

# Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 25 AL 29 DE JULIO DEL 2016  
Año 17 – Número 28

## ENFOQUES DE LA SEMANA

### ECONOMIA

- Reposicionamiento en el mercado cambiario
- Manufactura No Primaria se recuperaría en el 2017
- Cobre: Fundamentos no avalan subida del precio



# Reposicionamiento en el mercado cambiario

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

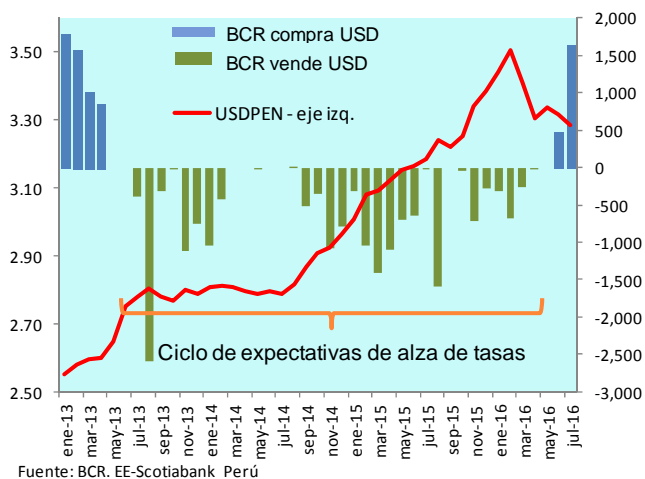
2016 es y seguirá siendo un año volátil, en particular para el tipo de cambio. Sólo en los primeros siete meses del año, el tipo de cambio sol/dólar ha pasado de registrar su máximo nivel en 14 años -por encima de S/3.50- y con expectativas que apuntaban a un rango de entre S/3.80 y S/4.00 a inicios de año, a su nivel más bajo desde agosto del 2015, cuando China devaluó el yuan. No obstante, el tipo de cambio habría estado más bajo aún si no fuera por la significativa intervención realizada por el BCR.

Parte de esta volatilidad tiene que ver con un importante cambio de humor en el mercado. La probabilidad que la Reserva Federal eleve su tasa de interés ha disminuido. Ahora menos del 50% espera un aumento de tasas en lo que resta del este año. La expectativa de una subida recién supera el 50% para marzo del 2017. Este sentimiento ya se venía observando en el mercado desde marzo pasado, cuando la Fed citó la incertidumbre sobre el crecimiento de China como una de las causas para tomar una pausa. El *Brexit* fue citado en junio como uno de los factores para continuar la pausa. Que la Fed se tome más tiempo de lo esperado en aumentar su tasa de interés. Limita el potencial fortalecimiento del dólar.

Al margen de lo que haga la Fed, el cambio de humor se está reflejando en un reposicionamiento del mercado. En lo que va del año las posiciones largas de dólares en el mundo (apuestas a que el dólar va a subir en el futuro) mantienen una trayectoria zigzageante hacia la baja, incluso *post-Brexit*. Los inversores ven con mayor atractivo los metales preciosos (como el oro y la plata) y están retornando hacia los metales básicos (como el zinc y en menor medida el cobre).

Este cambio de humor también se está haciendo extensivo a los mercados emergentes en general, y hacia América Latina en particular, donde los inversores vienen aumentando sus posiciones en monedas y bonos.

## INTERVENCION CAMBIARIA BCRP – compras y ventas en el mercado spot (en millones de USD)

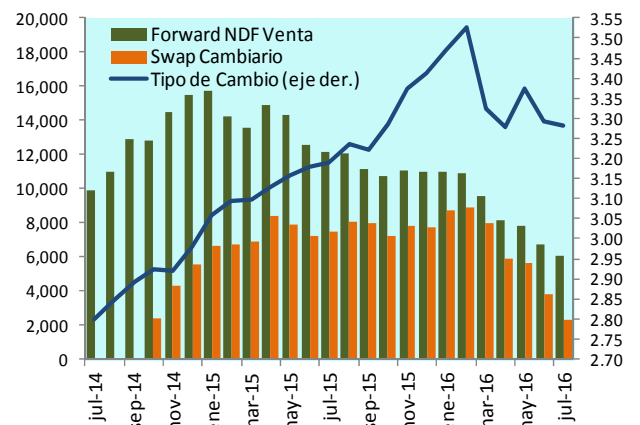


Estos nuevos vientos son favorables para el Perú. La plaza bursátil limeña está entre las más rentables del mundo, hay apetito por bonos peruanos y la percepción de riesgo ha disminuido -el indicador EMBIG Perú así como el costo del seguro de los bonos peruanos (*Credit Default Swap* de 5 años) han caído 63pbs en lo que va del año -. Ello debería reflejarse en mejores condiciones de financiamiento para empresas y para el gobierno.

