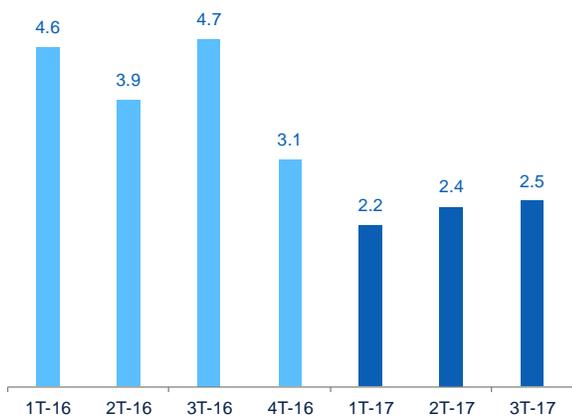


3. Perú: revisamos a la baja las previsiones de crecimiento para 2018 y 2019

Durante el tercer trimestre de 2017 la economía siguió mostrando signos de mejora, favorecida por una recuperación de la demanda interna y los vientos de cola del entorno internacional

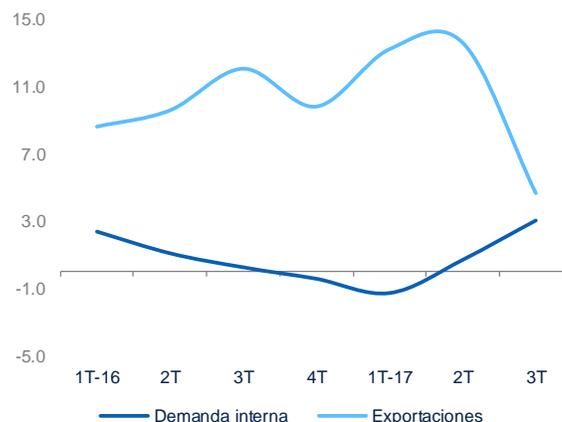
El PIB se expandió 2,5% interanual en el tercer trimestre de 2017. Esta cifra sugiere que la actividad está mejorando (ver gráfico 3.1) luego de sufrir el impacto negativo del fenómeno climatológico El Niño Costero y de la postergación de importantes proyectos de infraestructura, como por ejemplo el Gasoducto del Sur. La mejora en el desempeño de la actividad es, sin embargo, moderada.

Gráfico 3.1 PIB
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 3.2 Demanda interna* y Exportaciones
(en términos reales, var. % interanual)

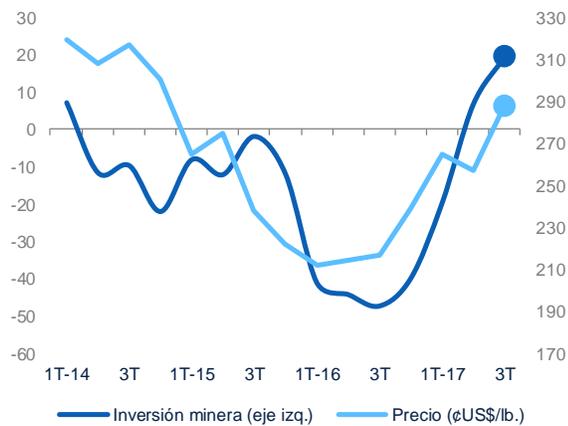


* Excluye la variación de inventarios
Fuente: BCRP y BBVA Research

Al interior del PIB hubo cambios interesantes en el tercer trimestre, en línea con lo que anticipamos en nuestro reporte anterior. Por el lado del gasto, la demanda interna se recupera (ver Gráfico 3.2), sobre todo la inversión. La inversión privada, por ejemplo, volvió a expandirse luego de catorce trimestres consecutivos de retroceso en un entorno en el que, de un lado, la inversión minera viene encontrando soporte en las favorables condiciones externas (atractivos precios de los metales; ver Gráfico 3.3), y de otro, la no minera empieza poco a poco a recuperar dinamismo tras la disipación de los efectos negativos de El Niño Costero y en un entorno de mayor empuje de la política económica contracíclica. En cuanto a la inversión pública, esta creció 5% en el tercer trimestre. Es su primer resultado positivo en un año. Destacó el mayor gasto en infraestructura de saneamiento, de los Juegos Panamericanos 2019, y la aceleración en los trabajos de construcción de la Línea 2 del metro de Lima. Las

