

# Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 13 AL 17 DE FEBRERO DE 2023  
Año 24 – Número 6

## ENFOQUES DE LA SEMANA

### ECONOMIA

- BCR preocupado por impactos económicos de conflictividad social
- Superávit de la Balanza Comercial se moderó durante el 2022
- Oferta de petróleo limitada podría presionar precio al alza



## BCR preocupado por impactos económicos de conflictividad social

Mario Guerrero [mario.guerrero@scotiabank.com.pe](mailto:mario.guerrero@scotiabank.com.pe)

Las protestas sociales y el bloqueo de carreteras han afectado el nivel de actividad económica en enero según el MEF, factor que ha pesado en la reciente decisión del BCRP de hacer una pausa luego de 18 meses de aumentos consecutivos de su tasa de interés.

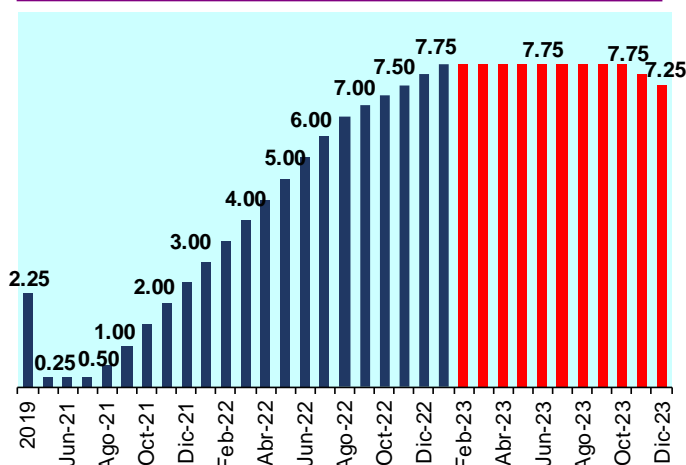
El comunicado del BCR introduce una preocupación por los efectos macroeconómicos de los acontecimientos sociales recientes que han tenido un impacto negativo en la actividad económica. La decisión de mantener la tasa de interés de referencia podría también haber considerado que la posición de la política monetaria ya es bastante contractiva como para afectar aún más el bajo desempeño económico. Los indicadores y expectativas sobre la economía se deterioraron en enero, reflejando el impacto de las protestas sociales, y se mantienen dentro del rango pesimista.

El BCR mantuvo el mismo tono que en decisiones anteriores, dejando la puerta abierta a modificaciones futuras en la tasa de referencia, nuevamente dependiendo de los datos. Si bien la inflación se ha mostrado reacia a descender, el banco central estaría brindando la señal de cierto confort con la posición actual de la política monetaria, pues ratificó que proyecta una tendencia decreciente de la inflación interanual desde marzo y que espera el retorno al rango meta en el cuarto trimestre de este año. El BCR ve un riesgo que este episodio de inflación supere el récord anterior de duración fuera del rango meta (21 meses, a la fecha son 20). Nuestro pronóstico de inflación fue revisado en enero desde 4.50 % a 5,00% para 2023.

El BCR fue explícito en señalar que esta pausa no necesariamente implica el fin del ciclo de alzas en la tasa de interés. Esta declaración nos parece preventiva, pues los grados de incertidumbre respecto de los recientes choques económicos son aún elevados. No obstante, vemos probable que este nivel (7.75%) sea la tasa terminal.

Bajo el escenario que ya se haya alcanzado la tasa terminal, la atención estará puesta ahora en cuanto tiempo permanecerá en ese nivel. Las expectativas de inflación a

### TASA DE INTERES DE REFERENCIA (% , en azul histórica, en rojo proyectada)

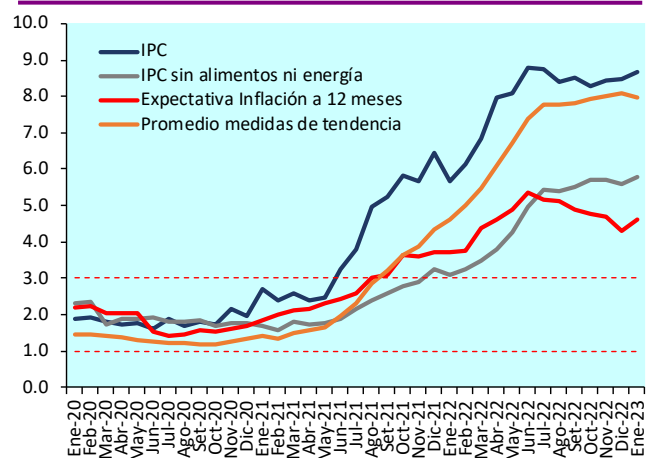


Fuente: BCRP, Scotiabank Perú

doce meses serán claves para este punto. En enero sorprendieron con un alza de 4.3% a 4.6%, luego de 6 meses de descensos, encontrándose aún muy por encima del rango meta (entre 1% y 3%).

