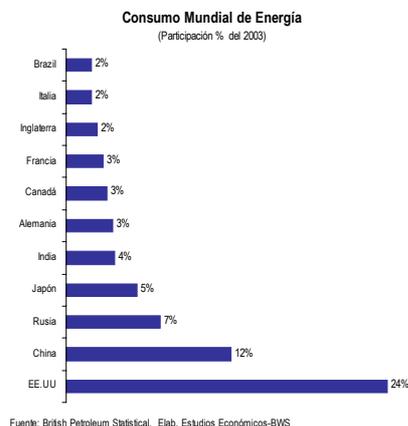
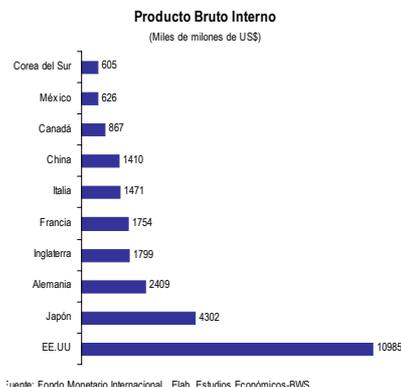
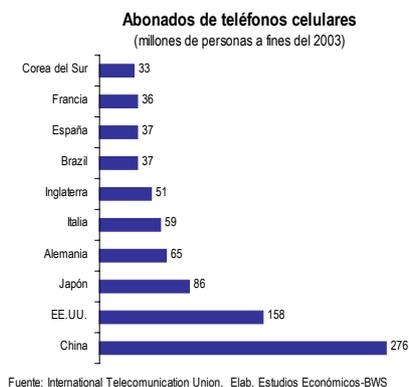


Una mirada a la economía de China

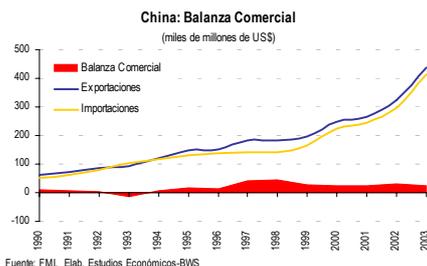
Guillermo Diaz gdiaz@bws.com.pe

El papel de China en la economía mundial es cada vez más importante. China importa, a gran escala, materias primas y productos intermedios, los cuales, una vez incorporados en sus procesos productivos, tienen como destino final la exportación de productos terminados, a bajos precios tanto por su abundancia de mano de obra como por la rigidez de su tipo de cambio, el mismo que a juicio del mercado se encuentra subvaluado, a pesar de ser el mayor receptor de inversión extranjera directa (IED) del mundo (US\$53 mil millones durante el 2003)¹, y haber experimentado los efectos del SARS (Síndrome Respiratorio. Agudo Grave o Neumonía Atípica) a principios del 2003. Asimismo, el tamaño del mercado chino es de tal magnitud, que por ejemplo el número de abonados de teléfonos celulares a mayo del 2004, asciende a 301 millones (igual a la población conjunta de Alemania, Inglaterra, Francia, Italia y España), incrementándose dicha cifra a razón de 1.3 millones por semana.



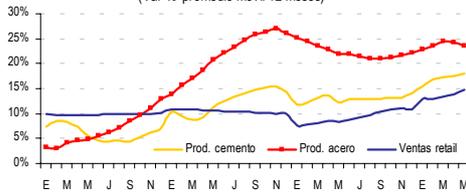
1. ¿Qué representó la economía china en el 2003?

Hoy en día China es el tercer socio comercial de los EE.UU., con un comercio total en el 2003 ascendente a US\$181 mil millones (exportaciones más importaciones) y con una posición superavitaria en más de US\$120 mil millones, constituyéndose en el país con el que EE.UU. tienen el mayor desequilibrio comercial (23% de su déficit comercial). Asimismo, es el segundo socio comercial del Japón, registrando durante el 2002 un superávit comercial de casi US\$10 mil millones; mientras que el superávit comercial con la Zona Euro ascendió en el 2002 a más de US\$45 mil millones.



