

Reporte Especial

Departamento de Estudios Económicos

AGOSTO 2020

PERÚ: APERTURA ECONÓMICA E INCERTIDUMBRE



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.

Nuevas proyecciones

Hemos actualizado nuestras proyecciones de crecimiento del PBI de 2020 y 2021. Para el 2020 esperamos una contracción de 11.5%. En el 2021 esperamos que el PBI rebote, creciendo 8.7%. Fuera del crecimiento, las demás modificaciones en nuestras proyecciones macroeconómicas son menores. Hemos reducido nuestra proyección de déficit fiscal del 2020 de 9% del PBI a 8.6%, aunque manteniendo en 5% de déficit para el 2021. Hemos mantenido nuestra proyección de 1.1% de inflación para el 2020, pero ajustado la de 2021 de 1.9% a 1.5%. Hemos realizado algunos ajustes en nuestras proyecciones externas, pero manteniendo nuestras expectativas de superávit comercial positivo y balances externos en general robustos.

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2019	2020P	2021P
Sector Real (var. % real)			
PBI	2.2	-11.5	8.7
PBI primario	-1.2	-7.5	8.3
PBI no primario	3.3	-12.3	8.8
Sector Externo (mill. US\$)			
Exportaciones	47,688	40,655	45,235
Importaciones	41,074	35,367	39,215
Balanza Comercial	6,614	5,288	6,020
RIN	68,316	73,000	74,000
Sector Fiscal (% del PBI)			
Balance Fiscal	-1.6	-8.6	-5.0
Deuda Pública	26.8	32.7	36.0
Sector Monetario (en %)			
Inflación	2.0	1.1	1.5
Tipo de cambio (S/por US\$)	3.31	3.45	3.40
Tasa de referencia	2.25	0.25	0.50

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

Entorno internacional

Al momento de escribir, COVID-19 sigue fuerte en el mundo. Las regiones de mayor expansión incluyen América Latina, EEUU, y toda la zona que va desde India por el este, pasando por la zona Euroasiática hasta Medio Oriente en el sur. Sin embargo, el movimiento de COVID-19 ha dejado de ser lineal, y ahora es un vaivén con rebotes en regiones en que había cedido, como España, Australia, Israel y Japón. Este vaivén es algo que dificulta la reactivación global.

El entorno internacional no es el factor principal detrás de la contracción, sino la presencia de COVID-19 en el país, pero igual es un entorno complicado. La caída esperada en el PBI mundial, - 3.2% según proyecciones de Scotiabank Global Economics, es la mayor desde la segunda guerra mundial. Por primera vez en la historia registrada todas las regiones del mundo estarán en recesión este año.

Sin embargo, no todas las regiones vienen siendo afectadas en la misma medida. La región de menor contracción, Asia, es la más importante para el Perú. De hecho, Scotiabank Global Economics espera que el PBI de China crezca 2.1% en el 2020 y 8.5% en el 2021. Esto es, dentro de todo, alentador para el Perú.

CRECIMIENTO PBI (Variación porcentual anual)

	2020P	2021P
Global	-3.2	5.4
EE.UU	-4.7	5.4
Eurozona	-8.3	5.2
China	2.1	8.5
Corea del Sur	-1.6	3.1
Japón	-4.2	2.0
Argentina	-8.1	5.8
Brasil	-5.7	2.9
Chile	-6.0	4.4
Colombia	-7.5	5.0
México	-9.1	3.1
Perú	-11.5	8.7

Fuente: Scotiabank Global Economics

Otro aspecto importante es que, a diferencia del pasado, ésta no es una crisis financiera. La volatilidad de los mercados financieros no es un canal de transmisión, ni contribuye a exacerbar la incertidumbre.

La dureza del impacto de COVID-19 tiene que ver con las medidas para contener el virus, así como con la duración de estas medidas. Por lo mismo, la incertidumbre permanecerá hasta que se halle una vacuna o tratamiento médico confiable. Pero, en esencia, y a diferencia de crisis económicas del pasado, el shock actual es extraeconómico, no surgió por un problema estructural de la economía. La esperanza es que esto posibilite una recuperación relativamente rápida, tan pronto se encuentre una vacuna o al menos un tratamiento confiable, para COVID-19. Todo el entorno económico internacional cambiará una vez que haya vacuna.

