

Reporte Especial

Departamento de Estudios Económicos

FEBRERO 2021

PERÚ 2021: UN AÑO DE VIENTOS ENCONTRADOS



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 2021 se está presentando como un año con severos vientos encontrados que afectan la visibilidad. Los factores de incertidumbre que existen en el 2021 son excepcionales y, si bien no han afectado tanto a nuestras nuevas proyecciones como uno podría esperar (no estamos cambiando nuestra proyección de 8.7% del PBI, por ejemplo), sí implican que existe un rango de error bastante grande alrededor de ellas.

El 2021 empezó con fuertes vientos que corren a favor de la economía. Estos incluyen:

- Precio de los metales inesperadamente altos
- Una trayectoria de recuperación robusta en 4T20

A éstos se podría agregar un sector construcción en auge y una inversión pública del gobierno nacional que empieza a aportar al crecimiento.

Los vientos en contra son igualmente fuertes. El factor más inmediato es COVID-19. Se empieza el año con un incremento significativo en contagios y hospitalizados, y con medidas de contención que conllevan restricciones de movilidad y limitaciones a actividades que congregan a personas. La incertidumbre respecto de la duración tanto de la segunda ola como de las medidas de contención, más las dudas respecto del proceso de vacunación, significa que el rebote económico será menos fuerte de lo que parecía era la tendencia al finalizar el 2020.

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2019	2020E	2021P
Sector Real (var. % real)			
PBI	2.2	-11.5	8.7
Demanda interna	2.3	-11.0	7.8
PBI primario	-1.2	-7.8	8.7
PBI no primario	3.3	-12.2	8.7
Consumo privado	3.0	-9.6	6.8
Inversión privada	4.0	-21.1	15.1
Inversión pública	-1.4	-14.2	13.8
Sector Externo (mill. US\$)			
Exportaciones	47,688	42,413	51,135
Importaciones	41,074	34,663	38,612
Balanza Comercial	6,614	7,750	12,523
RIN	68,316	74,707	77,000
Sector Fiscal (% del PBI)			
Balance Fiscal	-1.6	-8.9	-5.4
Deuda Pública	26.8	35.3	36.4
Sector Monetario (en %)			
Inflación	2.0	2.0	2.6
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.31	3.62	3.55
Tasa de referencia	2.25	0.25	0.25

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

El 2021 es, además, un año electoral, lo cual ha venido siendo un factor particular de incertidumbre desde hace bastante tiempo. La trayectoria de la economía, en especial en la segunda mitad de año, dependerá crucialmente de la confianza que inspiren las nuevas autoridades políticas y económicas, desde el Presidente, el gabinete y ministro de economía, hasta el nuevo directorio del BCR, así como del perfil del próximo Congreso.

Finalmente, mientras esperamos este cambio de autoridades en julio, probablemente persista la prolijidad del Congreso actual en iniciativas inesperadas con implicancias para los mercados.

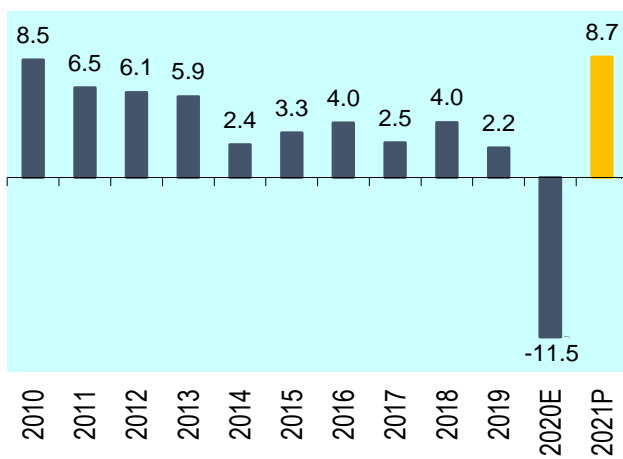
Es inusual enfrentar tantos factores positivos y negativos tan potentes al mismo tiempo. No son tiempos normales. Si bien podemos ser relativamente ecuanímenes en nuestras proyecciones, un panorama así de complejo significa rangos de error altos alrededor de las mismas.