Se espera que la inflación en febrero sea algo mayor que la de enero, por alzas en los precios promedio de los combustibles -a pesar de la reciente rebaja-, servicios de transporte y de algunos alimentos, como precios avícolas, y ciertos precios indexados a inflación pasada como los reajustes en el impuesto predial y arbitrios, lo que compensaría en parte el descenso de las tarifas eléctricas. El impacto de la conflictividad social sobre los precios se viene reduciendo, lo que se refleja en un

### MEDIDAS DE INFLACION (% , variación 12 meses)



Fuente: BCR, Scotiabank Perú

menor número de carreteras bloqueadas y en la moderación de los precios de los alimentos perecibles. La base de comparación (la inflación en febrero 2022 fue 0.31%) contribuiría a que la inflación interanual se mantenga alta en febrero, alrededor de 8.7% - 8.8%, con posibilidad de alcanzar un nuevo pico (hasta ahora la inflación interanual más alta se alcanzó en junio 2022 con 8.8%). El BCR al igual que nosotros espera que el quiebre de la inflación sea más visible a partir de marzo. Ayudarían las menores presiones de costos internacionales, como el descenso de los costos de los fletes portuarios y la moderación de los precios de los fertilizantes.

La inflación se mantuvo elevada en enero (8,66%), mientras que la inflación sin alimentos ni energía repuntó de 5.59% a 5.80%, alcanzando un nuevo pico. Los precios mayoristas también repuntaron en enero, pasando de 7.0% a 7.7%, luego de cinco meses de descensos consecutivos. No obstante, los indicadores de tendencia de la inflación empezaron a mostrar cierto agotamiento en su trayectoria alcista. A nivel regional, el número de ciudades que superó el 10% de inflación se triplicó, pasando de 3 a 9, principalmente aquellas ubicadas en las zonas afectadas por las protestas sociales.

La tasa de interés real descendió por primera vez en nueve meses, pasando de 3.45% a 3.13%, ubicándose por encima de su nivel neutral (1,50%) por sexto mes consecutivo. La liquidez en soles creció sólo 0.5% en el 2022, mientras que la expansión del crédito desaceleró y se expandió 4.5%, ritmo similar al del 2021 (4.4%).

## Superávit de la Balanza Comercial se moderó durante el 2022

Pablo Nano  
pablo.nano@scotiabank.com.pe

La *Balanza Comercial* registró en diciembre un saldo positivo de US\$ 1,477 millones, el segundo superávit mensual más alto del 2022, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR). Si bien por razones estacionales -mayores exportaciones de productos agroindustriales y de harina de pescado- el resultado de diciembre suele estar entre los más altos del año (ver gráfico), también ayudó el inicio de exportaciones de la mina de cobre Quellaveco de Anglo American que contribuyó con cerca de US\$ 285 millones a las exportaciones del mes.

En términos anuales, la Balanza Comercial reportó un superávit de US\$ 9,565 millones en el 2022, menor en 35.9% respecto al 2021. Este resultado se debió principalmente al deterioro de los de los términos de intercambio (-10.3%), luego del rebote del 2021 (ver gráfico). Así, el índice de precios de importación (IPM) aumentó 13.7%, especialmente luego de la invasión de Rusia a Ucrania en febrero del 2022 que impulsó la cotización internacional del petróleo y alimentos como trigo, maíz y soya. Por su parte, el índice de precios de exportación (IPX) aumentó solo 1.8%, pues si bien inicialmente el precio de minerales como oro se vio favorecido por la mayor incertidumbre global, las expectativas de un menor crecimiento económico mundial impactaron luego negativamente sobre el precio del cobre.

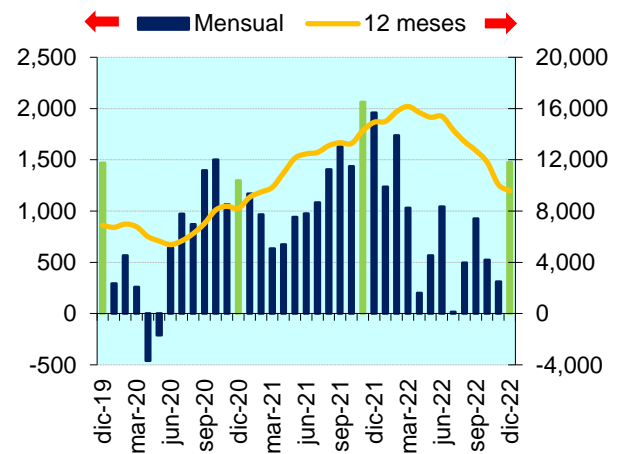
Durante el 2023 la Balanza Comercial registraría un superávit de cerca de US\$ 8,000 millones, según nuestras proyecciones. Esta proyección considera exportaciones por alrededor de US\$ 66,000 millones, monto similar a lo registrado en el 2022. Por un lado, las ventas al exterior se verían beneficiadas por los mayores envíos de cobre -Quellaveco tendrá su primer año completo de producción-, lo cual se vería contrarrestado por los menores volúmenes de agroexportación y minerales afectados por los bloqueos de carreteras durante el primer bimestre, así como por los menores envíos de textiles ante la desaceleración de la economía mundial. Por su parte, las importaciones bordearían los US\$ 58,000 millones, 2% más respecto al 2022. Así, las mayores adquisiciones de bienes de consumo -el consumo privado seguiría creciendo, pero a menor ritmo que en el 2022- serían parcialmente contrarrestadas por las menores compras de combustibles ante el reinicio de operaciones de la Refinería de Talara y el menor precio esperado del petróleo, mientras que las importaciones de bienes de capital se mantendrían estancadas en línea con la proyectada caída de la inversión privada.