Crecimiento interno

Hemos precisado nuestra proyección del PBI a -11.5%. Anteriormente, teníamos un rango de -9% a -14% para el 2020. No es usual que usemos un rango, pero, era tan grande la incertidumbre generada por COVID-19, y la duración de la cuarentena y sus secuelas, que no era realista ser muy precisos. La incertidumbre sigue alta, pero han pasado dos cosas que nos permite afinar nuestra proyección. Primero, han salido los resultados de PBI mensual de abril, mayo, y junio. Estos resultados nos alejan del piso de -9% de nuestro rango. En segundo lugar, tenemos más claridad acerca de la reapertura económica.

El 2020 es un año de quiebres en la economía. Para empezar, hay un antes y un después de la cuarentena y periodo de aislamiento general. Durante este periodo de marzo a mayo, y en parte junio, la contracción económica fue principalmente un tema de oferta. Por decisión del gobierno, no pudo operar la mayor parte del aparato productivo. En cambio, desde julio, si bien hay sectores y regiones que aún no pueden operar normalmente, el factor principal que afecta la recuperación es la demanda. La debilidad de la demanda está vinculada, sobre todo, a la contracción del empleo y la ausencia de inversión.

Casi todos los componentes de demanda caerán en el 2020. La excepción es el consumo público, cuyo crecimiento proyectado de 9.0% refleja las medidas de apoyo social y el mayor gasto en salud.

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL (Var. % real)

	2019	2020P	2021P
PBI	2.2	-11.5	8.7
Importaciones	1.2	-13.0	10.2
Demanda interna	2.3	-11.8	8.5
Consumo privado	3.0	-6.2	5.6
Consumo público	2.1	9.0	2.6
Inversión bruta fija	2.9	-29.4	19.4
Privada	4.0	-31.7	22.0
Pública	-1.4	-19.5	10.0
Exportaciones	0.8	-11.9	10.7

Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos- Scotiabank

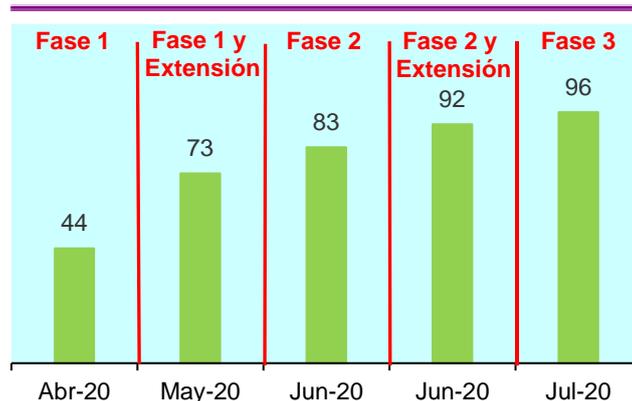
Intentando regresar a la normalidad

Inicialmente el gobierno estableció un programa de reapertura de cuatro fases. Este programa se ha ido modificando en el tiempo. Buena parte de la fase 4 se adelantó a las fases 2 y 3, con lo cual la fase 4 perdió cierto sentido. Actualmente, 96% de los sectores e industrias están permitidos, aunque esto no significa que estén plenamente operativos. La operatividad está afectada por las restricciones que subsisten (los domingos, a nivel de provincias), por la demanda, y por la necesidad de adaptarse a protocolos de salud y a un entorno logístico y tecnológico nuevo.

Hay bastante debate respecto de si la recuperación será en V en U, en W, o cómo será. En realidad, la forma y velocidad de recuperación va a depender del sector o segmento. Algunos pocos sectores han seguido creciendo, o se están recuperando en V. Estos sectores favorecidos son de dos tipos, principalmente, las industrias que producen bienes o servicios esenciales (productos de salud y limpieza, alimentos, servicios financieros, servicios de seguridad, algunos servicios públicos), y los sectores que están desvinculados de demanda interna, como la agroexportación y la minería.

En cambio, los sectores que tomarán más tiempo en recuperarse son los vinculados a viajes y transporte, (aerolíneas, turismo, hoteles), o a concentración de personas (entretenimiento, deportes, educación).

PLAN DE APERTURA ECONÓMICA (% del PBI total, p.p.)



