2.2	4.1	4.3

Fuente: INEI, Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

También esperamos un rebote en construcción. En el 2018, la construcción ha crecido en forma acotada. En el 2019 esperamos algo no muy diferente, un crecimiento moderado en línea con la inversión privada.

Otro sector que ha estado creciendo en forma robusta es el agro. El crecimiento de 6.5% en el 2018 no es representativo, ya que es en parte rebote luego de El Niño, pero en general el agro es un sector donde se está dando un mayor dinamismo, inversión, aumento de productividad, y versatilidad. La agroindustria es el eje principal de esta dinámica, aunque el agro tradicional también evidencia una mejora interesante que sugiere cierta modernización.

## EXPORTACIÓN AGRÍCOLA NO TRADICIONAL (En millones de dólares)



Fuente: BCR Proyección: Estudios Económicos-Scotiabank

El crecimiento de la minería ha sido muy volátil, dependiendo de si entran o no en producción nuevos proyectos en cada año. Desde el 2017 no hay nuevos proyectos o expansiones de envergadura que compensen el agotamiento de ciertas minas y las variaciones en planes de minado. Sin embargo, a partir del 2019, las expansiones de Toquepala y de Marcona empezarán a aportar en forma moderada.

## Precios y política del BCR

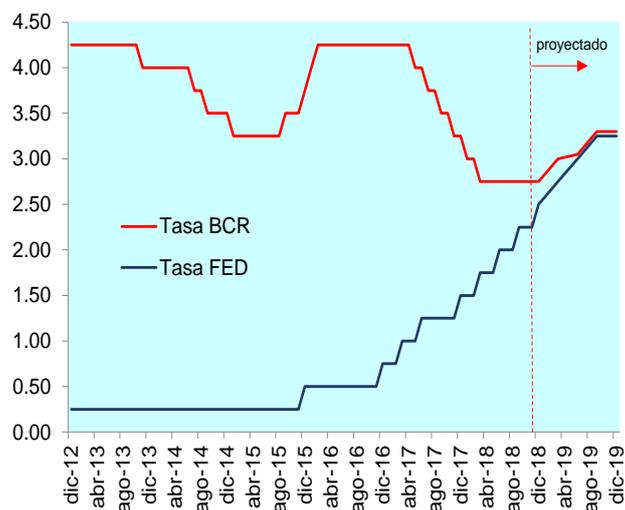
Salvo algún evento externo, como un Fenómeno del Niño, no vemos presiones inflacionarias en el 2018-2019. No hay presiones de demanda, y la oferta agrícola debe ser satisfactoria. Nuestra proyección de inflación de 2.5% para el 2019 (2.0% en el 2018) está cómodamente dentro del rango meta del BCR.

La pregunta es, ¿qué hará el BCR en cuanto a su política monetaria? No vemos una necesidad de apurarse en mover la tasa de referencia. El BCR podría dejar la tasa en su nivel actual de 2.75% sin provocar desequilibrios ni distorsiones. La inflación está contenida y la demanda interna ha subido sólo en forma moderada y está lejos de niveles que puedan sugerir sobrecalentamiento.

Si esperamos que el BCR suba la tasa dos veces para un total de 50 puntos básicos, a 3.25%, en algún momento del 2019, es principalmente porque, con expectativas inflacionarias por encima de 2%, la tasa de interés real está por debajo del 1.75% que el BCR considera una tasa neutral. Nuestra premisa es que el BCR buscará acercarse a una tasa neutral en el 2019, pero sin dejar de tener un sesgo expansivo en su política monetaria. Reconocemos cierta posibilidad de que el BCR no suba su tasa o la suba sólo 25pbs.

No creemos que el BCR suba la tasa en línea con una subida en la tasa de referencia en dólares de la FED. Entendemos que el BCR buscaría contrarrestar una subida en la tasa global en dólares reduciendo el encaje en dólares, y no moviendo la tasa, tal como lo ha venido realizando hasta ahora.

## INFLACIÓN Y TASA DE REFERENCIA (En porcentaje)



Fuente: BCR, Bloomberg, EE-Scotiabank

## El tipo de cambio

Proyectamos un tipo de cambio de S/.3.30 al final del 2019. El sesgo de nuestra proyección es hoy hacia la baja. Básicamente estamos manteniendo una apreciación similar a nuestra proyección previa, pero aplicada a una base más alta.

En el 2018 tuvimos que cambiar significativamente nuestra proyección del tipo de cambio. Los escenarios para los mercados financieros y para la economía global han sido cambiantes, lo cual ha mantenido a nuestras proyecciones en un constante estado de estrés. Ahora esperamos que el tipo de cambio termine el 2018 en S/.3.34. Esto es un cambio significativo de nuestro S/.3.26 anterior. Los fundamentos del sol (PEN) no han cambiado tanto. Lo que cambió fue la fortaleza del dólar (USD) y la figura técnica del PEN.