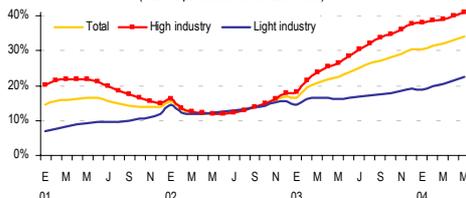
¹ Según la OECD, durante el 2003 la IED en China fue mayor en casi un tercio a la EE.UU. (segundo receptor mundial) y en los primeros cinco meses del 2004 ha crecido en 11%. Cabe destacar que tanto el tamaño del mercado en China como la disponibilidad de mano de obra barata, se constituyen en los principales factores que determinan los flujos de IED.

Indicadores de producción y ventas en China
(Var % promedio móvil 12 meses)



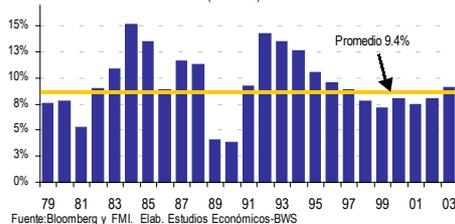
Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos-BWS

Valor Agregado Bruto de la Industria China
(Var % promedio móvil 12 meses)



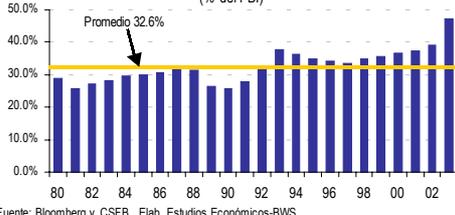
Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos-BWS

China: Producto Bruto Interno
(Var% real)



Fuente: Bloomberg y FMI. Elab. Estudios Económicos-BWS

China: Inversión Bruta Fija
(% del PBI)



Fuente: Bloomberg y CSFB. Elab. Estudios Económicos-BWS

Una muestra del impresionante dinamismo de la economía china y de su grado de importancia a nivel mundial es que, durante el 2003, China consumió el 40% de la producción mundial de cemento, 31% de la de carbón, 30% de la de hierro, representó más del 50% del aumento de la demanda mundial de crudo (convirtiéndose en el segundo mercado petrolero del mundo, después de EE.UU.), y 90% del crecimiento de la demanda mundial de acero. Asimismo, si bien en el 2003 China fue considerada como la séptima economía del mundo, de acuerdo a *The Economist*, si se mide su PBI como paridad del poder de compra (PPP, por sus siglas en inglés), China se convierte en la segunda economía más grande del mundo.

Evidentemente todo lo anterior está sustentado en las altas tasas de crecimiento que viene experimentando dicha economía. Así, la tasa promedio de crecimiento de los últimos 25 años ha sido 9.4%, mientras que sólo en el 2003 la producción de autos creció 80%, el valor agregado de la industria en 30%, la producción de acero en 22%, la producción de energía eléctrica en 14% y las ventas al por menor en 11%, entre otros.

2.pero ojo!!!!.....no todo es color de rosa!!!!

Sin embargo no todas son buenas noticias para China. El rápido crecimiento basado, principalmente, en el apoyo financiero a las empresas mayoritariamente estatales (SOE, por sus siglas en inglés) de una banca prácticamente insolvente con tasas de interés reguladas por el Banco Central Chino (PBOC, por sus siglas en inglés), ha hecho que el mercado se cuestione acerca de la sostenibilidad del crecimiento económico de China. Más aún cuando en el 1T04 el PBOC identificara cuatro problemas:

- (i) Un rápido crecimiento del crédito bancario
- (ii) Identificación de claros signos de sobre calentamiento en sectores como cemento, acero, aluminio, bienes raíces, y últimamente, el Gobierno agregó al sector textil.
- (iii) Aceleración de la inflación
- (iv) Ingreso de altos flujos de capitales del extranjero.

Ante dicho diagnóstico, se tomaron algunas medidas, entre las cuales destacan:

- (i) La esterilización de los flujos de capitales del exterior mediante la compra de moneda extranjera por parte del PBOC y la venta de bonos. Así, las reservas internacionales del PBOC aumentaron en casi 45 mil millones durante el 2003 y 23.5 mil millones en el 1S04, a pesar de haber realizado el salvataje financiero de dos de los bancos comerciales más grandes del sistema (ver recuadro del sistema bancario chino) por un monto de US\$45 mil millones a inicios del 2004.
- (ii) La elevación por parte del PBOC de los encajes bancarios por tercera vez desde mediados del 2003. Asimismo, elevó en marzo la tasa de redescuento.
- (iii) La limitación del financiamiento bancario a los sectores identificados como "sobre calentados", y la invocación a los gobiernos regionales que sean más estrictos en aprobar inversiones en tales sectores.
- (iv) Las restricciones en la proporción de terrenos que otorga el gobierno chino para uso de producción.
- (v) El control directo de los créditos bancarios destinados a la compra de automóviles, lo que constituye la primera restricción al consumo.