Fuente: MEF Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

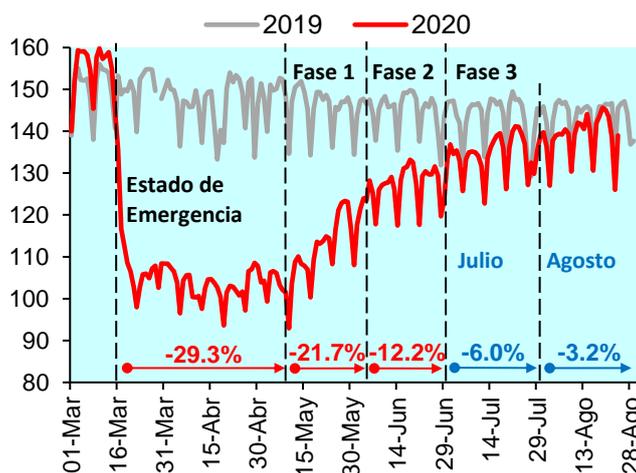
Luego, hay un segmento amplio de sectores intermedios, como la construcción, vestido y calzado, electrodomésticos, implementos para el hogar, maquinaria, cuya recuperación dependerá de la velocidad con que la inversión y el consumo en sus industrias particulares vuelvan a la normalidad.

Fortalezas

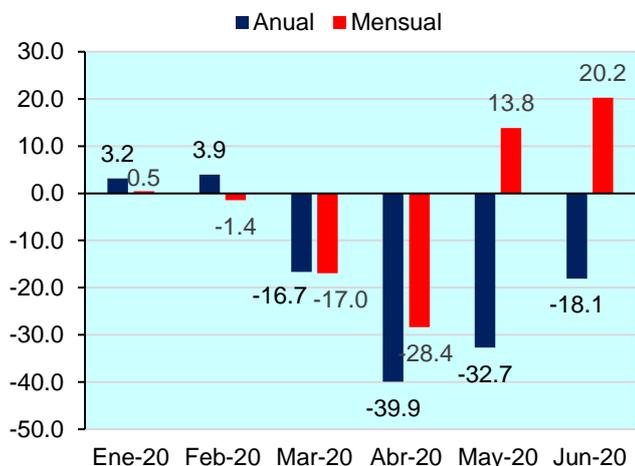
Los retos que enfrenta la economía para su recuperación son enormes, pero también es cierto que el país cuenta con una serie de fortalezas y factores positivos que pueden servir de base o plataforma para la recuperación, incluyendo:

1. La recuperación empezó.
2. Términos de intercambio y precios de los metales son favorables.
3. Seguiremos con balances externos positivos, RIN alto.
4. La agroindustria y minería.
5. El tipo de cambio no es el mismo riesgo de crisis anteriores.
6. Estabilidad de precios. Tasas de interés se mantendrán bajas por un tiempo prolongado.
7. Los programas de liquidez del BCR han generado una base de soporte importante.

GENERACIÓN ELÉCTRICA (En GWh)



Fuente: COES Elab.: Estudios Económicos Scotiabank

1. La recuperación empezó
**CRECIMIENTO PBI POR MESES
(Var. %)**


Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

Gran parte de nuestra proyección de contracción de 11.5% es el resultado del pasado, del periodo marzo a junio, cuando buena parte de la economía estaba cerrada. Lo principal de la contracción económica ya pasó, y la economía ya está en proceso de recuperación. No es una recuperación total ni resuelta, pero sí evidente. En mayo, por ejemplo, el PBI cayó 32.7% respecto de mayo del 2019, pero estuvo 13.8% por encima del mes anterior (abril 2020). En junio el PBI cayó 18.1%, pero estuvo 20.2% mejor que en mayo. Igualmente, el PBI del tercer trimestre probablemente crezca más de 30% respecto del segundo trimestre. Hay una serie de indicadores alentadores de retorno, como la demanda de electricidad, que a mediados de agosto ya estaba sólo 3% por debajo de sus niveles de agosto 2019.