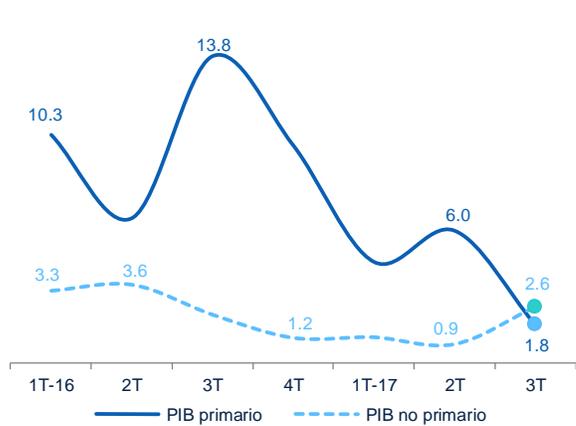
exportaciones, sin embargo, registraron un comportamiento opuesto al de la demanda interna y se debilitaron. Ello recoge la significativa moderación en el ritmo de crecimiento de las ventas de cobre al exterior en un contexto en el que, al parecer, las empresas podrían haber estado empleando transitoriamente sus inventarios para la exportación, aprovechando así el alza de la cotización internacional del metal (de otra manera es difícil explicar las fuertes exportaciones en el primer semestre, a pesar del bajo dinamismo de la producción en ese período), algo que habría concluido en la segunda mitad del año. La recomposición entre mayor dinamismo de la demanda interna y ralentización de las exportaciones se reflejó, por el lado sectorial, en una mejora de las actividades no primarias (Construcción, Comercio, y Servicios, por ejemplo), mientras que el conjunto de actividades primarias, es decir, aquellas vinculadas con la extracción de recursos naturales, mostraron un desempeño más débil (ver Gráfico 3.4).

Gráfico 3.3 Inversión minera y Precio del cobre (var. % interanual; ¢USD/lb)



Fuente: BCRP, MINEM y BBVA Research

Gráfico 3.4 PIB primario y no primario* (var. % interanual)



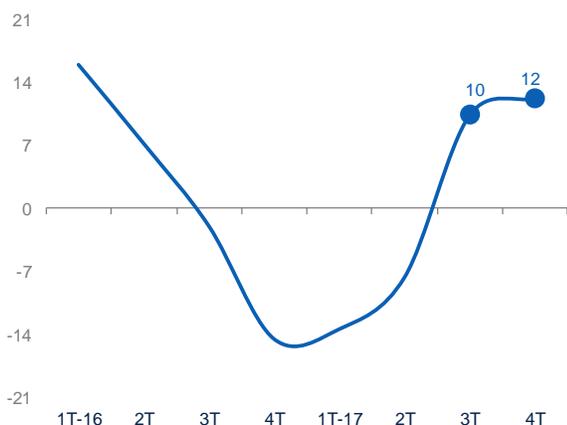
* PIB no primario excluye derechos de importación e impuestos.
Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

Durante el cuarto trimestre, sin embargo, la actividad habría sufrido un bache transitorio según nuestras estimaciones y habría crecido entre 2,0% y 2,5% interanual

La información disponible del cuarto trimestre de 2017 sugiere dos cosas. En primer lugar, que las principales tendencias del trimestre previo, es decir, la recomposición de los soportes del crecimiento en favor de la demanda interna y ralentización de las exportaciones se mantiene e incluso se ha acentuado. La inversión pública, por ejemplo, volvió a mostrar un fuerte dinamismo (ver Gráfico 3.5), en tanto que los indicadores disponibles para la inversión privada (ver Gráfico 3.6) apuntan a que esta habría vuelto a expandirse a un ritmo no muy distinto al observado en el trimestre anterior. En segundo lugar, que el ritmo de crecimiento del PIB, el cual venía acelerándose, tuvo un bache y se habría situado por debajo de 2,5% interanual. Este resultado reflejó, sobre todo, las dificultades que enfrentó la segunda temporada de captura de anchoveta en la zona centro-norte del litoral (suspensión de las actividades de

