BBVA | RESEARCH

Situación Inmobiliaria

Perú

Año 2011
Análisis Económico

- **Crecimiento económico y buenas condiciones de financiamiento continuarán dando soporte al mercado de viviendas en el mediano plazo,** a pesar de la ralentización de la demanda en el 1S2011.
- **Los precios de viviendas mantendrán su tendencia al alza en el mediano plazo** apoyados en factores estructurales tanto de oferta como de demanda.
- **La demanda de oficinas prime continuaría ocupando los nuevos espacios conforme entren nuevos edificios al mercado,** los cuales se ubicarían en otras áreas de la ciudad debido a la falta de espacios en distritos céntricos.
- **Créditos hipotecarios continuarán con alto dinamismo** en línea con las favorables condiciones de financiamiento y el apoyo del Estado para la adquisición de vivienda social.

Índice

1. Mercado de viviendas 3
2. Mercado de Oficinas 8
3. Financiamiento 9
4. Conclusiones 10

Fecha de cierre: 1 de junio de 2011

1. Mercado de viviendas

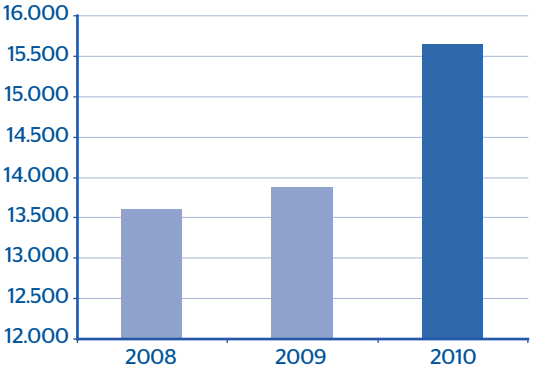
Factores fundamentales continuarán dando soporte a la demanda en el mediano plazo luego de la desaceleración de las ventas en 1S11

En 2010, la venta de viviendas en Lima Metropolitana y Callao registró un crecimiento de 12.8%, luego de la desaceleración en 2009 (ver gráfico 1). Esta recuperación se ha dado en un entorno de fuerte expansión de la actividad, generación de empleo formal, una mayor confianza del consumidor y condiciones de financiamiento que se mantuvieron atractivas. La mayor demanda de viviendas continuó concentrándose en los sectores de mayores ingresos (A, AB y B) que concentraron el 83% de participación en las ventas.

En lo que va del presente año, la demanda de viviendas, en particular las de lujo, habría experimentado una desaceleración que coincide con una caída de la confianza de las familias de los niveles socioeconómicos AB (ver gráfico 2). Cabe señalar que la demanda de estas familias se basaría en una decisión de inversión que es más sensible a cambios de expectativas.

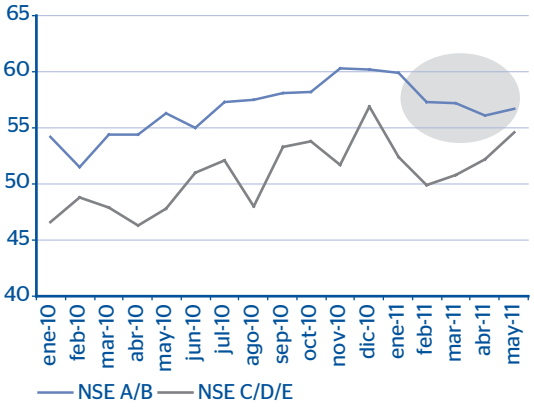
Estimamos que las ventas de vivienda mostrarán un mayor dinamismo en la segunda parte del año y podrían ubicarse en niveles cercanos a los observados en 2010, debido al soporte de los factores estructurales: i) un continuo crecimiento de la demanda efectiva de viviendas en Lima, que a 2010 alcanzó un poco más de 400 mil hogares, ii) condiciones atractivas de financiamiento hipotecario (tasas estables y mayores plazos); y iii) el dinamismo y fortaleza de la economía del país.