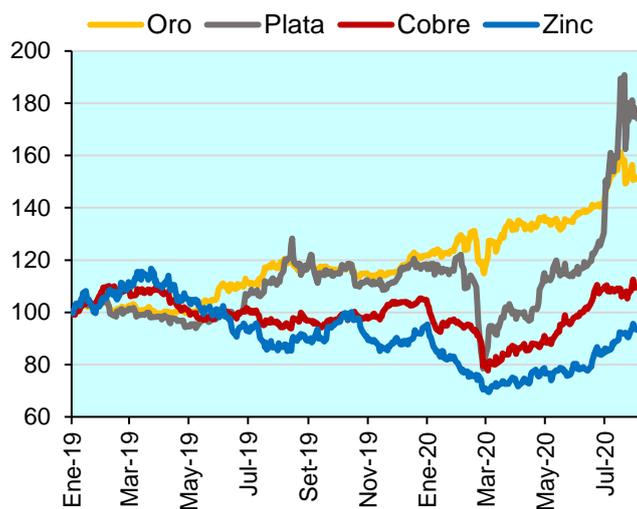
**PRODUCTO BRUTO INTERNO
(Var. % real trimestral)**


Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

2. Términos de intercambio y precios de los metales son favorables

Los términos de intercambio son favorables desde junio. Esto es un factor que normalmente correlaciona mucho con el crecimiento y la inversión privada. El impacto de COVID-19 probablemente diluya en algo esta correlación en estos tiempos, pero igual es un factor importante.

El alza en los precios de los metales tiene cuatro consecuencias positivas: fortalece nuestras cuentas externas, mejora las cuentas fiscales, alienta la aparición de nuevos proyectos mineros, y genera un ambiente de mayor confianza en el país.

**PRECIO DE METALES
(Índice: junio 2019=100)**


Fuente: Bloomberg Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

Lo que está detrás de la mejora de los términos de intercambio son precios de los metales sólidos, y que están muy por encima de lo que esperábamos ver en algún momento de este año. El oro superó su récord histórico de US\$2,000 y el precio de la plata es el doble de lo que era en marzo. Hemos incrementado nuestras proyecciones de precios de metales para el 2020-2021, y es posible incluso que nos quedemos cortos en algunos casos.

PROYECCIONES DE PRECIO DE METALES

	PreCOVID-19		COVID-19	
	2020P	2021P	2020P	2021P
Oro (US\$/oz)	1,500	1,450	1,749	1,700
Plata (US\$/oz)	17.50	16.50	19.10	18.00
Cobre (US\$/lb)	2.80	2.90	2.72	2.80
Zinc (US\$/lb)	1.10	1.10	0.98	1.10
Plomo (US\$/lb)	0.90	0.90	0.83	0.90
Petróleo (US\$/bbl)	58.00	59.00	39.00	42.00

Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos- Scotiabank

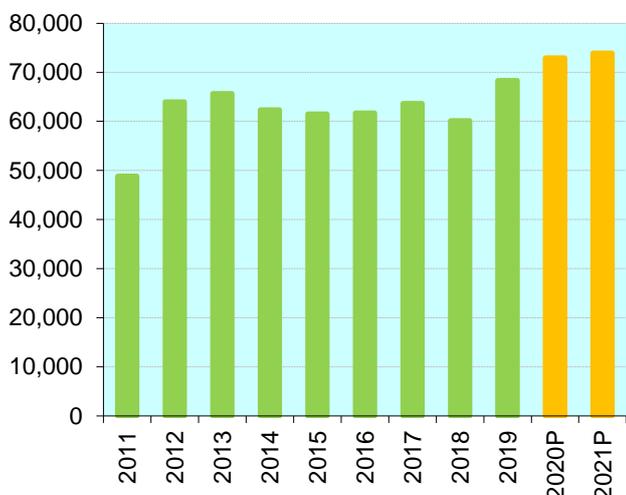
3. Balances externos sólidos

El alza en precios de los metales ha compensado parcialmente la caída en el volumen de nuestras exportaciones que se ha producido con la cuarentena. En consecuencia, la Balanza Comercial va a seguir sólidamente superavitaria, superando los USD\$5 mil millones en el 2020.

Esperamos una caída de 15% en el valor de las exportaciones en el 2020, debido a la emergencia. Sin embargo, antes de finalizar el 2020, las exportaciones agroindustriales, mineras y pesqueras ya habrán regresado a niveles pre-COVID o más.

