

# Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 18 AL 22 DE ABRIL DEL 2011  
Año 12 – Número 15

## ENFOQUES DE LA SEMANA

### ECONOMIA

- Sector construcción da muestras de desaceleración
- El G-20: Aplicabilidad de medidas correctivas en duda
- Aumento de precios de *soft commodities* continuaría



## Sector Construcción da muestras de desaceleración

Pablo Nano  
[pablo.nano@scotiabank.com.pe](mailto:pablo.nano@scotiabank.com.pe)

El Producto Bruto Interno (PBI) reportó una expansión de 8.5% en febrero, según cifras oficiales del INEI. Con ello acumuló un crecimiento de 9.3% durante el primer bimestre y de 9.5% en los últimos 12 meses terminados en febrero.

El resultado de febrero fue la tasa de expansión más baja desde octubre (ver gráfico) y se situó prácticamente en línea con nuestro estimado de 8.6% y ligeramente por debajo del 9.1% esperado en promedio por el mercado.

El menor ritmo de crecimiento del PBI en febrero respecto de enero (10%) estuvo explicado por:

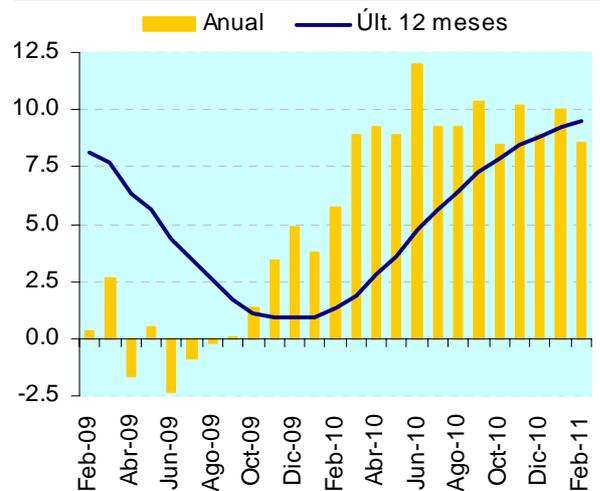
- Una significativa desaceleración del sector Construcción, el cual pasó de crecer 16.2% en enero a 4.9% en febrero. Esta evolución habría estado explicada por la culminación de algunas obras de infraestructura -como el Tren Eléctrico y la Carretera Interoceánica- así como por la renovación de autoridades regionales y municipales lo que originó cierto retraso en la ejecución de la inversión pública en el 1T10.
- Un menor dinamismo de los sectores primarios. En enero estos sectores en conjunto crecieron 4.4% comparado con el 2.5% registrado en febrero. Esta evolución se debió básicamente a la caída de la producción minera (-9.7%) afectada por la menor producción de oro, plomo y zinc ante la explotación de zonas con menor ley de mineral.
- Un efecto estadístico negativo. El PBI creció 5.7% en febrero del 2010 comparado con la expansión de 3.8% reportada en enero, la tasa más baja registrada en el 2010.

### Evolución del PBI en febrero

En febrero el PBI fue impulsado principalmente por los sectores no primarios (+9.6%), resaltando en particular:

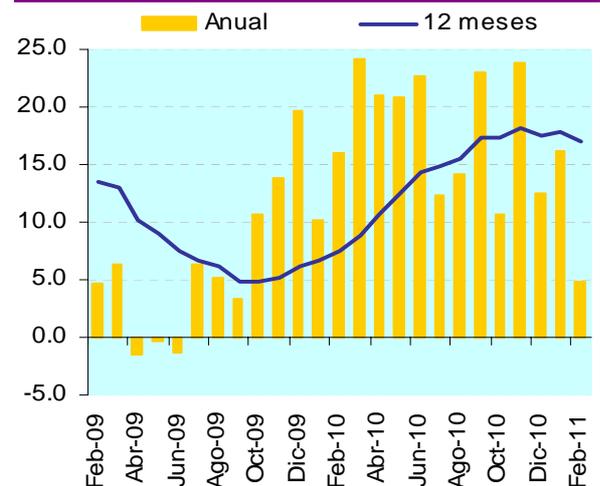
- El sector Manufactura creció 11.0%, encabezado por la Manufactura No Primaria (+11.4%). A nivel desagregado destacaron las ramas de bienes de consumo masivo, confecciones así como las industrias vinculadas al sector construcción y metal-mecánico. Asimismo, la expansión de la Manufactura Primaria (+8.8%) estuvo sustentada en la mayor producción de harina y conservas de pescado.
- El sector Comercio mostró una expansión de 10.8%, superando la tasa de dos dígitos por cuarto mes sucesivo. Destacaron en particular las ventas minoristas a través de supermercados y tiendas por departamento, lo que denota el dinamismo del consumo privado, sustentado en el aumento del empleo y del crédito de consumo.
- El sector Servicios creció 9.4%. Al interior del mismo resaltó el dinamismo del rubro transporte y comunicaciones (+10.9%) -gracias a la mayor demanda de transporte aéreo y telefonía móvil- así como la expansión de los servicios financieros (+11%). De otro lado, los servicios de gobierno aumentaron sólo 4.6% en línea con la anunciada desaceleración del gasto público.

## PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variación % anual y últimos 12 meses)



Fuente: INEI Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

## EVOLUCIÓN SECTOR CONSTRUCCIÓN (Variación porcentual anual y 12 meses)



Fuente: INEI Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

## PBI FEBRERO: APOORTE POR SECTORES (En puntos porcentuales)



Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

### Perspectivas

Los indicadores adelantados de marzo nos sugieren que el PBI seguiría mostrando un importante crecimiento pero menor al de febrero.

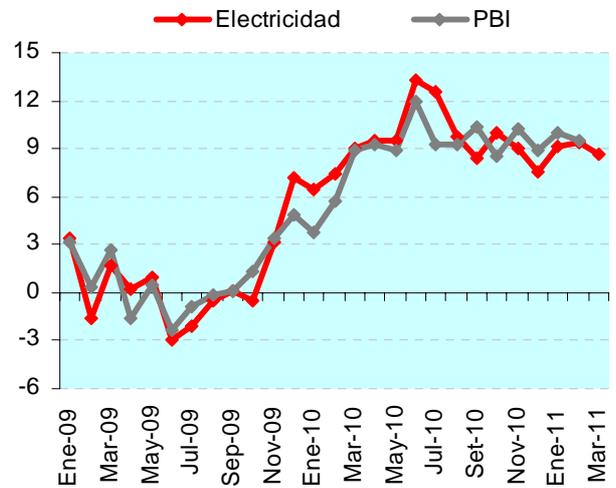
- La producción de energía eléctrica -un proxy de la actividad económica- aumentó 8.0%, menor al 9.2% de febrero, según cifras del Ministerio de Energía y Minas.
- Las importaciones marcaron un récord de US\$2,952 millones, según Sunat. Este monto no sólo es superior en 19% respecto a febrero del 2010 sino que supera el récord anterior de US\$2,902 millones fijado en setiembre del 2008
- La producción de hidrocarburos creció 25%, debido básicamente a la mayor extracción de gas natural (+104%) como resultado de la mayor demanda de gas para exportación y para las centrales termoeléctricas. Dicha variación fue menor respecto al 37% registrado en enero.
- Los despachos locales de cemento alcanzaron 675 mil TM, cifra menor en 1% respecto a febrero del 2010, según la Asociación de Productores de Cemento. Este resultado fue la primera variación negativa desde mayo del 2009 (ver gráfico). Por su parte, las importaciones bordearon las 40 mil TM (+241%), por lo que el PBI Construcción mostraría un crecimiento cercano al 5% en febrero.

Con esta información estimamos que el PBI de marzo haya registrado un crecimiento de alrededor de 8%, por lo que mantenemos nuestro estimado de expansión del PBI de 9% para el primer trimestre del 2011 (1T11).