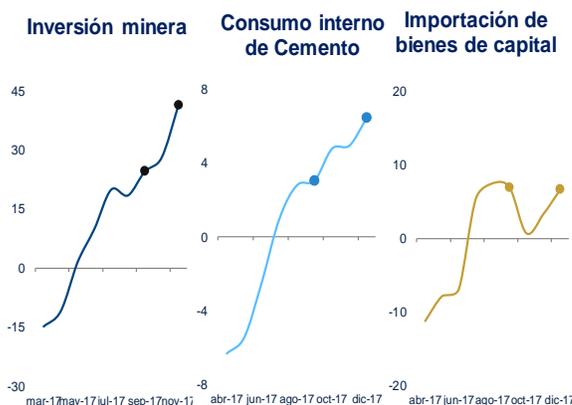
extracción porque una proporción importante de peces no alcanzaban las tallas mínimas), lo que incidió negativamente sobre la Pesca y la Manufactura primaria, por el lado sectorial, y sobre las exportaciones, por el lado del gasto. Si esto no hubiese ocurrido y se hubiese capturado una cantidad de anchoveta similar a la de fines de 2016, entonces el PIB habría crecido en el cuarto trimestre poco más de 3,0% interanual según nuestros estimados.

Gráfico 3.5 Inversión pública* (var. % interanual)



* Corresponde solo al Gobierno General, de manera que no incluye a las empresas públicas.
Fuente: BCRP y BBVA Research

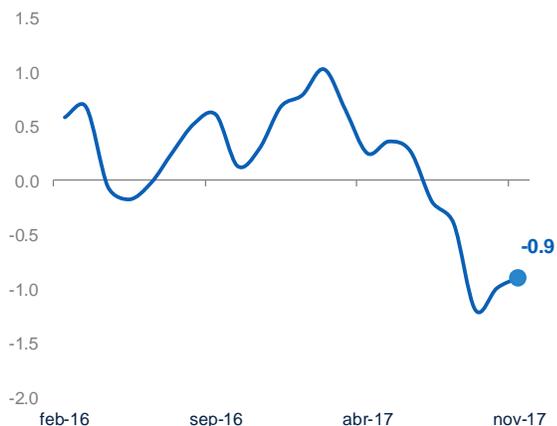
Gráfico 3.6 Indicadores de inversión privada (promedio móvil tres meses, var. % interanual)



Fuente: MINEM, INEI, BCRP y BBVA Research

Cabe mencionar que a pesar de que la demanda interna mostró un mayor dinamismo en la segunda mitad del año pasado, y sobre todo en el cuarto trimestre, eso no se ha traducido en un aumento del empleo formal (ver Gráfico 3.7). Las empresas, y en particular las medianas y grandes, todavía no se animan a contratar. Quizás aún tienen holguras y de momento no requieren incrementar sus nóminas; quizás han optado por implementar mejoras tecnológicas en sus procesos buscando así reducir costos, lo que acota la necesidad de contratar personal en este momento; o quizás solo si observan que la recuperación de la actividad es importante, se sostiene, y se extiende a más sectores (la Construcción ha despegado, pero los Servicios y el Comercio solo muestran una tibia mejora, en tanto que la Manufactura no primaria continúa contrayéndose), entonces se animarán a hacerlo. En cualquier caso, la rigidez del mercado laboral peruano lleva a que las empresas sean más cautelosas en la contratación formal. Esa debilidad de la creación de empleo ha incidido en el mismo sentido sobre la masa salarial (ver Gráfico 3.8), imprimiéndole resistencia al avance del consumo privado.

Gráfico 3.7 Empleo formal*
(var. % interanual)



* Empleo en empresas privadas de más de 10 trabajadores en zonas urbanas. No incluye al sector construcción.
Fuente: MTPE

Gráfico 3.8 Masa salarial*
(en términos reales, var. % interanual)



* Se calcula multiplicando la PEA ocupada por el ingreso laboral real promedio mensual. Se utiliza información de Lima Metropolitana. La cifra de cada mes corresponde al promedio móvil trimestral con término en el mes. Fuente: INEI

Con el crecimiento de la actividad económica que anticipamos para el cuarto trimestre de 2017, **el PIB se habría expandido alrededor de 2,3% ese año**, un año en el que si bien fue favorable el entorno internacional y, localmente, las políticas económicas adquirieron un tono más contracíclico, sobre todo en el segundo semestre, también es cierto que la actividad sufrió dos choques negativos importantes como El Niño Costero y la postergación de proyectos de infraestructura de gran tamaño.