En forma más general, en todo el periodo 2020-2021, la pandemia y su secuela de medidas, así como la incertidumbre política, viene afectando principalmente el crecimiento y los balances fiscales. En menor medida, tiene algún impacto sobre el tipo de cambio. Lo positivo es que todas las demás variables macroeconómicas principales siguen estables y solventes. La inflación se mantiene en dentro del rango meta del BCR, las tasas de interés son bajas, y los balances externos son sólidos y vienen mejorando.

Mirando al 2021 – PBI

Estamos manteniendo nuestra proyección de crecimiento del PBI en 8.7% para el 2021. Es una proyección que está por debajo del consenso de mercado (9.5%, según LatinFocus) y del BCR (11.5%). Hasta hace unas semanas nuestra proyección parecía baja, dada la tendencia robusta de recuperación de finales del 2020 y el alza en los precios de los metales, y teníamos la intención de revisarla al alza. Sin embargo, ante la potencia de la segunda ola de la pandemia, y las nuevas medidas -moderadas en realidad- para contenerla, nos parece razonable ser cautos y mantener la proyección donde está. Es interesante que el rango de proyecciones de las 35 instituciones que están listadas en LatinFocus va de 6% a 12%. Este es un rango inusualmente amplio, lo cual habla de cuán baja está la visibilidad.

Vemos al 2021 dividido en tres grandes periodos. El primero, el actual, debe durar hasta abril-mayo. Durante este periodo persistirá una pandemia no bien controlada con restricciones a la movilidad, una incertidumbre respecto de los resultados electorales, y probables iniciativas del Congreso. El segundo periodo, entre mayo y agosto, será uno en que lo peor de la pandemia debe haber pasado, se habrá despejado la incertidumbre respecto de las nuevas autoridades, pero subsistirán las autoridades actuales, incluyendo el Congreso. En el tercer periodo, a partir de agosto, las cosas pueden ser muy diferentes. Se vivirá en un mundo en buena medida vacunado, habrá nuevas autoridades, nuevo gabinete, nuevo directorio del BCR, nuevo Congreso. A partir de agosto, la clave será el perfil de estas nuevas autoridades.

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


Fuente: INEI. Proyecciones: Estudios Económicos - Scotiabank

Luego de la caída de más del 11% en el 2020, el crecimiento del 2021 será principalmente por rebote sobre una base baja de una economía que se normaliza poco a poco. Pero, no todo el 8.7% de crecimiento es sólo rebote. Existe un conjunto de sectores que están creciendo por encima de sus niveles de pre-pandemia, incluyendo el agro, la construcción, telecomunicaciones, y servicios gubernamentales. Luego, hay un segmento mayoritario de sectores e industrias que está rebotando sin un crecimiento orgánico mayor. Y hay un conjunto de actividades que siguen afectados, desde turismo y restaurantes, hasta educación, cultura y servicios independientes.

Componentes de demanda

La misma baja visibilidad que existe para el PBI agregado afecta a sus componentes de demanda.

El consumo privado ha podido rebotar en el 4T2020 gracias a la inyección de recursos fiscales por los bonos a los hogares y el acceso a ahorros estacionados en los fondos de pensiones privados (AFPs) y Compensación por Tiempo de Servicios (CTS). Hacia fines de año, ha ayudado también la mejora en el empleo. Estos factores seguirán contribuyendo en 1T21.

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

	2019	2020E	2021P
PBI	2.2	-11.5	8.7
Importaciones	1.2	-16.3	10.6
Demanda interna	2.3	-11.0	7.8
Consumo privado	3.0	-9.6	6.8
Consumo público	2.1	5.7	5.0
Inversión bruta fija	2.9	-19.7	14.8
Privada	4.0	-21.1	15.1
Pública	-1.4	-14.2	13.8
Exportaciones	0.8	-17.9	14.2

Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos- Scotiabank

IMPACTO DE MEDIDAS DE LIBERACIÓN DE AHORRO

Medidas	Miles de millones de S/.	% PBI	Periodo de pago
1er Retiro AFP	24.3	3.2	May - Jun Jun -Ago
Retiro S/2,000 1/	4.9	0.6	
Retiro 25% 2/	19.4	2.6	
Retiro CTS 3/	4.5	0.6	Abr - Jun May - Oct Oct 20- Ene21 Ene21 - Abr21
Bono 1er tramo 4/	6.5	0.9	Abr - Ago
Bono 2do tramo 4/	6.5	0.9	Oct - Dic
Bono 2da cuarentena	2.4	0.3	Feb-21
2do Retiro AFP 5/	15.9	2.1	Ene21 - Mar 21
Bono ONP 19990 6/	0.5	0.1	Ene-21
Total	60.6	8.0	

Fuente: MEF, Asociación AFP, Medios de Prensa. Scotiabank

1/: Para trabajadores con sueldo menor o igual a S/2,400 u aquellos acogidos en suspensión perfecta de labores.