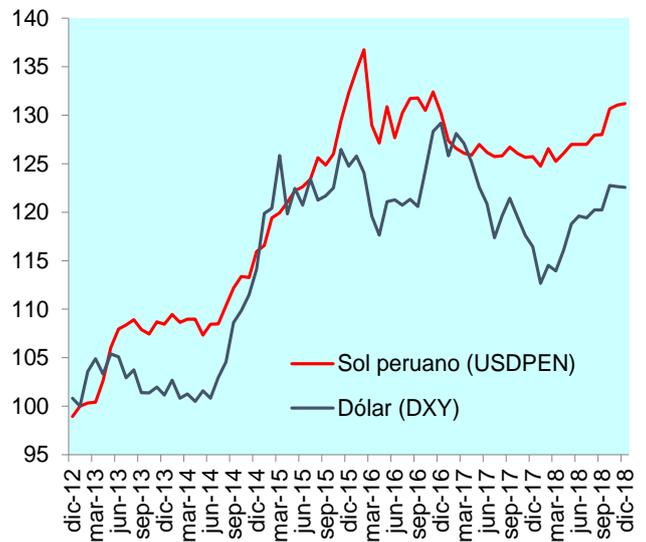
La coyuntura sigue siendo complicada para proyectar el tipo de cambio. Los mercados cambiarios de los países emergentes (al igual que los mercados de metales) están obedeciendo más a movimientos de capital de corto plazo y gatillos técnicos, que a fundamentos.

En realidad, no es que el sol se haya debilitado. Es el USD el que se ha fortalecido en el mundo. Si bien hay fundamentos detrás del fortalecimiento del dólar a nivel mundial, la subida ha sido excesiva y muy rápida, como suele pasar en una situación de overshooting. Típicamente, una subida así lleva a una corrección... eventualmente. Nunca es fácil determinar el momento en que los mercados corrigen. Faltando semanas para que cierre el año, hay poco margen para que el tipo de cambio corrija mucho. Esperamos que el tipo de cambio cierre el 2018 en 3.34. En el 2018, si bien los precios de los metales promedio han sido parecidos al 2017, y el balance comercial siguió siendo ampliamente superavitario, hubo una reducción de divisas, en parte contable, pero en parte real. Las RIN ha caído en US\$ 4,100 millones en lo que va del 2018, a US\$59,500 millones, lo cual podría ameritar cierta depreciación, pero no de la magnitud ocurrida.

El tipo de cambio siempre es complicado de proyectar, pero para el 2019 vemos más riesgos que lo normal en nuestra proyección. El escenario internacional para el 2019 es más difícil de visualizar. Para empezar, los fundamentos a favor del sol no van a mejorar en el 2019. Las cuentas externas no van a mejorar, y estamos siendo cautos en nuestras proyecciones para los metales.

Para el 2019 Scotiabank Global estima que el dólar se corregirá moderadamente. Pero, los fundamentos de los mercados cambiarios globales tampoco son claros. Si bien existen razones para pensar que el USD está sobrevaluado y debería debilitarse, las demás monedas principales del mundo están muy vulnerables a eventos, desde la guerra comercial, a temas internos, sea políticos o desequilibrios macroeconómicos. Esto en un mundo aún inundado de liquidez, en donde flujos fuertes de capital se mueven de un mercado a otro, causando movimientos de precio sobredimensionados.

## TIPO DE CAMBIO DÓLAR (DXY) Y SOL (PEN) (Índice enero 2013=100)



Fuente: BCR. MarketWatch. EE - Scotiabank

Factores a tener en cuenta incluyen los efectos de la guerra comercial sobre la economía y los precios de los metales, el grado de aversión al riesgo sobre economías emergentes, y la política monetaria de la Fed.

La participación del BCR también será clave. Últimamente, el BCR ha venido acompañando la tendencia alcista del tipo de cambio, facilitando el proceso de coberturas cambiarias vía la colocación de CDRs y de swaps cambiarios, y evitando las intervenciones directas en el mercado spot. Esto en un contexto en que las monedas de las economías emergentes han tenido una depreciación más o menos simultánea, por lo que el tipo de cambio multilateral no ha registrado fluctuaciones bruscas, algo que el BCR podría haber estado tomando en cuenta.