En comparación con lo que previmos en nuestro reporte anterior, la mayor incertidumbre vinculada a las tensiones políticas ralentizará el crecimiento en 2018 y 2019, a pesar del mejor entorno externo

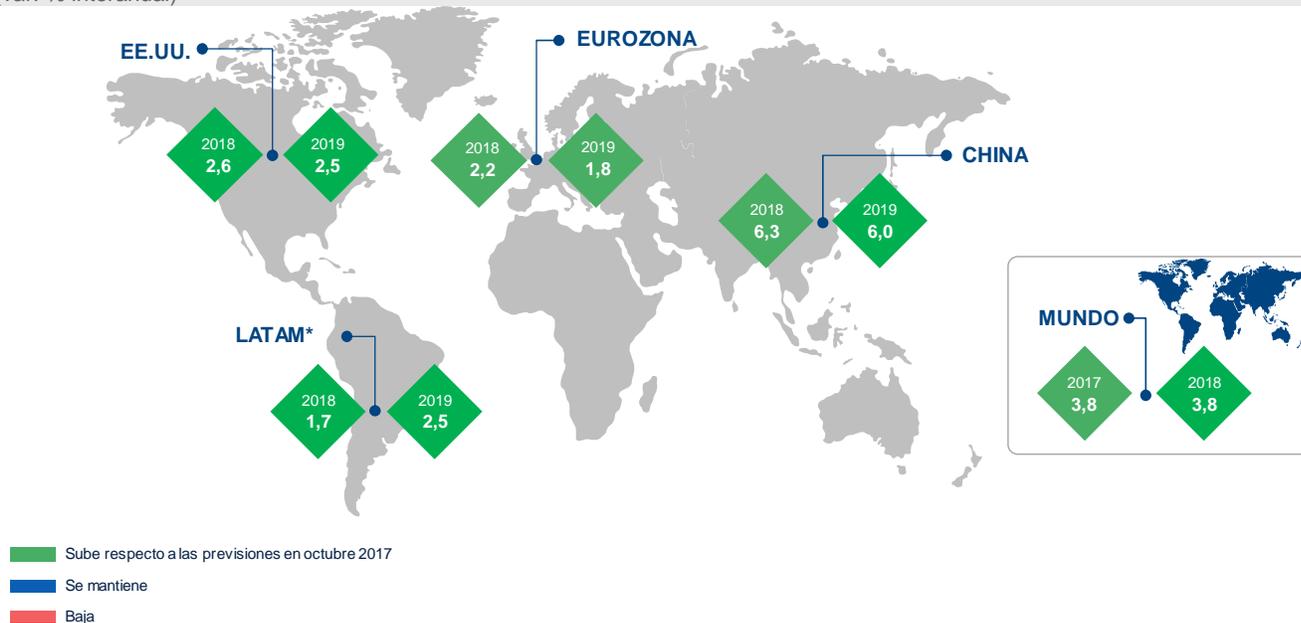
Además de las tendencias que actualmente viene mostrando la economía peruana, hacia adelante nuestro escenario base de proyección toma en cuenta lo que sigue.

Por **el lado externo**, condiciones más favorables que las anticipadas en nuestro reporte anterior (octubre) debido a:

- **Una revisión al alza de las proyecciones de crecimiento del PIB para EE.UU., China y LatAm** (ver Gráfico 3.9). El ritmo de expansión de la actividad económica global se consolidará alrededor de 3,8 por ciento en los próximos dos años y será más sincronizado. Cabe mencionar que en el caso de China no solo hemos corregido al alza las previsiones de crecimiento económico para 2018 y 2019, sino que también lo hemos hecho para los años que les siguen. Con ello reflejamos que las medidas aprobadas por las autoridades han conseguido estabilizar la economía a la vez que se han puesto en marcha algunas reformas estructurales y, luego del Congreso Nacional

del Partido Comunista Chino de octubre, se ha aprobado una estrategia económica más centrada en controlar los desequilibrios.