2/: Retiro desde 1UIT (S/4,300) hasta el 25%, acotado en 3UIT (S/12,900), en dos armadas: 50% a 10 días de presentada la solicitud y 50% a los 30 días del primer desembolso.

3/: Retiro de hasta S/2,400. La medida se amplió para aquellos en suspensión perfecta de labores (SPL), pudiendo retirar hasta una remuneración por mes.

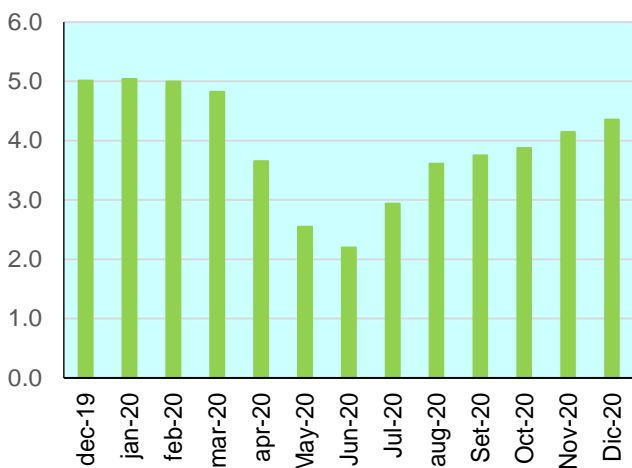
4/: Bono de S/760.

5/: Retiro acotado a 4UIT (S/17,200), incluye pacientes con diagnóstico oncológico. Pagos: 1UIT (S/4,300) a los 30 días de presentada la solicitud, 1UIT (S/4,300) a los 30 días del primer desembolso, remanentes de 4UIT a los 30 días del 2do desembolso.

6/: Bono extraordinario S/930

En el 2020 el total de bonos y retiros disponible para los hogares sumó aproximadamente S/ 41,800 millones, o 5.7% del PBI. Parte de esto ha ido a aumentar los ahorros (los depósitos de personas en el sistema financiero se incrementaron en S/ 23 mil millones entre marzo y noviembre del 2020), y está disponible para gastar en el 2021. A esto se agrega S/ 16,400 millones en el 2T21 por segundo retiro de AFPs y bono ONP, otros 2.3% del PBI. Esto nos da un sesgo al alza a nuestra proyección de crecimiento del consumo privado de 6.8%. Sin embargo, preferimos ser cautos puesto que el hecho que haya recursos disponibles para gastar no significa que se gastarán necesariamente, o que el gasto sea en consumo. Algo se quedará en ahorro, y algo se irá a inversiones inmobiliarias y otras. Además, el empleo sigue atrasado, y la masa salarial aún más, y éstas son las variables con las que históricamente correlaciona mejor el consumo.

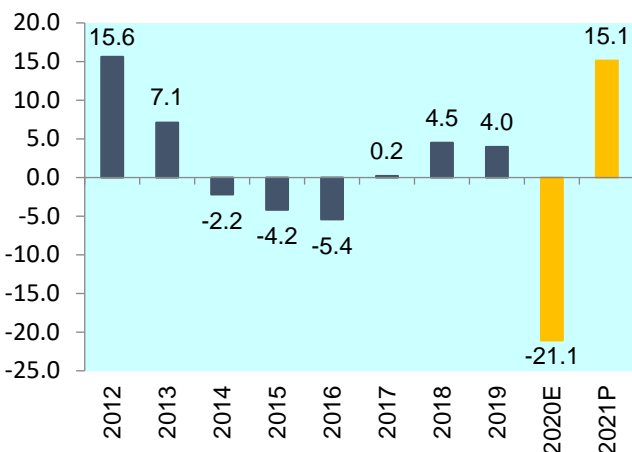
LIMA: POBLACIÓN OCUPADA (En millones)