El tipo de cambio se ha depreciado 1.1% desde el *Brexit*. Parte de este ligero “hipo” tiene que ver con factores temporales –renovaciones de vencimiento de contratos *forward*-. No obstante, en lo que va del año el sol se aprecia 2.7% frente al dólar, y la apreciación hubiera sido mayor si no fuera por la significativa intervención de BCR. El ente emisor ha comprado directamente en el mercado más de USD 1,600 millones sólo durante el último mes.

Esta intensidad de compra de dólares no se observaba desde el 1T13 -previo al tapering<sup>1</sup>-, cuando el BCR compró USD 1,850 millones a un tipo de cambio promedio de S/2.59, tal como se ve en el gráfico de la izquierda.

## FORWARD Y SWAPS CAMBIARIOS (En millones de USD)



Desde nuestro punto de vista, esto representa un reposicionamiento del mercado respecto al dólar, tanto en el mercado spot (contado) como en el mercado forward (contratos de futuros). El gráfico superior muestra el significativo descenso de las posiciones de contratos forward. En este mercado, donde principalmente operan inversionistas extranjeros, inversores institucionales locales (como fondos de pensiones, fondos mutuos y compañías de seguros) y corporaciones, el saldo de contratos forward sin entrega (NDF) se ha reducido en casi USD 5,300 millones. El vencimiento de estos contratos –que en la práctica representan ventas de dólares – ha sido neutralizado por la intervención del BCR a través de swaps cambiarios y CD reajustables, por un total de casi USD 7,000 millones en lo que va del año.

Este cambio en las posiciones de dólares hacia soles era esperado. Viene ocurriendo en una magnitud mayor a la prevista, aunque su impacto está acotado por la intervención cambiaria del BCR. En los depósitos bancarios el reposicionamiento (desdolarización) aún es marginal, mientras que en los fondos de pensiones ha sido más visible, reduciendo la exposición del portafolio al dólar a su nivel más bajo desde fines del 2014.

## Manufactura no primaria se recuperaría en el 2017

Carlos Asmat [carlos.asmat@scotiabank.com.pe](mailto:carlos.asmat@scotiabank.com.pe)

La manufactura no primaria viene registrando un desempeño negativo entre enero y mayo del presente año (-1.4%), según cifras de Ministerio de la Producción (Produce). Este resultado es explicado por la cifra del primer trimestre del año (-3.8%), dado que el sector ha venido registrando cifras positivas en los dos últimos meses -abril (+3.3%) y mayo (+1.4%)-, luego de ocho meses consecutivos de caída -entre agosto del 2015 y marzo del 2016- (ver gráfico).

Entre enero y mayo, dentro de la industria de bienes de consumo (-0.5%) destacó el crecimiento en la manufactura de productos lácteos, ante una mayor demanda por productos saludables y alternativos de fácil consumo -como los derivados lácteos-. A ello se sumó la mayor producción de bebidas no alcohólicas, impulsada por una mayor demanda de agua embotellada, ante cambios en los hábitos de consumo de la población y un incremento de la temperatura promedio en los primeros meses de año -asociada a la presencia del Fenómeno El Niño (FEN). A ello se sumó una ligera recuperación en la producción por bebidas malteadas (cerveza), ligado también a una mayor demanda asociada a una alta temperatura a inicios de año. Sin embargo, una menor producción de prendas de vestir, productos de papel y artículos de joyería y bisutería -ante una menor demanda por bienes suntuarios-, afectó el resultado global de la industria.

Por su parte, dentro de la industria de bienes intermedios (-1.3%), se redujo la manufactura de productos textiles y de confecciones -hilados y prendas-, explicada en parte por un menor consumo en el mercado local -ante condiciones climáticas anormales-, así como también por la caída en las exportaciones de textiles (-12.5%), dado el bajo crecimiento de prendas exportadas hacia Estados Unidos -principal destino de exportación-, ante el mayor ingreso de prendas asiáticas, así como por la menor demanda por parte de países de la región-como Ecuador, Colombia, Chile y Brasil-.