## Balances externos

La guerra comercial involucra poco a las exportaciones peruanas. Pero, sí afecta los precios de los metales por su vinculación con la economía de China. Es difícil estimar este impacto, pero sí estamos siendo cautelosos en nuestras proyecciones de precios de metales

## PRECIO DE METALES (En dólares, promedio anual)

Mineral	Unidad	2017	2018P	2019P
Oro	Onza	1,258	1,260	1,300
Plata	Onza	17.07	15.70	16.00
Cobre	Libra	2.80	2.90	3.00
Zinc	Libra	1.31	1.30	1.30
Plomo	Libra	1.05	1.00	1.00

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

Es en buena parte por esto que proyectamos un incremento relativamente leve de 3.3% en el valor de nuestras exportaciones en el 2019. Otro factor importante es que las campañas de pesca para harina de pescado han sido buenas en el 2018, y es difícil que sean igualmente buenas en el 2019, afectando en alguna medida las exportaciones.

En cambio, con la demanda interna creciendo en forma robusta, y un moderado incremento de las inversiones, proyectamos un incremento en las importaciones de 5.8%. El incremento podría ser mayor, si no fuera por la corrección reciente en el precio del petróleo global. La balanza comercial será superavitaria en US\$5,545 millones, lo cual es un superávit cómodo, aunque menor al de los últimos dos años (US\$6,150 millones estimado para el 2018).

El déficit en la cuenta corriente que miran los analistas globales subirá levemente, de 2.1% en 2018 a 2.2% en 2019. No son niveles preocupantes. De hecho, si uno excluye las utilidades de empresas extranjeras que no llegan a ser transferidas al exterior, la cuenta corriente es ligeramente positiva.

Es mucho más difícil estimar la cuenta financiera, que incluye flujos de capital volátiles, pero no esperamos entradas fuertes de capital en general. Al final, la balanza de pagos será más o menos balanceada. Esto es una mejora respecto de un déficit de alrededor de US\$4 mil millones que esperamos en el 2018. En cuanto a su significación para el tipo de cambio, es relativamente neutral.

## BALANZA COMERCIAL (En millones de dólares)



Fuente: BCR Elab: Estudios Económicos-Scotiabank

## Balance Fiscal

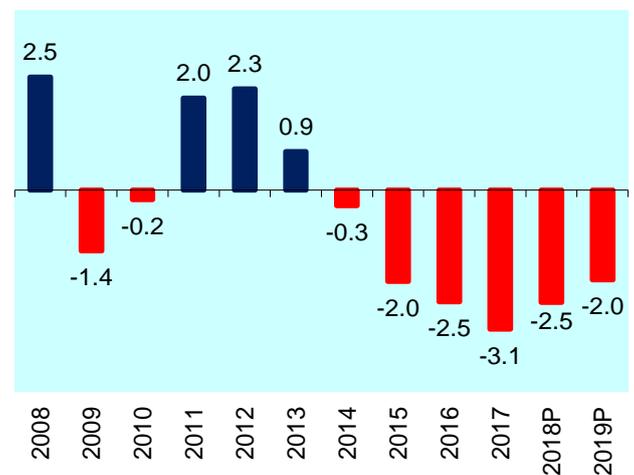
Una de las prioridades del gobierno actual es el buen manejo fiscal. El déficit fiscal ha bajado de 3.2% a fines del 2017, a 2.2% al comienzo del último trimestre del 2018. Al final del año normalmente acelera el gasto público y sube el déficit, por lo que mantenemos nuestra proyección de 2.5%.

Para el 2019 proyectamos 2.0%. La recaudación deberá crecer 8%, más o menos en línea con una economía que

crece 4.0%. Pero, el gasto público será contenido, especialmente a nivel de gobiernos regionales y locales. Sunat y el MEF están introduciendo cambios importantes en la normativa de recaudación, principalmente buscando reducir la elusión. No sabemos qué impacto tendrán estas medidas, que podría ser importante.

En general, frente a la perspectiva que existía a principio del 2018 sobre un incremento desbordado del déficit fiscal, el panorama ha mejorado significativamente. La clave hacia adelante es la capacidad del gobierno de normalizar el crecimiento de la inversión pública, y al mismo tiempo, expandir la base tributaria lo suficiente para financiar este mayor gasto.

## RESULTADO FISCAL (% de PBI)



Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

## Después del 2019

La corrupción tiene un costo. Ha paralizado obras de infraestructura importantes, ha afectado la capacidad y disposición de diferentes estamentos del Estado de realizar gasto público, sobre todo en obras de inversión pública, y ha generado un comportamiento más cauteloso en el sector privado por riesgos reputacionales.

