

# Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 30 DE SETIEMBRE AL 4 DE OCTUBRE DE 2024  
Año 25 – Número 35

## ENFOQUES DE LA SEMANA

- Una mirada a las cuentas fiscales



## Una mirada a las cuentas fiscales

Guillermo Arbe [guillermo.arbe@scotiabank.com.pe](mailto:guillermo.arbe@scotiabank.com.pe)

A fines de agosto el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) publicó su documento anual de política económica, el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) 2025-2028.

El documento no presenta grandes sorpresas. Las proyecciones económicas fueron actualizadas (véase la tabla 1) y, aunque algunas cifras difieren de las nuestras, se mantuvieron en su mayor parte dentro del ámbito de lo posible. A modo de ejemplo, el MMM prevé un crecimiento del PBI del 3.2% en 2024, frente al 3.0% de nuestra proyección, y del 3.1% en 2025, frente al 2.5% nuestro. La diferencia no es lo suficientemente sustancial como para poner en cuestión. Es interesante que el ministro de economía, José Arista, haya expresado hace poco su opinión de que el crecimiento pudiera alcanzar 4.0% en cualquiera de los dos años. Pareciera que el propio gobierno considera las cifras del MMM como conservadoras.

Tal vez las cifras de crecimiento del PBI sean más realistas que optimistas, pero las cifras del déficit fiscal no tanto. Al menos no para el 2024, año en el que el MMM espera cumplir con la regla de un déficit fiscal que no supere el 2.8% del PBI. Esto parece tremendamente retador, tomando en cuenta que el déficit anual ha sido 4.0% hasta julio. Nosotros proyectamos un déficit para 2024 de 3.1%. Entendemos que el gobierno debe mostrar una intención de cumplir con su regla fiscal, porque si no, ¿para qué tenerla?

Hay que recordar que la regla fiscal es plurianual, con las siguientes metas de cumplimiento: 2.8% del PBI en 2024; 2.2% en 2025; 1.8% en 2026; 1.4% en 2027; y 1.0% del PBI en 2028.

Cumplir con la regla fiscal del 2.2% del PIB en 2025 es, tal vez, un desafío menor que cumplir en el 2024. Esto se debe a que la recaudación fiscal del 2025 se beneficiará de los altos precios de los metales en el 2024 y su impacto en la recaudación por impuestos a la renta de la minería. Nosotros proyectamos un déficit fiscal de 2.4% del PBI para el 2025, aunque la cifra tiene un margen de error lo suficientemente amplio como para abarcar la regla del 2.2%. Que el déficit continúe disminuyendo después del 2025, como establece la regla, dependerá de los precios de los metales, del crecimiento del PBI, y de los cambios políticos que genere las elecciones de 2026.

### La salud de las finanzas públicas en detalle

Tras la colocación de bonos soberanos por S/ 21.000 millones (2.0% del PBI) y la gestión de pasivos que tuvo lugar en junio de 2024, más del 83% de la deuda pública está ahora en instrumentos a tasa fija, y casi 53% está en soles. Adicionalmente, predomina la deuda de largo plazo (vida media de alrededor de 13 años). Los bonos soberanos representan el 77% de la deuda pública total.

### PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS PUBLICADOS EN EL MMM 2025-2028

	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2025-2028
<b>Crecimiento del PBI (%)</b>						
PBI	3.2	3.1	2.9	3.0	3.0	3.0
Demanda Interna	3.2	3.0	2.7	2.9	3.0	2.9
Consumo Privado	2.9	3.0	3.0	3.1	3.1	3.0
Consumo del Sector Público	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
Inversión Privada	2.5	3.0	3.0	3.2	3.4	3.1
Inversión Pública	8.0	6.9	0.0	3.0	3.0	3.2
<b>Cuentas Externas</b>						
Cuenta Corriente (% del PBI)	1.62	1.30	0.98	1.00	1.02	1.10
Balanza Comercial (millones de USD)	23,090	22,893	22,625	23,351	23,998	23,217
Exportaciones (millones de USD)	73,929	75,499	77,041	79,437	82,110	78,522
Importaciones (millones de USD)	-50,839	-52,606	-54,416	-56,086	-58,113	-55,305
<b>Cuentas Fiscales (% del PBI)</b>						
Ingresos del Gobierno	19.5	20.3	19.9	19.9	19.9	20.0
Déficit Fiscal	-2.8	-2.2	-1.8	-1.4	-1.0	-1.6
Deuda Total del Sector Público	33.2	33.3	33.3	33.0	32.4	33.0
Tipo de Cambio pdp (PEN por USD)	3.77	3.79	3.80	3.80	3.80	3.80