Cabe anotar que la gradual desaceleración que se viene observando en el ritmo de crecimiento del PBI -del 10% en enero al 8% estimado para marzo- ya había sido anticipado y responde básicamente a un efecto estadístico -el PBI empezó a crecer a una tasa superior al 8% a partir de marzo del 2011- y no al ruido político asociado al proceso electoral.

Sin embargo, es probable que el aumento de la incertidumbre política de cara a la segunda vuelta electoral pueda afectar durante el 2T11 las expectativas de los inversionistas y, por ende, la inversión privada. Otro factor que contribuirá con el proceso de desaceleración de la economía son los anuncios recientes de austeridad fiscal del MEF (Ver Enfoque "Ejecutivo aprueba medidas contra cíclicas para limitar el gasto fiscal"). En ese sentido, por el lado del producto, el BCR tendrá menores presiones para seguir elevando su tasa de interés en los próximos meses.

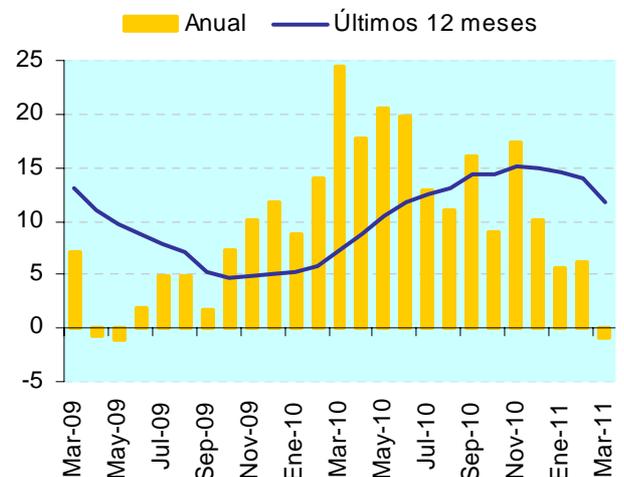
### PBI Y PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD (Variación porcentual anual)



Fuente: MEM, COES

Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

### DESPACHOS LOCALES DE CEMENTO (Volumen y variación porcentual)



Fuente: Asocem Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

## El G-20: Aplicabilidad de medidas correctivas en duda

Daniela Estrella  
 Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

El 14 y 15 de abril se realizó la reunión de los mandatarios de los países G-20 en *Washington D.C.*, EE.UU. Esta es la segunda vez en el año que los líderes de las veinte economías más grandes del mundo (que representan el 85% del PBI mundial) se reúnen para discutir temas relacionados a la economía global, así como para asegurar que los países miembros de este grupo persigan una serie de políticas que buscan reducir los desequilibrios externos.

En febrero, durante la reunión anterior, los mandatarios acordaron una serie de indicadores que permitirían enfocar su atención en aquellos desequilibrios que requieren ser corregidos (primer paso). Estos indicadores son: deuda pública y déficit fiscal; tasa de ahorro privado y deuda privada; y desequilibrio externo en la cuenta corriente. Al mismo tiempo, se tendrán en consideración los tipos de cambio, las políticas monetarias y fiscales, entre otras políticas.

El siguiente paso era determinar una guía sobre la cual evaluar este set de indicadores. Así, durante la reunión de la semana pasada, se establecieron cuatro enfoques con el objetivo de establecer valores referenciales para cada indicador que permita analizar de manera más profunda los desequilibrios existentes en cada país. Estos enfoques estarán divididos en modelos económicos y métodos estadísticos. De esta manera, para aquellos países que sean identificados por dos de los cuatro enfoques por tener desequilibrios elevados serán evaluados a profundidad para determinar las causas de estos desequilibrios.

Según el comunicado, los países que representan más del 5% del PBI de los países del G-20 (aquellos que representan un mayor riesgo sistémico para la economía mundial) podrán ser evaluados en la segunda etapa. La Ministra de Finanzas de Francia, *Christine Lagarde*, mencionó que este proceso de monitoreo y evaluación se enfocará inicialmente en las siete economías más grandes del mundo y qué luego será ampliado para cubrir a los veinte países del G-20. Como se puede observar en el cuadro, las siete economías más grandes del mundo son EE.UU., China, Japón, India, Alemania, Rusia, Brasil y el Reino Unido. Es probable que Francia, al ser la octava economía del mundo y quizás un país que represente un mayor riesgo sistémico para la economía mundial sea considerada dentro de estos siete países en vez de Brasil, según lo que se ha publicado en la prensa.