Gráfico 1
Venta de viviendas en Lima Metropolitana y Callao (unidades vendidas)



Fuente: Tinsa y BBVA Research Perú

Gráfico 2
Perspectiva de situación económica familiar dentro de 12 meses (% que respondió "Mejor")



Fuente: Apoyo Consultoria y BBVA Research Perú

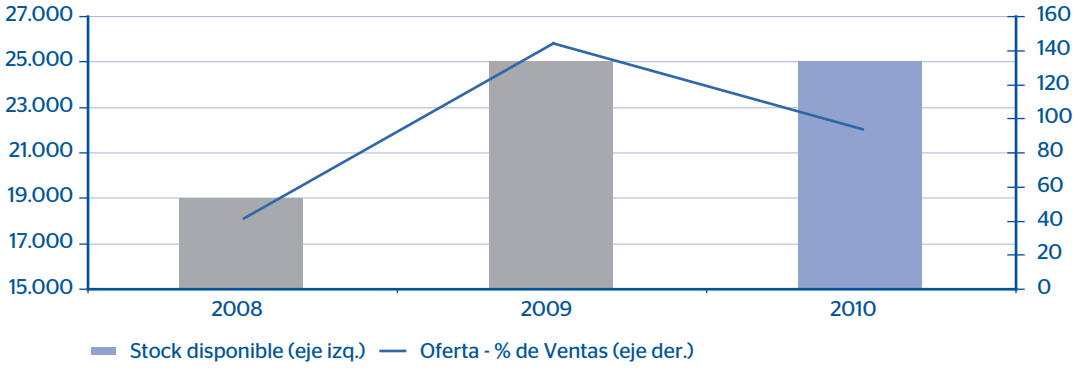
Luego de la normalización de inventarios en 2010, oferta seguirá de cerca la evolución de la demanda

En 2010, el stock de viviendas disponibles para la venta en Lima Metropolitana y el Callao se mantuvo estable lo que estuvo en línea con un menor ingreso de unidades al mercado (oferta) y un mayor stock inicial disponible. Como resultado los inventarios (oferta como porcentaje de ventas) se redujeron a niveles promedios de los últimos años (ver gráfico 3). Cabe señalar que en 2009 la oferta fue superior que en años anteriores, en parte, debido a los incentivos que dio el Gobierno al sector Construcción (como la depreciación acelerada de los inmuebles) y el apoyo de los programas estatales de vivienda a familias con menores recursos, esto como parte del Plan de Estímulo Económico (PEE).

Destaca el dinamismo de los proyectos de viviendas multifamiliares y complejos habitacionales dirigidos a los segmentos de menores recursos (12% del stock disponible se destina a este segmento). Así, en 2010 el número de viviendas sociales por proyecto promediaron las 42 unidades frente a 33 unidades en 2009. Además, un 52% del stock total ya podía ser financiado a través de créditos MiVivienda (modalidad de financiamiento apoyado por el Estado). Este año no

sería la excepción ya que al 1T11 los proyectos con mejor comportamiento estuvieron dirigidos a los sectores medios bajos (ver Tabla 1). Con respecto al mediano plazo, ante la normalización de los inventarios, la oferta seguirá más de cerca la evolución de la demanda.

Gráfico 3
Stock disponible* e Inventarios de viviendas en Lima Metropolitana y el Callao**



(*) Saldo inicial + unidades ingresadas, (**) unidades ingresadas (oferta) / unidades vendidas (demanda).
Fuente: Tinsa y BBVA Research Perú

