

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 8 AL 12 DE SETIEMBRE DEL 2014
Año 15 – Número 32

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Panorama de las políticas monetarias en un contexto mundial
 - EE.UU.: Reporte laboral no del todo negativo
 - Nuevos locales impulsarán venta de supermercados
-



Panorama de las políticas monetarias en un contexto mundial

Mario Guerrero
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

Las políticas monetarias continúan mostrando un comportamiento divergente en el mundo.

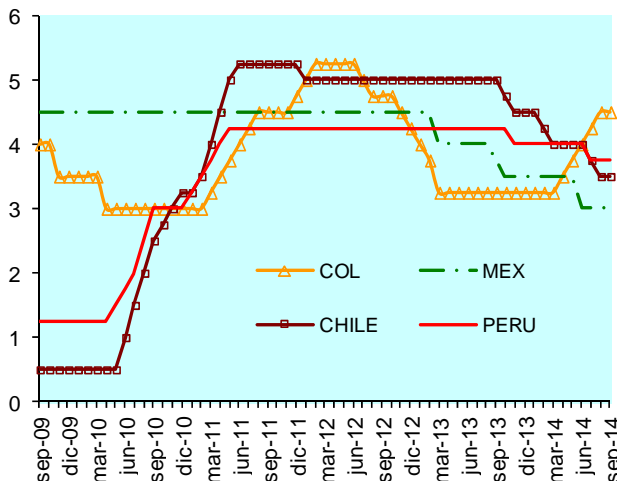
Las economías avanzadas han mantenido la orientación de sus políticas monetarias no convencionales (EE. UU., Japón), con tasas de interés cercanas a cero y amplios programas de compras de activos. Sin embargo, son crecientes las expectativas de que el momento en que la Reserva Federal empiece a subir su tasa de referencia se acerca. Hoy las expectativas apuntan al 2T15. Los mercados ya vienen internalizando esta expectativa con un fortalecimiento del dólar a nivel mundial.

En la Eurozona, la reciente reducción de la tasa del Banco Central Europeo de 0.15% a 0.05% como respuesta a los temores de deflación, vino acompañada de un anuncio de compra de activos a partir de octubre, ampliando el uso de instrumentos no convencionales (ver Reporte Semanal 25/08/14).

A nivel de economías emergentes, Turquía redujo en julio su tasa en 50pbs, a 8.25%, no obstante en lo que va del año la aumentó en 375pbs para enfrentar la inflación. Corea también redujo recientemente su tasa de 2.50% a 2.25% como parte de un esfuerzo de las autoridades para apuntalar el débil crecimiento económico.

Otras economías, como Indonesia, Tailandia, Uruguay, Australia, y Canadá, han mantenido sus tasas de interés sin cambios en lo que va del 2014. India recientemente mantuvo su tasa de interés en 8%, aunque en enero la aumentó 25pbs. Por su parte, China ha mantenido en 6% su tasa de referencia en lo que va del año, aunque redujo encajes (abril) para apuntalar los créditos agrícolas para

TASAS DE INTERES DE REFERENCIA EN AMERICA LATINA (En%, países seleccionados)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos - Scotiabank

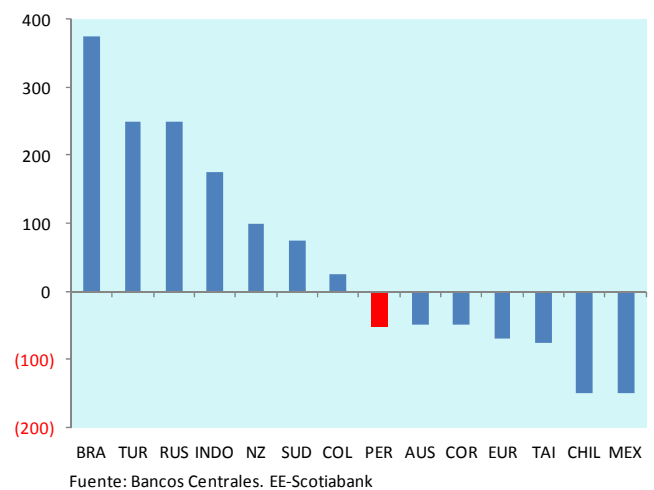
capital de trabajo. La reciente debilidad de las importaciones ha aumentado la expectativa de mayores medidas expansivas en el futuro.

