

Reporte Especial

Departamento de Estudios Económicos

JUNIO 2019

CRECIENDO EN UN ENTORNO DE INCERTIDUMBRE GLOBAL Y POLÍTICO CONTINUO



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.

Creciendo en un entorno de incertidumbre global y político continuo

El mundo se ve muy diferente hoy a cómo se veía en 2018 cuando hicimos nuestras proyecciones para el 2019. Hay tres aspectos significativos que han cambiado, y que nos obliga a hacer una revisión amplia de nuestras proyecciones para el 2019 y 2020. Estos son:

1. Un entorno global más complicado e incierto.

Desde antes percibíamos la política comercial de EEUU como un riesgo. Sin embargo, el supuesto era que el riesgo se podía no materializar, y si se materializaba, sería en la forma de algún evento puntual con un impacto relativamente previsible y medible. Hoy, la situación parece más complicada.

Las negociaciones comerciales con China se están desarrollando de una forma que pone en duda si hay una voluntad real de llegar a un acuerdo, o si, más bien, se está generando una situación de inestabilidad prolongada en el régimen comercial mundial. Eventos recientes han rebalsado los ámbitos de una guerra comercial para abarcar temas tecnológicos y empresariales más amplios.

La amenaza de aplicar aranceles a México vinculada a su política migratoria sugiere una intencionalidad del gobierno de EEUU de usar instrumentos económicos para lograr fines políticos. Ha aumentado la expectativa de que las economías de EEUU y China desaceleren.

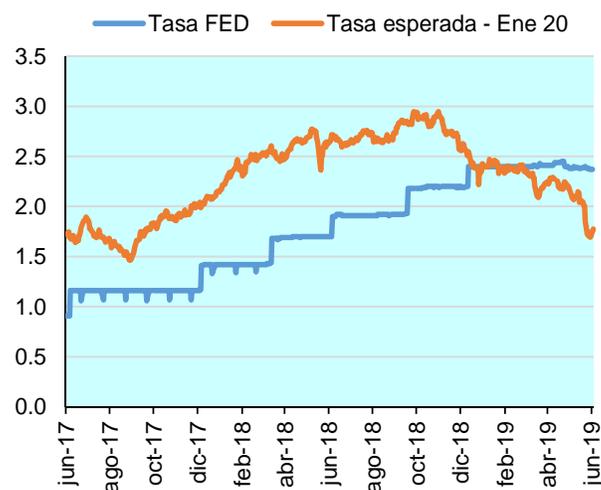
ECONOMÍA MUNDIAL (Variación porcentual)

	2018	2019P Hoy	2019P Hace un año
Mundo	3.2	2.9	3.3
EE.UU.	2.9	2.4	2.4
Canadá	1.8	1.5	2.1
México	2.0	1.7	2.3
Eurozona	1.8	1.2	2.0
Reino Unido	1.4	1.1	1.9
China	6.6	6.2	6.3
India	7.4	7.0	7.5
Corea S.	2.7	2.2	2.8
Brasil	1.1	1.8	2.8
Colombia	2.7	3.1	3.0
Peru	4.0	3.8	3.7
Chile	4.0	3.2	3.3

Fuente: Focus Economics, Estudios Económicos-Scotiabank

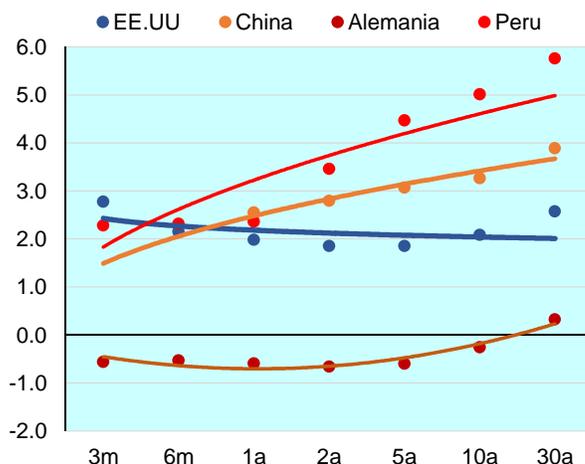
En general, el riesgo global ya no es solamente de algún evento puntual, sino de una continuidad de eventos impredecibles que crean una situación de incertidumbre constante en el tiempo. La forma principal en que este entorno afecta al Perú es a través de los mercados financieros internacionales, incluyendo el mercado de metales y cambiario, y los flujos de capital hacia el mercado de bonos. El riesgo es que estos mercados estén afectados por una situación de incertidumbre más continua en el tiempo.