Gráfico 3.9 Crecimiento mundial
(var. % interanual)

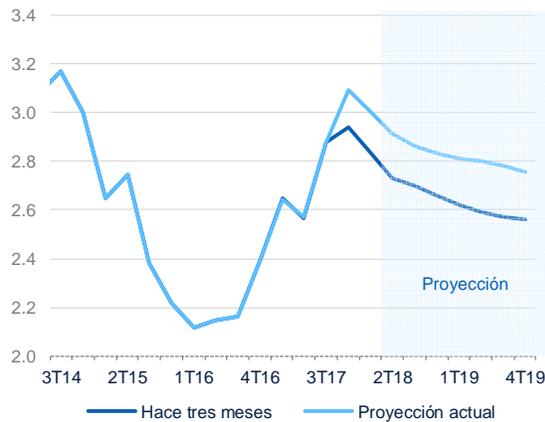


Corresponde a LatAm7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
Fuente: BBVA Research

- **Una revisión al alza de los precios de las materias primas.** Cabe señalar que la recuperación que han mostrado las cotizaciones internacionales de los metales en los últimos meses ha coincidido localmente con una recuperación de la inversión minera (ver Gráfico 3.3). En este contexto, se han viabilizado proyectos mineros de tamaño mediano y pequeño por un monto que supera los USD 4 000 millones. Estimamos que el inicio de su construcción tendrá un impacto económico positivo en 2018 y que será bastante más sensible desde el siguiente año (ver Tabla 3.1).

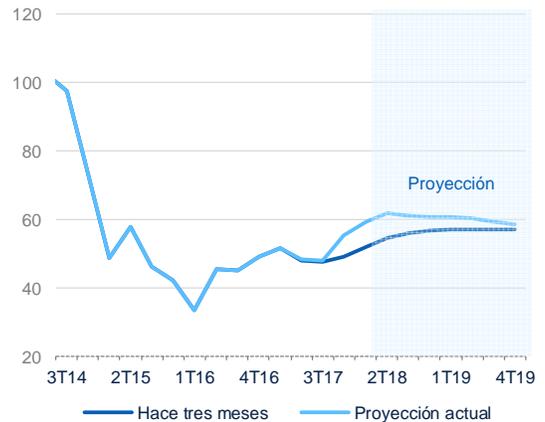
En el caso particular del precio del cobre, se ha revisado al alza toda la senda de proyección (ver Gráfico 3.10) de manera coherente con el mayor crecimiento previsto para China. Así, para 2018, el precio promedio aumentará hasta USD 2,90 por libra (desde los USD 2,79 por libra del año pasado). Actualmente la cotización del cobre se sitúa por encima de los USD 3,10 por libra, de manera que la trayectoria implícita a lo largo de 2018 (y en adelante) es a la baja. Ello se sustenta en que China moderará su crecimiento en los próximos trimestres, el dólar se apreciará en términos multilaterales, y los agentes no comerciales actualmente presentes en el mercado (con posiciones especulativas en favor del cobre) irán retirándose. Hacia el final del horizonte de previsión (2022), el precio del cobre tenderá a un nivel de USD 2,70 por libra, por encima de los USD 2,52 por libra que consideramos en nuestro ejercicio de hace tres meses.

Gráfico 3.10 Precio del cobre (USD/libra)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 3.11 Precio del petróleo WTI (USD/barril)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

En cuanto al precio del petróleo (Perú es un importador neto de esta materia prima), nuestro escenario base considera que se ubicará alrededor de los USD 61 por barril en 2018, por encima del nivel promedio del año pasado (USD 51 por barril) y del que previmos hace tres meses (USD 55), esto último tomando en cuenta el ajuste al alza en el crecimiento mundial (mayor demanda), la extensión de los acuerdos para recortar producción de varios de los principales productores de crudo (menor oferta), y la introducción de una prima de riesgo por los eventos políticos en Arabia Saudita. En la medida de que los acuerdos para recortar la producción vayan expirando, los altos precios incentiven un incremento en la cantidad ofrecida de crudo en el mercado, y la prima de riesgo por Arabia Saudita ceda, el precio del petróleo tenderá a disminuir (ver Gráfico 3.11), lo que es más probable que ocurra desde 2019.

- **Una normalización solo gradual y anticipada de la posición de la política monetaria en las economías más desarrolladas**, en particular en EEUU. Nuestro escenario base considera que la FED elevará su tasa de política solo gradualmente, lo que facilitará su asimilación por los mercados (ver Gráfico 3.12). El incremento será de 75pb en 2018 (nuestra previsión anterior solo consideraba dos subidas de 25pb cada una) y de otros 50pb en 2019, lo que es consistente con el mayor crecimiento previsto para la economía norteamericana. Asimismo, nuestro escenario base de proyección asume que la FED desplegará el proceso de reducción de su balance de acuerdo con lo anunciado. En cuanto al BCE, reducirá las compras de activos en 2018 (a la mitad, pero probablemente el programa de compras no concluirá antes de setiembre); los incrementos de tasa solo empezarán en 2019.