Brasil mantuvo su tasa en 11%, por 5to mes consecutivo, aunque en términos acumulados ha elevado su tasa en 100pbs en lo que va del año y en 375pbs en el periodo 2013-2014, siendo una de las economías con una postura más contractiva de política monetaria.

Ucrania, Turquía y Rusia lideran las alzas de tasas de interés en lo que va del año, debido a la inestabilidad de sus economías, agudizada por problemas geopolíticos.

Sudáfrica, elevó su tasa en 25pbs en julio, a 5.75%, acumulando un alza de 75pbs en el año, como consecuencia de las presiones inflacionarias proveniente de la depreciación de la moneda, los mayores precios de alimentos y el incremento de los salarios. Similar movimiento fue seguido por Filipinas y Nueva Zelanda.

VAR. TASAS DE INTERES DE REFERENCIA 2013-2014 (En pbs, países seleccionados)



Fuente: Bancos Centrales. EE-Scotiabank

En la región, Chile ha recortado su tasa de interés 100pbs en lo que va del año y 150pbs en los últimos dos años, a fin de apuntalar el débil desempeño económico, principalmente del consumo y la inversión. México redujo su tasa en 50pbs en lo que va del año, y en 150pbs en los últimos dos años. En el mismo sentido el Perú ha recortado su tasa 25pbs en lo que va del año y 50pbs en los últimos 12 meses.

Colombia, que se encuentra en otra fase del ciclo económico, aumentó su tasa 125pbs en lo que va del año, luego de haber reducido su tasa en el 2013.

El directorio del BCR tomará una decisión respecto de su tasa de interés de referencia este jueves 11/09. Las expectativas del mercado se encuentran divididas, según un sondeo de Bloomberg, entre quienes esperan que la tasa de interés se mantenga y quienes esperan que se reduzca en 25pbs.

El BCR ha mantenido una postura expansiva de política monetaria, apoyada adicionalmente en la reducción los requerimientos de encaje, incluso en setiembre. No es claro que el BCR reduzca su tasa en setiembre, pero es probable una reducción adicional en lo que resta del año.

EE.UU.: Reporte laboral no del todo negativo

Daniela Estrella
daniela.estrella@scotiabank.com.pe

El viernes se publicó el reporte del mercado laboral de EE.UU. sorprendiendo negativamente al mercado. Según la encuesta de empresas, se crearon 142 mil empleos en el sector no agrícola en agosto, el nivel más bajo en lo que va del año y muy por debajo de lo que se esperaba. El dato generó la mayor caída en el promedio semestral desde diciembre del 2013, elevando las dudas respecto de la recuperación del mercado laboral de EE.UU. y, por ende, respecto de la fecha del primer incremento en la tasa de interés de la Reserva Federal de EE.UU. (FED). De igual manera, si bien la encuesta de hogares mostró una tasa de desempleo cayendo de 6.2% a 6.1% -situándose en el mismo nivel de junio que marcó un mínimo desde setiembre del 2008, mes en el que cae el banco Lehman Brothers marcando el inicio de la gran recesión- las razones detrás de la caída estuvieron nuevamente asociadas a una caída en la tasa de participación de la fuerza laboral a 62.83%.

Sin embargo, tal y cómo lo ha mencionado la FED en diversas oportunidades, el análisis del mercado laboral no recae tan sólo en estos dos indicadores sino en un conjunto de indicadores, los cuales en esta oportunidad fueron en su mayoría positivos, por lo que el reporte del día viernes no modificaría la visión de la FED respecto de la recuperación moderada del empleo. En primer lugar, la tasa de desempleo más amplia U6 que incluye además de los desempleados a aquellos que están empleados a tiempo parcial por razones económicas y aquellos que han dejado de buscar trabajo por condiciones de mercado desfavorables (trabajadores desalentados) cayó a 12%, la tasa más baja desde octubre del 2008.