EXPECTATIVA TASA FED A FINES 2019 (En porcentaje)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos -Scotiabank.

CURVA DE TASAS DE INTERES MUNDIALES (En porcentaje)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos -Scotiabank.

2. El regreso de la incertidumbre política interna

A fines del 2018 parecía que lo peor de la tormenta política había pasado, y que, con un Ejecutivo más afianzado y un Congreso algo debilitado, había mejorado la gobernabilidad. Esa percepción de mejora se ha deteriorado, y la incertidumbre política ha vuelto. Nuevamente el Ejecutivo y el Congreso están distraídos por tensión política, con el agregado de que la sensación de desorden político, incluyendo el impacto de las investigaciones de corrupción, ha adelantado la preocupación de los empresarios acerca de las elecciones del 2021. Estamos a 17 meses de que empiece a correr el cronograma de eventos oficiales con miras a las elecciones.

CRONOGRAMA ELECTORAL APROXIMADO¹ 2021

	FECHA
Convocatoria a elecciones Generales	nov-20
Fecha límite de inscripción de alianzas electorales	dic-20
Fecha límite de elecciones internas a la presidencia	dic-20
Cierre del padrón electoral	dic-20
Fecha límite para elecciones internas representantes al Congreso	dic-20
Fecha límite de inscripción de candidatos a la presidencia	ene-21
Fecha límite de inscripción de listas al congreso.	feb-21
Primera ronda	abr-21
Segunda ronda	jun-21

Fuente: JNE: EE- Scotiabank

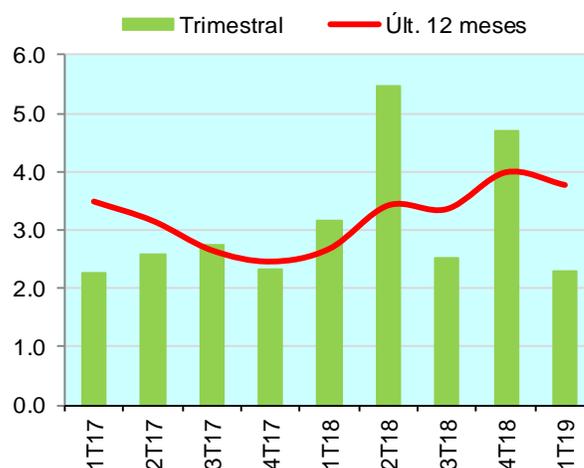
¹Basado en cronograma de elecciones 2016

3. La realidad es que la primera mitad del 2019 ha sido débil y difícil

En el primer trimestre el PBI creció 2.3%, y el segundo trimestre no se vislumbra mucho mejor. El año empezó más débil de lo que esperábamos. Lo que más nos preocupa es la inversión privada no minera. Cayó 0.5% en 1T19. No esperábamos un crecimiento alto, pero sí que fuera positivo. Puesto que la inversión privada es un indicador adelantado de la economía, que haya caído 0.5% no es un buen augurio para la economía en adelante.

En cambio, los balances macroeconómicos siguen fuertes. Tanto las cuentas fiscales como las externas terminaron el primer trimestre con niveles relativamente holgados de superávit, y el Perú es visto con muy buenos ojos por los inversionistas extranjeros, que han entrado a bonos soberanos del país con cierta fuerza. Si bien estos balances macro, y la estabilidad de precios que los acompañan, ayudan a entender cómo así el país sigue creciendo, en forma moderada, pero clara, a pesar del entorno global y político tan complicado, no es suficiente para impulsar un crecimiento más sólido.

PBI TRIMESTRAL 2017 - 2019 (Variación porcentual)



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

PBI: reducimos nuestra proyección de crecimiento

El entorno global y el contexto político local enrarecidos, y la incertidumbre que generan, no son buenos para la economía y los mercados, y no es fácil proyectar el crecimiento del PBI con tantas fuentes de incertidumbre. Sí nos dan, sin embargo, una dirección.