1 Nota: Tipo de cambio tomado de la encuesta mensual del BCRP para 2024-2026. Data del 2026 es usada para 2027-2028.  
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank Perú, FMI, BCRP, MEF

Este es un perfil de deuda que es muy saludable, en general. El MMM prevé que la deuda gubernamental finalice en 2024 en 33.2% del PBI y se estabilice en 33.3% en 2025, antes de disminuir a 32.4% en 2028, 31.5% en 2030 y 29.7% en 2035. Aún si no se cumpliera exactamente con estas cifras, el Perú seguirá siendo visto por los mercados con muy buenos ojos por la baja deuda pública.

Llamó la atención el poco tratamiento de Petroperú y su carga financiera en el MMM. Da la impresión que el MEF no habría estado dispuesto a considerar esta carga como soberana.

El MMM señala, además, que el Estado tiene activos financieros que representan 10.3% del PBI. Uno tiene la sensación, por la forma en que se resalta esta cifra, que el MEF desea dar un mensaje a las agencias de calificación, y en general a quienes han mostrado preocupación por el elevado déficit fiscal actual de 4.0%. Estos activos financieros incluyen US\$ 3.200 millones depositados en el Fondo de Estabilización Fiscal - FEF (1.2% del PBI), que es un ahorro intencional. Sin embargo, fuera del FEF, la mayor parte de los activos financieros existentes están destinados a algún propósito específico. De hecho una parte importante de los activos, 3.2% del PBI, consiste en asignaciones presupuestarias aún no gastadas.

Si bien el MMM incluye una tabla de servicio de deuda futuro (véase la tabla 2), es más bien vago en cuanto a las necesidades e intenciones de financiamiento futuras, más allá de afirmar que futuras emisiones serán prioritariamente en soles y buscarán extender los vencimientos. Existe una intención, tal vez muy secundaria, de diversificar hacia bonos ESG, entre otros.

### El déficit fiscal

La pregunta que teníamos cuando empezamos a leer el MMM era cómo planeaba el gobierno bajar el déficit fiscal del 4.0% del PIB actual al 2.8% a fines de 2024.

### PROYECCIONES DE DEUDA PÚBLICA SEGÚN MMM 2025-2028 (millones de PEN, % del PBI)

	Pagos (millones de PEN)		Pagos (% de PBI)	
	Amortización	Interés	Amortización	Interés
2024	28,410	18,491	2.6	1.7
2025	7,433	20,799	0.7	1.8
2026	13,638	21,974	1.1	1.8
2027	13,366	23,204	1.1	1.9
2028	17,904	24,625	1.4	1.9
2029	13,559	25,473	1	1.9
2030	17,034	26,510	1.2	1.8
2031	36,539	27,596	2.4	1.8
2032	34,804	28,719	2.2	1.8
2033	40,647	29,887	2.5	1.8

Nota: Información preliminar

Fuente: EE Scotiabank Perú, BCRP, MEF; proyecciones: MEF

La respuesta del MMM es que, del 4.0% de déficit anual, solo el 0.7% del PBI corresponde al primer semestre de 2024. El 3.3% restante del PBI corresponde al año 2023 y estaba vinculado al Fenómeno El Niño (FEN). Por lo tanto, el gobierno necesitaría mantener un déficit factible, según el MMM, del 2.1% del PBI, que está en línea con el promedio histórico.