- (vi) La elevación por segunda vez las tarifas eléctricas en 4 regiones que actualmente enfrentan severos cortes de energía, ante la rápida expansión en el uso de la capacidad industrial.
- (vii) La reducción de emisiones de bonos especiales para el financiamiento de obras públicas.

3. ¿Cómo será el ajuste en China: suave o severo?

Las opiniones del mercado están divididas respecto al éxito o no de las medidas aplicadas en China, las posturas van desde el hecho que el ajuste debería seguir siendo suave (*soft landing*) hasta que sea severo (*hard landing*). Sin embargo creemos que hablar de un ajuste severo es aún prematuro, dado que si comparamos la actual situación con lo ocurrido en el último gran ajuste de la economía china, a inicios de los noventa, encontraremos varias diferencias (ver cuadro adjunto).

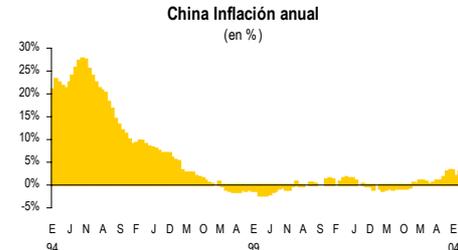
Una de las diferencias claves es que en la actual coyuntura, la economía china no sufre un elevado nivel de inflación (con una tasa anual de 5% a junio del 2004 vs 27.7% a octubre de 1994), sin embargo hay que señalar que desde fines del 2003 se viene acelerando su ritmo de crecimiento principalmente por el alza de las materias primas.

A todo esto cabe preguntarse cuales son los principales síntomas del sobre calentamiento. Según *The Economist*, las cifras de crecimiento chino parecen estar subestimadas. En efecto, basado en el consumo de energía eléctrica de la economía china, el crecimiento anual debería haber estado entre 12% y 13% y no en niveles de 9% como reportan las fuentes oficiales. Asimismo, señala que la verdadera inflación probablemente se encuentre por encima de 5%, aunque advierte que el crecimiento de la inversión puede estar sobre estimado, porque la actual encuesta de inversión incluye un mayor número de empresas que el año anterior. Sin embargo, en términos de PBI se observa un fuerte ritmo de inversión (47.2% del PBI en el 2003) la cual definitivamente se constituye en la principal fuente del problema, el mismo que puede apreciarse, por ejemplo, en la “burbuja” que se ha generado en la construcción de inmuebles, especialmente en las zonas costeras (Pekin y Shanghai), lo que llevó, por ejemplo, a que en Shanghai los precios de las propiedades se incrementen alrededor de 28% al 1T04.

Adicionalmente a lo anterior, la eficiencia de la inversión se ha reducido en la última década. Así, se puede apreciar que el ratio incremental capital-producto, conocido por sus siglas en ingles como ICOR², se ha incrementado de 3.4 entre 1991 y 1995 a 5.1 entre el 2001 y 2003. Ello significa que por cada US\$1 adicional de producto, China necesita hoy en día invertir US\$5.1 en lugar de los US\$3.4 que necesitaba invertir hace casi 10 años.

El problema se agudiza y los riesgos se agrandan si analizamos que la fuente de financiamiento de dichas inversiones es el crédito bancario y que las empresas que mayoritariamente han invertido son públicas. En efecto, ante la falta de alternativas de inversión el masivo ingreso de capitales incrementó la liquidez del sistema bancario, siendo ello la principal causa del “boom” crediticio (21% de crecimiento al 1T04). Sin embargo dichos préstamos se dirigieron, principalmente, a empresas públicas con bajos niveles de rentabilidad que han incrementado la

² Ratio del la inversión al PBI. Un mayor ICOR significa una menor productividad del capital. El ICOR generalmente es usado como una medida de la ineficiencia con la cual es usado el capital.



Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos-BWS

China: Diferencias entre entorno de los 90 y el actual

| Entorno en los 90 | Entorno actual |
|---|---|
| El PBOC reaccionó cuando la inflación estaba alrededor de 15% | El PBOC reacciona cuando la inflación anual es cercana a 3% |
| El crecimiento de la oferta monetaria fue el doble de la actual | |
| Las tasas de interés reales eran negativas | Las tasas de interés reales son positivas |
| El consumo privado crecía a tasas de 14% | El consumo privado crece a tasas de 6% |
| Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos | Superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos |

Fuente: The Economist. Elaboración: Estudios Económicos-BWS



Fuente: Banco Central de China. Elab. Estudios Económicos-BWS

Comparación internacional del ICOR

(Durante períodos de alto crecimiento)

| País | Período | Inversión (% del PBI) | PBI (Var %) | ICOR |
|---------------|-----------|-----------------------|-------------|------|
| China | 1991-1995 | 39.6 | 11.6 | 3.4 |
| | 1996-2000 | 37.6 | 8.4 | 4.5 |
| | 2001-2003 | 40.5 | 8.0 | 5.1 |
| Japón | 1961-1970 | 32.6 | 10.2 | 3.2 |
| Corea del Sur | 1981-1990 | 29.6 | 9.2 | 3.2 |
| Taiwan | 1981-1990 | 21.9 | 8.0 | 2.7 |

Fuente: Kwan, Chi Hung (2004). Why China's Investment Efficiency is Low - Financial Reforms are Lagging Behind. Puede ser encontrado en: <http://www.nietl.go.jp/en/china/04061801.html>

Elaboración: Estudios Económicos-BWS

cartera mala de los bancos, a niveles de 25%, sin embargo varios bancos de inversión estiman que dicha cifra podría alcanzar entre 40% y 50% (ver anexo del Sistema Bancario en China).

4. Salidas al problema

Inversión en activos fijos por industria

(Var%, respecto del mismo período del año anterior)

| | 2004 | | | Part. % |
|----------------|-------|-------|-------|---------|
| | feb | mar | abr | |
| Total nacional | 53.0% | 47.8% | 42.8% | 100.0% |
| Manufactura | 98.2% | 75.8% | 65.1% | 26.8% |
| Bienes raíces | 43.6% | 38.4% | 33.4% | 26.4% |
| Transporte | 15.0% | 27.3% | 33.5% | 10.9% |
| Gas y Agua | 60.7% | 53.1% | 47.8% | 9.3% |
| Otros | 46.8% | 41.5% | 36.1% | 26.6% |

Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Elaboración: Estudios Económicos-BWS

En las últimas semanas la Unión Europea (UE) rechazó la petición de China para que este país sea considerado como una "economía de mercado" en vez de "economía en transición"³. Para la UE antes de cambiar su *status*, China debe cumplir los siguientes requisitos:

- (i) Reducir la influencia del Estado.
- (ii) Seguir reglas de contabilidad de acuerdo a estándares internacionales.
- (iii) Mejorar las leyes de bancarrota y de propiedad.
- (iv) Reformar el sistema bancario de tal manera que se rija bajo las reglas del mercado.

A ello habría que agregar las recomendaciones de política del mercado, tales como :

- Elevar la tasa de interés *benchmark* que se encuentra en 5.31% desde 1995.
- Liberalizar precios públicos
- Flexibilizar el tipo de cambio, lo que le haría que el PBOC pueda retomar el control de la política monetaria.
- Privatizar o liquidar empresas públicas ineficientes, dado que cerca del 50% del valor agregado de la industria corresponde a las SOE y el 25% corresponden a aquellas empresas con participación del gobierno regional o municipal.
- Terminar de sanear sus bancos para una eventual transferencia al sector privado y para un posterior aporte de capital.

5. Efectos de un ajuste en China

Exportaciones peruanas a China

(en millones de US\$)

| | 2002 | 2003 | Var% | Particip. % |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|-------------|
| Harina de pescado | 315 | 276 | -12% | 41% |
| Concentrados de cobre | 113 | 160 | 42% | 24% |
| Cátodos de cobre | 35 | 51 | 46% | 8% |
| Concentrados de hierro aglomerados | 31 | 30 | -4% | 4% |
| Concentrado de Zinc | 26 | 24 | -8% | 4% |
| Concentrado de Plomo | 19 | 54 | 184% | 8% |
| Concentrados de hierro sin aglomerar | 17 | 27 | 60% | 4% |
| Cobre "blister" sin refinar | 14 | 19 | 37% | 3% |
| Otros | 28 | 36 | 28% | 5% |
| Total | 598 | 677 | 13% | 100% |

Fuente: Sunat. Elaboración: Estudios Económicos-BWS

Evidentemente los efectos sobre la economía mundial podrían exacerbarse dependiendo del grado del ajuste de la economía china. En general, se esperaría que la desaceleración de la economía china provoque una caída en la cotización internacional de los *commodities* demandados por China.