Estamos reduciendo nuestra proyección de crecimiento del PBI 2019 de 4.0% a 3.1%. Las matemáticas ya no dan para un crecimiento de 4.0%. Sin embargo, la reducción en nuestra proyección no es tan dramática como parece. Esto por dos razones: el ajuste es principalmente en sectores primarios, mientras que los no primarios siguen bien, y el grueso de la corrección ya pasó.

Luego de crecer 2.3% en el primer trimestre (y con abril-mayo no mucho mejor), el crecimiento del primer semestre podría rondar 2.5%. En cambio, esperamos un crecimiento de 3.7% en el segundo semestre.

Lo que nos da confianza de que la segunda mitad del año va a ser mejor que la primera es lo siguiente:

- En el primer semestre hubo temas temporales que afectaron al PBI primario (baja campaña de pesca, cierre temporal de la refinería de Southern Peru, Las Bambas, temas ambientales en Shougang), y que no deben repetirse en el segundo semestre. De hecho, 0.7 puntos porcentuales de la reducción de 4.0% a 3.1% se debe a sectores primarios. En cambio, estimamos que los sectores no primarios habrían crecido 3.5% en el primer semestre. Los sectores primarios son volátiles. En la medida en que se normalicen en la segunda mitad del año, la pauta del crecimiento debe estar más cercano al de los sectores no primarios
- El tercer trimestre debe ser particularmente fuerte, por dos factores: una base baja en el 3T18, y los Juegos Panamericanos.

- Si bien, con el cambio de autoridades locales y regionales, la inversión pública debe ser baja durante todo el 2019, el impacto típicamente se concentra más a inicios de año, para irse disipando en el tiempo.
- Hemos visto algo de avance en los proyectos de infraestructura. No ha sido lo suficiente como para influir mucho en nuestras proyecciones, pero sí puede ayudar en algo en el tiempo.

El crecimiento de la demanda

Consumo privado.- Es el componente de demanda que mejor se ha venido comportando desde el 2018. Hasta ahora sigue sólido, y está en línea con la data de crecimiento del empleo privado. Hay cierto riesgo debido a que el aumento en el empleo está concentrado en pocas actividades, principalmente nuevos proyectos mineros, agroindustria y algo en comercio y en construcción inmobiliaria. Nos sentiríamos más cómodos si el incremento en el empleo fuera más amplio, pero la baja inversión en otros sectores de la economía no sugiere que vaya a ser así. Mientras no mejore la inversión privada y pública, el riesgo es que desacelere el crecimiento del empleo y del consumo. El ingreso al país de 750,000 venezolanos en los últimos dos años viene contribuyendo al crecimiento del consumo en una magnitud de más o menos 0.3 puntos porcentuales, según el BCR. Pero, este factor también se debería ir estabilizando.

Inversión pública.- De lo poco bueno que se puede decir de la inversión pública este año, lo mejor es que la caída en este momento del ciclo político es menor que en ciclos anteriores. La inversión del gobierno nacional ha estado compensando la caída en inversión local y regional, pero sólo parcialmente. No parece probable que la inversión del gobierno nacional vaya a mejorar en la medida en que predice el gobierno, sobre todo con el ambiente de tensión política que hay en el país.

Inversión privada.- Esta es nuestra mayor preocupación. En 1T19, la inversión minera creció 37%, pero la no minera cayó 0.5%. Fue el tercer trimestre en que cayó.

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL (Variación porcentual real)

	2018	2019P	2020P
PBI	4.0	3.1	3.7
Importaciones	3.4	3.3	4.3
Demanda interna	4.3	3.2	3.7
Consumo privado	3.8	3.6	3.5
Consumo público	2.0	2.3	3.7
Inversión bruta fija	4.9	2.4	4.5
Privada	4.4	3.5	4.0
Pública	6.8	-1.5	6.5
Exportaciones	2.5	2.9	4.1

Fuente: BCR. Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

Nuestra expectativa es que la inversión privada no minera crezca sólo 1.0% en todo el 2019. Aún hay demasiadas industrias con capacidad ociosa, por lo cual, en un entorno de incertidumbre global y política, es poco razonable suponer un incremento significativo en la inversión privada. Nuestra proyección de inversión minera es de 23%, pero su peso es relativamente bajo.