En segundo lugar, y continuando con la calidad de los empleos creados que preocupa a la FED, en agosto el número de desempleados por seis meses o más (desempleo de largo plazo) cayó a 30.3%, el nivel más bajo desde junio del 2009 y la duración promedio en el que las personas permanecen desempleadas fue la más baja desde marzo del 2010 (31.7 semanas).

En tercer lugar, la tasa de empleo (trabajadores empleados / Población en edad de trabajar) subió a 59.24%, su nivel más alto desde julio del 2009 y desde finales del año pasado ya se empieza a observar un alza constante.

En cuarto lugar, el número de personas que están trabajando a tiempo parcial por razones económicas pero que desearían tener un trabajo a tiempo completo cayó en 152 mil a 7.2 millones, acumulando su segundo mes consecutivo de caídas y cayendo a su nivel más bajo desde mayo como porcentaje de la fuerza laboral (4.6%).

Así, todo ello apunta a una continua recuperación del mercado laboral aunque ésta es aún lenta, frágil y débil, razones que limitan un mayor crecimiento del consumo privado. Es más, una variable que está desalineada de los demás indicadores y que no muestra recuperación son los salarios. Estos crecieron 2.1% en agosto en términos anuales, manteniéndose estables alrededor de su promedio del último año y medio. En términos reales, permanecen estancados creciendo a tasas cercanas a cero. Ello mostraría que aún existe un nivel de holgura elevado en el mercado de trabajo que evita que se generen presiones al alza en los salarios.

Janet Yellen, la presidenta de la FED, argumentó durante su discurso en el simposio económico anual en Jackson Hole, que ello podría darse por un fenómeno denominado "pent-up wage deflation" (salarios bajos deprimidos). Explicó que la evidencia sugiere que muchas empresas afrontaron limitaciones para reducir salarios durante la recesión y a inicios de la recuperación por la rigidez a la baja en los salarios nominales. Así, ya que las empresas tuvieron límites a la baja para reducir los salarios cuando el mercado laboral se encontraba en condiciones excepcionalmente débiles, en la actualidad no se encontrarían en la necesidad de aumentar las remuneraciones a los trabajadores calificados. Dijo que de ser esta la razón detrás del porque los salarios no crecen, el nivel actual de crecimiento podría ser una señal engañosa del grado de holgura existente. Por ende, los salarios podrían empezar a subir rápidamente una vez que ese efecto haya sido absorbido.

En conclusión, la FED podría estar otorgándole una menor importancia al estancamiento de salarios dentro de un conjunto de indicadores que muestran una recuperación moderada del empleo, por lo que no esperarían ver una aceleración importante de los mismos para empezar a subir la tasa de interés considerando que el resto de data económica consolida la visión de una recuperación sostenible. Ello continuaría apuntando al primer incremento en tasa durante la mitad del 2015. Es difícil creer que la FED decidirá adelantar el inicio de la normalización de la política monetaria considerando la data económica actual y, sobretodo, por no querer influir negativamente sobre uno de los principales canales de transmisión de su política monetaria (los mercados de renta variable y renta fija). La reunión de política monetaria del 16-17 setiembre nos dará más luces respecto de la visión de la FED ya que se presentará tanto la decisión como la conferencia de prensa de Yellen y las proyección económicas.

Nuevos locales impulsarán venta de supermercados

Carlos Asmat: carlos.asmat@scotiabank.com.pe

Durante el 2013 las ventas de las cadenas de supermercados bordearon los S/.10,000 millones (US\$3,697 millones), lo que representó un crecimiento de 9% en moneda local (+6% en dólares) respecto al 2012, según nuestros estimados. Este crecimiento -en moneda local- fue similar a lo registrado en el año 2012 (+9%).

