

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2005

Guillermo Diaz gdiaz@bws.com.pe
 Pablo Nano pnanoc@bws.com.pe
 Mario Guerrero mguerreroc@bws.com.pe

- ☑ Preveamos que durante el 2005 la economía crezca 4.2%, nivel inferior al estimado para el 2004, debido a la desaceleración (i) del ritmo de las exportaciones, luego del significativo incremento experimentado en el 2004 y (ii) de la inversión privada, por la culminación del proyecto de Camisea y del menor dinamismo esperado en las importaciones de bienes de capital del sector textil.
- ☑ La inflación alcanzaría 3.6% durante el 2004, sin embargo las presiones inflacionarias cederían en el 2005, por lo que la tasa de inflación alcanzaría 1.6%.
- ☑ En el 2004, el tipo de cambio promedio alcanzaría S/.3.43 por US\$, mientras que para el 2005 preveamos un nivel inferior (S/.3.37 por US\$), ante el previsto superávit de la balanza comercial, por cuarto año consecutivo, de US\$2,258 millones.
- ☑ El déficit fiscal cerraría el 2004 en 1.2% del PBI, por debajo de la meta del Gobierno (1.4% del PBI), mientras que el 2005 sería 1.1% del PBI.

Principales Proyecciones Macroeconómicas del BWS

	2003	2004 1/	2005 1/
Sector Real			
<i>(Var% real)</i>			
Producto Bruto Interno	3.8%	4.5%	4.2%
Demanda Interna	3.3%	3.9%	4.2%
<i>Consumo privado</i>	3.1%	3.5%	3.8%
<i>Inversión privada</i>	5.4%	7.1%	5.7%
Precios y tipo de cambio			
Inflación 12 meses	2.5%	3.6%	1.6%
Tipo de Cambio promedio (S/.xUS\$)	3.477	3.43	3.37
Tipo de Cambio fin de año (S/.xUS\$)	3.471	3.35	3.37
Sector externo			
<i>(Millones de US\$)</i>			
Balanza en Cuenta Corriente	-1061	-294	-767
<i>(% del PBI)</i>	-1.7%	-0.4%	-1.0%
Balanza Comercial	731	2,263	2,258
Exportaciones	8,986	11,511	11,671
Importaciones	8,255	9,248	9,413
Flujo de RIN del BCRP	596	1,350	600
Sector Fiscal			
<i>(% del PBI)</i>			
Resultado Económico ^{2/}	-1.8	-1.2	-1.1

^{1/} Proyecciones

^{2/} Sector Público No Financiero

Fuente: BCR y Estudios Económicos - BWS

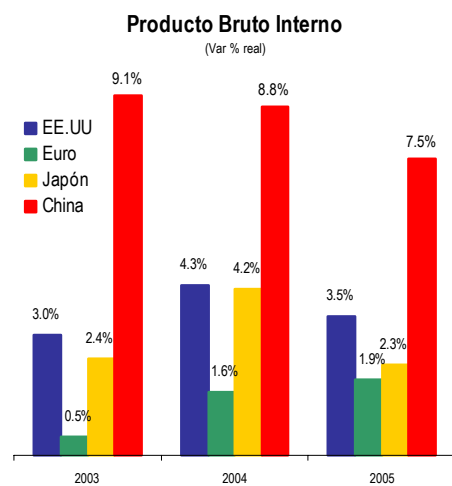
Principales riesgos:

- ☑ El impacto negativo sobre el crecimiento económico mundial del alza del precio del petróleo. El mismo que podría superar según algunos bancos de inversión los US\$60 por barril.
- ☑ Que se presente un Fenómeno del Niño de intensidad moderada o alta que impacte negativamente sobre la producción agrícola y pesquera, con su consecuente efecto sobre la inflación.

CONTENIDO

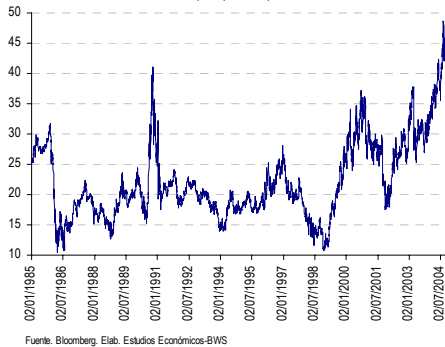
PANORAMA INTERNACIONAL	2
ECONOMÍA PERUANA	3
1. Tipo de Cambio	3
2. Nivel de Precios.....	4
3. Demanda y Oferta Global.....	5
4. Producción Sectorial.....	5
4.1. Sector Agropecuario	5
4.2. Sector Pesca	6
4.3. Sector Minería e Hidrocarburos	7
4.4. Sector Manufactura	7
4.5. Sector Construcción	8
5. Sector Externo.....	8
5.1. Términos de intercambio	8
5.2. Balanza Comercial.....	9
5.3. Exportaciones	9
5.4. Importaciones	10
5.5. Balanza en Cuenta Corriente y Balanza de Pagos	11
6. Sector Fiscal.....	12
6.1. Déficit Fiscal	12
6.2. Financiamiento del Déficit.....	13
7. Sector Monetario	14
BALANCE DE RIESGOS	15

PANORAMA INTERNACIONAL



- El año 2004 se presenta como un año favorable para la recuperación económica mundial, la cual viene siendo liderada por EE.UU, Japón y China, quedándose rezagada la zona Euro. Sin embargo para el próximo año, el mercado prevé una desaceleración del crecimiento mundial, principalmente motivado por (i) el sobrecalentamiento de la economía china y (ii) el ciclo alcista del precio del petróleo.
- Tal como lo informamos en nuestro Reporte Especial: “Una mirada a la economía de China”, el país asiático ha crecido en los últimos 25 años a una tasa promedio cercana a 9.4%, producto del ritmo creciente en la inversión. Asimismo, durante el 2003 y lo va del 2004, China se ha constituido en el principal demandante de *commodities*, especialmente mineros, los mismos que ha experimentado un crecimiento importante en sus precios. Lo anterior ha configurado un problema de sobrecalentamiento de la economía china, que puede desatar en el corto o mediano plazo presiones inflacionarias y hasta una crisis de confianza de los inversionistas que provoquen una crisis mayor. En ese sentido el Gobierno chino ha tomado medidas para desacelerar su economía, sin embargo ello podría no ser suficiente para evitar los riesgos del crecimiento excesivo.

Cotización Internacional del Petróleo WTI
(US\$ por Barril)

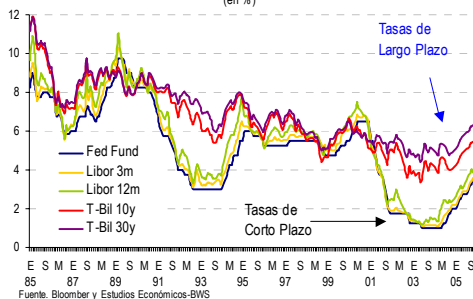


Los altos precios del petróleo son otro de los riesgos importantes que enfrenta la economía mundial, para el 2004 prevemos que el precio promedio del petróleo WTI alcance los US\$39.9 el mismo que se mantendría alrededor de esos niveles en el 2005. Este escenario tendría un impacto nocivo sobre el crecimiento mundial, el cual se estima entre medio y un punto porcentual.

Otro hecho importante en los próximos 16 meses es la continuación del ciclo alcista de las tasas de interés. Si bien el mercado asume que el ciclo alcista es irreversible, la incertidumbre respecto al mismo sigue siendo la misma: ¿hasta cuánto subirá la tasa? y ¿en cuánto tiempo?. En el BWS estimamos que la tasa de la Reserva Federal de los EE.UU. (Fed) alcance 2% a finales del 2004 y entre 3.5% y 3.75% a finales del 2005. Lo anterior supone un escenario moderado, con un entorno de crecimiento afectado por los riesgos anteriormente mencionados.