Fuente: INEI Elaboración: Estudios Económicos -Scotiabank

La inversión se contrajo con particular fuerza en el 2020. Es, también, lo que más prevemos que rebote en el 2021 (15.1%). Sin embargo, la inversión privada no será dinámica. La inversión privada venía debilitada incluso antes de la pandemia del 2020 debido a una persistente sobrecapacidad. La pandemia ha ampliado la sobrecapacidad en una serie de sectores. Tardará tiempo antes de que el exceso de capacidad se reduzca hasta el punto de atraer nueva inversión en expansión. La inversión en expansión prevemos que está limitada a pocos sectores, incluyendo minería, agroindustria y construcción inmobiliaria. La parte más dinámica de la inversión privada se viene dando en la digitalización y transformación tecnológica, en la adaptación física a las nuevas políticas de aforo y distanciamiento social, y en cambios en giros de los negocios y el surgimiento de nuevos emprendimientos en respuesta a las circunstancias suscitadas por la pandemia. Todo esto está impulsando la inversión privada en alguna medida, pero no en la envergadura equivalente a una economía en expansión.

INVERSIÓN PRIVADA (Var. % anual)



Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

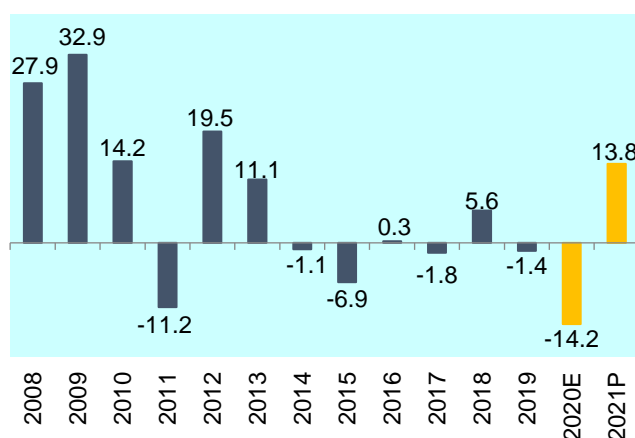
La inversión inmobiliaria merece mención aparte. Hay un auge importante en la construcción inmobiliaria formal y en la autoconstrucción. Los retiros extraordinarios de fondos de las AFPs pueden haber contribuido en alguna medida a

este auge, pero el factor principal, al menos para la construcción inmobiliaria formal, parece ser las tasas de interés históricamente bajas que existen en el mercado y mejores condiciones de pago de parte de Mivivienda así como de las inmobiliarias.

Gasto de gobierno y cuentas fiscales

Estamos incrementando nuestra proyección de déficit fiscal de 5.0% del PBI a 5.4%. Es una modificación relativamente menor, que refleja la decisión del gobierno de entregar un bono de S/ 600 a 4.2 millones de familias en febrero, así como el impacto negativo de la pandemia y de las medidas de contención sobre la recaudación de los impuestos, en particular el IGV.

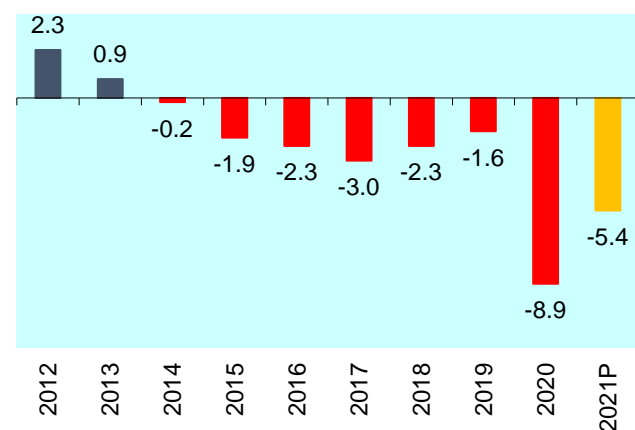
INVERSIÓN PÚBLICA (Var. % anual)



Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

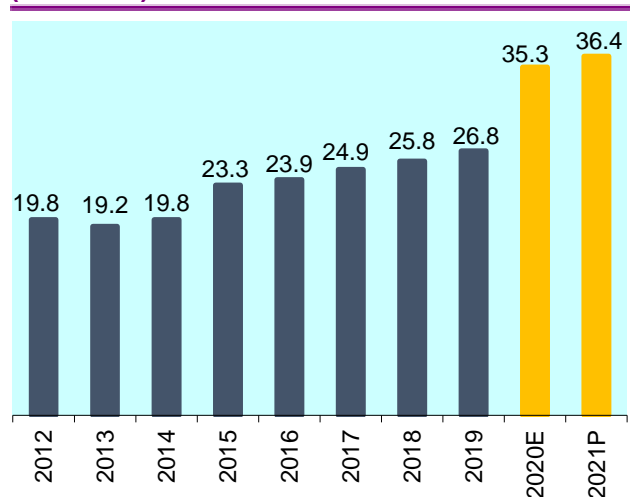
El Ministerio de Economía enfrenta el reto de conciliar las necesidades de responder a la emergencia de salud y estimular a la economía, con controlar el déficit y endeudamiento públicos. Entendemos que la intención del MEF es centrar el gasto en las necesidades de salud y en la inversión pública para estimular la economía. Lo primero está detrás de nuestra proyección de un incremento de 5.0% en el consumo público, y lo segundo detrás de nuestro estimado de un crecimiento de 13.8% en la inversión pública.

RESULTADO FISCAL (% del PBI)



Fuente: MEF Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

DEUDA PÚBLICA (% del PBI)

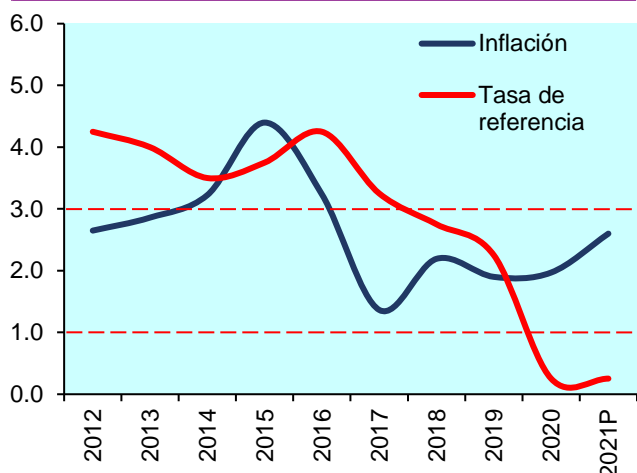


Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos - Scotiabank

Inflación y política monetaria

Hemos incrementado nuestra proyección de inflación de 2.0% a 2.6% para el 2021. La inflación ha venido superando las expectativas del mercado y del BCR persistentemente durante la segunda mitad del 2020. La realidad no ha validado las expectativas que se tenía de que la contracción en la demanda interna presionaría precios a la baja. Por lo contrario, la inflación empieza el 2021 en 2.7%, cerca del techo (3.0%) del rango meta del BCR. No es una inflación generalizada y, de hecho, la inflación subyacente está en 1.8% a enero. Son pocos productos que están subiendo, pero son productos con una ponderación importante y con una probabilidad de seguir subiendo por algún tiempo más en el 2021. Parte de la razón parece ser la subida de los precios internacionales de trigo, maíz y soya, que impactan precios claves como el pollo. La debilidad del sol exacerba este factor, y puede estar influyendo en forma más general sobre los precios. Los precios de bienes y servicios de salud también vienen contribuyendo a la inflación, y es algo que probablemente continúe este año.

INFLACIÓN Y TASA DE INTERES DE REFERENCIA (En porcentaje)



Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos - Scotiabank

La trayectoria de la inflación tendría que inclinarse bastante más de lo que proyectamos para que altere la política del BCR, dada la clara preferencia que tiene a favor de estimular a la economía. Además, tanto la inflación subyacente como las expectativas inflacionarias están en niveles aceptables. En consecuencia, no esperamos una subida en la tasa de interés de referencia antes del tercer trimestre del 2022.

Sector Externo

El sector externo será excepcionalmente sólido en el 2021, gracias al alza en los precios de los metales que se dio durante la segunda mitad del 2020, y que continuó a inicios del 2021. Esperamos un superávit comercial récord de alrededor de US\$12,500 millones. Esto representa un incremento de 62% respecto del 2020, que también ha sido un buen año.