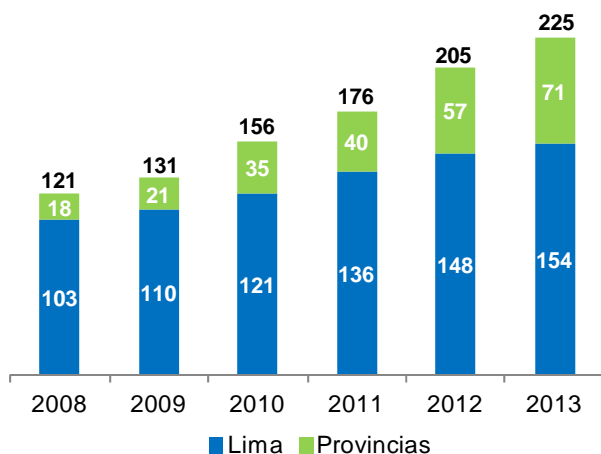
Este resultado estuvo explicado principalmente por: i) la implementación de nuevas tiendas a nivel nacional -la mayoría de las cuales se inauguraron en el último trimestre del 2013-, ii) la constante expansión del consumo privado -creció 5.4% en el 2013-; iii) el avance del empleo formal que incrementa la capacidad adquisitiva de la población -el empleo en planillas aumentó cerca de 3% en el 2013-; iv) en la expansión del crédito de consumo -aumentó 12% durante el 2013-, y v) en la maduración de tiendas existentes -principalmente en el caso de Hipermercados Tottus-.

Cabe anotar que el mercado peruano de supermercados está compuesto por tres operadores principales: Cencosud Perú - perteneciente al chileno Cencosud, dueño de Wong y Metro-, Supermercados Peruanos -vinculado al local Grupo Interbank- y Tottus -propiedad de la chilena Falabella-.

Las empresas poseen distintos formatos, los cuales responden al interés por posicionarse en diversos segmentos socioeconómicos. Así, el formato de supermercados está principalmente orientado a los estratos A y B, los hipermercados a los estratos B, C y D, y las tiendas de descuento a los estratos C y D. Al cierre del año 2013 el número total de locales en operación ascendió a 225, de los cuales 154 se ubicaron en Lima y 71 en provincias (ver gráfico).

Cabe anotar que durante el 2013 se implementaron 20 nuevas tiendas a nivel nacional (ver gráfico), menor a lo

SUPERMERCADOS: EN LIMA Y PROVINCIAS (En unidades)



Fuente: Empresas Elab.: Estudios Económicos Scotiabank

que se registró en el año 2012 (29 tiendas), pero similar al número de tiendas inauguradas en el año 2011 (20 tiendas). Asimismo se destaca que durante el 2013 el número de nuevas tiendas implementadas en provincias (14 locales) duplicó el número de nuevas tiendas instaladas en Lima (6 locales).

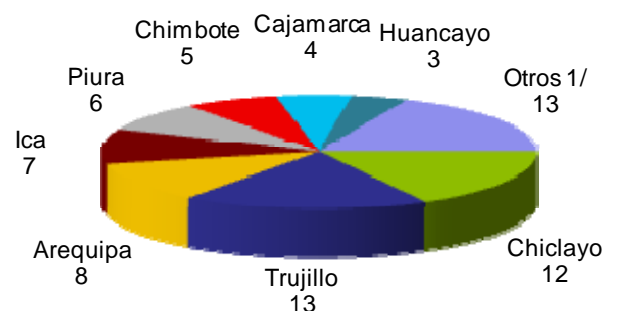
Es importante mencionar el interesante potencial de crecimiento del sector, pues con cifras al año 2013, en el Perú existen 225 supermercados con una población de poco más de 30 millones de habitantes, comparado con Chile que cuenta con más de 1,100 locales con una población de poco más de 17 millones de habitantes.

A esto se suma que la compra de productos de consumo masivo en canales minoristas en el 2013 siguió realizándose en mayor proporción en el canal tradicional (64% del total) -bodegas y mercados de abastos-, comparado con los supermercados (20%), según Kantar Worldpanel.