La depreciación del Dólar respecto al Euro no se corregiría debido a la persistencia de los “déficits gemelos” de los EE.UU. Así, nuestra previsión es que el Euro se cotice en promedio US\$1.23 en el 2004 y US\$1.22 para el 2005.

Tasas de Interés
(en %)



ECONOMÍA PERUANA

En las siguientes líneas exponemos en forma detallada los principales fundamentos a nivel local que sustentan nuestra proyección del entorno macroeconómico local para el 2005.

1. Tipo de Cambio

Como consecuencia de la interacción de los distintos determinantes del **tipo de cambio**, nuestras proyecciones para el año 2005 arrojan una trayectoria relativamente estable, con tendencia a la apreciación del Nuevo Sol. Lo anterior tiene se sustenta en

- i. Persistencia del superávit de la balanza comercial en niveles superiores US\$2,000 millones.
- ii. Afluencia de importantes flujos de capitales por inversión extranjera, orientados principalmente a proyectos de largo plazo.
- iii. Favorable percepción de riesgo país a nivel regional, factor que contribuiría al financiamiento de los déficits fiscales de los países de la región, y reduciría el impacto nocivo del ciclo alcista de tasas internacionales sobre la economía latinoamericana.

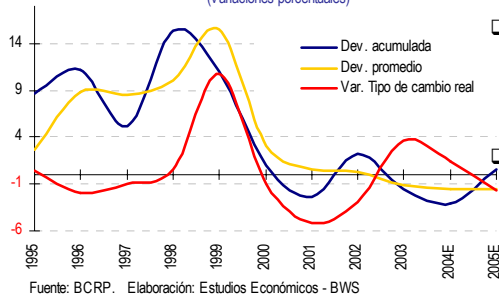
No obstante, lo anterior, la activa participación del BCRP buscaría atenuar esta tendencia, reorientando los excedentes de moneda extranjera que registre el mercado hacia la acumulación de reservas internacionales. El grado de intervención dependerá en gran medida de la magnitud de moneda extranjera que ingrese a la economía, de la velocidad de la conversión de portafolios hacia moneda nacional, así como de las presiones de origen exógeno que pudieran repercutir negativamente sobre la inflación.

TIPO DE CAMBIO

	2003	2004 E	2005 E
Tipo de Cambio Nominal (Nuevos Soles Dólar)			
Promedio del Periodo	3.48	3.43	3.37
Fin del Periodo	3.46	3.35	3.37
<i>(Variaciones porcentuales)</i>			
Depreciación Promedio	-1.1	-1.5	-1.6
Depreciación Acumulada (en términos promedio)	-1.5	-3.2	0.6
Tipo de Cambio Real	3.6	1.4	-1.7
Inflación Externa Multilateral	7.4	6.8	1.6
Términos de Intercambio	1.4	15.0	1.4

Fuente: BCRP-Estudios Económicos - BWS

Depreciación del Nuevo Sol
(variaciones porcentuales)



□ Sobre la base de los factores analizados y en consistencia con el conjunto de nuestras proyecciones, nuestro pronóstico sobre el **tipo de cambio promedio** apunta a S/.3.37 para el 2005, inferior en 1.6% al promedio de S/.3.43 que se registraría en el presente año.

□ Respecto al **tipo de cambio real**, prevemos que para el 2004 se incremente en 1.4%, mientras que en el 2005 se reduciría en 1.7%, tomando en cuenta una menor inflación externa y la debilidad de las monedas de nuestros principales socios comerciales respecto al Dólar, principalmente de los países latinoamericanos.

2. Nivel de Precios

INFLACION
(Variaciones porcentuales)

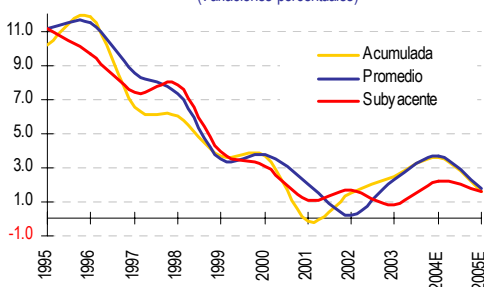
	2003	2004 E	2005 E
Acumulada	2.5	3.6	1.6
Promedio	2.3	3.7	1.8
Subyacente	0.8	2.2	1.6
No Subyacente	6.2	6.6	1.6
Alimentos con precios volátiles	5.2	8.6	0.0
Combustibles	8.9	14.8	9.3
Servicio de transporte	11.0	0.3	0.4
Servicios Públicos	-2.0	4.4	2.9

Fuente: BCRP-Estudios Económicos - BWS

□ Prevemos que durante el 2004 la **inflación** anual alcance 3.6%, superando marginalmente el límite superior del rango meta de inflación del BCR (3.5%). Sin embargo, prevemos que para el 2005 las presiones inflacionarias se disipen, alcanzando al final de año una tasa de 1.6%. En términos promedio, nuestro pronóstico de inflación se reduce entre el 2004 y 2005 de 3.7% a 1.8%.

□ Nuestras proyecciones para el 2005 se basan en una variación casi nula para el **rubro de alimentos volátiles** (14.8% de ponderación en la canasta del IPC) tras el aumento de 8.6% que registraría en el 2004, como consecuencia, entre otras cosas de (i) una ligera recuperación de la oferta agrícola (ver sección 4.1), que se reflejaría en precios estables para hortalizas, legumbres, frutas y tubérculos y en un probable descenso de los precios del arroz (mayor producción en San Martín); (ii) la recuperación de la refinación de azúcar, la misma que conjuntamente con el mayor volumen de importaciones, principalmente proveniente de Bolivia, permitirían corregir el aumento de precios registrados durante el 2004; y (iii) las mejores condiciones oceanográficas que explicarían un desempeño favorable de la pesca para consumo humano directo (principalmente jurel y merluza), lo que explicaría el moderado descenso esperado para estos precios. Lo anterior sería contrarrestado con los mayores costos (aumento del precio del maíz) que enfrenta la industria avícola, que mantendrían presionado el precio del pollo.

Inflación
(variaciones porcentuales)



Fuente: BCRP. Elaboración: Estudios Económicos - BWS

□ El **rubro combustibles** (3.9% de la canasta del IPC) aumentaría 9.3%, luego de que en el 2004 prevemos que alcance un crecimiento de 14.8%. Lo anterior obedece a que por un lado, los precios de petróleo se mantendrían elevados durante la mayor parte del próximo año, y por el otro, a que los precios internos de la gasolina de 84 octanos y del kerosene se corregirían progresivamente, pues a pesar de que reportarían aumentos de 16.3% y 11.7% durante el 2004, muestran atrasos significativos respecto de los precios de referencia de Osinerg¹. Finalmente, el **rubro de Servicios Públicos** reportaría un aumento de 2.9%, debido a que el aumento de las tarifas eléctricas (8.5%) y de las tarifas de agua (1.1%), serían más que compensados por la aplicación de nuevo factor de productividad² a las tarifas telefónicas (-4.8%).

¹ Según Osinerg, al 19 de setiembre del 2004, los precios de la gasolina de 84 octanos y del kerosene muestran un atraso de 12.5% y 17.7% respecto de los precios de referencia del organismo supervisor.

² El factor de productividad vigente para el periodo setiembre 2004-agosto 2007 es de 10.38.