A ello se sumó la caída en la manufactura de productos en base a papel y cartón, en parte afectado por una menor demanda de envases en base a cartón, los cuales son utilizados para la exportación de productos no tradicionales -bajo crecimiento de exportaciones agrícolas y una caída en el volumen exportado de textiles y confecciones-. Asimismo se registró una menor manufactura de productos químicos -mayor volumen importado y menor precio de importación-, dada la caída en la producción de pinturas -ante un bajo desempeño del sector inmobiliario-, y plásticos -ante un mayor volumen importado y caída del precio de importación-.

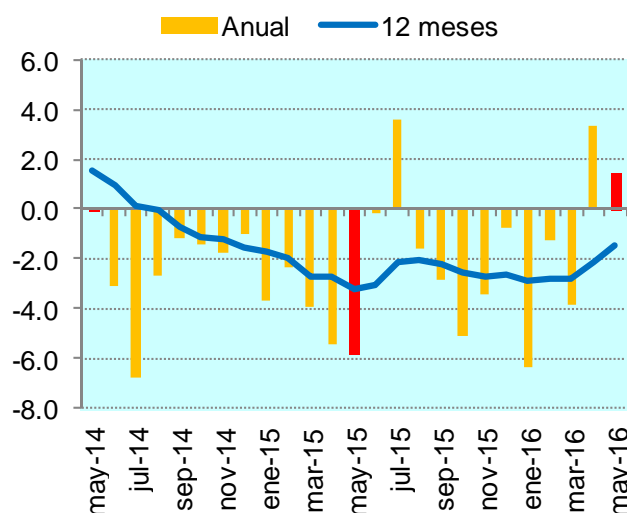
Finalmente, dentro la industria de bienes de capital (-21.2%), destacó la menor producción de maquinaria para la explotación de minas y obras de construcción -ligado a la caída de la inversión minera-. Similar comportamiento tuvo la manufactura de carrocerías para vehículos de transporte pesado -ante una menor venta de vehículos de gran tonelaje-.

### Perspectivas

Si bien la manufactura no primaria ha venido registrando cifras positivas en los últimos dos meses, ello no bastaría para que el sector se recupere en lo que resta del año, dado que esperamos una caída de alrededor de 1% para este año. Recién en el 2017 veríamos una recuperación del sector.

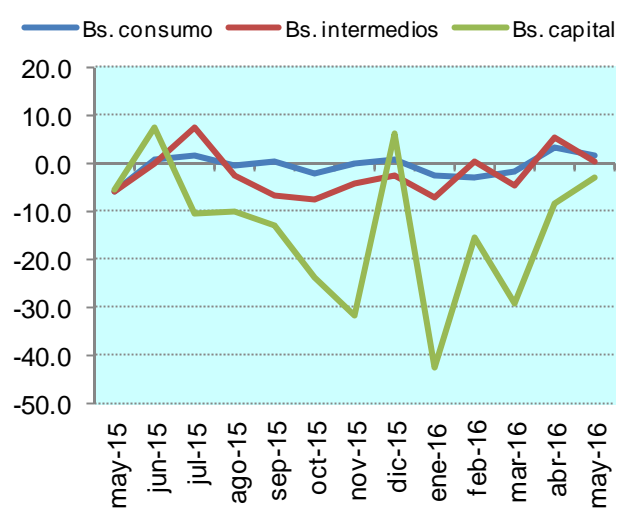
En detalle, esperamos mejore ligeramente el desempeño de la industria de bienes de consumo -tales como alimentos y bebidas-, ante la esperada mejora de la demanda interna para la segunda mitad del año. Sin embargo, el resultado global seguiría siendo negativo por la menor producción de bienes intermedios y de capital. Es así que se registrarían bajos niveles de manufactura de productos que son destinados -en parte- a la exportación tales como textiles y confecciones, productos en base a cartón, y aquellos que enfrentan el ingreso de productos importados -a bajos precios- tales como químicos y plásticos. Finalmente, en lo que se refiere a bienes de capital, su recuperación sería más lenta, dada su dependencia a la demanda de sectores vinculados a la inversión como minería y construcción.