Se ha determinado que para la próxima reunión de noviembre en Cannes, Francia, se propondrán medidas correctivas y preventivas que formarán parte del Plan de acción 2011 que busca asegurar un crecimiento fuerte, sostenible y balanceado. Sin embargo, aún persiste la

duda de que tan eficaz será este foro -elegido como el Principal Foro para la Cooperación Económica Mundial en setiembre del 2009- para aplicar sanciones a estos países si se registran desequilibrios, ya se fiscales, externos y privados, permanentemente.

De hecho, resulta sorprendente también y de alguna manera ilustrativo respecto de lo que está pasando en el mundo hoy en día, que un día antes de la cumbre del G-20 los líderes de los países BRICS (Brasil, Rusia, India, China, y por primera vez, como invitado, Sudáfrica) se reunieran en China. Durante la reunión, los líderes de estos países mencionaron que la reciente crisis financiera internacional había expuesto las deficiencias del actual sistema monetario mundial, donde el dólar es la principal moneda. Mencionaron en el comunicado que lo que se necesitaba era un sistema internacional de reserva de divisas de una amplia base que brinde estabilidad y confianza.

Esta exigencia por parte de los países emergentes forma parte de una menor confianza respecto de la moneda estadounidense, ante los elevados niveles de endeudamiento público y la política monetaria tan expansiva que está aplicando la Reserva Federal de EE.UU. (FED). Es más, el Fondo Monetario Internacional, advirtió también la semana pasada, que EE.UU. carecía de una estrategia creíble para resolver su problema fiscal. Incluso, mencionaron que EE.UU. había sido la única economía avanzada del mundo que registró un mayor déficit en el 2010. Esta preocupación que ahora se observa en los organismos multilaterales es la misma que están expresando los países emergentes. Así, los bancos de desarrollo de los BRICS acordaron el establecimiento de líneas de crédito en monedas locales y no en dólares.

### G-20: PARTICIPACIÓN EN EL PBI MUNDIAL 2011 (% basado en el PPP)

País	Participación (%)
EE.UU.	19.38
China	14.32
Japón	5.67
India	5.62
Alemania	3.88
Rusia	3.00
Brasil	2.94
Reino Unido	2.88
Francia	2.83
Italia	2.32
México	2.09
Corea	1.97
España	1.78
Canadá	1.77
Indonesia	1.41
Turquía	1.28
Australia	1.18
Argentina	0.85
Arabia Saudí	0.84
Sudáfrica	0.70

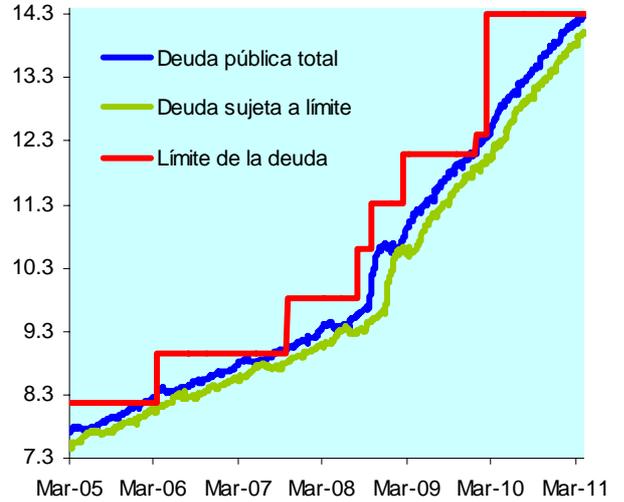
Fuente: FMI      Elab.: EE - Scotiabank

Y, para llamar la atención aún más a EE.UU. por su falta de compromiso para resolver la situación fiscal, el día de hoy, 18 de abril, la agencia calificadora de riesgo, Standard & Poor's le rebajo la perspectiva de la deuda soberana de largo plazo de estable a negativa, aunque mantuvo la calificación en AAA.