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL

(variación porcentual real)

	2003	2004 E	2005 E
Oferta Global	3.7	4.7	4.0
PBI	3.8	4.5	4.2
Importaciones	3.3	6.2	3.1
Demanda Global	3.7	4.7	4.0
Demanda Interna	3.3	3.9	4.2
Consumo privado	3.1	3.5	3.8
Consumo público	2.9	4.4	2.9
Inversión Bruta Fija	5.4	6.1	6.0
-Privada	5.4	7.1	5.7
-Pública	5.0	1.1	7.8
Exportaciones	5.9	9.1	3.3

Fuente: BCRP, Estudios Económicos - BWS

PRODUCTO BRUTO INTERNO

(Variación porcentual)

	2003	2004 E	2005 E
Agropecuario	2.3	-1.2	2.1
Pesca	-12.6	15.6	-2.6
Minería	6.9	6.0	4.7
Manufactura	2.1	5.3	4.0
Construcción	4.2	5.0	5.1
Comercio	3.8	3.7	4.0
Servicios	4.0	4.8	4.5
VAB	3.6	4.3	4.2
Impuestos	5.3	5.7	4.3
PBI	3.8	4.5	4.2
VAB Primario	2.8	2.7	2.9
VAB No Primario	3.8	4.7	4.5

Fuente: INEI, BCRP, Estudios Económicos - BWS

SUPERFICIE SEMBRADA

(Miles de Hectáreas)

CULTIVOS	CAMPAÑA AGRÍCOLA		
	2002-03	2003-04	2004-05E
Total Nacional	1,929,350	1,828,883	1,997,600
Maíz Amarillo Duro	292,569	268,056	319,500
Arroz Cáscara	316,562	286,088	333,400
Papa	263,720	259,975	273,700
Maíz Amiláceo	248,713	230,147	211,400
Cebada Grano	152,635	145,971	157,500
Trigo	138,897	123,984	142,800
Yuca	85,307	86,438	107,100
Algodón Rama	66,923	80,641	107,900

Fuente: Ministerio de Agricultura Elaboración: Estudios Económicos-BWS

3. Demanda y Oferta Global

□ La **demanda global** se expandiría 4.0% durante el 2005 impulsada básicamente por el crecimiento de la **demanda interna** (4.2%) pues las **exportaciones** mostrarían una desaceleración (3.4%) luego de haber sido el motor de la economía durante el 2004. Sin embargo en porcentaje del PBI, las exportaciones de bienes y servicios (18.2%) seguirían representando una mayor proporción que la inversión privada (15.6%), tendencia iniciada en el año 2001.

□ El crecimiento de la demanda interna estaría sustentada en el crecimiento de la **inversión**, tanto **privada** (5.7%) como **pública** (7.8%). El ciclo de expansión de la economía mundial, la reducción del riesgo país y la rebaja de las tasas arancelarias contribuirían a mantener el dinamismo de la **inversión privada**, aunque para el 2S05 esperamos una desaceleración en la medida que se inicie el ciclo electoral. La **inversión pública** se vería beneficiada por una mayor capacidad de gasto del gobierno asociada a una mejora en la recaudación tributaria así como a la baja base de comparación del 2004 debido a las dificultades presentadas en la ejecución del gasto de capital.

□ El **consumo privado** mostraría una aceleración en el 2005 (3.8%) respecto al 2004 (3.5%), en línea con el crecimiento de los niveles de empleo y la mayor confianza de los consumidores, lo que se ve reflejado en la mayor producción e importación de bienes de consumo.

4. Producción Sectorial

Durante el 2004 el Valor Agregado Bruto (VAB) se expandiría 4.3%, tasa ligeramente superior al crecimiento de 4.2% estimado para el 2005. Por su parte, el Producto Bruto Interno (PBI) crecería 4.5% en el 2004, mientras que en el 2005 prevemos que esta tasa decrezca a 4.2% debido al menor aporte de la recaudación. A continuación expondremos los principales supuestos de nuestras proyecciones de producción.

4.1. Sector Agropecuario

□ Durante el año 2004, la **producción del sector agropecuario** disminuiría 1.2%, mientras que en 2005 mostraría una recuperación respecto al presente año (2.1%)

□ La contracción prevista para el presente año, estaría explicada por condiciones climáticas más adversas que las inicialmente previstas. Así, al déficit de lluvias en el norte del país se sumaron las heladas en la zona sur, factores que mermaron el rendimiento de los cultivos tradicionales. Dentro de los cultivos más afectados durante el 2004 estaría la caña de azúcar, el arroz cáscara, el maíz amarillo duro y la papa.

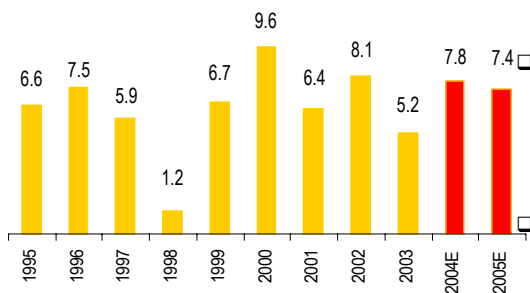
□ La expansión estimada en el 2005 se sustenta en una mejora de las condiciones climáticas. Así, los estimados más recientes muestran que si bien el 2005 sería, por tercer año consecutivo, un "año seco", las precipitaciones serían mayores respecto al 2004, más aún considerando la posibilidad de la presencia de un Fenómeno del Niño de intensidad

débil. En ese sentido, si bien las intenciones de siembra muestran un crecimiento de 9.2% respecto a las hectáreas sembradas en la campaña agrícola 2003/2004, prevemos que éstas no llegarían a ejecutarse totalmente debido principalmente a las restricciones en la disponibilidad del agua.

- Entre los cultivos que liderarían el crecimiento de la producción agrícola en el 2005 destacarían el algodón rama, producto de la mayor demanda del sector textil así como la caña de azúcar y el arroz cáscara como resultado de la recuperación del rendimiento y de las mayores áreas sembradas en la selva, respectivamente. De otro lado, los cultivos agroindustriales como espárrago, mango, uva, palta, páprika entre otros continuarían con su tendencia creciente debido a las buenas prácticas agrícolas y al uso de riego tecnificado, lo que permitiría mantener los altos rendimientos.
- En lo que se refiere a la **producción pecuaria**, durante el 2004 crecería en 2.1%, mientras que en el 2005 lo haría en 2.6%. En ambos casos la oferta avícola mostraría un crecimiento vegetativo en línea con el incremento de la población. Cabe anotar que si bien se espera una menor competencia de productos pesqueros, esto se reflejaría principalmente en una recuperación del precio, que permita compensar la caída de los márgenes como consecuencia del incremento en el costo de los principales insumos como el maíz.

4.2. Sector Pesca

Desembarque de Anchoveta
(Millones de toneladas)



Fuente: Ministerio de la Producción, Estudios Económicos BWS

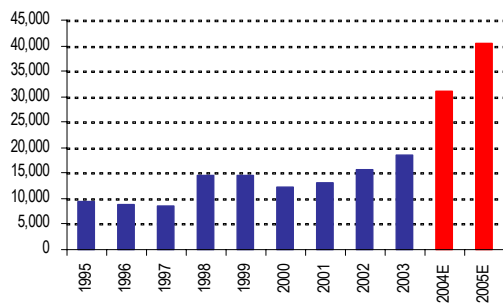
- La **actividad pesquera** en el 2004 registraría un año muy bueno (15.6%), sin embargo, durante el 2005 experimentaría una caída de 2.6%. Lo anterior tiene como supuesto la presencia de un Fenómeno del Niño de grado débil.

Durante el 2004 estimamos una captura de 7.8 millones de TM de anchoveta, el segundo nivel más alto del último quinquenio, debido a las favorables condiciones oceanográficas. Así, estimamos un nivel de captura de cerca de 2 millones de TM para la segunda temporada pesquera del año, similar a la reportada durante el mismo período del 2003.