Esto suena razonable hasta que uno comienza a profundizar en los números. El deterioro de las cuentas fiscales comenzó en 2023, con una caída del 10.5% de los ingresos fiscales reales (tabla 3). Esto estuvo en línea con precios de metales moderadamente débiles y, más importante aún, una caída del 2.1% en la demanda interna (el PBI agregado cayó 0.6%). Los ingresos fiscales han comenzado a mejorar muy levemente ahora, a mediados de 2024, y el factor que está inflando el déficit este año ha estado más del lado del gasto fiscal. Entonces, ¿el gobierno espera que los ingresos aumenten o que el gasto disminuya en el futuro?

Ambos. En términos generales, el MMM pronostica un crecimiento real de los ingresos del 4.0%, o del 6.5% en términos nominales. El problema es que el crecimiento nominal de los ingresos hasta julio fue del -0.4% interanual (-3.0% en términos reales). Por lo tanto, para revertir esta situación y alcanzar un crecimiento nominal del 6.5% para todo el año se requeriría un crecimiento nominal de los ingresos de alrededor del 15% para el resto del año. Esperamos un sólido crecimiento de los ingresos en el futuro, ya que la tendencia está mejorando con la mejora de la economía, pero un aumento del 15% parece un poco excesivo. Eso sin mencionar (aunque el MMM si lo menciona, como un riesgo) el tratamiento fiscal preferencial que el Congreso ha estado otorgando a varios sectores, así como su decisión de modificar las tasas de interés sobre los impuestos vencidos, entre otras iniciativas similares.

Por el lado del gasto, el MMM proyecta un crecimiento real del 2.3% en 2024. Esto es equivalente al 4.8% nominal. Usaremos la cifra nominal para facilitar la comparación. Dado que el gasto público aumentó un 9.6% interanual en términos nominales en el año hasta julio, el gasto no tendría que crecer en absoluto en el resto del año para que se cumpla con el pronóstico del año 2024. ¿Es esto factible? Tal vez. El MMM sostiene que la desaceleración del gasto público en el segundo semestre de 2024 refleja que ya no se producirá el gasto extraordinario que tuvo lugar en el segundo semestre de 2023. Es cierto que 2023 fue un año en el que la economía se vio afectada por shocks externos, el más importante de los cuales fue el fenómeno El Niño. El gobierno respondió con un fuerte aumento del gasto en la segunda mitad del año. Este gasto extraordinario no se repetirá en el 2024. Sin embargo, el gobierno sí tiene la intención de realizar S/ 3.000 millones en inversión pública. Además, debemos considerar que casi dos tercios del gasto de inversión estatal está en manos de los gobiernos locales y no bajo el control del gobierno nacional. Ambos factores dificultan una reducción en el gasto público en la medida que propone el MMM.

Sea como fuere, el año 2024 ya casi ha terminado y lo que realmente hay que tener en la mira es el 2025. El mayor factor de mejora fiscal será, sin duda, el aumento esperado de los ingresos por impuesto a la renta minera el próximo año. Esto por sí solo hace creíble la expectativa del gobierno de un aumento del 6.9% en términos reales de los ingresos fiscales. El MMM espera que el impacto de los precios más altos de los metales pueda añadir 0.4 puntos porcentuales a la recaudación por Impuesto a la Renta del 2025 en comparación con 2024. En otras palabras, este factor reduciría el déficit fiscal en 2025 en 0.4 puntos porcentuales.

Adicionalmente, el gobierno ha estado introduciendo recientemente una serie de iniciativas para ampliar el alcance del Impuesto General a la Venta (IGV), para abarcar las plataformas digitales, apuestas en línea, entre otros. El MMM sugiere que otras iniciativas similares de ampliación del impuesto podrían estar en camino. Estas iniciativas entrarían en vigor en 2025.