Crecimiento 2020

Para el 2020 estamos esperando un crecimiento del 3.7%. No hay razones reales para pensar que ni el entorno global ni el entorno político interno mejoren en el 2020. Hay, incluso, un riesgo de mayor incertidumbre global. Localmente, el 2020 ya nos pone en plena carrera política presidencial. Sin embargo, a pesar de este entorno, estamos esperando un crecimiento mayor. Esto por dos razones, principalmente:

1. La inversión pública se irá normalizando, y lo hará sobre una base baja en el 2019. Tan sólo este factor agrega 0.3 puntos porcentuales del incremento en nuestra proyección.
2. No hay razones para pensar que se repitan los problemas que afectaron a la pesca y la minería en el 2019.

El consumo no varía tanto año a año, y los factores detrás del crecimiento del empleo en el 2018-2019 se mantendrán, al menos en alguna medida, en el 2020.

El tema de mayor preocupación será, nuevamente, la inversión privada. Si bien conforme pase el tiempo, la capacidad ociosa se irá reduciendo en muchas industrias, será lento en desaparecer del todo. Al mismo tiempo, incluso si baja la tensión política actual, la proximidad de las elecciones del 2021 empezará a cobrar más peso en el entorno empresarial.

Ayudaría si el entorno global mejorara y rebotaran los precios de los metales, pero no es éste un escenario suficientemente seguro. En ausencia de esto, la única esperanza de un crecimiento mayor del PBI sería si se da un incremento inesperadamente grande en la inversión pública.

Crecimiento sectorial

Nuestra proyección es que los sectores no primarios crezcan 4.0% tanto en el 2019 como en el 2020, lo cual no es muy diferente al 4.2% del 2018. Son los sectores primarios lo que restarán de crecimiento del PBI, con un crecimiento apenas encima de cero en el 2019, y un 3.1% algo mejor en el 2020.

La caída de la pesca en el 2019 es, en gran medida, por contraste con un muy buen año en el 2018. La minería arrastra el segundo año de caída, en parte por temas temporales ya mencionados, pero dentro de un entorno en que no hay ningún importante proyecto nuevo que esté entrando en producción. Ambos rebotarán en el 2020, bajo el supuesto razonable de que sea un año normal, sin problemas climáticos ni interrupciones significativas en actividades mineras.

PBI SECTORIAL (Variación porcentual real)

	2018	2019P	2020P
Agropecuario	7.5	4.6	3.2
Agrícola	9.0	5.0	3.0
Pecuario	5.4	4.0	3.5
Pesca	39.7	-15.4	7.6
Minería e hidrocarburos	-1.3	0.3	2.7
Minería	-1.5	-0.2	3.0
Hidrocarburos	0.0	3.2	1.0
Manufactura	6.1	1.3	3.5
Primaria	12.7	-4.9	4.0
No primaria	3.9	3.6	3.3
Construcción	5.4	5.1	5.3
Comercio	2.6	3.0	3.2
Servicios	4.4	4.2	4.1
PBI	4.0	3.1	3.7
Sectores Primarios	3.5	0.2	3.1
Sectores No Primarios	4.2	4.0	4.0

Fuente: INEI, Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

Una cosa muy positiva es que el 2019 será el segundo año consecutivo de crecimiento de la manufactura no primaria, luego de cuatro años de crecimiento negativo. Son estos cuatro años de caída lo que ha hecho que estas industrias estén en situaciones de capacidad ociosa. El crecimiento de los últimos dos años, y que seguirá en el 2020, es alentador, pero insuficiente para eliminar totalmente la capacidad ociosa.

Servicios es uno de los sectores de mayor crecimiento sostenido, creciendo por encima de 4% sostenidamente por más de una década. Esto es propio de una economía cuya población de clase media se ha ampliado significativamente. Esta clase media más amplia está dando un soporte estructural a la actividad económica que en épocas anteriores no tenía.