En conclusión, las reuniones de la semana pasada son reflejo de los cambios que se están observando a nivel mundial luego de la crisis financiera internacional. Existe un nuevo balance de poder económico y político donde los países emergentes están siendo cada vez más importantes. Estos países a diferencia de los desarrollados, no tienen desequilibrios fiscales, lo que les permite tener un crecimiento más sostenible en el largo plazo.

Por otro lado, es posible que durante la próxima reunión del G-20 en noviembre, las medidas propuestas para prevenir y corregir los desequilibrios no sean aceptadas de manera tan abierta por todas las economías al tener problemas distintos. El desafío será plantear medidas específicas para cada país e imponer reglas y castigos para que ellas sean cumplidas de manera específica. Resulta difícil de creer que realmente se vayan a implementar estas medidas con los objetivos deseados como es el caso del déficit fiscal en EE.UU. y de la flexibilización del yuan en China.

**EE.UU.: DEUDA PÚBLICA TOTAL (US\$billones)**



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

## Aumento de precios de *soft commodities* continuaría

Erika Manchego  
erika.manchego@scotiabank.com.pe

Las materias primas agrícolas (*soft commodities* o *commodities* agrícolas) están teniendo un año extraordinario. En los últimos 12 meses, el índice de precios de los alimentos de la FAO registró un incremento de 37% (230 puntos), más que el de los metales y el petróleo, y muchos de los *soft commodities* han superado los niveles excepcionales del 2008.

Específicamente en los alimentos, existen factores fundamentales que han sido generadores del aumento de precios, como el incremento de la demanda por parte de los países emergentes y una producción que continúa siendo afectada por el Fenómeno de La Niña.

Al mismo tiempo, los movimientos de capitales de corto plazo están tomando un papel cada vez más importante en los mercados de *commodities*, provocando que el alza de los *soft commodities* forme parte de una subida generalizada de precios de varios activos.

### Subida generalizada de precios

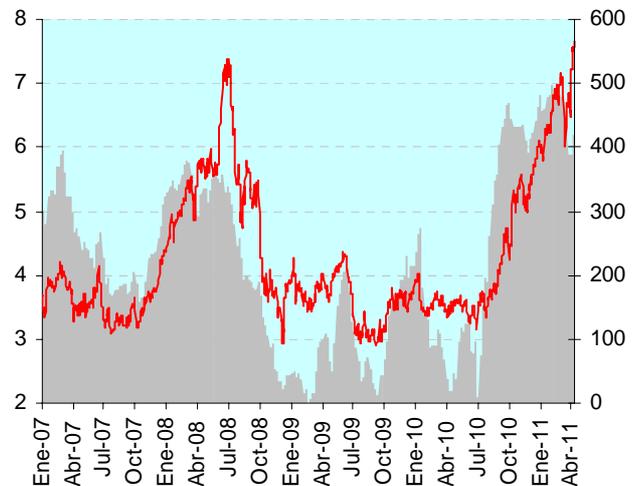
La subida en el precio de los alimentos se inició a mediados del año pasado, cuando se empezaba a percibir los efectos del Fenómeno de La Niña, pero es a partir del último trimestre del 2010 que empiezan a entrar grandes cantidades de capitales a los *commodities* y se disparan los precios de los alimentos. Esta gran entrada de capitales es en parte consecuencia del anuncio de la Reserva Federal de EEUU de implementar su programa de expansión monetaria, QE2.

El exceso de liquidez ocasionado por las políticas monetarias de varios países desarrollados para salir de la crisis ha generado que los movimientos de los precios, que de por sí iban a subir por la estrechez en el mercado, sean exagerados.