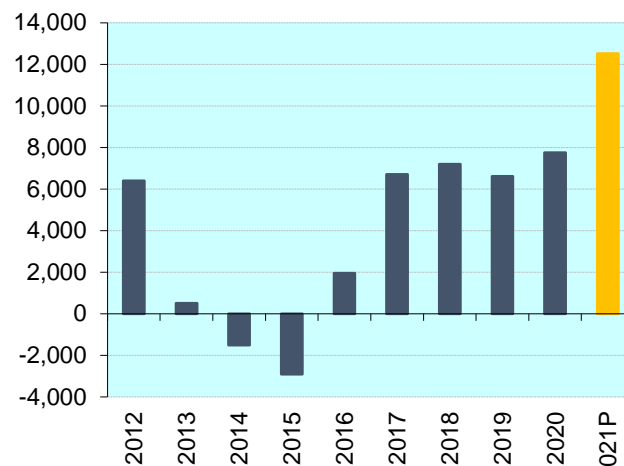
PRECIO DE METALES (en US\$, promedio anual)

Metal	Unidad	2019	2020	2021P
Cobre	Libra	2.73	2.80	3.35
Zinc	Libra	1.16	1.03	1.15
Oro	Onza	1392	1770	1800
Plata	Onza	16.22	20.50	25.00
Plomo	Libra	0.91	0.83	0.90
Petróleo	Barril	57	39	50

Fuente: BCR. Proyecciones: Estudios Económicos- Scotiabank

Esperamos que las exportaciones suban de US\$42,400 millones en 2020, a US\$51,100 millones en el 2021. Las importaciones subirán también, pero no en la misma medida que las exportaciones, pasando de un estimado de US\$34,600 millones en el 2020 a US\$38,600 millones en el 2021.

BALANZA COMERCIAL (en millones de dólares)



Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

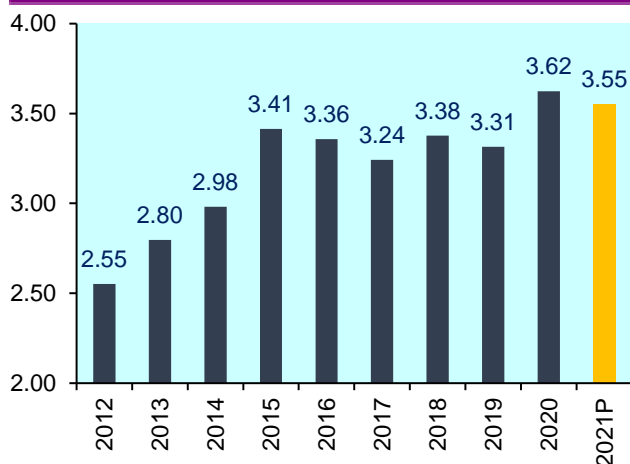
Mientras que las exportaciones superarán en el 2021 los niveles pre-COVID, las importaciones no lo harán. Esto se debe a que la demanda interna, de la que dependen las importaciones, no se recuperará a niveles pre-COVID. En cambio, las exportaciones y, en particular, el precio de los metales, son independientes de la fortaleza de la economía interna. Adicionalmente, el Perú es un país importador neto de hidrocarburos, cuyos precios internacionales persisten en niveles históricamente bajos.

El tipo de cambio

Proyectamos un tipo de cambio de 3.55 para fines del 2021. El tipo de cambio es una de las variables más difíciles de proyectar este año. Desde el 2020 su evolución ha ido en dirección contraria a lo que indicaría los fundamentos tradicionales del mercado. La fuerte subida de los precios de los metales en el 2020, y el fortalecimiento de las cuentas externas, normalmente habrían llevado a una apreciación del tipo de cambio. Sin embargo, ocurrió lo contrario, el sol se depreció 9.3% frente al dólar.

Es tentador asumir que la debilidad del sol en contra de sus fundamentos refleja una mayor percepción de riesgo político, dada la turbulencia de estos tiempos. Es posible que esto haya sido un factor, pero existe otro elemento más potente detrás de la depreciación cambiaria. Ha habido un cambio en el comportamiento de las empresas corporativas del país. Muchas de estas empresas tienen necesidades de liquidez tanto en soles como en dólares. El comportamiento típico de estas empresas en el pasado había ido de satisfacer sus necesidades de liquidez demandando crédito tanto en soles como en dólares en el sistema financiero. Esto cambió en el 2020. La fuerte caída de las tasas de interés en soles ha motivado a muchas empresas a demandar sólo crédito en soles en el sistema financiero, y luego usar parte de esa liquidez en soles para adquirir los dólares que necesitan en el mercado cambiario. Esto presionó al alza el tipo de cambio en el 2020, y lo sigue haciendo en el 2021. Nuestra expectativa es que esto seguirá ocurriendo mientras las tasas de interés en soles no sean mayores a las tasas en dólares.