### Exportaciones

Las *exportaciones* ascendieron a US\$ 65,835 millones durante el 2022, mayores en 4.3% respecto al 2021. Este resultado se explicó principalmente por los productos no tradicionales (+11.4%) y, en menor medida, por los tradicionales (+1.6%).

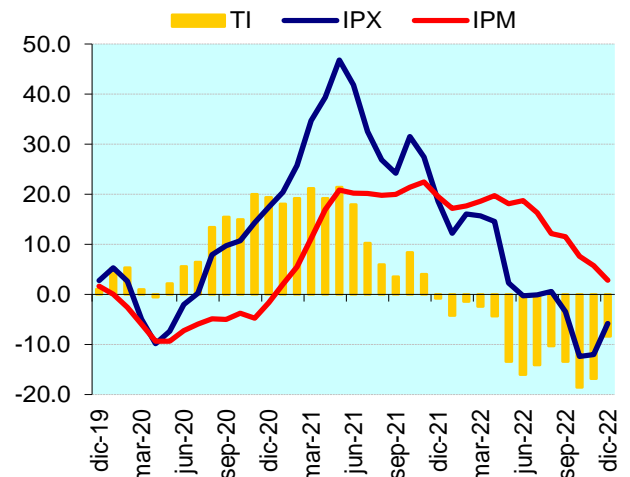
Los *productos tradicionales* alcanzaron US\$ 47,348 millones, mayores en solo US\$ 763 millones respecto al año anterior. A diferencia del 2021 -cuando el alza fue impulsada por los mayores precios de los minerales-, en 2022 el valor exportado se vio beneficiado de los altos precios del gas natural y del petróleo (ver gráfico) como consecuencia de la guerra entre Rusia y Ucrania. Asimismo, se observó un alza de 61% en las exportaciones de café, producto tanto de mejores precios como de un mayor volumen exportado.

## BALANZA COMERCIAL (En millones de US\$)



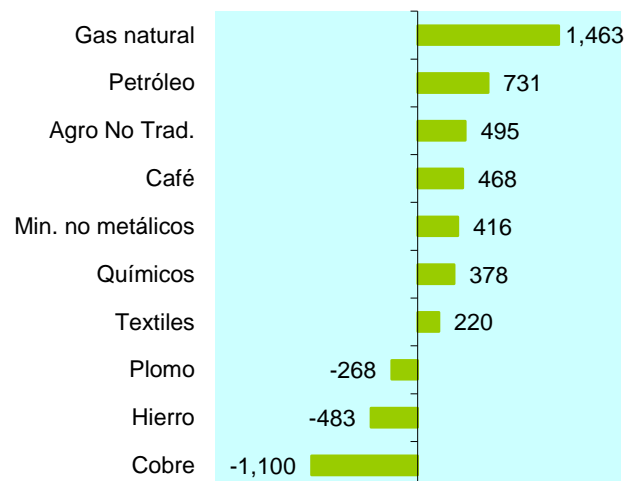
Fuente: BCR Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (TI) (Variación % anual)



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

## FLUJO EXPORTACIONES 2022 VS 2021 (En millones de US\$)



Fuente: BCR Elaboración.: Estudios Económicos-Scotiabank

Los *productos no tradicionales* alcanzaron US\$ 18,232 millones, mayores en US\$ 1,859 millones respecto al año 2021. La mayoría de las categorías fueron impulsadas por el alza en los precios de exportación. Tal es el caso de los minerales no metálicos (+61.6%) como fosfatos y carbón ante los mayores precios de los fertilizantes y la energía en el mercado mundial tras el estallido del conflicto entre Rusia y Ucrania. Asimismo, las exportaciones de químicos (+19.2%), metal-mecánicos (+17.5%) y textiles-confecciones (+13.3%) fueron beneficiadas de la tendencia de los precios internacionales. No obstante, en este último caso, la expectativa de desaceleración de la economía mundial ha empezado a impactar sobre la demanda desde el 4T22. De otro lado, las exportaciones agroindustriales (+6.2%) fueron impulsadas por los mayores volúmenes de exportación, en particular de cultivos como arándanos, uvas y cítricos, que se encuentran en la fase de rendimiento creciente.

**Importaciones**

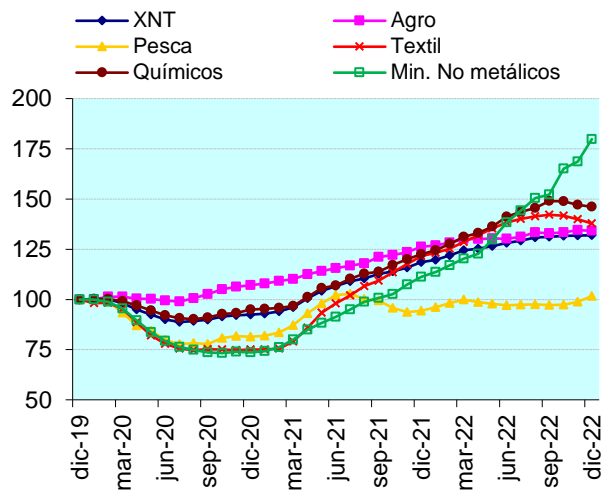
Las importaciones ascendieron US\$ 56,269 millones durante el 2022, mostrando un crecimiento de 16.7% respecto al 2021. La evolución positiva fue liderada por las mayores compras de insumos (+30.9%) y bienes de consumo (+7.6%), lo que contrastó con las adquisiciones de bienes de capital (-0.3%).