Las posiciones netas en los *soft commodities* se han incrementado a niveles nunca antes vistos en estos mercados. El maíz ya superó su precio máximo del 2008, alcanzando 7.53 US\$/bushel y actualmente cotiza en niveles por encima de ese valor. Además la subida en el precio del maíz es de mayor magnitud que la que alcanzó en el periodo 2007 – 2008. En enero del 2007, el maíz cotizaba en 3.69 US\$/bushel y en junio del 2008 alcanzó su máximo de 7.38 US\$/bushel, un incremento del 100% en un año y medio. Pero si comparamos el precio de enero del 2010 con el actual, la variación ya ha sido de 91% y en un tiempo menor que la primera vez.

Los capitales de corto plazo suelen buscar mercados con buenos fundamentos por las expectativas de aumentos de precios. En el caso de los *soft commodities*, el constante deterioro de las cosechas en los principales países productores sumado a la creciente demanda de las economías emergentes ha generado expectativas de mayores precios atrayendo flujos de capitales de corto plazo.

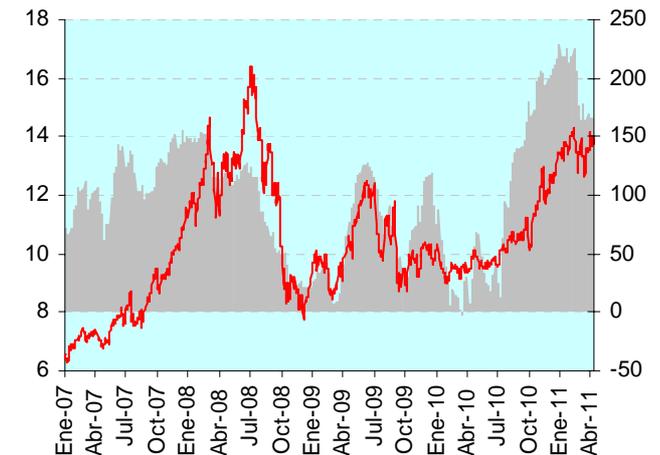
### MAÍZ: PRECIO VS POSICIONES NETAS (US\$/Bushel y Miles Contratos)



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos

### SOYA: PRECIO VS POSICIONES NETAS (US\$/Bushel y Miles Contratos)



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos

El crecimiento de los países emergentes y los cambios en los hábitos de consumo, han sido los motivos para que la demanda de granos se incremente en los últimos meses.

Asimismo, el Departamento de Agricultura de EEUU (USDA) estima que la demanda de maíz para la producción de etanol continuaría incrementándose debido a los mayores incentivos a las refinerías y al elevado precio del petróleo, que en lo que va del año ha incrementado su precio en 21%, superando incluso los 113 US\$/barril, su valor más alto desde el 2008.

Pero además del aumento de la demanda, la producción de este año ha sido alterada por la presencia del Fenómeno de La Niña que ha afectado los cultivos de Rusia, China, Argentina, Australia, entre otros grandes productores.

Los pronósticos que se tienen para predecir la continuidad de este fenómeno no garantizan que la producción de EEUU, el principal exportador de granos en el mundo, no sea afectada.

Según la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de EEUU (NOAA), el Fenómeno de La Niña se ha debilitado y continuaría así en los próximos meses hasta junio. Sin embargo, es precisamente en junio que se inicia la temporada de cosecha en EEUU y considerando que las últimas noticias que se tienen de los cultivos no son muy alentadoras, es incierto prever desde ahora si habrá algún efecto adverso que pueda disminuir la producción de EEUU.

Adicionalmente, los Servicios del Clima Británicos han indicado que EEUU y China serían los últimos países en recuperarse de los efectos de "La Niña". Ambos países están siendo afectados por sequías en importantes zonas productoras de materias primas agrícolas, es especial de trigo.

Finalmente, ambas instituciones climáticas dejan abierta la posibilidad de que a finales de este año se den las condiciones para que el Fenómeno de La Niña vuelva a aparecer, lo que podría impactar en la producción futura incrementando las expectativas de que los precios se mantendrían elevados por más tiempo.

### Debilidad del dólar

Además de los factores mencionados, un factor que podría estar acelerando la subida de los precios, es el debilitamiento del dólar.