Otros factores que ayudarían a impulsar los ingresos fiscales mencionados en el MMM incluyen:

- Una venta única del activo eléctrico del Estado.
- El fin de la desgravación fiscal temporal para los sectores de hotelería (aunque existe el riesgo de que la desgravación fiscal se renueve)

Por el lado del gasto público, éste aumentaría 3.9% en términos reales en el 2025, con el gasto corriente creciendo 1.8% y la inversión pública 9.7%. Sí es plausible un crecimiento de alrededor del 10% en la inversión pública, incluso considerando un mayor gasto de gobiernos subnacionales. Sin embargo, dadas las iniciativas de gasto que ha venido promulgando el Congreso, incluyendo elevando los salarios del sector público, no parece fácil cumplir con una cifra tan baja de crecimiento del gasto corriente.

En cuanto a las perspectivas del déficit fiscal después del 2025, todo estará sujeto a las elecciones del 2026 y al ciclo político.

### Visión general

Existe una buena probabilidad de que el gobierno no alcance sus nuevos objetivos de regla fiscal. ¿Deberíamos preocuparnos? En general parece prematuro preocuparse por la situación fiscal, ya que es bastante manejable hoy por hoy. Sin embargo, las tendencias ameritan hacerle un seguimiento más cercano.

El déficit fiscal actual del 4.0% en sí amerita monitorear la situación. El déficit se disparó a finales del 2023 y principios del 2024 en gran medida debido a que el gobierno aumentó el gasto para estimular el crecimiento, al más puro estilo keynesiano. Se podría argumentar que esta política funcionó, ya que el gasto público ha sido un componente principal del crecimiento del PBI en la primera mitad de 2024.

El gobierno sostiene que el gasto se moderará a partir de ahora. Hay un par de salvedades. Una es que gran parte del gasto público está en manos de los gobiernos locales y regionales, y es poco probable que este componente del gasto se desacelere antes del 2026. También está la cuestión de la magnitud. El tipo de desaceleración del gasto que se requeriría para cumplir con la regla fiscal es bastante pronunciado. Una interrupción repentina del gasto, como la requerida en la segunda mitad de 2024, es significativa, incluso considerando que compara con una base alta. Además, el MMM pronostica un aumento anual promedio del gasto público real de solo el 1.3% en el período 2025-2028. Esto sería una gran hazaña, dado que las elecciones se celebrarán a la mitad de este período.

### CUENTAS FISCALES SEGÚN EL MMM 2025-2028 (millones de PEN)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2025/28
<b>I. Ingresos del Gobierno</b>	<b>196,730</b>	<b>209,551</b>	<b>229,158</b>	<b>236,315</b>	<b>248,490</b>	<b>261,267</b>	<b>243,807</b>
var. %	-10.5	4.0	6.9	0.8	3.0	3.1	3.4
<b>II. Gasto Público</b>	<b>209,589</b>	<b>219,666</b>	<b>233,512</b>	<b>237,335</b>	<b>244,180</b>	<b>251,836</b>	<b>241,716</b>
var. %	-4.5	2.3	3.9	-0.7	0.7	1.1	1.3
Gastos corrientes	156,416	161,742	168,535	172,088	176,393	181,254	174,568
var. %	-1.6	0.9	1.9	-0.2	0.4	0.7	0.7
Inversión del sector público	53,713	57,924	64,977	65,246	67,787	70,582	67,148
var. %	-12.2	6.3	9.7	1.3	1.7	1.9	2.8
<b>III. Balance de la empresa pública</b>	<b>1,386</b>	<b>- 1,775</b>	<b>738</b>	<b>1,624</b>	<b>1,715</b>	<b>1,865</b>	<b>1,485</b>
% del PBI	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>IV. Balance primario (antes de intereses)</b>	<b>- 11,473</b>	<b>- 11,891</b>	<b>- 3,616</b>	<b>604</b>	<b>6,025</b>	<b>11,295</b>	<b>3,577</b>
% del PBI	-1.2	-1.1	-0.3	0.1	0.5	0.9	0.3
<b>V. Pago de intereses</b>	<b>16,701</b>	<b>18,491</b>	<b>10,799</b>	<b>21,974</b>	<b>23,104</b>	<b>24,625</b>	<b>22,651</b>
% del PBI	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9
<b>VI. Balance fiscal</b>	<b>- 28,714</b>	<b>- 30,382</b>	<b>- 24,415</b>	<b>- 21,371</b>	<b>- 17,180</b>	<b>- 13,330</b>	<b>- 19,074</b>
% del PBI	-2.8	-2.8	-2.2	-1.8	-1.4	-1.0	-1.6