Gráfico 3.12 FED: tasa de política monetaria (%)

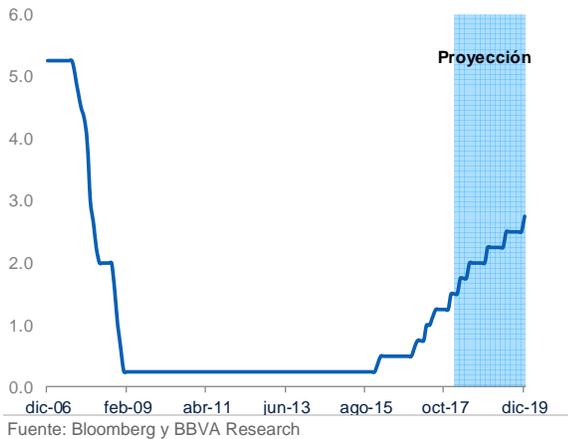


Tabla 3.1 Inversión minera en nuevos proyectos concesionados (USD millones)

Proyecto	Producción anual	Año	
		2018	2019
Mina Justa	110000 TMF/Cu	236	636
Amp.Toromocho	75000 TMF/Cu		650
San Gabriel	150000 OZ		250
Pukaqaqa	40600 TMF/Cu		353
Magistral	60000TMF/Cu		250
Total		236	2,139

Fuente: MINEM y BBVA Research

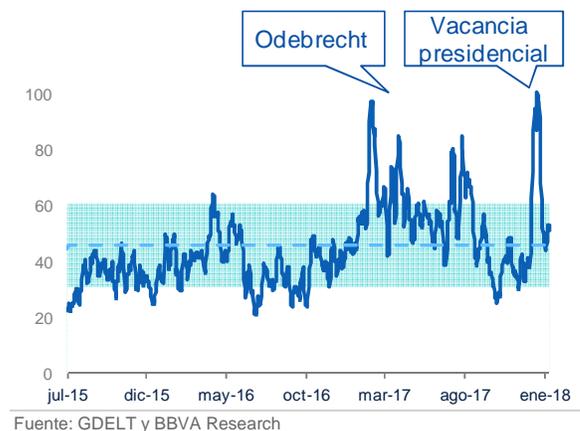
A diferencia de la mejora que prevemos para las condiciones externas, por **el lado interno** estamos asumiendo que, en comparación con nuestro reporte anterior (octubre), el contexto local será más complejo hacia adelante.

- A partir del ruido y el desgaste políticos generados durante el proceso de vacancia presidencial y el indulto al expresidente Fujimori, la sensación de que la gobernabilidad es precaria se incrementó y con ello también la incertidumbre. Luego del fuerte remezón, el reacomodo del escenario político tomará un tiempo. Durante ese período habrá **una mayor cautela para gastar de parte de las empresas (debilitamiento de la confianza empresarial, algo que ya se ha empezado a observar; ver Gráficos 3.13 y 3.14) y las familias; también la habrá en la gestión del gasto público.** Desde luego, conforme el nuevo contexto político se vaya aclarando y se tenga una mayor claridad, podríamos revisar nuestras previsiones de manera consistente.

Gráfico 3.13 Confianza empresarial (índice, en puntos)



Gráfico 3.14 Indicador de tensiones políticas en Perú (100 = dic. 28, 2017, el punto más alto en la muestra)



- **El impulso fiscal será menos pronunciado.** Estamos considerando en nuestras previsiones un menor dinamismo de los trabajos para rehabilitar y reconstruir la infraestructura dañada por El Niño Costero, no solo por esta mayor cautela en la gestión del gasto público, sino también porque, entre otras cosas, no hemos venido observando una aceleración como la anticipada en ese gasto. También estamos siendo ahora más conservadores con algunas de las obras de infraestructura más grandes, como por ejemplo la segunda línea del metro de Lima, mientras que en el caso de la construcción de las sedes para la realización de los Juegos Panamericanos de 2019 no hemos hecho mayores ajustes. Con todo, el impulso del mayor gasto público continúa explicando parte importante de la aceleración del crecimiento económico en 2018.