Las importaciones de *insumos* sumaron US\$ 31,253 millones, superiores en US\$ 7,380 millones respecto al 2021. A nivel desagregado resaltaron las compras de *combustibles* (+72.1%) debido básicamente al alto precio del petróleo en el mercado internacional -como consecuencia de la crisis energética en Europa desatada tras la guerra entre Rusia y Ucrania- y del mayor volumen importado de combustibles -asociado a la reactivación de la demanda interna y a que la Refinería de Talara se mantuvo cerrada por el proyecto de modernización-. De otro lado, las mayores adquisiciones de *materias primas para la industria* (+16.3%) se debieron a los mayores precios promedio de importación de insumos -en especial abonos, papel y acero- en línea con la evolución del mercado internacional, así como del mayor valor importado de insumos para la industria de alimentos (trigo, maíz, soya) producto del alza en el precio debido a la recuperación de la demanda global

Las importaciones de *bienes de consumo* alcanzaron US\$ 10,952 millones, monto mayor en US\$ 770 millones respecto al 2021. Las adquisiciones de *bienes de consumo no duradero* (+11.6%) fueron impulsados por la recuperación de la demanda de prendas de vestir, calzado y perfumería, producto de la eliminación de las restricciones a la circulación de personas gracias al avance del proceso de vacunación -el 74% de personas adultas cuenta con tres dosis de la vacuna contra el Covid-19- y el retorno al trabajo y a la educación presencial. Por su parte, las compras de *bienes de consumo duradero* (+2.1%) registraron una acentuada desaceleración, como consecuencia de la moderación del consumo privado y de la menor demanda de televisores -ante la eliminación de la selección de Perú de la Copa Mundial de Fútbol- y de motos y bicicletas -tras el boom de compras durante la pandemia-.

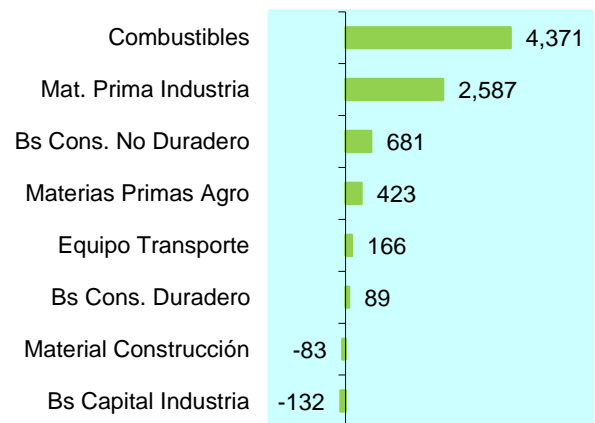
Las importaciones de bienes de capital ascendieron a US\$ 13,987 millones, menores en US\$ 48 millones respecto al 2021. Esta ligera caída se debió principalmente a la inversión no minera, afectada por el deterioro de la confianza empresarial asociada al persistente ruido electoral. El rubro más afectado fueron las importaciones de materiales de construcción (-5.4%). Por su parte la inversión minera ascendió a US\$ 5,364 millones en el 2022, monto mayor en 1.9% respecto al 2021, resaltando inversiones de Yanacocha, Cerro Verde y Minsur, parcialmente contrarrestado por la menor inversión en Quellaveco.

**EXPORTACIONES NO TRADICIONALES (índice Dic-19=100)**



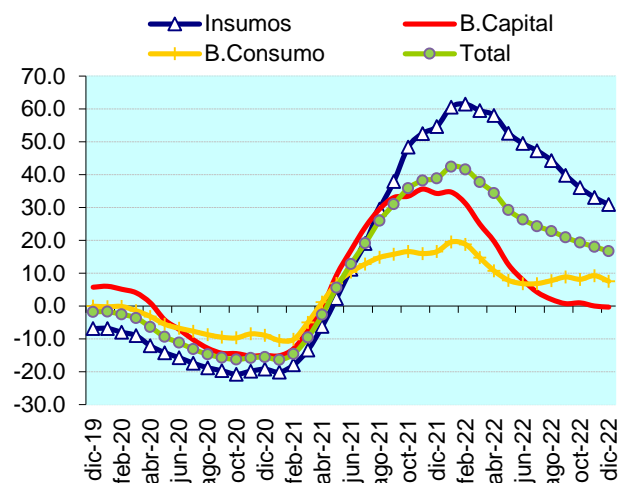
Fuente: BCR Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