Todos los sectores crecerían en el 2020. Si se toma en cuenta que la última vez que ocurrió esto fue en el 2013, parece un pronóstico atrevido. Pero, refleja que en los últimos tres años lo único que ha caído son los sectores primarios. Y, luego de las cifras tan débiles de éstos en el 2018-2019, lo más probable es que reboten en el 2020.

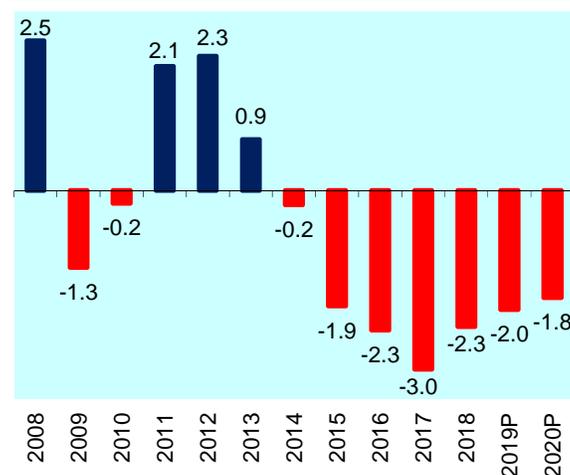
Cuentas fiscales

El balance fiscal es de los pocos indicadores macroeconómicos que estamos manteniendo sin cambio. Nuestra proyección es de un déficit fiscal de 2.0% en el 2019 y de 1.8% en el 2020. Este es un nivel cómodo y sostenible de déficit, y está en línea con una deuda pública que se mantiene entre 25% y 26% del PBI.

Nuestras proyecciones de déficit fiscal están un poco más bajas que las del MEF, básicamente debido a que somos menos optimistas en cuanto al gasto público. Esperamos que la recaudación crezca 8% en el 2019 y en el 2020, mientras que el gasto público aumentaría 5% en el 2019 y 7% en el 2020. Algunas cosas que mencionar al respecto:

- La minería está contribuyendo sólo moderadamente a mejorar la recaudación pública. El mayor peso de la mejora proviene de la actividad económica interna. Esto es saludable.
- No sabemos si el plan de formalización del gobierno en base a la digitalización de los comprobantes de pagos vaya a tener un impacto de la magnitud que espera el gobierno, pero debe contribuir algo, tal como ha ocurrido en experiencias internacionales.
- Existen los recursos, y hasta la intención, de realizar un gasto público, e inversión pública, mayor. Es la capacidad del Estado de realizar el gasto en toda la magnitud deseada lo que está en cuestión. Nos gustaría equivocarnos, y ver un gasto público (efectivo) mayor, así signifique un déficit más alto.

DÉFICIT FISCAL (% del PBI)



Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

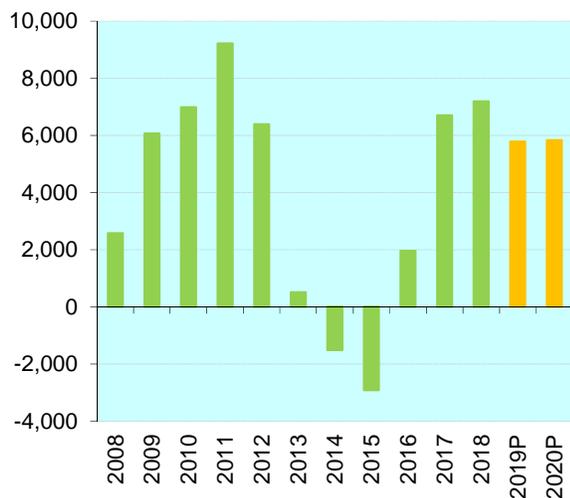
Cuentas externas

Esperamos un superávit comercial de casi US\$5,800 millones en el 2019. Esto compara con casi US\$7,200 millones en el 2018. En general, las cuentas externas, si bien menores al 2019, seguirán siendo cómodamente positivas.

No esperamos que el valor de las exportaciones se incremente en el 2019. Estimamos que las exportaciones no tradicionales aumenten 6%, liderado por las agroexportaciones, pero las exportaciones mineras caerían levemente debido a precios más bajos de los metales. Una nota sobre la importancia de las exportaciones agroindustriales. En la última década han triplicado en valor y duplicado en peso dentro de las exportaciones totales (de 6.8% de las exportaciones totales en 2009 a 13.4% en 2019).