TIPO DE CAMBIO (Soles por dólar)



Fuente: BCR

Proyecciones: Estudios Económicos - Scotiabank

Mirando más allá de la pandemia

El Perú tuvo tres presidentes en poco más de una semana en noviembre. Los mercados apenas reaccionaron. Una de las preguntas que hemos recibido con más frecuencia es cómo es posible que el país puede pasar por crisis políticas fuertes y continuas, y sin embargo siempre salir de ellas con la economía relativamente bien parada. Tal vez la explicación esté en el hecho de que somos un país con instituciones políticas muy débiles, pero instituciones económicas fuertes. Esto tal vez no sea una situación sostenible en el tiempo. Eventualmente las instituciones políticas tendrán que fortalecerse o pondrán en riesgo a la sostenibilidad económica.

Otro aspecto económico poco esperado, tanto en el Perú como en el mundo, es la rapidez y fortaleza del rebote una vez que se relajan las medidas de contención. La mayoría de los analistas en el mundo esperaban una recuperación en forma de una U muy larga. Lo que se ha dado más se parece a una V. Parece haber varias razones para esto. Una primera es que la crisis se ha dado por un tema de salud, no por un problema económico estructural. No ha habido la necesidad de reparar algún problema económico estructural, lo cual habría tomado su tiempo.

Una cuestión adicional, que tal vez no se aprecia lo suficiente, es que el mundo está viviendo una revolución tecnológica. Desde hace al menos una década el avance tecnológico, la digitalización incluida, ha venido aumentando la productividad, dando sostenimiento al crecimiento. El aumento en la productividad también ha ayudado a permitir la política monetaria más expansiva de la historia, sin generar inflación. Este cambio tecnológico se está dando a nivel mundial, pero también en el Perú. La era digital está facilitando el surgimiento de emprendimientos nuevos, y el cambio de giro de empresas existentes.

En el Perú, el programa Reactiva en particular, pero con la contribución de otras medidas, ha sido esencial en mantener la cadena de pagos, sin lo cual habría sido difícil que se diera una recuperación rápida de la economía. Las tasas de interés históricamente bajas ha sido un factor clave para estimular al mercado inmobiliario.

Adicionalmente, el Perú ha tenido recursos como nunca en su historia para enfrentar la contracción económica. Entramos al 2020 con niveles de ahorro público y privado altos, y posibilidades de endeudamiento excepcionales. Esto ha permitido la inyección de S/ 42 mil millones a los hogares en el 2020, cuyo impacto sobre el consumo tal vez se haya subestimado.

Al mismo tiempo, saldremos de la pandemia con una mayor desigualdad de ingresos que cuando entramos. Esto tal vez sea el mayor reto económico que enfrentemos en los próximos años. La experiencia de los últimos quince años nos confirma el sentido común de que hay una correlación inversa fuerte entre la pobreza y el empleo. La mejor forma de reducir la pobreza y mejorar el bienestar, es creando empleos. Y hay una sola forma de crear empleo en forma sostenible: la inversión. Necesitamos volver a ser un país que estimule la inversión.

ANEXO

PBI SECTORIAL (Var. % real)

SECTOR	2019	2020E	2021P
Agropecuario	3.3	1.0	2.8
Pesca	-26.1	4.1	7.7
Minería e hidrocarburos	0.0	-12.8	12.5
Minería	-0.8	-13.1	13.6
Hidrocarburos	4.6	-11.0	6.3
Manufactura	-1.7	-13.5	9.0
Primaria	-8.7	-4.9	6.3
No primaria	1.0	-16.4	10.1
Construcción	1.6	-18.5	16.8
Comercio	3.0	-16.4	11.3
Servicios	4.1	-9.6	6.9
PBI	2.2	-11.5	8.7
Sectores Primarios	-1.2	-7.8	8.7
Sectores No Primarios	3.3	-12.2	8.7

Fuente: INEI, BCR. Proyecciones: Estudios Económicos - Scotiabank


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 Gaveglio	<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



Maria Fe Arribas	<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 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
Marylín 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
Alejandro Guinassi	<i>Associate Director Fixed Income</i>	202-2710
Luis Cruz Dorrego	<i>Associate FX Trading</i>	202-2710
Mayra Bravo	<i>Associate Analyst</i>	202-2710
Catalina Sardá	<i>Associate Director 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