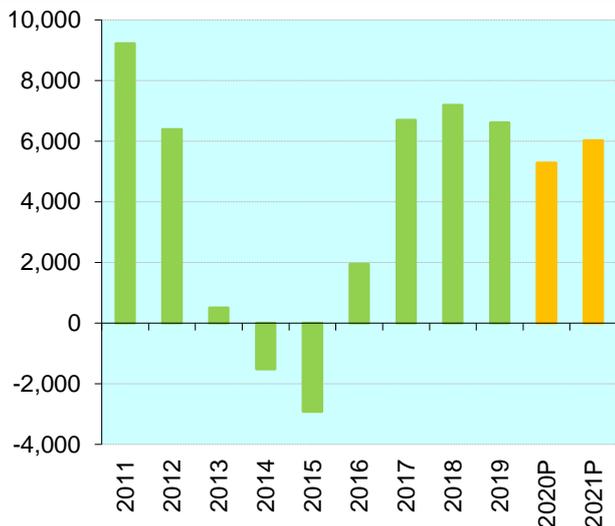
Proyectamos una contracción de 14% en el valor de las importaciones. Esto refleja una contracción en la demanda interna, un bajo nivel de inversión en bienes de capital importado, y la significativa caída en los precios internacionales del petróleo.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN) (en millones de US\$)



Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

BALANZA COMERCIAL (en millones de US\$)



Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

Estamos saliendo de la cuarentena muy fortalecidos en términos de nuestras reservas netas. Las RIN están en niveles históricos de US\$74,000 millones. Probablemente habrían llegado a niveles históricos simplemente gracias a un año más de superávit comercial, pero las acciones del gobierno por obtener crédito externo han ayudado bastante a fortalecer la tendencia. Hoy en día nuestras reservas casi duplican nuestra deuda pública externa.

4. La agroindustria y minería

Todos los sectores de la economía han sido afectados por la emergencia en alguna medida. Pero, no todos van a decrecer este año. El agro y la pesca van a crecer. Son sectores más desvinculados a la pandemia y que no dependen de la demanda interna.

La primera campaña de pesca se cumplió satisfactoriamente, con una cuota y nivel de producción algo mayor que en el 2019. No hay ninguna razón para pensar que la segunda campaña no será normal también.

En el agro destaca el sector agroindustrial. Las exportaciones fueron temporalmente afectadas por temas logísticos, pero su nivel de organización y tecnificación ha permitido una normalización rápida. De hecho, es el único sector en que se ha dado un incremento en el trabajo formal en lo que va del 2020.

PBI SECTORIAL (Var. % real)

SECTOR	2019	2020P	2021P
Agropecuario	3.2	1.8	3.4
Pesca	-26.1	5.2	4.9
Minería e hidrocarburos	0.0	-12.6	11.6
Minería	-0.8	-12.7	12.5
Hidrocarburos	4.6	-11.8	6.4
Manufactura	-1.7	-13.3	10.4
Primaria	-8.7	-5.3	6.1
No primaria	1.0	-16.1	12.1
Construcción	1.5	-23.0	14.0
Comercio	3.0	-15.0	11.3
Servicios	4.1	-9.5	6.9
PBI	2.2	-11.5	8.7
Sectores Primarios	-1.2	-7.5	8.3
Sectores No Primarios	3.3	-12.3	8.8

P: Proyección.

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

Otro sector que ha rebotado rápidamente es la minería. Las empresas mineras tienen el nivel de organización, manejo logístico y tecnificación, como para normalizar sus operaciones rápidamente. Si bien esperamos una caída en el PBI minero en el 2020, ésta se debe exclusivamente a los meses de cuarentena. Igualmente, ningún proyecto minero importante ha sido abandonado. La caída de 28% de inversión que proyectamos es casi exclusivamente debido al periodo de cuarentena.

La agroindustria y la minería han resultado ser los sectores más resilientes y de recuperación más rápida durante la crisis. Con los precios de los metales mucho mejor de lo esperado, la minería podría ser un sector muy importante para la recuperación, si el gobierno se lo propusiera. Existen proyectos de inversión trascendentales que podrían activarse rápidamente.

5. El tipo de cambio no es la fuente de incertidumbre de otras crisis

No hemos cambiado nuestras proyecciones del tipo de cambio, que están en 3.45 para el 2020 y 3.40 para el 2021. Sin embargo, es un mercado bajo presión debido a una fuerte demanda de dólares de parte de compradores locales de dólares. Esta demanda estaría vinculada, en buena medida, a la tremenda inyección de liquidez en la economía gracias a recursos monetarios del BCR, incluyendo el programa Reactiva, así como otros. Esto ha desequilibrado el balance de diferentes activos en soles y dólares. Parte de la demanda de dólares pareciera reflejar un intento de regresar a un nivel más parecido al equilibrio pre-COVID de la dolarización de activos.