Es importante mencionar que, debido a las constantes postergaciones efectuadas, no estamos considerando en el horizonte de previsión el reinicio de la construcción del gasoducto en el sur del país, a diferencia de lo que hicimos hasta nuestro reporte anterior, cuando asumíamos que este reinicio se daría en 2019.

Bajo el escenario base descrito para 2018, en el que estarán ausentes las anomalías climatológicas que se presentaron el año previo, aún se tendrán vientos de cola del entorno internacional (que favorecerá así la inversión privada, sobre todo la minera, y la demanda de exportaciones con mayor valor agregado), y se acelerará el gasto público (en obras de reconstrucción y Juegos Panamericanos de 2019, aunque menos que lo que estimamos hace tres meses), el PIB crecerá alrededor de 3,5% este año (previsión anterior publicada en octubre: 3,9%). Más adelante, en 2019, continuará ganando tracción el gasto que realiza el sector privado, sobre todo la inversión minera con la construcción de proyectos pequeños y medianos (ver Tabla 3.1). La inversión privada no minera, por su parte, mostrará una tímida mejora en un entorno en el que se aceleran los trabajos para construir algunos proyectos grandes (ampliación del aeropuerto de Lima, por ejemplo), el mayor estímulo monetario se transmite plenamente al sector real, la situación política se va aclarando, y –suponemos– las tensiones políticas ceden por lo menos un poco, contexto en el que habrá cierta mejora en el empleo y así en el consumo privado. El gasto del sector público, por el contrario, se ralentizará, lo que es consistente con el inicio del proceso de consolidación fiscal al que apunta el Gobierno. En el balance, estimamos que el PIB continuará acelerándose y crecerá alrededor de 3,8% en 2019 (previsión anterior publicada en octubre: 4,0%).

En 2018, en particular, las actividades sectoriales que más destacarán serán la Pesca y la Construcción, la primera por la normalización de la extracción de anchoveta y la segunda por el empuje del gasto público en infraestructura

Estimamos que el conjunto de actividades primarias, es decir, de aquellas más vinculadas con la extracción de recursos naturales¹, será el de mayor dinamismo en 2018, con un crecimiento en torno al 6% (ver Tabla 3.2). Al interior, el sector más destacable será Pesca. Estamos considerando aquí dos relativamente buenas temporadas de captura de anchoveta en la zona centro-norte del litoral, durante las que se extraería entre 4,0 y 4,5 millones de toneladas métricas de esa especie. Ello favorecerá también la elaboración de harina y aceite de pescado, es decir, a

1: Agropecuario, Pesca, Minería e Hidrocarburos y Manufactura primaria.

la Manufactura primaria. Nuestro escenario base de proyección también asume que algunas minas que el año pasado produjeron por debajo de su potencial, como por ejemplo Antamina, Toquepala, y Cuajone, este año normalizarán su producción. Finalmente, estamos considerando que el oleoducto en el norte del país estará operativo desde principios de año, lo que favorecerá la producción de petróleo, y un rebote en la producción agropecuaria luego de disipado El Niño Costero y en un entorno de condiciones climatológicas más normales.

Por el lado de las actividades no primarias -más orientadas a atender la demanda interna y que representan en conjunto más de 70% de la producción de bienes y servicios-, estimamos que continuarán recuperándose en 2018. Destacará la Construcción en un contexto en el que se acelerarán los trabajos en infraestructura (por ejemplo la reconstrucción de la que fue dañada por El Niño Costero y los Juegos Panamericanos de 2019). Ello tenderá a dinamizar otros sectores económicos que atienden la demanda de la actividad constructora o que la complementan, como los Servicios y la Manufactura no primaria. Estas tres actividades también se verán favorecidas por la mayor inversión minera.

Tabla 3.2 PIB por sectores productivos
(var. % interanual)

	2016	2017 (e)	2018 (p)	2019 (p)
Agropecuario	2.6	1.5	3.7	3.2
Pesca	-10.1	4.7	8.8	13.6
Minería e hidrocarburos	16.3	3.1	6.3	1.0
Minería metálica	21.2	4.1	5.5	0.5
Hidrocarburos	-5.4	-2.4	11.4	4.1
Manufactura	-1.4	-1.0	2.5	4.8
Primaria	-0.6	1.0	8.0	7.0
No primaria	-1.6	-1.8	0.7	4.0
Electricidad y agua	7.3	1.2	3.9	4.7
Construcción	-3.1	2.6	4.0	6.0
Comercio	1.8	1.0	1.8	3.5
Otros servicios	4.4	3.2	3.4	4.3
PIB Global	4.0	2.3	3.5	3.8
PIB primario	10.0	2.5	6.0	2.5
PIB no primario*	2.5	2.0	2.8	4.3

* Excluye derechos de importación e impuestos
Fuente: BCRP y BBVA Research.