En cambio, esperamos un incremento de 3.6% en las importaciones, con todos los rubros principales (bienes de consumo, insumos y bienes de capital) creciendo entre 2% y 4%.

BALANZA COMERCIAL (En millones de dólares)



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

Para el 2020, estamos proyectando un superávit algo mayor a US\$5,800 millones. No es muy diferente al 2019, pero los factores detrás sí son algo distintos. Para el 2020 sí esperamos que crezcan las exportaciones, 5.2%, casi a la par con las importaciones, 5.8%. Por el lado de exportaciones, simplemente estamos asumiendo un año normal en pesca, una recuperación modesta en precios y volumen de metales, y que las agroexportaciones sigan su tendencia. Por el lado de importaciones, el crecimiento está en línea con lo que esperamos de la demanda interna.

Lo importante para nuestras proyecciones de las cuentas externas en el periodo 2019-2020, es que no vemos mucho impacto directo de la guerra comercial global sobre nuestras exportaciones, excepto a través de los precios de los metales.

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES (En millones de dólares)

	2018	2019P	2020P
Exportac. Tradicionales	35,638	34,908	36,647
- Minería	28,899	28,606	29,450
Exportac. No Tradicionales	13,240	14,041	14,881
- Agroindustria	5,913	6,528	7,086
Exportaciones Totales	49,066	49,140	51,689
Bienes de Consumo	9,591	9,945	10,487
Insumos	20,516	21,394	22,721
Bienes de Capital	11,641	11,894	12,494
Importaciones Totales	41,870	43,358	45,853
BALANZA COMERCIAL	7,197	5,782	5,836

Fuente: BCR. Proyecciones: Estudios Económicos- Scotiabank

Tipo de cambio

El tipo de cambio ha sido particularmente volátil en los últimos dos años. Hacia adelante hay una serie de factores que pueden impactar en formas contrapuestas. Esto hace al tipo de cambio particularmente difícil de predecir. Sin embargo, el peso mayor de los eventos recientes está en línea con un tipo de cambio mayor a lo que esperábamos, por lo que estamos subiendo nuestra proyección de 3.30 a 3.35.

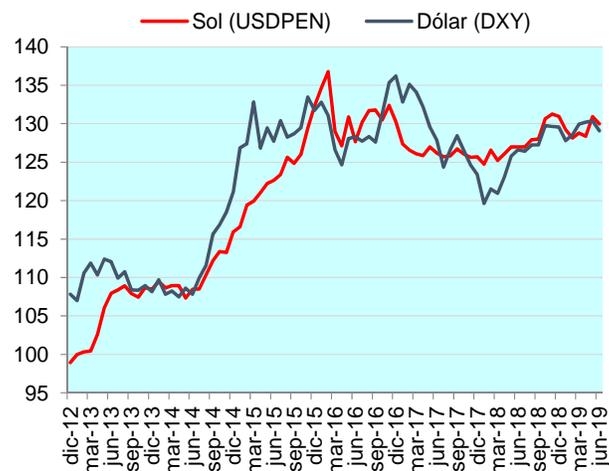
El factor principal para este cambio es que los precios de los metales están por debajo de lo que originalmente esperábamos y hemos ajustado nuestras proyecciones de superávit comercial a la baja. Otro factor a tomar en cuenta es que las fuertes entradas de capital que llevaron el tipo de cambio a 3.28 en marzo se han suavizado.

Adicionalmente, el entorno internacional ha cambiado de tregua comercial a guerra comercial ampliada, a lo que se agrega un incremento en las expectativas de desaceleración económica.

El contraargumento, y es importante, es que ha variado la percepción de los mercados en favor de una política monetaria más expansiva de parte de la FED, lo cual podría debilitar el dólar. Es éste el riesgo principal para nuestra proyección del tipo de cambio. Lo cierto es que la tendencia futura del dólar a nivel internacional no es clara ya que también enfrenta riesgos opuestos, incertidumbre global por un lado, y cambios en las expectativas en favor de una política monetaria más expansiva de la FED por el otro. Es notorio que, a diferencia de otros episodios de riesgo internacional, no se está dando una migración masiva de capitales de corto plazo hacia el dólar.