Por ello, debido al bajo nivel de penetración, las firmas han ido incrementando el número de locales en todo el país, generado un mayor nivel de competencia, no sólo con el canal tradicional sino también entre supermercados. A ello se suma que las empresas han elevado la periodicidad de las ventas promocionales, tratando de incrementar el volumen de ventas, generando presiones sobre sus márgenes de rentabilidad. Sin embargo, esta situación ha venido siendo contrarrestada con mejoras en los procesos operacionales, gestión de manejo de costos y compras consolidadas realizadas en conjunto con sus casas matrices.

Asimismo, cabe destacar que en los últimos años se ha observado una mayor participación del segmento non-food -electrodomésticos, tecnología, textil, bazar, artículos para el hogar, entre otros- en las ventas del sector, dado el mayor espacio de exhibición que se les asigna. Ello se refleja por ejemplo en la participación de los supermercados en la venta de electrodomésticos el cual llegó a 19% en el 2013 (12% en el 2006), según Apoyo Consultoría.

SUPERMERCADOS: TIENDAS EN PROVINCIAS (En unidades)



1/Otros: Huánuco (2), Puno (2), Sullana (2), Tacna, Huacho, Barranca, Cuzco, Cañete, Pacasmayo y Pucallpa.

Fuente: Empresas Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

Perspectivas

Durante el 2014 las ventas de los supermercados bordearían los S/.10,900 millones (US\$3900 millones) lo que representaría un crecimiento en moneda local de 9% respecto al 2013, según nuestras proyecciones (ver gráfico). Este ritmo de expansión sería mayor respecto del 5.2% estimado para el sector comercio en su conjunto.

Esta evolución positiva estaría sustentada en el aumento de la penetración de las cadenas de supermercados, con nuevas tiendas en Lima y provincias, estas últimas aprovechando la instalación de nuevos centros comerciales a nivel nacional. También sumaría el aporte en ingresos que generarían las tiendas implementadas en el 2013 -alrededor de 12 nuevas tiendas se inauguraron en el último trimestre del año-. Asimismo, las ventas seguirían siendo influenciadas por la mejora de la capacidad adquisitiva de la población y la disponibilidad de los créditos de consumo. Sin embargo, un mayor número de tiendas -de distintos operadores- en una misma zona de influencia incidiría en un incremento de la frecuencia de ventas promocionales, lo que podría presionar los niveles de rentabilidad de las firmas del sector.

En línea con lo antes mencionado, los principales operadores continuarían implementando nuevos locales a nivel nacional, tomando en cuenta que ya se han instalado en ciudades con una población de entre 50 mil y 100 mil habitantes, lo cual abre nuevas opciones para su expansión. En este contexto, estimamos que se inauguren alrededor de 15 nuevas tiendas durante el 2014.

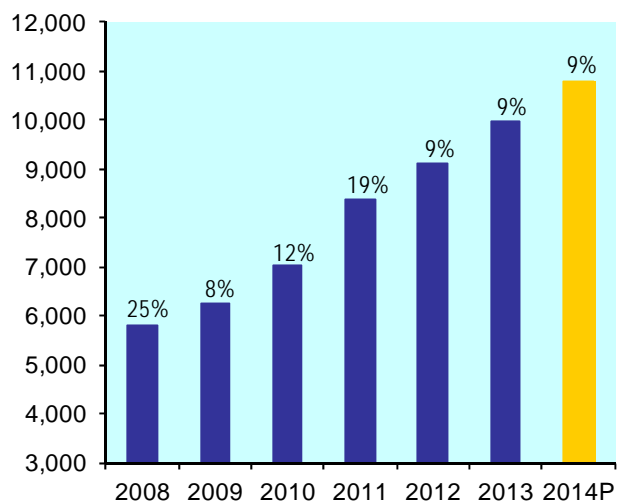
Cencosud Perú viene ejecutando su plan de inversiones para el 2014 ascendente a US\$42 millones, que incluye la apertura de 5 nuevos supermercados y 3 tiendas por departamento. A la fecha la firma ha inaugurado un nuevo local bajo la marca Metro en Lima, específicamente en el distrito de El Agustino (marzo) en el CC Parque Agustino, sumando 1,671 m2 al área de ventas. A esta tienda se sumarían nuevos locales a ubicarse en provincias como Arequipa y Pucallpa. Finalmente, la empresa implementaría la estrategia internacional de su casa matriz para aumentar la rentabilidad de sus negocios, entre lo que destaca: la realización de compras consolidadas, el incremento en la eficiencia de sus procesos operativos y el desarrollo canales de venta alternativos -como los pedidos on-line implementados por Tiendas Wong-.