Tabla 3.3 PIB por el lado del gasto
(var. % interanual)

	2016	2017 (e)	2018 (p)	2019 (p)
1. Demanda interna	1,1	1,8	3,4	3,8
a. Consumo privado	3,3	2,5	2,7	3,3
b. Consumo público	-0,5	1,1	5,0	2,3
c. Inversión bruta interna	-3,9	0,4	4,4	6,0
Inversión bruta fija	-4,6	0,7	4,0	5,7
- Privada	-5,9	0,5	3,0	6,7
- Pública	0,6	1,7	8,0	2,2
2. Exportaciones	9,5	6,1	3,2	2,7
3. PIB	4,0	2,3	3,5	3,8
4. Importaciones	-2,2	4,3	2,8	2,6
<i>Nota:</i>				
<i>Demanda interna (excl. inventarios)</i>	0,9	1,9	3,3	3,7
<i>Gasto privado (excl. inventarios)</i>	1,1	2,0	2,8	4,0
<i>Gasto público (consumo e inversión)</i>	-0,2	1,3	5,9	2,3

Fuente: BCRP y BBVA Research

Este desempeño sectorial se reflejará por el lado del gasto en un mayor dinamismo de la demanda interna en comparación con el del año previo (ver Tabla 3.3), apuntalado por el incremento del gasto público y la inversión privada (sobre todo la minera). En términos cualitativos no hay así mayores cambios con respecto a lo que previmos hace tres meses. Sin embargo, sí hemos moderado la expansión del gasto público, como antes se explicó, y hemos realizado ajustes al interior de la inversión privada. En este último caso, el ritmo de crecimiento de la minera es ahora mayor que el que previmos en nuestro reporte anterior (y que nuestro estimado para 2017) debido a que ahora anticipamos que los precios de los metales, y en particular el del cobre, serán más altos en todo el horizonte de proyección. En ese contexto, se ha incorporado en el escenario base una mayor inversión en exploración y la construcción de un conjunto de minas pequeñas y medianas (ver Tabla 3.1) que se iniciará en 2018 pero que será más sensible el próximo año. La inversión no minera, por el contrario, se ha corregido a la baja (y avanzará a un ritmo

no muy distinto al del año pasado) debido a la mayor cautela para gastar del sector privado, cautela relacionada con el entorno político local, lo que naturalmente acota la generación de empleo en condiciones adecuadas.

A medio plazo, el crecimiento del PIB se ubicará alrededor de 3,5%, un nivel bajo para romper la trampa de los ingresos medios

La incertidumbre vinculada a la elevación del ruido político y, sobre todo, a la mayor sensación de que la gobernabilidad es precaria, podría tener implicancias para el crecimiento de medio plazo. En primer lugar, porque el entorno para hacer negocios y acumular capital es menos propicio. En segundo lugar, porque es menos probable que se alcancen consensos para aprobar e implementar medidas que impulsen la productividad y la competitividad. Nuestro escenario base para el período 2020-2022 considera un crecimiento promedio anual del PIB de 3,6%. Ello es consistente con una inversión bruta fija (privada y pública) que se estabilizaría en un nivel equivalente a algo menos de 23% del PIB, por debajo de los niveles más altos que se observaron en el período de fuerte crecimiento de 2002-2013 (aproximadamente 27% del PIB) y también inferior a los registrados en economías que experimentaron fases de rápido crecimiento como las del este de Asia.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Perú

Economista Jefe de Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com
+51 1 2092042

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com

Ismael Mendoza
ismael.mendoza@bbva.com

Yalina Crispin
yalina.crispin@bbva.com

Marlon Broncano
marlon.broncano@bbva.com

Vanessa Belapatiño
vanessa.belapatiño@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y

Geopolítica
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research Perú: Av. República de Panamá 3055, San Isidro, Lima 27 (Perú) Tel: + 51 12092042-
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com