No obstante que la probabilidad de que el gobierno chino flexibilice su política cambiaria es baja, de hacerlo se generaría una apreciación del Yuan, lo que beneficiaría a sus competidores por la pérdida de competitividad china.

Los grandes perdedores de un ajuste severo en China serían sus principales socios comerciales, especialmente asiáticos. En el 2003, China participó en promedio con casi la mitad del crecimiento total de las exportaciones del resto de economías del este asiático. Por ejemplo, en el 2003, las exportaciones japonesas a China y el gasto en capital asociado a la industria exportadora representaron un tercio del crecimiento del PBI japonés. Según JP Morgan, un ajuste severo en China desaceleraría el crecimiento en Japón en 1.8 puntos porcentuales (de 3.7% en el 2004 a 1.9% en el 2005), mientras que si el ajuste es suave, la economía japonesa se desaceleraría 1.2 puntos porcentuales.

³ Sin el cambio de *status* China seguirá siendo considerada una economía en transición, lo cual le hace más difícil defenderse en contra de demandas de *dumping*.

Un menor impacto a nivel comercial tendría en EE.UU. y Europa. Sin embargo, el mayor efecto sobre EE.UU., es financiero, dado que China y Japón son dos importantes compradores netos de bonos del tesoro americano, con lo cual se financia el creciente déficit fiscal de EE.UU.

En el caso de Latinoamérica, el impacto no sería significativo dado que el comercio con China no supera en la mayoría de países el 8% del total de las exportaciones. Sin embargo, Brasil podría ser uno de los países relativamente más afectados dado que sus exportaciones a China crecieron durante el 2003 en más de 80%. En el caso peruano los productos más afectados serían la harina de pescado y los productos de cobre. Durante el 2003 China demandó el 34% de nuestras exportaciones de harina de pescado y 17% de las de cobre. Ambos productos representan el 72% del volumen exportado a China. Sin embargo, mientras las exportaciones de cobre crecieron en 43% las de harina de pescado cayeron en 12%.

6. Conclusión

El consenso del mercado señala que el ritmo de crecimiento de China es insostenible en el mediano plazo. Por su parte, el gobierno chino mostró su preocupación por el tema, tomando algunas medidas al respecto. Los datos a mayo⁴ parecerían indicar que la economía china empezaría a enfriarse, sin embargo, se necesita más tiempo para evaluar la efectividad de las medidas tomadas.

Proyecciones para la Economía China

| | PBI (Var%) | Inflación | Déficit fiscal (% del PBI) | Bal.en Cta. Cte (% del PBI) |
|-------------|---------------|-----------|-------------------------------|--------------------------------|
| 2004 | | | | |
| CSFB | 8.8 | 6.5 | 2.4 | 1.2 |
| FMI | 8.5 | 3.5 | 2.7 | 1.6 |
| OECD | 8.3 | 3 | 2.5 | 1.3 |
| 2005 | | | | |
| CSFB | 6.9 | 7.8 | 2.2 | 0.9 |
| FMI | 8 | 3 | 2.5 | 1.9 |
| OECD | 7.8 | 2 | 2.5 | 1.5 |

Fuente: OECD, FMI, CSFB. Elab. Estudios Económicos-BWS

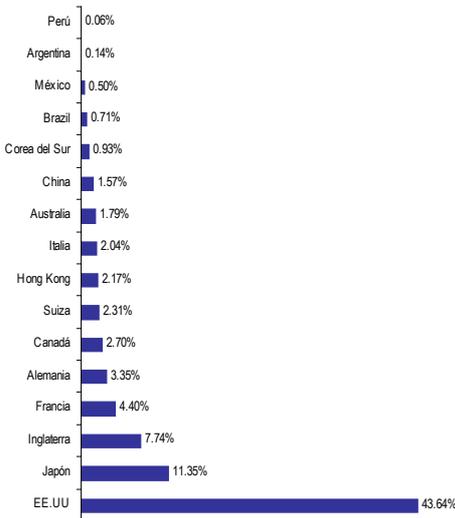
Algunos analistas recomiendan que el ajuste a la economía sea "suave" ya que la situación actual es diferente a la acontecida a mediados de los noventa y con ello, se limitaría su impacto en la economía mundial. Mientras otro grupo de analistas recomiendan que el ajuste sea severo, anticipándose de esta manera a una crisis a mayor escala, ya que sería la única manera de restaurar los equilibrios en una economía con una elevada intervención del Estado, con un sistema bancario con problemas potenciales y empresas industriales, en su mayoría públicas, con un alto grado de ineficiencia.