Como siempre, serán claves las señales que dé el BCR. De una parte a acá, el BCR ha reducido la frecuencia de sus intervenciones en el mercado cambiario, otorgando más volatilidad al tipo de cambio. Sin embargo, es probable que siga habiendo un límite a cuánta volatilidad está dispuesto a tolerar.

TIPO DE CAMBIO. DÓLAR (DXY) Y SOL (PEN) (En números índices)



Fuente: BCR. MarketWatch. EE - Scotiabank

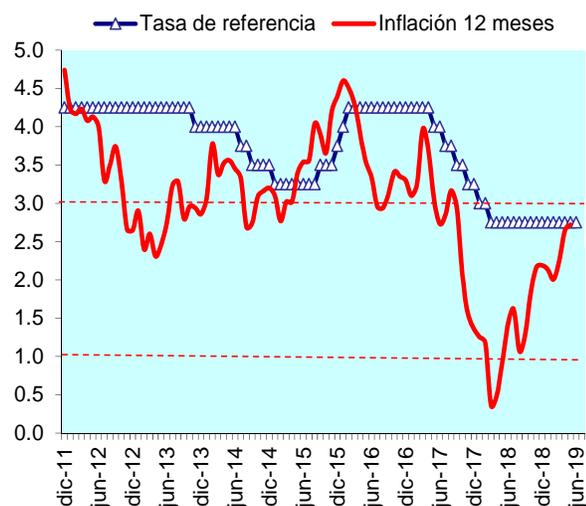
Precios y política monetaria

No hemos modificado mucho nuestras proyecciones de precios y de política monetaria. Mantenemos nuestra expectativa de que el BCR mantenga su tasa de referencia en 2.75% en el periodo 2019-2020. Lo que sí hemos cambiado es el sesgo de la política monetaria. Si antes veíamos un sesgo al alza, es decir, que si el BCR movía su tasa, lo más probable era que lo hiciera subiéndola, ahora nuestra percepción es a la inversa, que si el BCR mueve su tasa, es más probable que lo haga a la baja.

El argumento para el sesgo al alza anterior era que la tasa de referencia actual es históricamente baja, y la tasa real está muy por debajo de una tasa económicamente neutral. Pero, hay ahora una combinación potente de factores que sugieren que el BCR podría, más bien, bajar la tasa. Estas incluyen que la inflación está controlada, pero el PBI, y en especial la inversión privada, crecen menos de lo esperado. También toma en cuenta la caída en los precios de los metales, un comercio mundial desordenado y un entorno global que sugiere políticas monetarias más expansivas. La incertidumbre política interna tampoco ayuda.

Inflación.- Esperamos una inflación de 2.4% en el 2019, y de 2.5% en el 2020. Esto es marginalmente mayor a la expectativa del BCR de que la inflación vaya aterrizando en el punto medio de 2%, de su rango de inflación meta (1% a 3%). La razón es que no esperamos que siga desinflando los precios de los servicios, en vista de que la demanda sigue sólida. En todo caso, la inflación será lo suficientemente baja para permitir que el BCR considere bajar su tasa de referencia, si lo ve conveniente por otras razones económicas.

TASA DE REFERENCIA E INFLACIÓN (En porcentaje)



Fuente: BCR, INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

Más allá del 2020

El 2020 y el 2021 serán años dominados por la política, tanto a nivel global como local. A nivel global por las elecciones en EEUU (2020), y lo que implique para la tensión comercial y tecnológica entre China y EEUU, así como para la geopolítica estadounidense en la era de Trump en general. A nivel local, las elecciones del 2021 se vislumbran como particularmente complicadas.

La debilidad de las instituciones políticas ha hecho que siempre haya habido la amenaza de que apareciera algún candidato poco conocido, con poca experiencia en la gestión pública y/o que no tiene un respaldo político-partidario apropiado en que apoyarse. Para las elecciones del 2021, con tantos políticos experimentados afectados por investigaciones de corrupción, el riesgo es que haya más candidatos con este tipo de perfil de poco conocido y poco experimentado.