### MANUFACTURA NO PRIMARIA (Variación % anual y últimos 12 meses)



Fuente: Produce, INEI | Elab.: Estudios Económicos Scotiabank

### MANUFACTURA NO PRIMARIA - TIPO DE BIENES (Variación porcentual anual)



Fuente: INEI | Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank

## Cobre: Fundamentos no avalan subida del precio

Erika Manchego  
erika.manchego@scotiabank.com.pe

Durante la primera quincena de junio el precio del cobre tocó US\$ 2.04 por libra – su nivel más bajo desde febrero de este año-. A partir de este nivel el precio ha subido 9% hasta alcanzar US\$ 2.23 por libra el viernes pasado. Si bien una parte de este incremento fue un rebote técnico, en las últimas semanas se ha formado un posicionamiento financiero más favorable al cobre que ha presionado al alza a los precios.

El posicionamiento favorable al cobre no refleja mejores fundamentos en el mercado físico. De hecho, algunos indicadores que eran positivos para el precio durante el primer trimestre del año han empezado a ralentizarse en el segundo trimestre. Las posiciones financieras que apostaban a menores precios del cobre se encontraban en niveles récord a mediados de junio lo que dio origen a un *short squeeze* o cobertura de cortos en las semanas siguientes.

Es probable que, actualmente, la cobertura de cortos haya terminado. Asimismo, las señales de compra son más débiles, por lo que existe poco espacio para que el precio continúe subiendo. Técnicamente, el precio del cobre podría tocar US\$ 2.30 en el corto plazo. Sin embargo, en los próximos meses debería regresar a niveles entre US\$ 2.00 y US\$ 2.20 por libra, respetando el canal bajista de mediano y largo plazo.

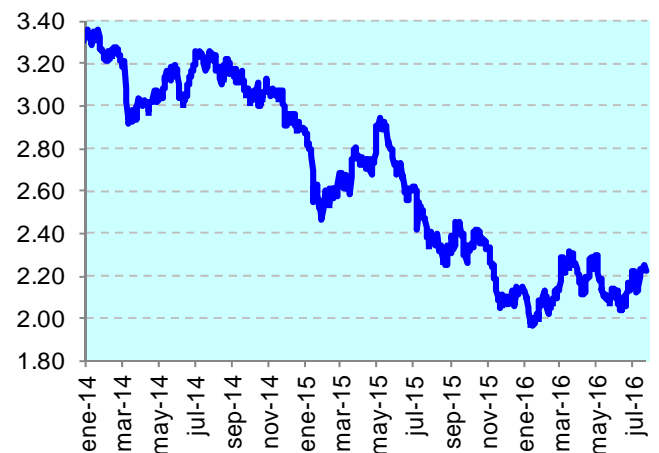
### Indicadores clave del mercado físico

El precio del cobre suele reaccionar a las noticias económicas de China. Alrededor del 47% de la demanda mundial de cobre proviene de China. Por lo tanto, es especialmente importante hacer seguimiento a los principales sectores consumidores de cobre de este país.

El **mercado inmobiliario** chino inició el 2016 con una recuperación significativa. Sin embargo, en los dos últimos meses ha empezado a desacelerar. Las nuevas construcciones de vivienda han pasado de aumentar 21% en abril a 15% en junio, probablemente como consecuencia de las medidas macro-prudenciales aplicadas por los gobiernos locales en las ciudades de primer y segundo nivel para frenar la demanda especulativa. Así, el incremento de los precios de las viviendas en las ciudades de primer nivel también ha empezado a desacelerarse ligeramente. Si bien esta moderación hace más sostenible el crecimiento del sector en el mediano plazo, podría afectar la demanda de corto plazo y sobre todo las expectativas de los inversionistas.

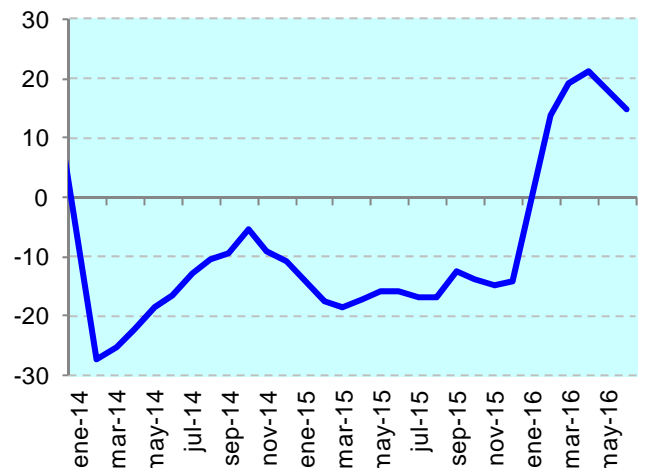
La **inversión en energía** también ha empezado a desacelerarse en los dos últimos meses, en línea con el estimado anual de inversión –ligeramente por debajo del 2015-. Así, luego de acumular un incremento de 44% en abril, la inversión en redes de energía ha pasado a aumentar 33% en junio y podría seguir moderando el ritmo en el segundo semestre del año para cumplir con la meta del gobierno.