Supermercados Peruanos tiene como meta adicionar 30 mil m2 a su área de ventas durante el 2014. Para ello la firma continuaría con sus planes de expansión, habiendo implementado tres nuevas tiendas Plaza Vea en lo que va del año, una en el distrito de Jesús María (mayo) -en el Real Plaza Salaverry-, otra en San Isidro (junio) -en un terreno sobre el que se realizará un proyecto comercial y de oficinas- y la última en Ventanilla (agosto). Con ello la firma -que facturó S/.1,749 millones durante el primer semestre (1S14), 12% más respecto al 1S13-, continuaría elevando sus ingresos debido al aporte de las tiendas inauguradas en el cuarto trimestre del 2013 (4T13).

Hipermercados Tottus inauguraría siete nuevas tiendas a nivel nacional durante el año 2014. A la fecha la firma ya abrió tres nuevos locales, dos en Lima, en los distritos de San Borja (enero) y Miraflores (marzo) -con su formato express-, y uno en Ica (mayo) -con el formato puerta a la calle-. Entre los cuatro locales restantes a ser inaugurados en los próximos meses, con una inversión cercana a los US\$40 millones, dos estarían ubicados en Lima -con formato stand alone- y tres en provincias: en Cusco, en Cajamarca -en el futuro Open Plaza de dicha ciudad-, y en Huánuco -en el futuro Open Plaza Huánuco-. Finalmente la empresa, que facturó S/.1,359 millones durante el 1S14, incrementando sus ventas en 14.2% comparado con el 1S13, continuaría con sus planes de expansión para el año 2015, esperando contar con un nuevo local en Huancayo -en el futuro Open Plaza Huancayo- y en Huaraz -en el futuro Mega Plaza de dicha ciudad-.

A mediano plazo el potencial de los supermercados minoristas es interesante debido al bajo nivel de penetración. Sin embargo, debido a la poca disponibilidad de terrenos de grandes dimensiones con servicios básicos -saneamiento y energía-, que puedan albergar nuevas tiendas -stand alone-, se espera que los supermercados continúen aprovechando las sinergias con sus respectivos brazos inmobiliarios para instalarse junto a otros formatos retail, así como también estableciéndose en centros comerciales de menor tamaño -powercenters y stripcenters-. En ese sentido, prevemos que la penetración aumente, principalmente en ciudades al interior del país con baja o nula presencia retail debido a que registran una tasa de crecimiento mayor a la de Lima y a que existe una importante demanda insatisfecha. No obstante, las dificultades logísticas que registran -infraestructura vial y centros de distribución-, y la falta de proveedores que abastezcan adecuadamente a los supermercados, hace que el canal minorista moderno se expanda más lentamente fuera de Lima.

VENTAS ANUALES EN SUPERMERCADOS (Millones de soles y var. porcentual)