En cambio, los fundamentos externos favorecen un tipo de cambio mucho más bajo (un sol más fuerte) que el actual. El tipo de cambio ha tenido una correlación inversa históricamente alta con el precio del cobre. Hoy, esa correlación implicaría un tipo de cambio bastante por debajo de 3.40. Igualmente, la debilidad del dólar sugiere un tipo de cambio más bajo.

Al mismo tiempo, sin embargo, se está formando una base cambiaria en niveles altos. Conforme el tipo de cambio se mantenga más alto por más tiempo, más difícil será que corrija rápidamente para alinearse con sus fundamentos, por lo que hay sesgo al alza en nuestra proyección.

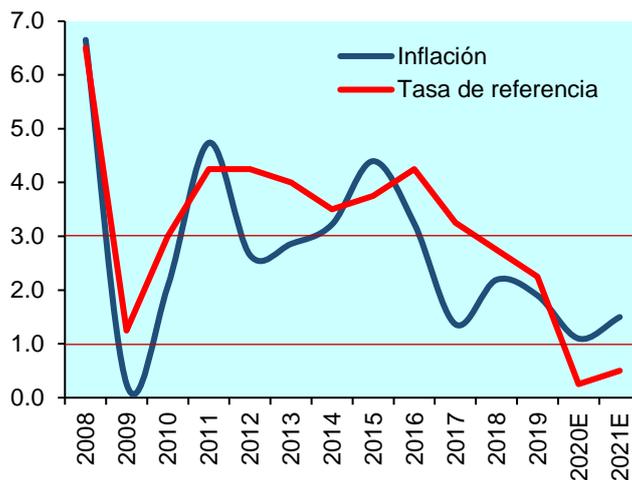
Pero, tal vez, el mensaje principal, dada la coyuntura, no es cuál es el nivel correcto del tipo de cambio. Lo importante es que el mercado cambiario no es la preocupación que ha sido en crisis pasadas. No refleja una salida masiva de capital de corto plazo de activos peruanos, ni una subida del riesgo país.

6. Estabilidad de precios

La inflación es baja y estable, y proyectamos que siga así, reduciéndose a niveles de 1.1% a fines del 2020 y 1.5% para el 2021. Gracias a una inflación persistentemente baja, cerca del piso de su rango meta, el BCR tiene margen para mantener una política monetaria expansiva por bastante tiempo. La tasa de referencia actual, de 0.25%, es la más baja de la historia. Junto con las diferentes facilidades para proporcionar liquidez en esta coyuntura, el BCR viene implementando la política monetaria más expansiva de la historia. No sabemos cuándo el BCR volverá a subir su tasa de referencia, pero difícilmente será antes de fines del 2021.

El entorno de inflación baja y precios estables da más visibilidad para la toma de decisiones. Los precios relativos estables permiten a las empresas y personas a planificar su inversión y consumo. La inflación baja es una base sólida y potente para la recuperación económica.

INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (En %)



Fuente: BCRP Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

7. La liquidez ha sido esencial

La implementación de programas de liquidez, como Reactiva, ha sido de tremenda importancia para mantener la cadena de pagos. Esto ha permitido que cientos de empresas sobrevivan durante un periodo considerable en que dejaron de tener ingresos estables. Viene siendo y será un aspecto esencial, aunque poco visible, para la recuperación de la economía. Adicionalmente, la inyección de liquidez ha ayudado a que el costo de dinero caiga, a pesar del incremento en el riesgo. Esto es un incentivo potencial para la inversión.

Riesgos y Retos

Recuperar la demanda interna y el empleo

A diferencia de los sectores primarios, la recuperación de los sectores no primarios va a depender crucialmente de la recuperación de la demanda interna. A su vez, la recuperación de la demanda interna va a depender de la recuperación del empleo y de los ingresos de los hogares. La caída en los ingresos de los hogares por la pérdida de empleo, las restricciones que persisten y el temor a exponerse va a seguir afectando el gasto de los hogares por un tiempo.