Al mismo tiempo, para el 2021 ya debe haber salido el grueso de la información respecto de Lava Jato, Club de Construcción, y otras investigaciones de corrupción mayor, por lo que existe la posibilidad de que se pase a otra etapa. Además, el Perú sigue teniendo estabilidad económica y balances macroeconómicos sólidos. Una vez que se aquieten las aguas políticas, esta solidez podría ser la base de un nuevo ciclo de inversión, conforme vaya menguando la capacidad instalada ociosa que aún existe en diferentes industrias.

Seguimos en una situación de tener proyectos de infraestructura, tener recursos y disposición para invertir en infraestructura, pero no tener la capacidad para hacerlo. El gobierno actual se está moviendo en la dirección correcta para que aumente la inversión en infraestructura, sólo que lo está haciendo dando pasos modestos. Ojalá que para el 2021 estos pasos modestos sumen una masa crítica como para hacer de la inversión en infraestructura un motor interesante de crecimiento.



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	<i>Sub Gerente Economía Real /Sectorial /Regiones</i>	211-6000 ax. 16556
Mario Guerrero Corzo	<i>Sub Gerente Economía Monetaria /Precios /Financiero</i>	211-6000 ax. 16557
Katherine Salazar Uriarte	<i>Analista Minería / Commodities / Sectores Primarios</i>	211-6000 ax. 16661
Carlos Asmat De La Cruz	<i>Analista Sectores No Primarios</i>	211-6000 ax. 16853
Wendy Villar Charapaqui	<i>Analista Sistema Financiero</i>	211-6000 ax. 16487
Ricardo Avila Flores	<i>Practicante</i>	211-6000 ax. 16558

Tesorería

Juan Carlos Gaveoglio	<i>Vicepresidente de Tesorería</i>	211-6772
Enrique Pizarro	<i>Director Balance Sheet Management</i>	211-6407
Oscar Dasso	<i>Director Liquidity & Funding</i>	211-6407
Gladys Huamán	<i>Associate ALM</i>	211-6407
Daniel Defago	<i>Associate ALM</i>	211-6407



Cristina León Jiménez	<i>Gerente General</i>	211-6000 ax. 17825
Juan Bruno Calle Mendez	<i>Gerente de Soporte de Negocios</i>	211-6000 ax. 17820
Sylvia Cavassa Alberti	<i>Jefe de Operaciones Bolsa</i>	211-6000 ax. 17727
Irene De Velasco Mackenzie	<i>Director Head of Institutional Fixed Income</i>	211-8151
Pamela Sáenz León	<i>Associate Institutional Fixed Income</i>	211-8153
Paulo Belancourt Sheen	<i>Associate Director of Institutional Equities</i>	211-8150
Nilo Vasquez Aliaga	<i>Associate Institutional Equities</i>	211-8159
Juan José Guzmán	<i>Associate Equity Research</i>	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	<i>Associate Director FX Sales</i>	211-6411
Katherina Centeno	<i>Associate FX Sales</i>	211-6411
Enzo Barcell	<i>Associate FX Sales</i>	211-6411
Giannina Mostacero	<i>Associate FX Sales</i>	211-6411
Takeshi Miyamoto	<i>Associate FX Sales</i>	211-6411
Roberto Carranza	<i>Associate FX Sales</i>	211-6411
Jhonatan Flores	<i>Associate FX Sales</i>	211-6411
Jimena Torres	<i>Associate FX Sales</i>	211-6411
Claudia Vega	<i>Associate FX Sales</i>	211-6411
Enrique Ochoa	<i>Associate FX Sales</i>	211-6411
German Araujo	<i>Associate Director FX & Derivatives Sales</i>	211-6411
Valeria Tarrillo	<i>Associate Analyst</i>	211-6400
Mayra Bravo	<i>Associate Analyst</i>	211-6400

Trading

Fernando Suito	Managing Director of Trading	211-6570
Antonio Diaz	<i>Associate Director FX Trading</i>	211-6570
Ana Fátima Vivanco	<i>Associate FX & Fixed Income Trading</i>	211-6570
Luis Cruz Dorrego	<i>Associate FX Trading</i>	211-6570



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