No es que el Perú está creciendo a pesar de la corrupción y la turbulencia política. Más bien, está creciendo menos de lo que podría crecer si no hubiera corrupción ni turbulencia política. ¿Cuánto menos? Con los balances macroeconómicos que tenemos, con la estabilidad de precios y fortalezas en los balances macroeconómicos que nos acompañan, no hay ninguna razón para que el PBI no pudiera estar creciendo más en la vecindad del 5%, y la inversión privada y pública a tasas de doble dígito. Es ésta la oportunidad que hemos estado perdiendo en los últimos dos años.

Poder crecer 3.5% a 4.0% en medio de esta coyuntura es una demostración de fortaleza de la economía. Pero, muchos de los problemas de competitividad que enfrenta el sector privado tienen que ver con la debilidad institucional. La turbulencia política y la corrupción dificultan mejoras institucionales. Mientras este entorno no mejora significativamente, un crecimiento acotado al 4.0% posiblemente sea el nuevo normal.



## Banca Corporativa y Comercial

Gonzalo Gil Plano *Vicepresidente Senior Wholesale Banking* 211-6810

## Estudios Económicos

**Guillermo Arbe Carbonel** *Gerente Principal* 211-6052  
 Pablo Nano Cortez *Sub Gerente Economía Real /Sectorial /Regiones* 211-6000 ax. 16556  
 Mario Guerrero Corzo *Sub Gerente Economía Monetaria /Precios /Financiero* 211-6000 ax. 16557  
 Erika Manchego Chavez *Analista Minería / Commodities / Sectores Primarios* 211-6000 ax. 16558  
 Carlos Asmat De La Cruz *Analista Sectores No Primarios* 211-6000 ax. 16853  
 Wendy Villar Charapaqui *Analista Sistema Financiero* 211-6000 ax. 16487  
 Katherine Salazar Uriarte *Asistente* 211-6000 ax. 16661

## Tesorería

**Juan Carlos Gaveglio** *Vicepresidente de Tesorería* 211-6772  
 Enrique Pizarro *Director Balance Sheet Management* 211-6407  
 Oscar Dasso *Director Liquidity & Funding* 211-6407  
 Gladys Huamán *Associate ALM* 211-6407



Cristina León Jiménez *Gerente General* 211-6000 ax. 17825  
 Juan Bruno Calle Mendez *Gerente de Soporte de Negocios* 211-6000 ax. 17820  
 Sylvia Cavassa Alberti *Jefe de Operaciones Bolsa* 211-6000 ax. 17727  
 Irene De Velasco Mackenzie *Director Head of Institucional Fixed Income* 211-8151  
 Pamela Sáenz León *Associate Institucional Fixed Income* 211-8153  
 Paulo Betancourt Sheen *Associate Director of Institucional Equities* 211-8150  
 Nilo Vasquez Allaga *Associate Institucional Equities* 211-8159  
 Juan José Guzmán *Associate Equity Research* 211-6851

## Global Banking

Luis Felipe Flores *Managing Director & Head Foreign Exchange Latam* 211-6250

## Sales

**Juan Manuel Meneses** *Director Head of Sales* 211-6211  
 Erika Seminario *Associate Director FX Sales* 211-6411  
 Katherina Centeno *Associate FX Sales* 211-6411  
 Enzo Barcelli *Associate FX Sales* 211-6411  
 Giannina Mostacero *Associate FX Sales* 211-6411  
 Takeshi Miyamoto *Associate FX Sales* 211-6411  
 Roberto Carranza *Associate FX Sales* 211-6411  
 Jhonatan Flores *Associate FX Sales* 211-6411  
 Jimena Torres *Associate FX Sales* 211-6411  
 Claudia Vega *Associate FX Sales* 211-6411  
 German Araujo *Associate Director FX & Derivatives Sales* 211-6411  
 Valeria Tarrillo *Associate Analyst* 211-6400  
 Mayra Bravo *Associate Analyst* 211-6400

## Trading

**Fernando Suito** *Managing Director of Trading* 211-6570  
 Pedro Cornejo *Associate Director FI Trading* 211-6570  
 Antonio Diaz *Associate Director FX Trading* 211-6570  
 Ana Fátima Vivanco *Associate FX & Fixed Income Trading* 211-6570  
 Luis Cruz Dorrego *Associate FX Trading* 211-6570  
 Debora Maradiegue *Associate FX Trading* 211-6570



**Jose De La Colina Mercado** *Gerente General* 211-6000 ax. 17865  
 Jonathan Kleinberg *Jefe Mesa de Inversiones* 211-6000 ax. 17851  
 Cynthia Marquez *Trader Inversiones RF* 211-6000 ax. 17852  
 Jose Ponce *Trader Inversiones RV* 211-6000 ax. 17853