El gobierno chino es proclive a que el ajuste sea gradual y adicionalmente, se muestra reacio a tomar una posición de política monetaria restrictiva considerando los actuales niveles de la inflación. Es más, ha empezado a limitar el alza en las tarifas eléctricas en las regiones donde la inflación pueda superar el 4%. Sin embargo, lo cierto es que el mercado juzga que los niveles de transparencia y confianza de la información no siguen, necesariamente, los estándares internacionales. Además se conoce que cada vez son mayores los cuellos de botella en la economía, producto de la burbuja inversora en determinados sectores que están provocando una saturación en la demanda, principalmente, de los sectores de energía y transporte.

De otro lado, los indicadores de mala cartera del sistema bancario son bastante elevados, no obstante ello, la masiva entrada de capitales del exterior, ha generado que los bancos gocen de una abundancia de liquidez, la misma que "disminuye", mientras dure, la probabilidad de quiebra del sistema.

⁴ Según cifras oficiales, la producción manufacturera se redujo a 17.5% vs 19.1% de abril, el crecimiento anual de la oferta monetaria (M2) aumentó 17.5% en mayo vs 19.1% en abril, la inversión en activos fijos creció en mayo, en términos anuales, en 18% vs 34.7% de abril.

Participación en la Capitalización Bursátil Mundial (en %)



Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos-BWS

A pesar de haber emprendido en los noventa un programa de privatización de las empresas públicas, el 55% de todas las empresas sigue en poder del Estado, las SOE contribuyen con el 40% del PBI y representan el 12% del empleo total. Dado que la banca también cuenta con una gran participación del Estado, se genera un problema de *moral hazard* en el otorgamiento de créditos. Según una investigación del FIM⁵, gran parte del sector corporativo chino no es capaz de generar suficiente flujo de caja para pagar los intereses de sus deudas. Si bien una de las opciones que tiene el gobierno es cerrar empresas, ello no sería viable pues no sólo dejaría a millones de trabajadores sin empleo sino que los privaría de las prestaciones sociales otorgadas por dichas empresas.

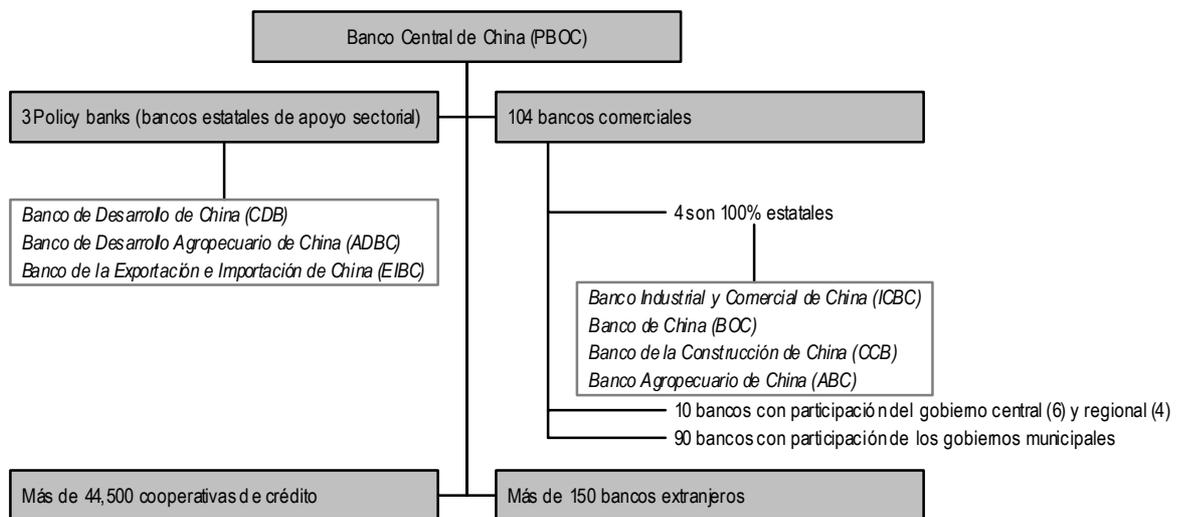
Finalmente, tomando este escenario prevemos que el ajuste seguirá siendo "suave" y que la economía china crecerá entre 8% y 8.5% en el 2004 y entre 7% y 7.5% en el 2005. Por ello el impacto en la economía mundial sería moderado. Sin embargo, la interrogante en los próximos años seguirá siendo si el ajuste gradual será exitoso⁶ o por el contrario contribuirá a embalsar aún más los desequilibrios en la economía, sobretodo tomando en cuenta los compromisos asumidos por China para los próximos años en materia comercial y financiera, al ser admitido como miembro de la Organización Mundial de Comercio.