Conforme se iba permitiendo más actividad económica, se ha ido mejorando el mercado laboral. Sin embargo, la ganancia neta de puestos de trabajo formales no ha compensado la pérdida de puestos durante el periodo de cierre económico. Algunos puestos van a tardar mucho, o incluso perderse del todo. Por tanto, el gran reto que se tiene actualmente es generar nuevos puestos de trabajo. Para esto será clave la inversión pública y privada.

Inversión pública y política fiscal

La inversión pública que necesitamos para acelerar la recuperación económica ha estado ausente. La inversión pública se contrajo más de 70% en abril-junio, y cerca de 50% en julio. Junio ya era fase 2 de la reapertura económica, y julio fase 3, y es difícil entender que los

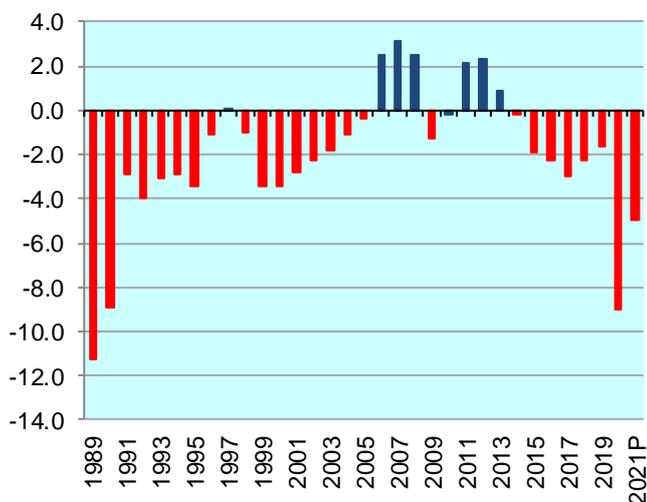
diferentes estamentos del gobierno no mostraran mayor premura en invertir, dada la necesidad de generar empleo. Mantenemos una proyección de una caída de 19.5% en la inversión pública, a pesar de que el gobierno ha anunciado una serie de programas e iniciativas interesantes de gasto y de inversión pública. El reto para el gobierno es encontrar la forma de ejecutar perentoriamente estos programas.

Si bien la inversión pública aún no mejora, el gasto público sí está aumentando, a pesar de la cuarentena. El incremento en el consumo público ha estado concentrado en los programas de salud y de apoyo social. Este mayor gasto, junto con una fuerte caída de 25% en la recaudación fiscal, son los factores principales para que el déficit fiscal se eleve a un estimado de 8.6% en el 2020. Este es un nivel no visto desde los años 80. La diferencia con esa época, sin embargo, es que el de hoy no es un déficit fiscal estructural. Eso hace más manejable la situación fiscal actual. Además, los altos precios de los minerales ayudarán a que las mineras aporten más a las arcas fiscales.

Con todo, el reto es que la situación fiscal tan deteriorada no deje de ser manejable. Es importante seguir manejando la situación fiscal con sensatez y tomando en cuenta que la duración de un déficit alto es, en sí, un riesgo. Una baja recaudación persistente en el tiempo correría el riesgo de convertirse en estructural.

Un reto adicional que ha sido conocido desde siempre, pero que la crisis ha puesto incluso más de relieve, es resolver las falencias en sistemas de salud, educación, transporte e institucionalidad estatal. Promover la inversión eficaz en infraestructura mejoraría el bienestar de la población y el empleo al mismo tiempo.

DÉFICIT FISCAL (% del PBI)



Fuente: BCR Proyecciones: EstudiosEconómicos-Scotiabank

Inversión privada

Con una demanda interna contraída en el 2020, las empresas del sector privado no tienen mucha motivación para expandir operaciones. De ahí que estamos esperando que la inversión privada caiga 31.7%. Parte de esta contracción se debe a los tres meses de paralización de actividades, pero mucho tiene que ver con la ausencia de incentivos para ampliar capacidad en un entorno de demanda débil, así como lo difícil que es invertir dado el exceso de regulaciones. Al mismo tiempo, las empresas se enfrentan a un nuevo perfil del consumidor, más digitalizado, y necesitan, además, adaptarse a nuevos protocolos de salud, aforo, tecnología, e incluso giros en la demanda. Esto requiere inversión, aunque no de una magnitud que compare con los niveles de inversión requeridos cuando los mercados están en expansión.