Fuente: Empresas Proyección: Estudios Económicos Scotiabank

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

SETIEMBRE 2014

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PBI (YoY) 2T14 (UE) Bza. Cuenta Corriente Jul-14 (UE) Bza. Comercial Jul-14 (Perú) Tasa de Desempleo Jul-14 (UE)	Ventas Minoristas Jul-14 (UE) Producción Industrial (YoY) Jul-14 (RU) IPC (YoY) Ago-14 (UE) Producción Industrial (YoY) Jul-14 (UE)	Tasa de Desempleo Ago-14 (UE) IPC (YoY) Ago-14 (China) M2 Oferta de Dinero Ago-14 (China)	Solicitudes Iniciales Desempleo Set-14 (EEUU) Ventas Minoristas (YoY) Jul-14 (Brasil) BCR anuncia tasa de referencia Set-14 (Perú)	Confianza del Consumidor Set-14 (EEUU) PBI (YoY) Jul-14 (Brasil)
IPC (YoY) Ago-14 (UE) Bza. Cuenta Corriente Jul-14 (UE) PBI (YoY) Jul-14 (Perú) Tasa de Desempleo Jul-14 (Perú)	IPC (YoY) Ago-14 (RU) Tasa de Desempleo Jul-14 (UE)	IPC (YoY) Ago-14 (EEUU) Bza. Comercial Jul-14 (UE) Producción en Construcción (YoY) Jul-14 (UE) FED: Decisión Tasas (EEUU)	Solicitudes Iniciales Desempleo Set-14 (EEUU) Ventas Minoristas (YoY) Jul-14 (RU) PBI (YoY) 2T14 (RU)	Bza. Cuenta Corriente Jul-14 (UE) Consumo (YoY) Jul-14 (UE) IGBE - Inflación (YoY) Set-14 (Brasil)
Ventas Minoristas (YoY) Ago-14 (UE) Producción Industrial (YoY) Ago-14 (UE)	PBI (YoY) 2T14 (UE) Tasa de Desempleo Ago-14 (UE) M2 Oferta de Dinero (YoY) Ago-14 (UE)	Venta de Viviendas nuevas Ago-14 (EEUU) Confianza del Consumidor Set-14 (UE) Bza. Cuenta Corriente Ago-14 (Brasil)	Solicitudes Iniciales Desempleo Set-14 (EEUU) Tasa de Desempleo Ago-14 (Brasil)	Confianza del Consumidor Set-14 (EEUU) Bza. Comercial Ago-14 (UE) Ventas Minoristas (YoY) Ago-14 (UE)
Ingreso Personal Ago-14 (EEUU) M4 - Oferta de Dinero (YoY) Ago-14 (RU) Confianza del Consumidor Set-14 (UE) IPC (YoY) Set-14 (UE)	Confianza del Consumidor Set-14 (EEUU) PBI (YoY) 2T14 (RU) Bza. Cuenta Corriente 2T14 (RU) PMI Manufactura Set-14 (China)			

OCTUBRE 2014

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
		Producción Industrial (YoY) Ago-14 (UE) PMI Manufactura Set-14 (UE) IPC (YoY) Set-14 (Perú)	Solicitudes Iniciales Desempleo Set-14 (EEUU) Producción Industrial (YoY) Ago-14 (Brasil)	Bza. Comercial Ago-14 (EEUU) Tasa de Desempleo Set-14 (EEUU)




PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{1/}
Sector Real (Var. % real) ^{2/}						
Producto Bruto Interno	1.0	8.5	6.5	6.0	5.8	4.5
VAB Sectores Primarios	-0.7	0.5	5.0	0.6	5.0	2.3
VAB Sectores No Primarios	1.6	11.0	6.9	7.5	6.1	5.1
Demanda Interna	-3.3	14.9	7.7	8.0	7.0	4.9
Consumo privado	2.8	8.7	6.0	6.1	5.4	4.8
Inversión Privada ^{3/}	-9.1	25.9	11.0	15.6	6.4	4.3
PBI (US\$ miles de millones)	121.7	148.6	170.7	192.9	202.3	215.6
PBI per cápita (US\$)	4,178	5,045	5,730	6,401	6,639	6,997
Como % del PBI						
Inversión Bruta Fija	23.3	25.1	24.0	25.8	26.6	26.8
Privada ^{3/}	17.6	19.2	19.2	20.4	20.8	20.6
Pública	5.7	5.9	4.8	5.4	5.8	6.2
Exportaciones	25.2	26.6	29.7	26.6	23.7	23.4
Importaciones	21.2	23.5	25.6	25.1	24.6	24.2
Precios y tipo de cambio						
Inflación anual (%)	0.3	2.1	4.7	3.3	2.9	3.0
TC promedio (S/. por US\$)	3.01	2.83	2.75	2.64	2.70	-
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	2.89	2.81	2.70	2.55	2.80	-
Sector Externo (US\$ millones)						
Balanza en cuenta corriente	-614	-3,545	-3,177	-6,281	-9,126	-9,440
(% del PBI)	- 0.5	- 2.4	- 1.9	- 3.3	-4.5	-4.4
Balanza Comercial	6,060	6,988	9,224	5,232	-40	-782
Exportaciones de bienes	27,071	35,803	46,376	46,367	42,177	41,785
Importaciones de bienes	21,011	28,815	37,152	41,135	42,217	42,567
Reservas Internacionales Netas	33,136	44,105	48,816	63,991	65,663	65,520
Flujo de RIN del BCRP	1,940	10,970	4,711	15,176	1,672	-823
Sector Fiscal (% del PBI)						
Resultado Económico del SPNF	-1.4	-0.2	2.0	2.3	0.9	0.0