⁵ Hytens, Paul and Karacadag, Cem (2001). An Attempt to Profile the Finances of China's Enterprises Sector. IMF Working Paper, N°182.

⁶ Los últimos indicadores económicos sugieren que la restricción crediticia estaría empezando a "enfriar" la economía china. Así, por ejemplo, al 1T04 la economía china creció 9.8%, por debajo del consenso del mercado (10.5%), la inversión bruta fija del 1S04 creció 29%, menor al resultado al 1T04 (43%), sobretodo la inversión inmobiliaria redujo de manera importante su dinamismo.

Anexo: El sistema bancario en China

Los problemas del sistema bancario chino se derivan del esquema de crecimiento centralizado, por el cual se otorgaba financiamiento a las SOE de acuerdo a la selección de las industrias prioritarias para el Estado. En otras palabras, el financiamiento bancario reemplazaba al financiamiento de la caja fiscal.



Algunas características del sistema bancario chino:

- Los tres bancos estatales de apoyo sectorial fueron creados en 1994, y actualmente participan con el 9% del total de activos del sistema.
- Los 4 bancos comerciales estatales tienen el 70% de los activos del sistema, por lo que existe fuerte influencia de los gobiernos locales, provinciales y regionales en las decisiones del sistema bancario.
- Ante la falta de alternativas para invertir en activos financieros, el monto de depósitos en el sistema es muy alto, siendo ello la principal fuente del fondeo del sistema.
- El negocio está dominado por préstamos y depósitos, no por inversiones
- La participación de los bancos extranjeros alcanza a menos del 2% del total de activos del sistema.
- Al 2001, sólo existía un banco privado en China: Mingshen Bank
- Las tasas de interés para depósitos se establecen en línea con el rango definido por el PBOC
- La banca extranjera se concentra geográficamente en ciudades costeras, principalmente en Shanghai, Beijing y Shenzhen.
- Según cifras oficiales la cartera mala está entre 25% y 30% en los cuatro bancos comerciales estatales y 15% para el caso de aquellos con participación mixta. Sin embargo diversas fuentes del mercado estiman que este ratio está más cercano a 40% o 50% .

China: Indicadores del sistema bancario
(en % del total)

| | Activos totales | Crédito | Depósitos |
|--|-----------------|---------|-----------|
| Bancos Comerciales estatales ¹⁾ | 62.3 | 61.2 | 64.9 |
| Bancos Comerciales con participación estatal ²⁾ | 15 | 14.9 | 14.7 |
| Cooperativas de crédito rurales | 10.4 | 11.3 | 11.8 |
| Bancos extranjeros | 1.3 | 1 | 0.4 |
| Otros | 10.9 | 11.6 | 8.1 |

¹⁾ Bancos 100% estatales

²⁾ Bancos con participación accionaria del gobierno central, regional y municipal

Fuente: Prasad, Eswar (2004). China's Growth and Integration into the World Economy. Prospects and Challenges. FMI, Occasional Paper 232.