En el 2005 la ligera contracción estaría explicada por el importante esfuerzo pesquero que se registraría en el presente año, lo que motivaría una menor biomasa disponible de anchoveta para la temporada pesquera del próximo año. Por su parte, **la Pesca para Consumo Humano Directo** se mantendría en los mismos niveles estimados para el 2004, alrededor de 700,000 TM, aunque se produciría una redistribución al interior del mismo. Así, esperamos que continúe el dinamismo en **el desembarque de especies para productos congelados**, en particular pota, así como un aumento gradual de la pesca de merluza producto de la recuperación de la biomasa. El **desembarque para la industria de enlatados** recuperaría los niveles alcanzados en el 2003 luego de la ligera caída que esperamos para el 2004. En ese sentido, estimamos una mayor captura de jurel y caballa, puesto que asumimos un menor número de días de pesca para anchoveta y, por ende, una mayor disponibilidad de la flota para faenas de pesca orientada a Consumo Humano Directo.

4.3. Sector Minería e Hidrocarburos

Producción de Gas
(Millones de pies cúbicos)

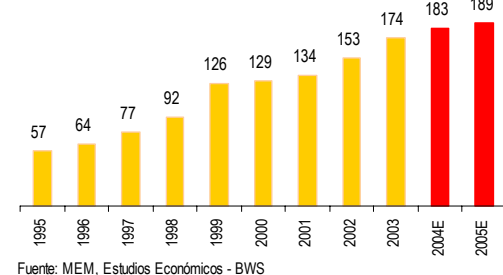


Fuente: Perupetro, Estudios Económicos - BWS

□ El sector **Minería e Hidrocarburos** crecería en el 2004 en 6.0%, mientras que en el 2005 se expandiría 4.7% y a diferencia del presente año, el dinamismo estaría concentrado en el sub-sector hidrocarburos (+22.8%).

□ El significativo crecimiento del **subsector hidrocarburos** estaría explicado por el primer año completo de operaciones de Camisea, lo que permitiría un incremento de la producción de petróleo y gas. Cabe anotar que el aumento de la producción de hidrocarburos durante el 2004 (9.7%) será menor al inicialmente previsto, puesto que el principal demandante de gas, Etevensa, recién iniciaría la producción de energía eléctrica teniendo como insumo el gas natural a fines de setiembre.

Producción de Oro
(toneladas recuperables)



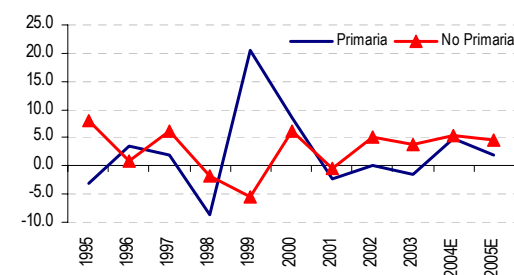
Fuente: MEM, Estudios Económicos - BWS

□ Durante el 2005 la **producción minera metálica** crecería en 3.1%, tasa significativamente menor al 5.7% proyectado para el 2004. A nivel de metales, el próximo año la **producción de oro** crecería 3.1%, impulsada por el inicio de operaciones del yacimiento Alto Chicama, propiedad de la canadiense Barrick Gold, programado para el 3T05. Cabe anotar que la producción anual alcanzaría 540,000 onzas de oro, lo que sería parcialmente contrarrestado por la tendencia decreciente en la producción de Pierina, el segundo mayor productor. Por su parte, la producción de Minera Yanacocha se mantendría en alrededor de 3 millones de onzas.

□ La **producción de cobre** registraría un incremento marginal de 3.6%, superando los 1,000 millones de TMF, luego del importante crecimiento de 17.4% que se registraría en el 2004 debido básicamente a la reapertura de la planta de sulfuros de Tintaya y a la mayor producción de Compañía Minera Antamina. Por su parte, la **producción de zinc** registraría una leve recuperación (3.0%) tras la caída estimada de 4.5% para el presente año. En ese sentido, esperamos que si bien el ciclo alcista en la cotización de los metales básicos (cobre y zinc) se revertiría a partir del 2S05, los aún altos precios contribuirían a mantener el dinamismo en la producción de las medianas mineras.

4.4. Sector Manufactura

Producción Manufacturera
(variación porcentual)



Fuente: Produce, Estudios Económicos-BWS

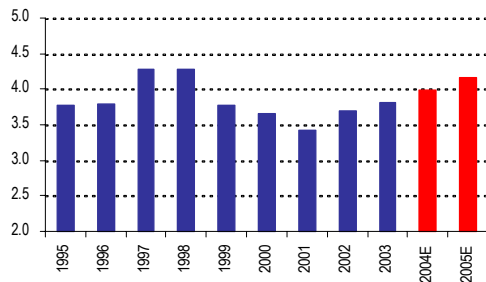
□ El **sector Manufacturero** registraría en el 2004 un crecimiento de 5.3%, mientras que en el 2005 alcanzaría una tasa de 4.0%, sustentado, ésta última, principalmente en la expansión de la manufactura no primaria (4.5%) vinculada a la demanda interna, dado que la manufactura primaria experimentaría una drástica desaceleración (de 4.9% en el 2004 a 2.0% en el 2005).

□ Para el 2005, el comportamiento positivo de la **manufactura no primaria** estaría relacionado, básicamente, al moderado dinamismo del consumo privado lo que se reflejaría en los niveles productivos de la rama industrial de alimentos y bebidas. Asimismo, continuaría la evolución positiva de la industria vinculada al sector construcción (cemento, acero, vidrio, pinturas) así como la industria química, de papel y algunas ramas de la industria metalmeccánica, en especial la que tiene vinculación con el sector minero. La rama

de Textil y Confecciones mostraría un crecimiento pero a un ritmo menor al del 2004 pues tomamos como supuesto una mayor competencia de productos chinos en el mercado de EE.UU. el cual dejaría sin efecto las cuotas a las importaciones a dichos productos a partir del 2005. Sin embargo, dado que un gran porcentaje de nuestras exportaciones están dirigidas al segmento *premium*, no se verían afectadas en el corto plazo.

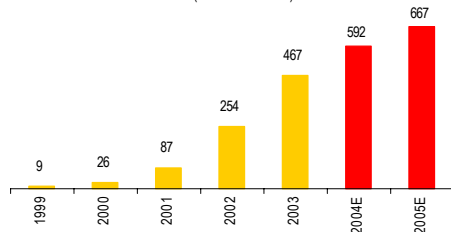
- La **Manufactura Primaria** crecería en sólo 2.0% pues esperamos una menor producción de harina de pescado en línea con nuestro estimado de captura de anchoveta. No obstante, estimamos una mayor producción de conservas de pescado así como de productos cárnicos y de refinación de metales.

Consumo Interno de Cemento
(en millones de TM)



Fuente: INEI, Estudios Económicos - BWS

Flujo de Créditos Mivivienda
(en millones de S/.)



Fuente: Mivivienda, Estudios Económicos - BWS

4.5. Sector Construcción

- Durante el 2004 y 2005 el **sector construcción** mantendría una tasa de crecimiento moderada (alrededor de 5%), impulsado por el mayor consumo de cemento por parte del sector privado y, a partir del 2004, por una importante aceleración de la inversión pública en infraestructura.
- El **consumo interno de cemento** mantendría una tendencia positiva sustentado en la mayor demanda para la edificación de viviendas, proveniente tanto de Mivivienda como de la autoconstrucción. Cabe anotar que a fines del 2004 el *stock* de créditos aprobados bajo el programa **Mivivienda** superaría los US\$400 millones, con lo que quedarían cerca de US\$180 millones para financiar la demanda de créditos del 2005. Sin embargo, se espera que en los próximos meses se realicen operaciones de titulización de la cartera para obtener recursos frescos que permitan continuar con el programa.
- Otro factor que contribuiría al crecimiento del sector, aunque en menor medida, es la construcción de infraestructura para el sector privado, en particular para los sectores minería y comercio.
- La inversión pública en infraestructura -medida a través del **índice de avance físico**- mostraría una importante aceleración luego del crecimiento marginal estimado para el 2004. En ese sentido, el lento ritmo de ejecución de la inversión pública durante el 2004 permitiría un superávit de fondos que sería desembolsado durante el 2005.