**FLUJO IMPORTACIONES 2022 VS. 2021 (En millones de US\$)**



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

**IMPORTACIONES POR TIPO (Var. % últimos 12 meses)**



Fuente: BCR Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

## Oferta de petróleo limitada podría presionar precio al alza

Katherine Salazar  
[Katherine.salazar@scotiabank.com.pe](mailto:Katherine.salazar@scotiabank.com.pe)

El precio del petróleo se ha mantenido en el rango acotado de US\$71-US\$81 por barril entre diciembre y febrero. Los fundamentos que vemos ahora son la reapertura de China, la inflación en EEUU más débil de lo esperado, un sentimiento positivo en Europa dada la buena data económica que genera expectativas de una recesión más moderada, y posibles recortes/aumentos de producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Debido a estos puntos, la demanda crecería en el 2023, mientras que la oferta podría quedarse limitada si hay un escenario más positivo en Europa y China.

Entrando a detalle en la oferta del crudo, la Agencia Internacional de Energía en EEUU (EIA, por sus siglas en inglés) espera que la producción mundial de petróleo aumente 1.2% a un promedio de 101.10 millones de barriles por día (bpd) en el 2023, desde los 99.94 millones de bpd en el 2022. El crecimiento de la oferta mundial del crudo se ralentizará y crecerá 1.15 millones de bpd, tras el crecimiento de 4.28 millones de bpd del año pasado, liderado por el grupo OPEP+. Este año, el aumento de la oferta de los países no OPEP+ se verá atenuado por un descenso de los productos OPEP+ (debido a los descensos previstos por las sanciones a Rusia).

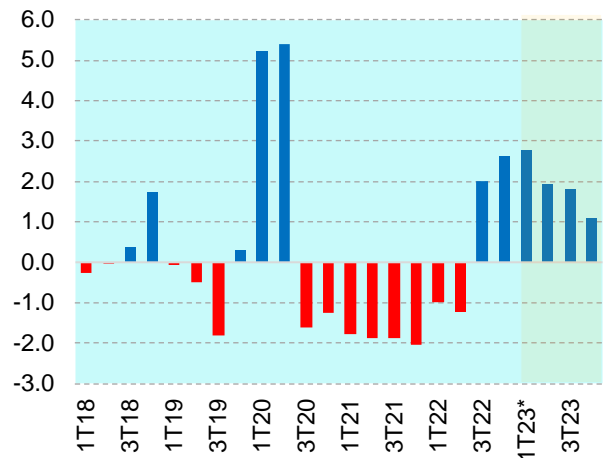
En cuanto a las sanciones a Rusia, a pesar del embargo de la UE y de la limitación de precios impuesta por el G7 en diciembre pasado, las exportaciones rusas de petróleo cayeron sólo 200 mil bpd en diciembre 2022. Pero los descuentos récord en los precios de los productos de exportación rusos redujeron los ingresos petroleros de Rusia en US\$3 mil millones hasta los US\$12.6 mil millones en diciembre, los más bajos desde febrero de 2021, según estimaciones de la EIA.

Entrando a detalle en los principales productores, la OPEP se acercará a niveles previos a la pandemia (ver gráfico), pero sin superarlos, mientras que EEUU ha venido incrementando constantemente su producción desde marzo de 2020, acercándose a su nivel pre-pandemia. Rusia, otro importante productor, se mantendrá muy por debajo de niveles de 2019 debido a las sanciones impuestas por occidente. La prohibición impuesta por la UE podría significar que el equilibrio petrolero bien abastecido a principios de 2023 podría tensarse en los próximos meses.

Según las estimaciones del EIA la demanda de petróleo crecería 1.1% a 100.48 millones de bpd en el 2023, luego de registrar un promedio de 99.38 millones de bpd en el 2022.

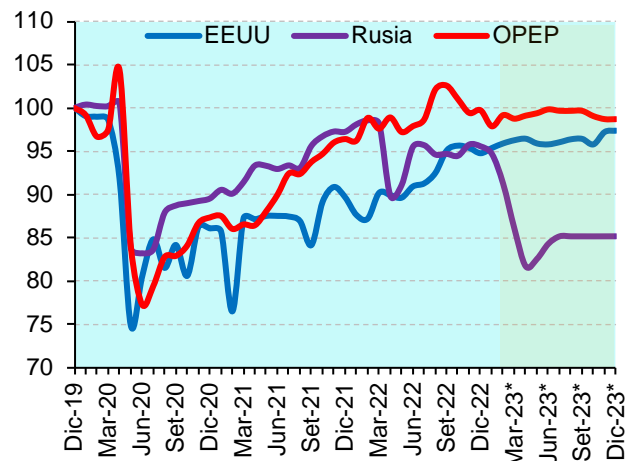
Esperamos un repunte de la demanda global del mercado asiático para este año. Va a depender de cuánto demande China, ya que impulsa casi la mitad del crecimiento de la demanda global. Probablemente China aceleró el ritmo de acumulación de reservas de crudo el año pasado, basados en datos chinos sobre importaciones, producción nacional y tasas de procesamiento en refinerías, según un informe de Reuters. Esto podría significar dos cosas, o que las importaciones chinas no sean tan fuertes como se preveía o que las refinerías se están preparando para un aumento de la demanda en los próximos meses. Conforme avance el año, el mercado percibirá cual será la tendencia de China y el precio podría tomar otra dirección, pues desde diciembre tiene un movimiento lateral (ver gráfico).