Mirando hacia adelante

Estamos proyectando un crecimiento de 8.7% en el 2021. Esto será, principalmente, rebote, y la incertidumbre es alta. Mucho va a depender de cuándo y cómo estará accesible una vacuna, así como la evolución de las elecciones Presidenciales y congresales. Las elecciones del 2021 tendrán, tal vez, una importancia particular ya que el próximo gobierno va a heredar una situación económica y fiscal complicada.

La tensión política ha sido un factor de incertidumbre en años recientes, y probablemente continúe en el 2021. Parte de esto viene de la incertidumbre que genera las iniciativas de política impredecibles y riesgosas que vienen apareciendo en el Congreso.

Por el otro lado, la mejora en los términos de intercambio es alentador. En el pasado, la correlación entre los términos de intercambio y el crecimiento tanto del PBI como de la inversión privada ha sido fuerte. Esperamos que sea un factor que mejore la confianza empresarial a la vez de dar más oxígeno fiscal al gobierno.

Hay mucha especulación respecto de cuándo regresará el Perú a sus niveles de PBI preCOVID. En realidad, depende de nosotros. Algunas cosas que ayudarían a acelerar el proceso es que el gobierno sea más proactivo y efectivo en ejecutar la inversión pública y en promover la inversión privada. Necesitamos aprovechar todas nuestras fortalezas, entre ellas la agroindustria y la minería, que son los sectores que pueden ayudar más rápidamente a la economía. Necesitamos atender nuestras falencias en salud, educación, transporte, institucionalidad estatal. Necesitamos que el próximo gobierno sea uno que se comporte en forma razonable y predecible.


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 Gavoglio	<i>Vicepresidente de Tesorería</i>	211-6772
Enrique Pizarro	<i>Director Balance Sheet Management</i>	202-2720
Gladys Huamán	<i>Trader MM & Cash Flow</i>	202-2720
Daniel Defago	<i>Associate FTP & Investment</i>	202-2720



Cristina León Jiménez	Gerente General	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 Institucional Fixed Income</i>	211-8151
Pamela Sáenz León	<i>Associate Institucional Fixed Income</i>	211-8153
Paulo Betancourt Sheen	<i>Associate Director of Institucional Equities</i>	211-8150
Nilo Vasquez Aliaga	<i>Associate Institucional 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	202-2700
Erika Seminario	<i>Associate Director FX Sales</i>	202-2700
Katherina Centeno	<i>Associate FX Sales</i>	202-2700
Giannina Mostacero	<i>Associate FX Sales</i>	202-2700
Takeshi Miyamoto	<i>Associate FX Sales</i>	202-2700
Roberto Carranza	<i>Associate FX Sales</i>	202-2700
Jhonatan Flores	<i>Associate FX Sales</i>	202-2700
Jimena Torres	<i>Associate FX Sales</i>	202-2700
Claudia Vega	<i>Associate RS</i>	202-2700
Enrique Ochoa	<i>Associate RS</i>	202-2700
German Araujo	<i>Associate Director FX & Derivatives Sales</i>	202-2700
Valeria Tarrillo	<i>Associate Analyst</i>	202-2700
Emily Fuentes	<i>Associate Analyst</i>	202-2700
Marylin Santillán	<i>Associate Analyst</i>	202-2700

Trading

Fernando Suito	Managing Director of Trading	202-2710
Antonio Diaz	<i>Associate Director FX Trading</i>	202-2710
Luis Cruz Dorrego	<i>Associate FX Trading</i>	202-2710
Alejandro Guinassi	<i>Associate Director Fixed Income</i>	202-2710
Mayra Bravo	<i>Associate Fixed Income</i>	202-2710
Catalina Sardá	<i>Associate Director Institutional Sales</i>	202-2710
Allison Montes	<i>Associate Institutional Sales</i>	202-2710



Jose De La Colina Mercado	Gerente General	211-6000 ax. 17865
Jonathan Kleinberg	<i>Gerente de Inversiones</i>	211-6000 ax. 17851
Cynthia Marquez	<i>Trader Inversiones RF</i>	211-6000 ax. 17852
Vidal León García	<i>Trader Inversiones Senior</i>	211-6000 ax. 17853
Diego Cabrera Campos	<i>Trader Inversiones</i>	211-6000 ax. 17853