5. Sector Externo

La Balanza Comercial mostraría un saldo positivo de US\$2,258 millones en el 2005, nivel similar a los US\$2,263 millones estimados para el presente año. Este resultado sería consecuencia de intercambio comercial más intenso pues prevemos un menor ritmo de crecimiento de los términos de intercambio.

5.1. Términos de intercambio

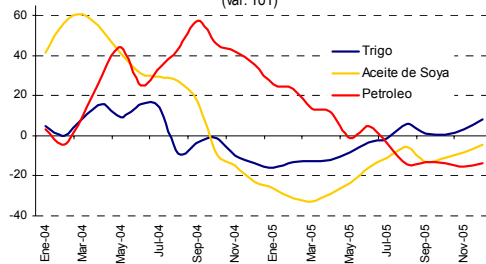
- Los **términos de intercambio** registrarían un aumento de sólo 1.4% durante el 2005, aumento que sería marginal, pues culminarían el presente año con un incremento de 15%.

TERMINOS DE INTERCAMBIO (Variaciones porcentuales)

	2003	2004 E	2005 E
Términos de Intercambio	1.4	15.0	1.4
Precios de Exportación	7.1	22.2	0.2
Cobre	16.0	57.0	-5.0
Oro	15.0	11.0	2.0
Zinc	18.0	17.0	-1.0
Harina de Pescado	-2.0	1.0	0.0
Precios de Importación	5.6	6.3	-1.1
Trigo	-3.0	5.0	-2.0
Aceite de Soya	29.0	15.0	-21.0
Maíz	4.0	-1.0	10.0
Petróleo	16.0	29.0	-1.0

Fuente: BCRP-Estudios Económicos - BWS

Precios de importaciones
(var. YoY)



Fuente: INEI Estudios Económico - BWS

EXPORTACIONES (En millones de US\$)

	2003	2004 E	2005 E
Tradicional	6,267	8,287	8,358
Mineros	4,597	6,411	6,446
Petróleo y derivados	626	590	670
Agrícolas	223	262	278
Pesqueros	821	1,024	965
No Tradicional	2,602	3,116	3,203
Agropecuarios	621	739	783
Textiles	819	984	1,014
Pesqueros	204	252	256
Metal-mecánicos	96	107	102
Químicos	311	375	387
Sidero-metalúrgicos	192	244	238
Minerales no metálicos	73	95	105
Otros	286	319	320
Otros	117	109	110
Total	8,986	11,511	11,671

Fuente: BCRP, Estudios Económicos - BWS

Tal comportamiento es el resultado de una perspectiva estable para los precios de nuestros principales productos de exportación, y de un moderado descenso de los precios de los productos que importamos.

- i. **Precios de Exportación:** Se mantendrían relativamente estables durante el año 2005 (0.2%), principalmente en el caso de los precios de los metales, gracias a la recuperación de la demanda mundial, especialmente aquella proveniente de China, y en menor medida por la recuperación de los precios del azúcar y del café en el mercado internacional. Cabe destacar que para el 2004 hemos elevado nuestro pronóstico de 19.8% a 22.2%.
- ii. **Precios de Importación:** Nuestra proyección apunta a un descenso de 1.1% para el próximo año, explicado por el descenso de algunos insumos de la industria de alimentos (como el trigo y el aceite de soya, gracias a la recuperación de la producción mundial), lo que sería contrarrestado en parte con la estabilidad de los precios del petróleo en niveles elevado así como por el aumento de los precios de algunos productos agrícolas (maíz y azúcar, principalmente).
 - o En el caso del trigo, luego de experimentar un aumento de 5.0% en el 2004, esperamos una corrección de 2% en el 2005, debido a la recuperación de la producción en Europa y Rusia. En el caso del aceite de soya, se esperaría una corrección importante tras el aumento de 15% que reportaría durante el presente año, gracias a las expectativas de una mayor cosecha en EE.UU y Brasil, así como por las medidas que apuntan a una desaceleración de la economía China.
 - o En el caso del petróleo, nuestra proyección apunta a un descenso de 1.0% en los precios promedio para el próximo año, con un precio promedio de US\$39.6 por barril.

5.2. Balanza Comercial

- Durante el año 2005 la **Balanza Comercial** registraría un superávit de US\$2,258 millones, monto menor en 0.2% al récord de US\$2,263 millones estimados para el 2004. Cabe anotar que hemos revisado ligeramente al alza nuestro estimado para el 2004 debido a que esperamos un mayor dinamismo de las exportaciones pesqueras y de productos no tradicionales y, a pesar, del mayor nivel de importaciones producto de la permanencia de los altos precios del petróleo en el mercado internacional.
- El menor saldo positivo en el 2005 estaría sustentado en un aumento de las exportaciones menor al de las importaciones, como consecuencia de los menores precios proyectados para nuestros principales productos de exportación, en particular los mineros.

5.3. Exportaciones

Tradicional

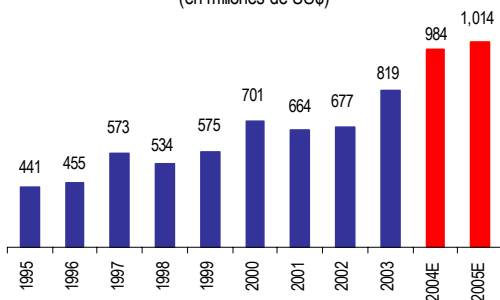
- Las **exportaciones tradicionales** alcanzarían US\$8,358 millones, monto similar al previsto para el 2004, puesto que las mayores exportaciones petroleras -asociadas a los líquidos de

Camisea (GLP y nafta)- serían parcialmente compensadas por el menor volumen de exportaciones de harina de pescado.

- ❑ Las **exportaciones mineras** ascenderían a US\$6,446 millones en el 2005, monto mayor en 0.5% al estimado para el presente año. Así, estimamos un mayor volumen exportado de todos los metales, en especial el oro, debido a la puesta en marcha de Alto Chicama. Sin embargo, este efecto sería contrarrestado por los menores precios promedio proyectados para el cobre (-5.2%), plata (-1.7%) y zinc (-0.7%). Es importante resaltar que el menor "efecto precio" en las exportaciones mineras durante el 2005 sería de US\$190 millones, según nuestros estimados.