### BALANCE DEL MERCADO DE PETRÓLEO (En millones de barriles)



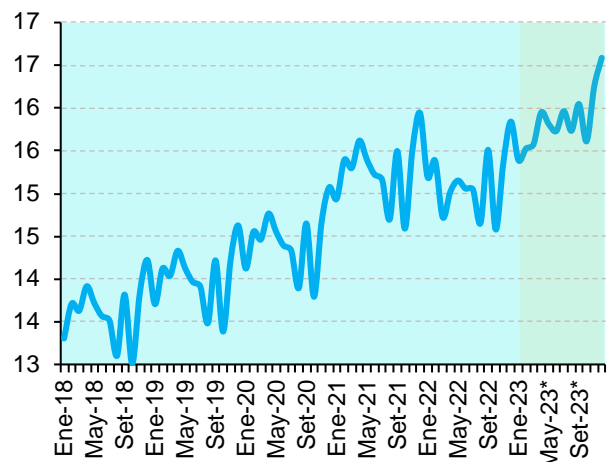
Fuente: EIA Elaboración: EE-Scotiabank

### EEUU, RUSIA, OPEP: PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO (Índice dic-19=100)



Fuente: EIA Elaboración: EE - Scotiabank

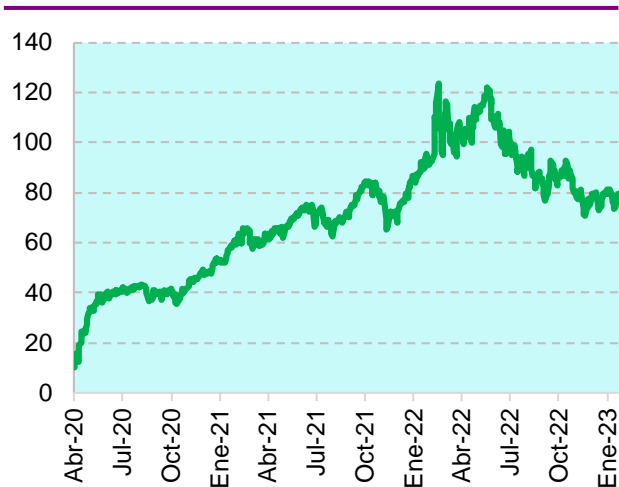
### CHINA: DEMANDA DE PETRÓLEO (En millones de barriles)



Fuente: EIA Elaboración: EE - Scotiabank

Hay mayor preocupación por las perspectivas de suministro dado que hay una parte de la oferta que estará limitada (Rusia), mientras que otros productores no superarán los niveles prepandemia. Si coincide con una mayor demanda de China, un escenario más estable económicamente de la UE y un dólar más bajo -lo que dependerá de las decisiones que tome la Reserva Federal-, entonces el precio podría volver tener una potencial escalada.

### PRECIO DEL PETROLEO (En US\$ por barril)



Fuente: Bloomberg Elaboración: EE-Scotiabank

## ANEXOS ESTADÍSTICOS

### CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

**FEBRERO 2023**

| Lunes  | Martes   | Miércoles   | Jueves  | Viernes  |
|--|--|---|---|--|
| PBI 4T22 (Japón)   | Inflación Ene-23 (EEUU)<br>Tasa de desempleo Dic-22 (RU)<br>PBI 4T22 (UE)<br>Ventas minoristas Dic-22 (Colombia)<br>Balanza Comercial Dic-22 (Colombia)<br>PBI 4T22 (Colombia) | Producción Industrial Dic-22 (UE)<br>Ventas minoristas Ene-23 (EEUU)<br>Producción Industrial Ene-23 (EEUU)<br>Inflación Ene-23 (RU)<br>PBI Dic-22 (Perú) | Permisos de construcción Ene-23 (EEUU)<br>Solicitudes de desempleo Feb-23 (EEUU)<br>PBI Dic-22 (Brasil)<br>Resultado Fiscal Ene-23 (Perú) | Ventas minoristas Ene-23 (RU)<br>Inflación Ene-23 (UE) |
| 13   | 14   | 15  | 16  | 17   |
| Lunes  | Martes   | Miércoles   | Jueves  | Viernes  |
| Confianza del consumidor Feb-23 (UE)<br>PMI Manufacturero Feb-23 (Japón)   | PMI Servicios Feb-23 (EEUU)<br>PMI Manufacturero Feb-23 (EEUU)<br>PMI Servicios Feb-23 (RU)<br>PMI Manufacturero Feb-23 (RU)   | PBI 4T22 (Perú)<br>Bza. Cuenta Corriente 4T22 (Perú)<br>PBI 4T22 (EEUU)<br>Inflación Ene-23 (Japón)   | PBI 4T22 (México)<br>Bza. Cuenta Corriente 4T22 (México)<br>Bza. Cta Cle Ene-23 (Brasil)<br>Inflación Ene-23 (Brasil)                     |  |
| 20   | 21   | 22  | 23  | 24   |
| Lunes  | Martes   | Miércoles   | Jueves  | Viernes  |
| Confianza del consumidor Feb-23 (UE)<br>Producción Industrial Ene-23 (Japón)<br>Ventas minoristas Ene-23 (Japón)<br>Tasa de desempleo Ene-23 (Chile) | Confianza del consumidor Feb-23 (EEUU)<br>Tasa de desempleo Ene-23 (Colombia)  | Inflación Feb-23 (Perú)<br>PBI Ene-23 (Chile)<br>PMI Manufacturero Feb-23 (México)<br>PMI Manufacturero Feb-23 (Brasil)                                   | Tasa de desempleo Ene-23 (Japón)<br>Inflación Feb-23 (Japón)<br>Tasa de desempleo Ene-23 (México)<br>PBI 4T22 (Brasil)                    | PMI Servicios Feb-23 (Brasil)                          |
| 27   | 28   | 01-mar  | 02-mar  | 03-mar   |