### PRECIO DEL COBRE (US\$ por libra)



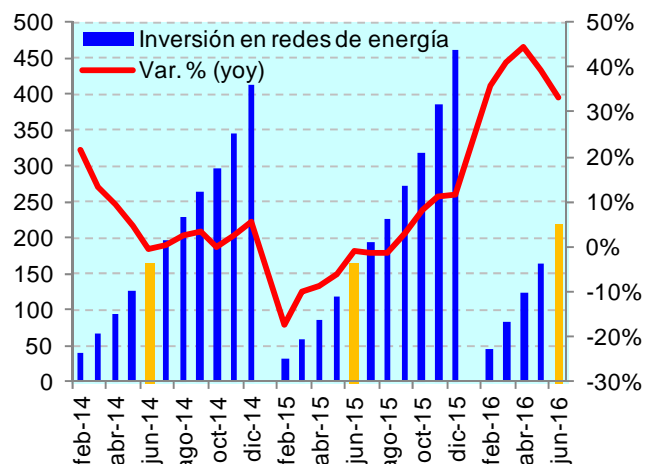
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### CHINA: NUEVAS CONSTRUCCIONES DE VIVIENDAS (Var. %)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### CHINA: INVERSIÓN EN REDES DE ENERGÍA (Miles de millones de Renminbi y Var. %)



\* China no publica información para enero.

Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

La **manufactura** china se mantuvo en terreno positivo por cuarto mes consecutivo en junio. El Índice de Producción Manufacturera se ubicó en 50 puntos, aunque parece seguir una tendencia hacia la baja. Un índice por encima de 50 refleja una expansión en el sector manufacturero, intensivo en el uso de metales industriales como el cobre.

Las **importaciones** de cobre de China se han moderado en el segundo trimestre, luego de haber alcanzado un récord de 570 mil TM en marzo incentivadas por las oportunidades de arbitraje. Si bien era esperada una reducción en el volumen de las importaciones durante el segundo trimestre, éstas han mantenido un buen ritmo respecto al 2015 (+22% en el primer semestre). Es probable que el gran flujo de las importaciones de cobre durante el primer trimestre haya sido consecuencia de la estrategia de acumulación de inventarios en China -previando una mayor demanda durante el segundo trimestre del año-. Sin embargo, los **inventarios** se han mantenido estables en el segundo trimestre, lo que podría reflejar que la demanda efectiva no cumplió las expectativas del mercado. Inclusive, en lo que va de julio los inventarios globales se han incrementado 7%. De continuar esta tendencia en los próximos meses podría generar presiones a la baja en el precio del cobre.

### Cobertura de cortos

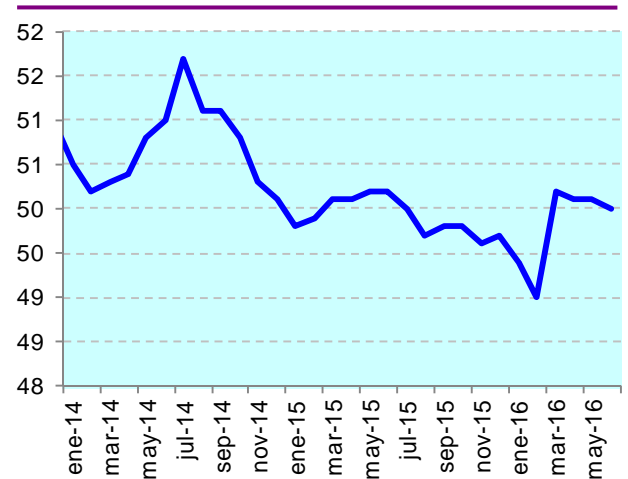
Si bien los indicadores fundamentales no han mantenido el buen momento del primer trimestre del año, las condiciones en el mercado financiero han sido más favorables en el último mes.