Fuente: Estudios Económicos Scotiabank Perú, FMI, BCRP, MEF

Finalmente, ¿cuán preocupados deberíamos estar si el gobierno no cumple con la regla fiscal? El incumplimiento generaría mucho ruido. Pero también es cierto que la regla fiscal, especialmente el déficit fiscal del 1,0% del PBI (para 2028), parece ser innecesariamente dura. Mientras el déficit fiscal sea consistentemente menor que el crecimiento del PBI, de modo que la deuda de Perú como porcentaje del PBI disminuya, es difícil ver demasiados motivos de preocupación. Este es un umbral que es mucho más factible.

Este cuadro resume las reglas fiscales actualmente válidas:

1. Regla de deuda: la deuda pública total no puede superar el 38% del PBI en 2024, y debe ser del 30% del PBI o menos para el 2035.
2. Regla de déficit: el déficit fiscal no puede superar el 2.8% del PBI en 2024, el 2.2% en el 2025; el 1.8% en el 2026; 1.4% en el 2027 y 1.0% en el 2028.
3. Regla de gasto público: el aumento anual del gasto público no financiero no puede superar en más de un punto porcentual la tasa media de crecimiento del PBI de los últimos 20 años.
4. Regla de gasto público corriente: el crecimiento del gasto público corriente para el período 2025-2028 no puede superar la tasa media de crecimiento del PIB de los últimos 20 años menos 1,2 puntos porcentuales.

## ANEXOS ESTADÍSTICOS

## CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

## OCTUBRE

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Balanza Cta Ote 2T24 (RU) PBI 2T24 (RU) Balanza Cta Ote 2T24 (China) Tasa de desempleo Ago-24 (Japón) Tasa de desempleo Ago-24 (Colombia) Tasa de interés Sep-24 (Chile) Tasa de desempleo Ago-24 (Chile)	Tasa de empleo Sep-24 (EEUU) Inflación Sep-24 (UE) PBI Ago-24 (Chile) Inflación Sep-24 (Perú)	Solicitudes de hipoteca Sep-24 (EEUU) Tasa de desempleo Sep-24 (UE) Confianza del consumidor Sep-24 (Japón) Consumo privado Jul-24 (México) Producción Industrial Ago-24 (Brasil)	Peticiones iniciales de desempleo Sep-24 (EEUU) IPP Sep-24 (UE)	Tasa de desempleo Sep-24 (EEUU) Creación de empleo Sep-24 (EEUU) Tasa de desempleo Ago-24 (México) Balanza comercial Sep-24 (Brasil)
30-Sep	1	2	3	4
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Ventas al por menor Ago-24 (UE) Inflación Sep-24 (Colombia) Balanza Comercial Sep-24 (Chile) Creación de empleo Sep-24 (México)	Balanza Comercial Ago-24 (EEUU) Inflación Sep-24 (Chile)	Solicitudes de hipoteca Oct-24 (EEUU) IPP Sep-24 (Japón) Inflación Sep-24 (México) Inflación Sep-24 (Brasil)	Inflación Sep-24 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Oct-24 (EEUU) Ventas al por menor Ago-24 (Brasil) Tasa de interés Oct-24 (Perú) Balanza Comercial Ago-24 (Perú)	IPP Sep-24 (EEUU) PBI Ago-24 (RU) Balanza comercial Ago-24 (RU) Producción industrial Ago-24 (RU) Producción industrial Ago-24 (México)
7	8	9	10	11
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Balanza Comercial Sep-24 (China) Producción industrial Ago-24 (Japón) Confianza del consumidor Sep-24 (México)	Producción Industrial Ago-24 (UE) Tasa de empleo Sep-24 (RU) Ventas al por menor Ago-24 (Colombia) Confianza del consumidor Sep-24 (Colombia) PBI Ago-24 (Perú) Tasa de desempleo Sep-24 (Perú)	Inflación Sep-24 (RU) IPP Sep-24 (RU) Balanza Comercial Sep-24 (Japón)	Producción industrial Sep-24 (EEUU) Balanza Comercial Ago-24 (UE) Inflación Sep-24 (UE) PBI 3T24 (China) Producción Industrial Sep-24 (China) Inflación Sep-24 (Japón) Tasa de interés Oct-24 (Chile)	Producción de construcción Ago-24 (UE) PBI Ago-24 (Colombia) Ventas al por menor Sep-24 (RU)
14	15	16	17	18
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Balanza Comercial Ago-24 (Colombia)	PBI Ago-24 (México)	Venta de viviendas mensuales Sep-24 (EEUU) Confianza del consumidor Oct-24 (UE) Ventas al por menor Ago-24 (México)	Confianza del consumidor Oct-24 (RU) IPP Sep-24 (Chile)	Creación de empleo Sep-24 (Brasil) Confianza del consumidor Oct-24 (Brasil)
21	22	23	24	25