- Altos niveles de reservas de moneda extranjera, que según el PBOC ascienden a junio del 2004 a US\$230 mil millones.
- Alta tasa de ahorro doméstico (40% del PBI)

Medidas del Gobierno para mejorar el patrimonio de los bancos estatales:

- En agosto de 1998 el gobierno chino dobló el capital base de los cuatro bancos comerciales estatales, otorgándoles US\$32.5 billones, a través de dos complejos *swaps*.
- Entre 2000 y 2001, el gobierno creó cuatro compañías de manejo de activos (AMC, por sus siglas en inglés) que compraron cartera mala, de los 4 grandes bancos, por un valor de US\$169 billones a valor facial.
- En enero del 2004, China anunció que había usado US\$ 45 billones de sus reservas internacionales para el rescate de dos de los cuatro grandes bancos: Banco de China (BOC) y El Banco de la Construcción (CCB)
- Adicionalmente, recientemente el BOC colocó deuda subordinada por 14 mil millones de Yuanes o US\$1.7 mil millones, como parte de la colocación total de US\$7.3 mil millones que el banco planea vender en los próximos dos años con el fin de aumentar su ratio de adecuación del capital.

Acceso a la OMC:

- Debido a los compromisos asumidos por China dentro del marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC), a partir del 2007, los bancos extranjeros podrán entrar a China para hacer negocios en M/N o M/E con personas naturales o jurídicas.
Dos fases:
 - Apertura de banca corporativa en M/N con empresas chinas en un lapso de 2 años.
 - Apertura de banca de consumo con residentes chinos en M/N y M/E en un lapso de 5 años.

Nota: Este reporte se basa en información de fuentes que consideramos confiables pero no nos hacemos responsables de su exactitud por lo cual si bien se pueden formular estrategias la decisión final es de responsabilidad del lector. Este reporte no es y no debe ser tomado como una cotización o solicitud para realizar operaciones

Mercado de Capitales

Estudios Económicos

| | | |
|-------------------------|--|-------------------|
| Guillermo Díaz Gazani | <i>Gerente</i> | 211-6052 |
| Pablo Nano Cortez | <i>Macro Real / Externo / América Latina</i> | 211-6000 ax. 6556 |
| Mario Guerrero Corzo | <i>Macro Monetaria / Precios / Bancos</i> | 211-6000 ax. 6557 |
| Rafael Romero Zelada | <i>Minería / Hidrocarburos / Commodities</i> | 211-6000 ax. 6558 |
| Miguel Leiva Torres | <i>Construcción / Telecom / Electricidad / Renta Fija - Variable</i> | 211-6000 ax. 6205 |
| Daniel Córdova Espinoza | <i>Manufactura No Primaria / Comercio / Internacional</i> | 211-6000 ax. 6661 |

BWS Sociedad Agente de Bolsa

| | | |
|---------------------------|--|----------|
| Boris Ljubicic Ugarte | <i>Gerente General</i> | 211-6040 |
| Sonia Obregón de Espinoza | <i>Gerente Control Interno</i> | 211-5911 |
| Aurelio Díaz Pro | <i>Head Trader Renta Variable / Fija</i> | 440-3456 |
| Bruno Calle Méndez | <i>Head Trader Bolsa Productos</i> | 211-5921 |
| Liliana García Gonzales | <i>Jefe Comercial</i> | 211-5914 |
| Jaime Blanco Sánchez | <i>Trader Renta Variable</i> | 442-9965 |
| Julio Mavila Raaijen | <i>Trader Renta Variable</i> | 441-2788 |

Tesorería

| | | |
|----------------------------|--|----------|
| Diana M. Arce Taramona | <i>Gerente</i> | 211-6247 |
| Pablo León Prado | <i>Jefe de Cambios</i> | 440-4401 |
| Alfredo García Calderón | <i>Jefe de Forwards</i> | |
| Elbia Castillo Calderón | <i>Jefe Money Market e Inversiones</i> | 440-9001 |
| Nelson Cantuarias Portugal | <i>Moneda Extranjera</i> | |
| Gladys Huamán Camacho | <i>Moneda Nacional</i> | 440-9001 |
| Víctor Díaz Chávez | <i>Inversiones</i> | 440-6460 |
| Jorge Villalta Valdez | <i>Trader - Mesa de Cambios</i> | |
| Liliana Ordoñez Vega | <i>Mesa de Distribución</i> | 440-6003 |
| Javier Verme Villarán | <i>Mesa de Distribución</i> | |

BWS Fondos

| | | |
|---------------------------|-------------------------------|----------|
| Enrique Spihlmann Denegri | <i>Gerente General</i> | 211-6714 |
| Carlos Farro Ruiz | <i>Gerente de Inversiones</i> | 211-6726 |
| Martín Palmer Bardales | <i>Gerente Comercial</i> | 211-6050 |