**MARZO 2023**

| Lunes   | Martes   | Miércoles   | Jueves   | Viernes   |
|---|--|---|--|---|
| Ventas minoristas Ene-23 (UE)<br>Confianza empresarial Feb-23 (Chile) | Balanza Comercial Feb-23 (China)<br>Bza. Cuenta Corriente Ene-23 (Japón)<br>Balanza Comercial Ene-23 (Japón)<br>Balanza Comercial Feb-23 (Chile)<br>Confianza del consumidor Feb-23 (México) | Balanza Comercial Ene-23 (EEUU)<br>Inflación Feb-23 (China) | Solicitudes de desempleo Mar-23 (EEUU)<br>PPF Feb-23 (Japón)<br>Tasa de referencia BCR Mar-23 (Perú)<br>Inflación Feb-23 (México)<br>Balanza Comercial Ene-23 (Perú) | Tasa de desempleo Feb-23 (EEUU)<br>Producción Industrial Ene-23 (RU)<br>Inflación Feb-23 (Brasil) |
| 6   | 7  | 8   | 9  | 10  |

## PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS





|  | 2020   | 2021   | 2022 <sup>1/</sup> | 2023 <sup>2/</sup> | 2024 <sup>2/</sup> |
|--|--------|--------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Sector Real</b> (Var. % real) <sup>3/</sup> |        |        |                    |                    |                    |
| Producto Bruto Interno                         | -11.0  | 13.6   | 2.6                | 2.4                | 2.2                |
| VAB Sectores Primarios                         | -7.6   | 6.3    | 0.0                | 5.0                | 1.2                |
| VAB Sectores No Primarios                      | -12.0  | 15.7   | 3.3                | 1.6                | 2.5                |
| Demanda Interna                                | -9.9   | 14.7   | 2.5                | 1.8                | 2.0                |
| Consumo privado                                | -9.8   | 11.7   | 4.4                | 2.6                | 2.5                |
| Inversión Privada <sup>4/</sup>                | -16.5  | 37.4   | -1.6               | -2.3               | 0.8                |
| PBI (US\$ miles de millones)                   | 205.6  | 225.9  | 248.0              | 261.6              | 274.0              |
| Población (Millones)                           | 32.6   | 33.0   | 33.4               | 33.7               | 33.7               |
| PBI per cápita (US\$)                          | 6,300  | 6,837  | 7,426              | 7,756              | 8,125              |
| <b>Como % del PBI</b>                          |        |        |                    |                    |                    |
| Inversión Bruta Fija                           | 21.1   | 25.2   | 24.2               | 22.7               | 22.2               |
| Privada <sup>3/</sup>                          | 16.8   | 20.5   | 19.4               | 18.2               | 17.7               |
| Pública  | 4.3    | 4.7    | 4.8                | 4.5                | 4.5                |
| Exportaciones                                  | 22.2   | 29.4   | 30.0               | 31.3               | 31.3               |
| Importaciones                                  | 20.5   | 26.0   | 26.5               | 26.8               | 26.9               |
| <b>Precios, tasas y tipo de cambio</b>         |        |        |                    |                    |                    |
| Inflación anual (%)                            | 2.0    | 6.4    | 8.5                | 5.0                | 2.5                |
| Tasa de Referencia BCR (%)                     | 0.25   | 2.50   | 7.50               | 7.25               | 5.75               |
| TC Fin de periodo (S/. por US\$)               | 3.62   | 3.99   | 3.81               | 3.85               | 3.95               |
| <b>Sector Externo</b> (US\$ millones)          |        |        |                    |                    |                    |
| Balanza en cuenta corriente                    | 2,398  | -5,273 | -11,497            | -8,796             | -7,300             |
| (% del PBI)                                    | 1.2    | -2.3   | -4.6               | -3.4               | -2.7               |
| Balanza Comercial                              | 8,196  | 14,834 | 9,565              | 8,040              | 8,000              |
| Exportaciones de bienes                        | 42,905 | 63,151 | 65,835             | 65,866             | 67,300             |
| Importaciones de bienes                        | 34,709 | 48,317 | 56,269             | 57,826             | 59,300             |
| Reservas Internacionales Netas                 | 74,707 | 78,495 | 71,883             | 73,000             | 74,000             |
| Flujo de RIN del BCRP                          | 6,391  | 3,789  | -6,612             | 1,117              | 1,000              |
| <b>Sector Fiscal</b> (% del PBI)               |        |        |                    |                    |                    |
| Resultado Económico del SPNF                   | -8.9   | -2.5   | -1.6               | -1.7               | -2.0               |