No Tradicionales

Exportaciones Textiles
(en millones de US\$)



Fuente: BCRP, Estudios Económicos - BWS

- ❑ Las **exportaciones no tradicionales** registrarían un monto de US\$3,203 millones, mayores en 2.8% a las estimadas para el 2004. Este incremento marginal se daría luego del significativo crecimiento de 19.7% previsto para el presente año. Así esperamos una desaceleración en el ritmo de expansión de los productos textiles, agropecuario y químico así como una contracción de las ventas al exterior de productos metalmeccánicos y sidero-metalúrgicos.
- ❑ En el caso de las **exportaciones textiles** este comportamiento estaría explicado por la mayor competencia de productos chinos en nuestro principal mercado de exportación, EE.UU. Así, si bien la mayor parte de nuestra oferta exportable está dirigida a segmentos *premium*, nuestras exportaciones de prendas básicas sufrirían el impacto del fin de las cuotas textiles en EE.UU.
- ❑ El menor dinamismo de las **exportaciones agroindustriales** estarían sustentadas básicamente en menores precios de exportación luego de que durante el presente año nos viéramos beneficiados por la menor producción de nuestros principales competidores. No obstante, en términos de volúmenes, la producción continuaría con su tendencia positiva, como consecuencia del proceso de maduración de los cultivos y de la ampliación de las hectáreas dedicadas a cultivos no tradicionales.
- ❑ La caída en las **exportaciones metalmeccánicas** estaría sustentada en que durante el año 2003 el monto se vio beneficiado por la atípica re-exportación por cerca de US\$10 millones de maquinaria para la elaboración de pastas alimenticias que tenía Luchetti Perú en su planta de Chorrillos.
- ❑ Las menores exportaciones de **productos sidero-metalúrgicos** estaría explicada por el menor valor de la materia prima (cobre y zinc, principalmente) contenida en los productos manufacturados en base a estos metales

5.4. Importaciones

- ❑ Durante el 2005 las **importaciones** ascenderían a US\$9,413 millones, monto mayor en 1.8% a las proyectadas para el 2004. El menor ritmo de expansión respecto al 2004 (12.2%) estaría explicado por la caída de 0.5%, debido a la contracción de 13.4% en las

IMPORTACIONES

(En millones de US\$)

	2003	2004 E	2005 E
Bienes de Consumo	1,851	1,879	1,947
No Duraderos	1,039	1,042	1,076
Duraderos	812	837	871
Insumos	4,344	5,084	5,061
Combustibles	1,377	1,702	1,474
Materias Primas Agro	278	319	337
Materias Primas Industria	2,689	3,062	3,250
Bienes de Capital	1,984	2,202	2,317
Materiales de construcción	199	163	168
Para la agricultura	17	24	28
Para la industria	1,423	1,586	1,673
Equipos de transporte	345	428	447
Otros	75	83	88
TOTAL	8,254	9,248	9,413

Fuente: BCRP, Estudios Económicos - BWS

compras de combustibles, lo que sería parcialmente compensado por las mayores importaciones de materia prima para la industria.

Las menores **importaciones de combustibles** estarían sustentadas en una menor importación de petróleo como resultado de la sustitución del diesel, residuales y GLP por la producción local de Camisea. Cabe anotar que estimamos una cotización promedio del crudo WTI de US\$39.60 para el 2005 similar a la proyectada para el presente año.

Las **importaciones de bienes de consumo** acelerarían su ritmo de crecimiento (3.6%) como resultado del incremento del consumo privado, en línea con la mejora de la economía que se traduce en una mayor confianza del consumidor, y la expansión del crédito de consumo. En ese sentido, continuaría destacando la importación de bienes de consumo duradero, en particular electrodomésticos.

Las **adquisiciones de bienes de capital** aumentarían en 5.2% como resultado de las mayores importaciones de maquinaria y equipo para la industria, acorde con el dinamismo que viene mostrando la inversión privada, en especial la dirigidas al sector minero (Alto Chicama y Las Bambas, principalmente). Asimismo, continuaría la tendencia positiva de las compras de bienes de capital para la agricultura, producto del dinamismo que viene reportando la agroindustria y por la reducción de las tasas arancelarias.

BALANZA DE PAGOS

(en millones de dólares)

	2003	2004 E	2005 E
Balanza Comercial	731	2,263	2,258
Exportaciones	8,986	11,511	11,671
Importaciones	8,255	9,248	9,413
Balanza en Cuenta Corriente	-1,061	-294	-767
% del PBI	-1.7	-0.4	-1.0
Cuenta Financiera	1,657	1,644	1,367
Sector Público	806	417	362
Sector Privado	781	1,095	988
Privatizaciones	10	103	9
Saldo de BP (Flujo de RIN)	596	1,350	600
Saldo de RIN	10,194	11,544	12,144

Fuente: BCRP-Estudios Económicos - BWS

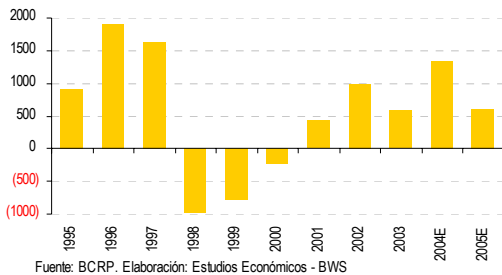
5.5. Balanza en Cuenta Corriente y Balanza de Pagos

La **Balanza en Cuenta Corriente**, arrojaría déficit de US\$767 millones para el 2005, equivalente al 1.0% del PBI, superior a los US\$294 millones que se registrarían en el presente año (0.4% del PBI). El mayor déficit esperado es consecuencia principalmente de un saldo más negativo en la balanza de renta de factores, explicado por el mayor volumen de remesas de utilidades hacia el exterior por parte de las empresas con participación extranjera, debido a los buenos resultados que vienen obteniendo durante el presente año. Estos resultados se compensarían en parte con el aumento de las transferencias de peruanos residentes en el exterior (por el crecimiento esperado de la economía mundial), y se complementan con una balanza comercial que arrojaría un saldo similar al del presente año (US\$2,258 millones para el 2005).

Estimamos que el **financiamiento neto de la brecha externa por el lado público**, sería US\$362 millones, menor a los US\$417 millones que se obtendrían en el presente año, como consecuencia de la trayectoria decreciente del déficit fiscal. Por el **lado privado**, los ingresos netos de capitales ascenderían US\$988 millones, menores a los US\$1,095 millones que se obtendrían en el año 2004, pues si bien se han identificado mayores flujos de inversión extranjera directa³, estos serían contrarrestados con saldos negativos de inversión en cartera, atraídos por las mayores tasas de interés internacionales y por la "posible" ampliación del límite de inversiones en el exterior para los fondos de pensiones.

³ Para el año 2005 destacan los anuncios de inversiones en Camisea II (ductos y exploración del Lote 64), Cerro Verde (inicio de la planta de tratamiento de sulfuros), proyectos mineros (Minas Conga, Alto Chicama, Antapaccay), centros comerciales, hidroeléctricas (C.H. Yuncan, trasvase de aguas en Olmos), redes viales, exploraciones petroleras, industria cervecera, entre otras.

Flujo de Reservas Internacionales
(en millones de US\$)



- De esta manera, el **saldo de la Balanza de Pagos** arrojaría un aumento de US\$600 millones durante el 2005, luego del aumento de US\$1,350 millones que reportaría durante el presente año.

6. Sector Fiscal

La política fiscal durante el 2005 continuaría enfocando sus esfuerzos en afianzar la trayectoria decreciente del déficit fiscal, principalmente por medio de los esfuerzos en materia tributaria y en un menor gasto en inversión pública. No obstante, aún se viene dejando de lado la mejora en la calidad del gasto, factor que resta potencia a la lucha por revertir los elevados niveles de pobreza que caracterizan a nuestro país.