**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

	2021	2022	2023	2024 <sup>2/</sup>	2025 <sup>2/</sup>
<b>Sector Real (Var. % real) <sup>3/</sup></b>					
Producto Bruto Interno	13.6	2.7	-0.6	3.0	2.5
VAB Sectores Primarios	6.4	0.6	2.9	3.3	2.0
VAB Sectores No Primarios	15.7	3.2	-1.5	2.9	2.7
Demanda Interna	14.7	2.3	-1.7	3.3	2.7
Consumo privado	12.4	3.6	0.1	2.8	2.4
Inversión Privada <sup>4/</sup>	37.4	-0.5	-7.4	2.2	3.0
PBI (US\$ miles de millones)	226.0	245.2	268.0	281.9	296.2
Población (Millones)	33.0	33.4	33.7	34.0	34.4
PBI per cápita (US\$)	6,840	7,342	7,947	8,282	8,624
<b>Como % del PBI</b>					
Inversión Bruta Fija	25.2	25.3	22.9	22.9	22.7
Privada <sup>3/</sup>	20.5	20.2	17.9	17.6	17.4
Pública	4.7	5.1	5.0	5.3	5.3
Exportaciones	29.3	29.0	27.3	27.3	27.4
Importaciones	25.9	28.4	23.7	24.0	24.3
<b>Precios, tasas y tipo de cambio</b>					
Inflación anual (%)	6.4	8.5	3.2	2.5	2.4
Tasa de Referencia BCR (%)	2.50	7.50	6.75	5.00	4.25
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	3.99	3.81	3.71	3.75	3.78
<b>Sector Externo (US\$ millones)</b>					
Balanza en cuenta corriente	-4,674	-9,743	2,219	-1,766	-2,290
(% del PBI)	-2.1	-4.0	0.8	-0.6	-0.8
Balanza Comercial	15,115	10,166	17,678	22,682	20,872
Exportaciones de bienes	63,114	66,167	67,518	74,280	74,470
Importaciones de bienes	47,999	56,001	49,840	51,598	53,598
Reservas Internacionales Netas	78,495	71,883	71,033	75,000	76,000
Flujo de RIN del BCRP	3,789	-6,612	-850	3,967	1,000
<b>Sector Fiscal (% del PBI)</b>					
Resultado Económico del SPNF	-2.5	-1.7	-2.8	-3.1	-2.4

<sup>1/</sup> Estimado.

<sup>2/</sup> Proyectado.

<sup>3/</sup> Año base 2007.

<sup>4/</sup> No incluye variación de existencias.

Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

**DISCLAIMER:** Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por el autor sobre la base de información pública disponible. 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 a 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 el mismo ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada por un inversionista respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

					
<b>Banca Corporativa y Comercial</b>			<b>Global Capital Markets Peru</b>		
Maricela Panduro	Vicepresidente Banca Corporativa y Mercado de Capitales		Fernando Suito	Head Sales and Trading	202-2710
Carlos Correa	Vicepresidente Banca Comercial e Institucional		<b>Trading</b>		
<b>Estudios Económicos</b>			Antonio Diaz	Director FX Trading	202-2710
Guillermo Arbe	Gerente Principal	211-6052	Jean Pierre Abusabal	Associate Director Fixed Income	202-2710
Pablo Nano Cortez	Sub Gerente Economía Real /Sectorial	<a href="mailto:pablo.nano@scotiabank.com.pe">pablo.nano@scotiabank.com.pe</a>	Daniel Defago	Associate Fixed Income	
Ricardo Avila	Manager Economía Monetaria/Mercados Financ.	<a href="mailto:ricardo.avila@scotiabank.com.pe">ricardo.avila@scotiabank.com.pe</a>	Gabriel Quispe	Associate FX Trading	
Katherine Salazar	Analista Sectores Primarios / Commodities	<a href="mailto:katherine.salazar@scotiabank.com.pe">katherine.salazar@scotiabank.com.pe</a>	Paulo Lazaro	Associate FX Trading	
Carlos Asmat	Analista Sectores No Primarios	<a href="mailto:carlos.asmat@scotiabank.com.pe">carlos.asmat@scotiabank.com.pe</a>	<b>Sales</b>		
Grecia Fajardo	Analista Sistema Financiero	<a href="mailto:grecia.fajardo@scotiabank.com.pe">grecia.fajardo@scotiabank.com.pe</a>	Catalina Sardá	Director Head Inst. Corp. Sales & Derivatives	202-2710
David Fernandez	Practicante	<a href="mailto:david.fernandez@scotiabank.com.pe">david.fernandez@scotiabank.com.pe</a>	Irene De Velasco	Director Institutional Sales	202-2700
José Poémape	Practicante	<a href="mailto:josé.poemape@scotiabank.com.pe">josé.poemape@scotiabank.com.pe</a>	Mariana García	Associate Institutional Sales	202-2700
<b>Tesorería</b>			Mariana Cáceres	Associate Analyst Institutional Sales	202-2727
Oscar Dasso	Vicepresidente de Tesorería	211-6772	Francisco Cadarso	Analyst Institutional Sales	202-2700
Victor Gamero	Director Liquidity & Funding	202-2720	Giannina Mostacero	Associate FX Sales	202-2727
Renzo Crisólogo	Director Balance Sheet Management	202-2720	Natalia Herrán	Head Corporate & Derivatives	202-2700
Antonio Domínguez	Associate FTP Investment & Balance Sheet	202-2720	Katherine Centeno	Associate FX Sales	202-2700
Diego Montañez	Trader MM & Cash Flow	202-2720	Takeshi Miyamoto	Associate FX Sales	202-2700
Emesto Merino	Senior Analyst FTP	202-2720	Alejandra Alvarado	Associate FX Sales	202-2700
<b>Scotia Bolsa</b>			Nicolás Macarachvili	Associate Risk Solutions	202-2700
José Luis Guinand Llosa	Gerente General	211-6040 ax. 17825	Eduardo De las Casas	Associate Risk Solutions	202-2710
Pamela Sáenz León	Head Trader Scotia Bolsa	211-6040 ax. 17816	Wenceslao Aste	Director Head SMEs & Personal Banking	202-2727
			Roberto Carranza	Associate Senior FX Sales	202-2727
			Luis Miguel Arbulú	Associate FX Sales	202-2727
			Victor Ganoza	Associate Analyst FX Sales	202-2700
			Diego Rubio	Associate Analyst FX Sales	211-6000
			Jhorstani Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Carlos Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Miguel Shinno	Associate FX Sales	202-2727