^{1/}Proyectado. ^{2/}Año base 2007 ^{3/}No incluye variación de existencias.

Fuente: BCR y 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.

					
Banca Corporativa y Comercial Stephen Bagnarol <i>Vicepresidente Senior Wholesale Banking</i> 211-6810			Global Banking Luis Felipe Flores <i>Co Head Capital Markets Latam Region</i> 211-6250		
Estudios Económicos			Sales		
Guillermo Arbe Carbonel Pablo Nano Cortez Mario Guerrero Corzo Daniela Estrella Morgan Erika Manchego Chavez Carlos Asmat De La Cruz Jorge Ordoñez Polanco	Gerente <i>Jefe Economía Real /Análisis Sectorial /Regiones</i> <i>Jefe Economía Monetaria /Precios /S. Financiero</i> <i>Economía Internacional</i> <i>Minería / Commodities / Sectores Primarios</i> <i>Sectores No Primarios</i> <i>Asistente</i>	211-6052 211-6000 ax. 16556 211-6000 ax. 16557 211-6000 ax. 16661 211-6000 ax. 16558 211-6000 ax. 16853 211-6000 ax. 15136	Juan Manuel Meneses Erika Seminario Katherina Centeno Enzo Barcelli German Araujo Zoila Pardo Giannina Mostacero Takeshi Miyamoto Juan Jose Santanera	Director Head of Sales <i>Associate Director FX Sales</i> <i>Associate FX Sales</i> <i>Associate FX Sales</i> <i>Associate Director FX & Derivatives Sales</i> <i>Associate FX Sales</i> <i>Associate FX Sales</i> <i>Associate FX Sales</i> <i>Associate FX & Derivatives Sales</i>	2022-700 2022-700 2022-700 2022-700 2022-700 2022-700 2022-700 2022-700 2022-700
Tesorería			Trading		
Juan Carlos Gavaglio Enrique Pizarro Oscar Dasso Gladys Huamán Juan Manuel Farfán	Vicepresidente <i>Head Trader Mesa ALM</i> <i>Trader Mesa ALM</i> <i>Trader Mesa ALM</i> <i>Trader Mesa ALM</i>	211-6772 202-2720 202-2720 202-2720 202-2720	Fernando Suito Nikolas Aleksandrov Luis Buckley	Director Head of Trading <i>Associate Director FX Trading</i> <i>Associate Fixed Income Trading</i>	2022-710 2022-710 2022-710
			Derivados Luis Cruz Dorrego <i>Associate Risk Solutions</i> 2022-701		
					
Martin Palmer Bardales Juan Bruno Calle Mendez Cristina León Jiménez Paul Figueroa Mantero	Gerente General <i>Jefe Comercial</i> <i>Head Trader Institucional</i> <i>Jefe de Research</i>	440-5137 202-2730 211-6040	Gonzalo Presa Jonathan Kleinberg Jessica Fernández Rosana Martínez	Gerente General <i>Jefe Mesa de Inversiones</i> <i>Trader Inversiones RF</i> <i>Trader Inversiones RV</i>	211-6000 ax. 17850 211-6000 ax. 17851 211-6000 ax. 17853 211-6000 ax. 17852