6.1. Déficit Fiscal

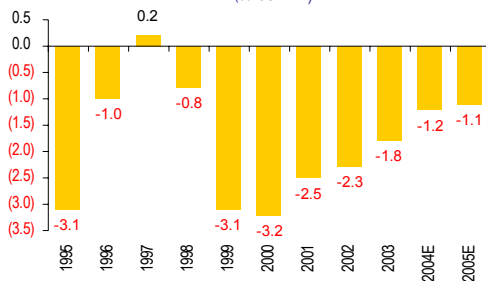
SECTOR PUBLICO
(en % del PBI)

	2003	2004 E	2005 E
Gobierno Central			
Presión Fiscal ^{1/}	15.0	15.0	14.9
Presión Tributaria	13.0	13.3	13.1
Gasto No Financiero	14.9	14.4	14.3
Corriente	13.0	12.7	12.6
Capital	1.9	1.7	1.7
Resultado Primario	0.2	0.7	0.7
(en millones de dólares)	131	462	515
Intereses	2.0	1.9	1.7
Otras Entidades SPNF	0.0	0.0	-0.1
Déficit Fiscal SPNF	-1.8	-1.2	-1.1
(en millones de dólares)	-1,071	-804	-763

^{1/} Ingresos Corrientes / PBI

Fuente: BCRP-Estudios Económicos - BWS

Déficit Fiscal
(% del PBI)



Fuente: BCRP Elaboración: Estudios Económicos - BWS

- Nuestras proyecciones para el próximo año en materia fiscal, apuntan a que la evolución favorable de la recaudación, lo que junto al acceso a fuentes de financiamiento externas e internas, permitirán ubicar al déficit fiscal en 1.1%, mayor a la meta del MMM de 1.0% del PBI⁴. Cabe destacar que para el 2004 prevemos que la meta de **déficit fiscal** originalmente planteada por el Gobierno (1.4% del PBI) no se alcanzaría, pero no porque el déficit sea mayor sino que por el contrario éste se ubicaría en 1.2% del PBI, debido principalmente a ciertos problemas en la ejecución presupuestal por parte de los gobiernos regionales, sobretodo aquellos referidos a proyectos de inversión pública. Así, dado que en el 1S04 el superávit del sector público fue 0.9% del PBI, para alcanzar a fin de año -1.2% del PBI, durante el 2S04 el resultado económico del sector público tendría que ser deficitario en 2.14% del PBI, lo que implica un fuerte impulso fiscal para la segunda parte del 2004.
- Con relación a los ingresos públicos⁵, nuestras proyecciones arrojan una **presión fiscal** equivalente al 14.9% del PBI para el próximo año, similar a la que se registraría en el 2004, aunque inferior al 15.5% previsto por el MMM, mientras que en términos de **presión tributaria**, nuestro pronóstico apunta a 13.1%, inferior al 13.5% previsto en el MMM. Los principales factores que sustentan nuestros pronósticos al respecto son:

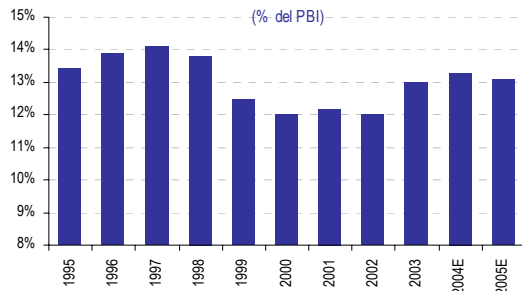
- Mayores ingresos por **impuesto a la renta** (8.4%) producto del dinamismo de la actividad económica, lo que se traduciría en mayores ingresos de los agentes económicos (principalmente utilidades de empresas) y en el uso de mayores coeficientes de cálculo.
- Mayor recaudación por **impuesto general a las ventas** (6.7%), gracias a las favorables perspectivas de crecimiento del sector no primario, así como de la aplicación de nuevas medidas de ampliación de la base tributaria. Si bien esto último impacta positivamente sobre la recaudación lo hace negativamente sobre la eficiencia de las empresas retenedoras o perceptoras, pues eleva sus costos financieros al

⁴ Meta planteada en el Marco Macroeconómico Multianual 2005-2007 y en su versión revisada.

⁵ Corresponde a los ingresos corrientes del gobierno central.

Presión Tributaria

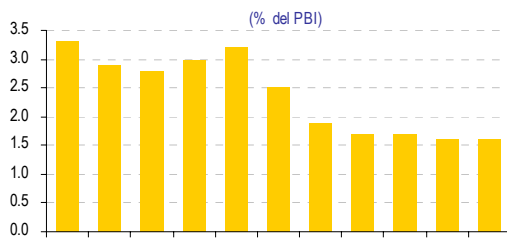
(% del PBI)



Fuente: BCRP Elaboración: Estudios Económicos - BWS

Inversión Pública del GC

(% del PBI)



Fuente: BCRP Elaboración: Estudios Económicos - BWS

FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO

(en millones de dólares)

	2003	2004 E	2005 E
Usos			
Déficit Fiscal	1,071	804	763
Amortizaciones	1,727	2,026	2,299
Saldo a Financiar	2,798	2,830	3,062
Fuentes			
Financiamiento Externo	2,161	1,980	2,015
- Bonos Globales	1,246	1,000	1,000
Financiamiento Interno	583	841	961
- Bonos Soberanos	494	557	557
Privatizaciones	54	221	90
Otros	0	-212	-4

Fuente: BCRP-Estudios Económicos - BWS

iii.

reducirse el grado de liquidez. Finalmente, de acuerdo con el Presupuesto Público para el próximo año, se mantendría la tasa del IGV en 19%.

iii.

Un moderado aumento del **Impuesto Selectivo al Consumo** (2.5%), principalmente por ISC interno, como consecuencia de la sustitución de combustibles importados por aquellos producidos localmente, gracias a la puesta en marcha del proyecto Camisea y a la mayor producción de bienes industriales afectos al ISC. Estos factores serían compensados por el efecto estadístico producido por la menor tasa del ISC a los combustibles a raíz de la aplicación del mecanismo de estabilización de precios⁶.

iv.

Los ingresos por **Impuestos a las Transferencias Financieras** se reducirían de S/.645 millones estimados para el 2004 a S/.607 millones en el 2005, como consecuencia de la aplicación de una menor tasa (0.08% en vez de 0.10%) programada para el año 2005.

v.

Nuestras proyecciones asumen que el **Impuesto Extraordinario de Solidaridad** se eliminaría completamente durante el 4T04 según lo estipulado en la Carta de Intención con el FMI y en el MMM.

Con relación al **gasto público**⁷, nuestra proyección apunta a que en el 2005 se alcanzaría un equivalente de 14.3% del PBI, ligeramente menor al 14.6% previsto en el MMM. Ello implicaría un aumento del **gasto público no financiero** de 3.4% en términos reales, lo que si bien superaría el límite de 3% estipulado por la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, estaría vinculado a la ejecución de partidas correspondientes al año 2004 que por problemas de operatividad de los gobiernos regionales no pudieron ser ejecutadas en su oportunidad.

Considerando nuestras proyecciones de ingresos y gastos del Gobierno Central, **el resultado primario** arrojaría un superávit de 0.7% del PBI en el 2005, resultado que es consistente con un déficit fiscal de 1.1% del PBI. Estos resultados permiten afianzar la trayectoria hacia la sostenibilidad fiscal, pues el Perú requiere de un superávit primario de entre 1.1% y 1.3% del PBI entre el 2005 y el 2010 para reducir los indicadores de deuda pública y estabilizarlos en niveles sostenibles⁸.

6.2. Financiamiento del Déficit

Los **requerimientos de financiamiento del Sector Público** durante el próximo año apuntan a un monto de US\$3,062 millones, superior en US\$232 millones al previsto para el 2004, debido principalmente al incremento de los pagos de amortizaciones por el servicio de la deuda pública externa. En el nivel de **fuentes de financiamiento**, se obtendrían cerca de US\$1,000 millones de **organismos multilaterales y Club de París**, US\$1,000 millones adicionales provenientes de la colocación de **bonos globales** en el mercado internacional, US\$550 millones provenientes de la colocación de **Bonos Soberanos** en el mercado de capitales local y el saldo (cerca de US\$680 millones por otras fuentes internas (depósitos del Tesoro Público, ingresos efectivos por el proceso de promoción de la inversión privada, etc.) En general, no prevemos un riesgo mayor en el financiamiento de

⁶ Creado por D.U. 003-2004 y vigente durante el 3T04.