A mediados de junio los contratos financieros de los *hedge funds* que apostaban a menores precios del cobre se encontraban en un máximo histórico en Nueva York. Paralelamente, en la Bolsa de Metales de Londres, estas mismas posiciones alcanzaban 109 mil contratos. Si bien aún estaba por debajo del récord de 132 mil contratos, era el nivel más alto desde enero (111 mil contratos). Usualmente, formaciones tan altas de posiciones cortas suelen corregirse rápidamente generando presiones al alza en los precios del activo subyacente. Este comportamiento es el que se ha venido dando durante las últimas semanas en el mercado del cobre, llevando al precio a incrementarse 9% desde su nivel más bajo –a mediados de junio- hasta US\$ 2.23 el último viernes. De hecho llegó hasta US\$ 2.25 el jueves.

El nivel actual de posiciones cortas, tanto en Nueva York como en Londres, es bajo en relación al último año. Es probable que la cobertura de cortos ya haya terminado, por lo que es probable las presiones al alza se moderen en los próximos días. Los indicadores técnicos de compra también son más débiles que hace unos días, reflejando el agotamiento de la tendencia al alza de corto plazo que se había formado.

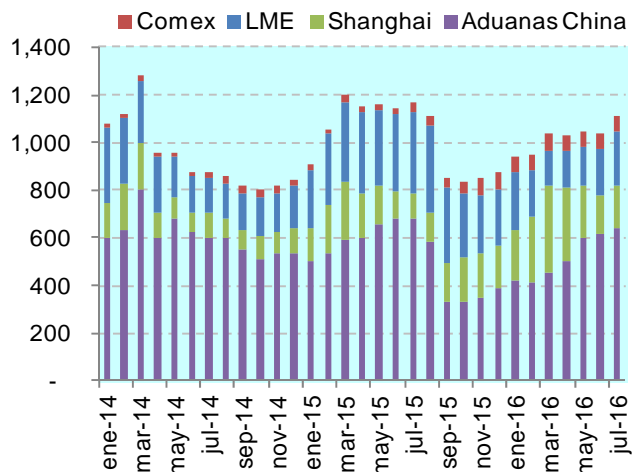
Técnicamente, el precio del cobre podría alcanzar US\$ 2.30 en el corto plazo –su nivel más alto desde mayo-. Dado que la oportunidad en el mercado financiero ya habría terminado y que los indicadores del mercado fundamental se han desacelerado, no existen razones para creer que la tendencia al alza se prolongue más allá del corto plazo. Es probable que en las próximas semanas el precio regrese a niveles entre US\$ 2.00 y US\$ 2.20 por libra, respetando el canal bajista de mediano y largo plazo.

### CHINA: INDICE DE PRODUCCIÓN DE LA MANUFACTURA (PMI)



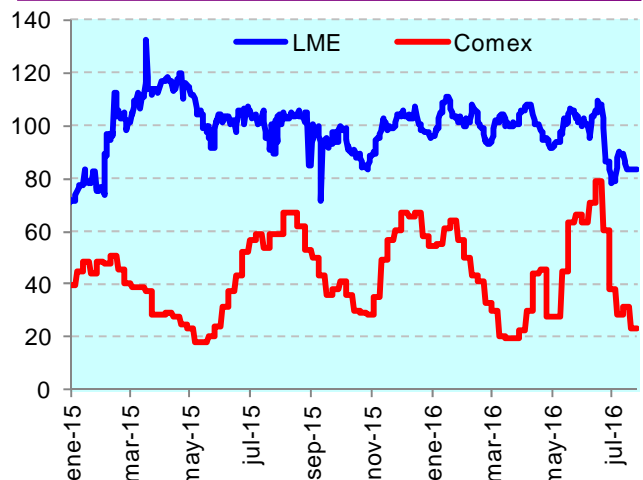
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### INVENTARIOS GLOBALES DE COBRE (Miles de toneladas)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### COBRE: POSICIONES CORTAS DE LOS HEDGE FUNDS (Miles de contratos)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