<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><br>Miguel Madueño Buse <i>Vicepresidente Senior Wholesale Banking</i> 211-6810   |  |  | <b>Global Capital Markets Peru</b><br>Fernando Suito <i>Head Sales and Trading</i> 202-2710  |  |  |
| <b>Estudios Económicos</b><br>Guillermo Arbe Carbonel <i>Gerente Principal</i> 211-6052<br>Pablo Naro Cortez <i>Sub Gerente Economía Real /Sectorial /Regiones</i> 211-6000 ax. 16556<br>Mario Guerrero Corzo <i>Sub Gerente Economía Monetaria /Precios /Financiero</i> 211-6000 ax. 16557<br>Katherine Salazar Uriarte <i>Analista Minería / Commodities / Sectores Primarios</i> 211-6000 ax. 16661<br>Carlos Asmat De La Cruz <i>Analista Sectores No Primarios</i> 211-6000 ax. 16853<br>Ricardo Avila Flores <i>Analista Sistema Financiero</i> 211-6000 ax. 16558<br>Grecia Fajardo Espinoza <i>Practicante</i> 211-6000 ax. 16484<br>Alex Berckholtz Liebmann <i>Practicante</i> 211-6000 ax. 16484 |  |  | <b>Trading</b><br>Antonio Diaz <i>Head FX Trading</i> 202-2710<br>Jean Pierre Abusabal <i>Associate Director Fixed Income</i> 202-2710<br>Aldo Delgado <i>Associate FX &amp; Fixed Income Trading</i> 202-2710<br>Mayra Bravo <i>Associate FX &amp; Fixed Income Trading</i> 202-2710  |  |  |
| <b>Tesorería</b><br>Juan Carlos Gaveglio <i>Vicepresidente de Tesorería</i> 211-6772<br>Victor Gamero <i>Director Liquidity &amp; Funding</i> 202-2720<br>Antonio Dominguez <i>Associate FTP &amp; Investment</i> 202-2720<br>Diego Montañez <i>Trader MM &amp; Cash Flow</i> 202-2720  |  |  | <b>Sales</b><br>Catalina Sardá <i>Head Ins. Sales &amp; Corp.and Derivatives</i> 202-2710<br>Irene De Velazco <i>Head Institutional Sales</i> 202-2700<br>Allison Montes <i>Associate Institutional Sales</i> 202-2700<br>Mariana García <i>Associate Institutional Sales</i> 202-2700<br>Nicolás Macarachvili <i>Associate Institutional Sales</i> 202-2700<br>Claudia Vega <i>Head Corporate</i> 202-2700<br>Katherina Centeno <i>Associate FX Sales</i> 202-2700<br>Takeshi Miyamoto <i>Associate FX Sales</i> 202-2700<br>Alejandra Alvarado <i>Associate FX Sales</i> 202-2700<br>Giannina Mostacero <i>Associate FX Sales</i> 202-2727<br>Lucciano Hernández <i>Associate FX Sales</i> 202-2727<br>Natalia Herrán <i>Head Derivatives</i> 211-6000<br>Eduardo De las Casas <i>Associate Derivatives</i> 202-2710<br>Wenceslao Aste <i>Head SMEs &amp; Personal Banking</i> 202-2727<br>Jimena Torres <i>Associate FX Sales</i> 202-2727<br>Marylin Santillán <i>Associate FX Sales</i> 202-2727<br>Emily Fuentes <i>Associate FX Sales</i> 202-2727<br>Fabrizio Ruiz de Somocurcio <i>Associate Analyst FX Sales</i> 202-2727<br>Roberto Carranza <i>Associate FX Sales</i> 211-6000<br>Jhonatan Flores <i>Associate FX Sales</i> 211-6000<br>Carlos Flores <i>Associate FX Sales</i> 211-6000 |  |  |
| <br>Jonathan Kleinberg <i>Gerente de Inversiones</i> 211-6000 ax. 17851<br>Jessica Fernandez <i>Portafolio Manager Senior</i> 211-6000 ax. 17852<br>Marlon Pacheco <i>Portafolio Manager Senior</i> 211-6000 ax. 17853<br>Jose Mario Chumptasi <i>Portafolio Manager Senior</i> 211-6000 ax. 17853  |  |  |  |  |  |
| <br>María Fe Arribas Lopez <i>Gerente General</i> 211-6040 ax. 17825<br>Sylvia Cavassa Alberti <i>Gerente de Inversiones</i> 211-6040 ax. 17727<br>Pamela Sáenz León <i>Head Trader Wealth Management</i> 211-6040 ax. 17816<br>Paulo Belancourt Sheen <i>Associate Director of Institutional &amp; FI</i> 211-6040 ax. 18150<br>Juan José Guzmán <i>Associate Equity Research</i> 211-6040 ax. 17728   |  |  |  |  |  |