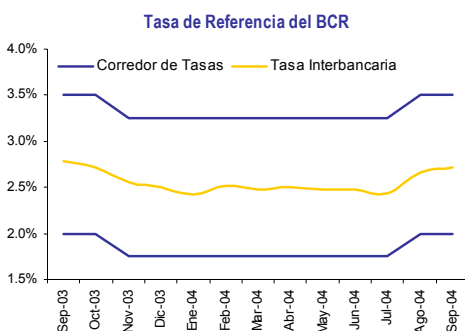
⁷ Corresponde al gasto no financiero del gobierno central.

⁸ De acuerdo a estimados del BID y del Banco Mundial.

los requerimientos del sector público siempre que se mantenga la trayectoria decreciente del déficit fiscal.

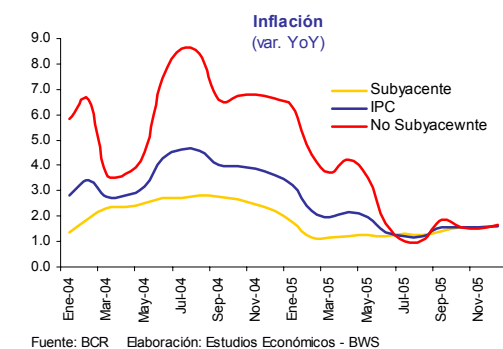
- No obstante, creemos que esta es una oportunidad para buscar mejores condiciones financieras que nos permitan asegurar la sostenibilidad fiscal. En este sentido, es conveniente impulsar el reperfilamiento de la deuda pública, e implementar mecanismos de cobertura que permitan reducir el riesgo de tasas de interés y de monedas

7. Sector Monetario



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos - BWS

- El manejo de la política monetaria recobraría cierto margen de maniobra durante el año 2005, luego de atravesar su "prueba de fuego" durante el presente año, pues diversos factores que explicaron las presiones inflacionarias de oferta en el 2004, disminuirían o estarían ausentes durante el 2005.
- Consideramos que el ente emisor mantendría una postura expansiva en materia monetaria en lo que resta del presente año y el próximo, pues ante la ausencia de expectativas inflacionarias y de presiones por el lado de la demanda, no se justificaría una modificación de las tasas de referencia. A ello se agrega el hecho de que los cambios en las mismas recién tendrían efecto durante el próximo año, debido a tales movimientos presentan un efecto rezagado en su impacto sobre los precios.



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos - BWS

- Nuestras proyecciones apuntan a que la **inflación subyacente** se ubique en 1.6% en el 2005, un ritmo menor al 2.2% que reportarían durante el presente año. Dicha tasa es consistente con un aumento de 20% de la emisión primaria, una apreciación de 1.6% del Nuevo Sol respecto del Dólar en términos promedio y un crecimiento de 22.6% del crédito del sistema financiero en moneda nacional. Cabe destacar que el impacto de estas variables no es inmediato sobre la inflación, sino que su efecto se produce con distintos rezagos en el tiempo.
- Del análisis anterior se desprende que si bien las presiones inflacionarias disminuirían en el 2005, el BCR podría aprovechar esta coyuntura para:

- i) Fortalecer la confianza en el Nuevo Sol, afianzando el proceso de desdolarización de la economía⁹.
- ii) Reducir la incertidumbre en torno al tipo de cambio, haciendo que sus intervenciones en el mercado de cambios obedezcan **sólo** a limitar la volatilidad del mismo y no a intentar revertir su tendencia.
- iii) Mantener una baja volatilidad de las tasas de interés, mecanismo fundamental para consolidar las expectativas de crecimiento del crédito, y por ende de la inversión, en el largo plazo.

⁹ Ver enfoque: "Desdolarizando la Economía: ¿cuánto durará?" del Reporte Semanal BWS del 16/09/04

BALANCE DE RIESGOS

Los factores de riesgo que podrían afectar el entorno que sirve de base para el presente conjunto de proyecciones serían:

A nivel internacional:

- ❑ Que la economía mundial se desacelere más allá de lo previsto, ante el alza del precio promedio del petróleo WTI, por un período prolongado, más allá de los US\$50 por barril.
- ❑ Que se desate una crisis de confianza en China que altere la evolución de flujos de capitales hacia el país asiático, lo que conllevaría, entre otras cosas, a una caída generalizada del precio de los *Commodities*.

A nivel local:

- ❑ Que se presente un Fenómeno del Niño de intensidad moderada o alta que impacte negativamente sobre la producción agrícola y pesquera. Con el consiguiente efecto sobre la inflación.
- ❑ Que ante la cercanía de las elecciones surjan propuestas populistas que afecten la viabilidad del presupuesto.
- ❑ Que el alza del precio del petróleo haga insostenible el recientemente creado Fondo de Estabilización del precio del petróleo, con el consiguiente costo fiscal e impacto sobre la inflación.
- ❑ Si bien su impacto financiero no se vería el próximo año, el hecho que no se lleve a cabo la Reforma Constitucional de la Cédula Viva, significaría una mala señal de cara al futuro.
- ❑ Otro efecto señal negativo en el largo plazo sería el hecho que no se alcance a firmar el Tratado de Libre Comercio con los EE.UU.

Nota: Este reporte se basa en información de fuentes que consideramos confiables pero no nos hacemos responsables de su exactitud por lo cual si bien se pueden formular estrategias la decisión final es de responsabilidad del lector. Este reporte no es y no debe ser tomado como una cotización o solicitud para realizar operaciones

Estudios Económicos

Guillermo Díaz Gazani	<i>Gerente</i>	211-6052
Pablo Nano Cortez	<i>Macro Real / Externo / América Latina</i>	211-6000 ax. 6556
Mario Guerrero Corzo	<i>Macro Monetaria / Precios / Bancos</i>	211-6000 ax. 6557
Rafael Romero Zelada	<i>Minería / Hidrocarburos / Commodities</i>	211-6000 ax. 6558
Miguel Leiva Torres	<i>Construcción / Telecom / Electricidad / Renta Fija - Variable</i>	211-6000 ax. 6205
Daniel Córdova Espinoza	<i>Manufactura No Primaria / Comercio / Internacional</i>	211-6000 ax. 6661

BWS Sociedad Agente de Bolsa

Boris Ljubic Ugarte	<i>Gerente General</i>	211-6040
Sonia Obregón de Espinoza	<i>Gerente Control Interno</i>	211-5911
Aurelio Díaz Pro	<i>Head Trader Renta Variable / Fija</i>	440-3456
Bruno Calle Méndez	<i>Head Trader Bolsa Productos</i>	211-5921
Liliana García Gonzales	<i>Jefe Comercial</i>	211-5914
Jaime Blanco Sánchez	<i>Trader Renta Variable</i>	442-9965
Julio Mavila Raaijen	<i>Trader Renta Variable</i>	441-2788

Tesorería

Diana M. Arce Taramona	<i>Gerente</i>	211-6247
Pablo León Prado	<i>Jefe de Cambios</i>	440-4401
Alfredo García Calderón	<i>Jefe de Forwards</i>	
Elbia Castillo Calderón	<i>Jefe Money Market e Inversiones</i>	440-9001
Nelson Cantuarias Portugal	<i>Moneda Extranjera</i>	
Gladys Huamán Camacho	<i>Moneda Nacional</i>	440-9001
Víctor Díaz Chávez	<i>Inversiones</i>	440-6460
Jorge Villalta Valdez	<i>Trader - Mesa de Cambios</i>	
Liliana Ordoñez Vega	<i>Mesa de Distribución</i>	440-6003
Javier Verme Villarán	<i>Mesa de Distribución</i>	

BWS Fondos

Enrique Spihlmann Denegri	<i>Gerente General</i>	211-6714
Carlos Farro Ruiz	<i>Gerente de Inversiones</i>	211-6726
Martín Palmer Bardales	<i>Gerente Comercial</i>	211-6050