## ANEXOS ESTADÍSTICOS

## CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

JULIO 2016			
Lunes	Martes	Miércoles	Viernes
Perspectiva de Manufactura (EE.UU.) Ventas retail (México)	Confianza al Consumidor (EE.UU.) (Argentina) Markit PMI Servicios Jul-26 (EEUU) New home sales (EE.UU.) Índice de confianza al consumidor (Argentina) Saldo de Cuenta Corriente (Brasil) Inversión directa extranjera (Brasil) Actividad económica (México)	Decisión de tipo de interés (EE.UU.) Money supply YoY (Eurozone) Tasa de desempleo (México)	GDP Anualizado QoQ (EE.UU.) Ventas retail (Chile) Producción total de cobre (Chile) Tasa de desempleo (Chile) Tasa de desempleo (Colombia)
25	26	27	28

AGOSTO 2016			
Lunes	Martes	Miércoles	Viernes
PMI Manufactura (EE.UU.) (Eurozone) (Brasil) (Méx) Gastos en Construcción MoM (EE.UU.) ISM Manufactura (EE.UU.) Índice de Precios de Producción (Eurozone) Índice de Precios del Consumidor YoY (Peru) Balanza Comercial (Brasil)	Ingresos y Gastos Personales (EE.UU.) Producción Industrial YoY (Brasil)	ADP Cambio de Empleo (EE.UU.) PMI Servicios (Eurozone) (Brasil) Índice de Precios del Consumidor (Brasil)	Balanza Comercial (EE.UU.) Ratio de desempleo (EE.UU.) Cambio en las nóminas no agrícolas (EE.UU.)
1	2	3	4
Inventarios ventas al por mayor YoY (EE.UU.) CPI YoY (Chile) (México) (China) Balanza comercial (Chile) (China) Importaciones y exportaciones totales (Chile) Índice de precios de commodities (Brasil) Balanza fiscal semanal (Brasil) PPI (China)	Ventas Retail (Brasil) Balanza comercial (Ecuador) Ordenes de maquinaria MoM (Japon) PPI (Japon)	Índice de precios de importación MoM (EE.UU.) Peticiones de desempleo (EE.UU.) Tasa de referencia (Peru) Producción Industrial (México) (China) Tasa overnight (México)	Ventas anticipadas retail (EE.UU.) PPI demanda final (EE.UU.) Producción industrial (Eurozone) PBI SA YoY (Eurozone)
8	9	10	11
PPI (Union Europea)	Permisos de Construcción - Jul16 (EEUU) Tasa de inflación - Jul16 (EEUU) Producción manufacturera Jul-16 (EEUU) GDP (YoY) 2Q Tasa de Desempleo Jun-16 (Eurozone)	Solicitudes de Hipotecas - Jul16 (EEUU) Índice de Precios de des empleo (EE.UU.) Índice de Precios (Anual) Jul16 - (China)	Peticiones de des empleo (EE.UU.) Índice de Precios (Anual) Jul16 - (China)
15	16	17	18
19	20	21	22




**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 <sup>1/</sup>
<b>Sector Real (Var. % real) <sup>2/</sup></b>						
Producto Bruto Interno	6.5	6.0	5.8	2.4	3.3	3.8
VAB Sectores Primarios	5.0	0.6	5.0	-2.2	6.6	8.5
VAB Sectores No Primarios	6.9	7.5	6.1	3.6	2.4	3.0
Demanda Interna	7.7	8.0	7.0	2.1	3.0	2.3
Consumo privado	6.0	6.1	5.4	4.1	3.4	3.4
Inversión Privada <sup>3/</sup>	11.0	15.6	6.4	-2.1	-4.3	-3.9
PBI (US\$ miles de millones)	170.7	192.9	202.3	203.0	192.1	186.6
PBI per cápita (US\$)	5,730	6,401	6,639	6,568	6,168	5,926
<b>Como % del PBI</b>						
Inversión Bruta Fija	24.0	25.8	26.6	25.7	24.3	22.9
Privada <sup>3/</sup>	19.2	20.4	20.8	20.1	19.9	17.7
Pública	4.8	5.4	5.8	5.6	5.0	5.2
Exportaciones	29.7	26.6	23.7	22.4	21.0	22.3
Importaciones	25.6	25.1	24.6	24.0	23.6	23.1
<b>Precios y tipo de cambio</b>						
Inflación anual (%)	4.7	3.3	2.9	3.2	4.4	3.1
TC promedio (S/. por US\$)	2.75	2.64	2.70	2.84	3.20	3.38
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	2.70	2.55	2.80	2.98	3.41	3.35
<b>Sector Externo (US\$ millones)</b>						
Balanza en cuenta corriente	-3,177	-5,237	-8,473	-8,093	-8,430	-7,045
(% del PBI)	- 1.9	- 2.7	-4.2	-4.0	-4.4	-3.8
Balanza Comercial	9,224	6,276	613	-1,406	-3,207	-2,246
Exportaciones de bienes	46,376	47,411	42,861	39,533	34,157	34,948
Importaciones de bienes	37,152	41,135	42,248	49,939	37,363	37,194
Reservas Internacionales Netas	48,816	63,991	65,663	62,308	61,485	61,096
Flujo de RIN del BCRP	4,711	15,176	1,672	-3,355	-823	-389
<b>Sector Fiscal (% del PBI)</b>						
Resultado Económico del SPNF	2.0	2.3	0.9	-0.3	-2.1	-2.7