Durante las últimas semanas, las presiones inflacionarias y la debilidad del dólar han provocado una subida en los precios de la mayoría de *commodities*.

La comparación por monedas muestra que hay una subida generalizada en los precios de los *soft commodities* en dólares, euros, francos suizos y nuevos soles. Esto revela la presencia de inflación, aunque también muestra que la mayor alza se da en dólares precisamente por la debilidad que viene mostrando esta divisa en los últimos meses.

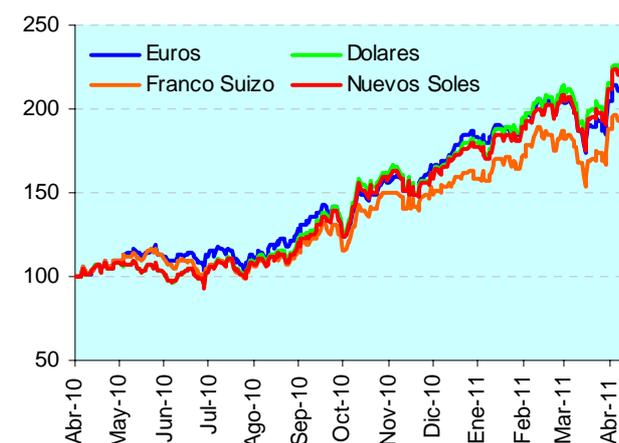
Es muy probable que la debilidad del dólar continúe encareciendo los precios de los alimentos, pero también es probable que se mantenga la tendencia al alza en todas las monedas dados los fundamentos del mercado y la posibilidad de que capitales de corto plazo sigan entrando a estos productos.

### PRECIO DEL MAIZ (Base 100: Dic.2006/Dic.2009)



Fuente: Bloomberg      Elab.: Estudios Económicos

### PRECIO DEL MAIZ EN MONEDAS (Base 100: Abr.2010)



Fuente: Bloomberg      Elab.: Estudios Económicos

## ANEXOS ESTADÍSTICOS

## CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

## ABRIL 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Confianza al consumo Eurozona Abr-11	Construcciones iniciales Mar-11 (EEUU) Tasas de desempleo Mar-11 (Brasil)	Solicitudes de hipotecas MBA 15Abr-11 (EEUU) Objetivo SELIC - Banco Central (Brasil) Minutas Banco de Inglaterra	Peticiones iniciales de desempleo 16Abr-11 (EEUU) Índice de indicadores líderes Mar-11 (EEUU) La Fed de Philadelphia Abr-11 (EEUU)	
25	18	19	20	21
Ventas de viviendas nuevas (MoM) Mar-11 (EEUU)	S&P/CasasShiller Ind prec. casas Feb-11 (EEUU) Cuenta corriente mensual Mar-11 (Brasil)	Solicitudes de hipoteca MBA Abr-11 (EEUU) Órdenes de bienes duraderos Mar-11 (EEUU) FOMC Decisión de tipo (EEUU) PBI (YoY) TQ (RU)	PBI Coc (anualizado) TQ (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Abr-11 (EEUU) Minutas Reunión Banco Central de Brasil	PCE (MoM) Mar-11 (EEUU) Confianza Univ. Michigan Abr-11 (EEUU) Confianza al consumo Abr-11 (Eurozona) Tasa de desempleo Mar-11 (Eurozona)
25	26	27	28	29

## MAYO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
ISM manufacturero Abr-11 (EEUU) Bal. Comercial (FOB) - mensual Abr-11 (Brasil)	Pérdidos de fábrica Mar-11 (EEUU) IPP Eurozona (YoY) Mar-11	Solicitudes de hipotecas MBA Abr-11 (EEUU) Producción industrial YoY Mar-11 (Brasil) Ventas al por menor (YoY) Mar-11 (Eurozona)	Peticiones iniciales de desempleo 30Abr11 (EEUU) ECB anuncia tipos de interés May11 (Eurozona)	Tasa de desempleo Abr-11 (EEUU) IBGE IPCA (YoY) Abr-11 (Brasil) IPP principal NSA (MoM) Abr-11 (RU)
2	3	4	5	6