<sup>1/</sup>Proyectado. <sup>2/</sup>Año base 2007 <sup>3/</sup>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.

					
<b>Banca Corporativa y Comercial</b>			<b>Global Banking</b>		
Stephen Bagnarol	<i>Vicepresidente Senior Wholesale Banking</i>	211-6810	Luis Felipe Flores	Co Head Capital Markets Latam Region	211-6250
<b>Estudios Económicos</b>			<b>Sales</b>		
Guillermo Arbe Carbonel	<i>Gerente</i>	211-6052	Juan Manuel Meneses	<i>Director Head of Sales</i>	2022-700
Pablo Nano Cortez	<i>Jefe Economía Real /Análisis Sectorial /Regiones</i>	211-6000 ax. 16556	Erika Seminario	<i>Associate Director FX Sales</i>	2022-700
Mario Guerrero Corzo	<i>Jefe Economía Monetaria /Precios /S. Financiero</i>	211-6000 ax. 16557	Katherina Centeno	<i>Associate FX Sales</i>	2022-700
Erika Manchego Chavez	<i>Minería / Commodities / Sectores Primarios</i>	211-6000 ax. 16558	Enzo Barcelli	<i>Associate FX Sales</i>	2022-700
Carlos Asmat De La Cruz	<i>Sectores No Primarios</i>	211-6000 ax. 16853	German Araujo	<i>Associate Director FX &amp; Derivatives Sales</i>	2022-700
María Katya Sahuay	<i>Sistema Financiero</i>	211-6000 ax. 16487	Zoila Pardo	<i>Associate FX Sales</i>	2022-700
Cristobal Muñoz	<i>Asistente</i>	211-6000 ax. 16661	Giannina Mostacero	<i>Associate FX Sales</i>	2022-700
			Takeshi Miyamoto	<i>Associate FX Sales</i>	2022-700
			Juan Jose Santanera	<i>Associate FX &amp; Derivatives Sales</i>	2022-700
<b>Tesorería</b>			<b>Trading</b>		
Juan Carlos Gaveglio	<i>Vicepresidente</i>	211-6772	Fernando Suito	<i>Director Head of Trading</i>	2022-710
Enrique Pizarro	<i>Head Trader Mesa ALM</i>	202-2720	Nikolas Aleksandrov	<i>Associate Director FX Trading</i>	2022-710
Oscar Dasso	<i>Trader Mesa ALM</i>	202-2720	Luis Buckley	<i>Associate Fixed Income Trading</i>	2022-710
Gladys Huamán	<i>Trader Mesa ALM</i>	202-2720			
Juan Manuel Farfán	<i>Trader Mesa ALM</i>	202-2720			
			<b>Derivados</b>		
Juan Bruno Calle Mendez	<i>Gerente de Soporte de Negocios</i>	440-5137	Luis Cruz Dorrego	<i>Associate Risk Solutions</i>	2022-701
Cristina León Jiménez	<i>Director Head of Institucional Equities</i>	202-2730			
Juan José Guzmán	<i>Associate Equity Research</i>	211-6851			
Irene De Velasco Mackenzie	<i>Head of Institucional Fixed Income</i>	202-2730			
Pamela Sáenz León	<i>Associate Institucional Fixed Income</i>	211-6000 ax. 16576			
			<b>Scotia Fondos</b>		
			Gonzalo Presa	<i>Gerente General</i>	211-6000 ax. 17850
			Jonathan Kleinberg	<i>Jefe Mesa de Inversiones</i>	211-6000 ax. 17851
			Rosana Martinez	<i>Trader Inversiones</i>	211-6000 ax. 17852