**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				
	2008	2009	2010	2011 <sup>1/</sup>
<b>Sector Real (Var. % real)</b>				
Producto Bruto Interno	9.8	0.9	8.8	7.0
VAB Sectores Primarios	20.2	1.0	0.9	4.2
VAB Sectores No Primarios	10.4	0.8	10.4	7.5
<b>Demanda Interna</b>				
Consumo privado	12.3	-2.9	12.8	8.3
Inversión Privada <sup>2/</sup>	8.7	2.4	6.0	5.7
	25.6	-15.2	22.1	15.2
PBI (US\$ miles de millones)	127.7	127.2	153.9	170.9
PBI per cápita (US\$)	4,403	4,310	5,224	5,734
<b>Como % del PBI</b>				
Inversión Bruta Fija	25.7	23.0	25.1	27.4
Privada <sup>2/</sup>	21.5	17.7	19.2	21.5
Pública	4.2	5.3	6.0	6.0
Exportaciones	27.6	24.0	25.7	23.5
Importaciones	26.9	20.4	22.8	23.0
<b>Precios y tipo de cambio</b>				
Inflación anual (%)	6.7	0.3	2.1	3.5
TC promedio (S/. por US\$)	2.92	3.01	2.83	2.75
<b>Sector Externo (US\$ millones)</b>				
Balanza en cuenta corriente	-4,723	386	-2,315	-3,924
(% del PBI)	- 3.2	0.2	- 1.5	- 2.3
Balanza Comercial	3,090	5,874	6,750	7,259
Exportaciones de bienes	31,529	26,885	35,565	40,955
Importaciones de bienes	28,439	21,011	28,815	32,627
Reservas Internacionales Netas	31,196	33,136	44,105	49,850
Flujo de RIN del BCRP	3,169	1,940	10,970	5,745
<b>Sector Fiscal (% del PBI)</b>				
Resultado Económico del SPNF	2.3	-1.9	-0.6	0.4

<sup>1/</sup> Proyección. <sup>2/</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.



### Mercado de Capitales

**Hubert de la Feld Picard** *Gerente General Adjunto* 211-6810

### Estudios Económicos

**Guillermo Arbe Carbonel** *Gerente* 211-6052  
*Macroeconomía / Análisis Sectorial / Regiones*  
**Pablo Nano Cortez** *Monetaria / Precios / Bancos* 211-6000 ax. 6556  
**Mario Guerrero Corzo** *Economía Internacional* 211-6000 ax. 6557  
**Daniela Estrella Morgan** *Renta Variable / Renta Fija* 211-6000 ax. 6661  
**Estefany Castillo Ayllón** *Minería / Commodities* 211-6000 ax. 6487  
**Erika Manchego Chavez** 211-6000 ax. 6558  
**James Paul Donayre** *Asistente* 211-6000 ax. 6851

### Trading

**Fernando Suito** *Gerente Trading* 202-2712  
**Ricardo Rivero** *Trader de Renta Fija* 211-6000 ax. 6570

### Tesorería

**Luis Felipe Flores** *Gerente* 211-6250  
**Enrique Pizarro** *Head Trader* 202-2721  
**Oscar Dasso** *Trader de Inversiones* 440-6460  
**Gladys Huamán** *Trader Mesa de Dinero e Inversiones* 440-9001  
**Erika Seminario** *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411  
**Katherina Centeno** *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411  
**Zoila Pardo** *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411  
**Gian Carlo Araujo** *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411  
**Catalina Sarda** *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411  
**Giannina Mostacero** *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411



**Martin Palmer Bardales** *Gerente General*  
**Julio Mavila Raaijen** *Head Trader* 441-2788  
**Juan Bruno Calle Mendez** *Jefe Comercial* 440-5137  
**Rosa Torres-Belón Cannon** *Broker* 211-5913  
**Paul Figueroa Mantero** *Jefe de Research* 211-6040



**Aurelio Díaz** *Gerente General* 211-6726  
**Isaac Figueroa** *Trader* 202-2750