Tabla 1
Ranking de Proyectos con mejor comportamiento en 1T11

Proyecto	Distrito	Empresa
Ciudad Sol de Collique	Comas	Consorcio Dhmont
El Dorado de Torreblanca II	Carabayllo	Total Inmuebles
Las Torres de Santa Clara II (etapa 2)	Ate	Grupo Acuario
Villa Club 2	Carabayllo	Paz Centenario
Los Jardines de Ventanilla 1era Etapa	Ventanilla	Vidarmonia
Parques de la Huanca 2da Etapa	San Miguel	San José Perú
Surco Nuevo Manu (Etapa I)	Santiago de Surco	Parámetros Inmobiliaria - Activos Peruanos
Las Torres de Santa Clara II (etapa 1)	Ate	Grupo Acuario
Alameda San Juan	Carabayllo	Urbana Perú
Concepto Urbano	Cercado de Lima	Imagina
Condominio Paseo del Sol (Etapa 1)	Ate	Lider Grupo Constructor
Valle Verde Condominio Residencial (Etapa 1)	Puente Piedra	Enacorp S.A.
Paseo El Mirador	Santiago de Surco	Arteco
Parque Garezon 2da Etapa	Cercado de Lima	GMV Graña y Montero
Condiminio Los Girasoles (Torres 1 y 2)	El Agustino	Besco Edificaciones S.A.

Fuente: Tinsa y BBVA Research Perú

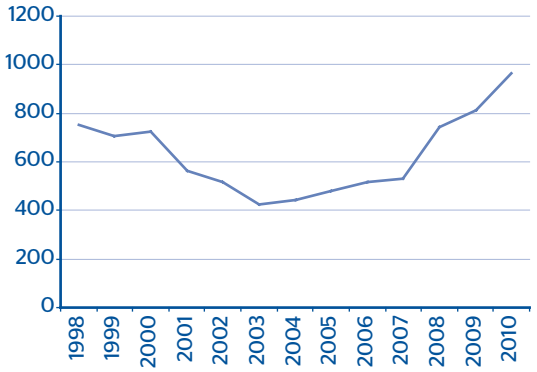
Aunque en el corto plazo podría registrarse alguna moderación, hacia adelante se prevé que los precios continuarán con su tendencia alcista

En el último año, el precio del m^2 en Lima Metropolitana se incrementó 19%, de USD 814/m^2 en 2009 a USD 966/m^2 en 2010 según información de la Cámara Peruana de Construcción (Capeco) (ver gráfico 4). Este aumento se explica por los mayores costos y el soporte de una mayor demanda insatisfecha (ver gráfico 5). Esta dinámica de los precios continuó en el 1T11 con un aumento de 12% interanual, según datos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Los precios en los distritos de clase media son los que vienen registrando un mayor dinamismo debido a que la mayor parte de la demanda insatisfecha se encuentra en viviendas orientadas a dichos hogares.

En el corto plazo la tendencia alcista de los precios podría haberse moderado debido al proceso electoral que habría frenado, al menos temporalmente, el crecimiento de la demanda. Sin embargo, algunos factores apuntan a que el ritmo de aumento retomará en adelante: i) mayor precio de terrenos por falta de espacios, ii) el alza de los precios de los materiales de construcción debido a la tendencia creciente en la cotización internacional del acero, iii) la elevación de los salarios en el sector construcción debido a la insuficiente mano de obra calificada; y iv) mayor capacidad adquisitiva de la población.

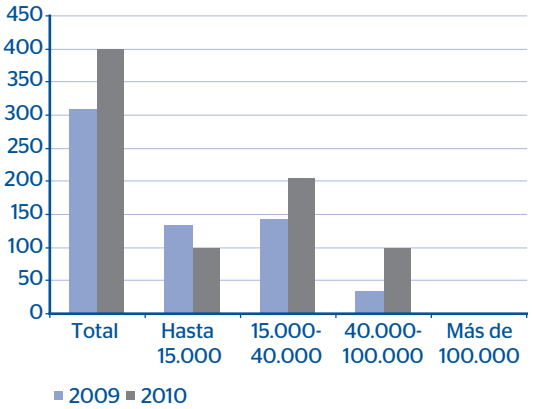
Considerando la estructura de costos de las empresas constructoras, los precios de venta de las viviendas podrían elevarse hasta 10% en 2011. Este aumento se daría a nivel de las viviendas dirigidas a todos los niveles socioeconómicos. Así, el incremento de los precios de los terrenos disponibles para la construcción de viviendas, en especial de departamentos de lujo, elevará los precios en distritos exclusivos. En el mismo sentido, la escasez de terrenos estarían llevando a las constructoras a mirar a las zonas periféricas de la ciudad lo que elevará el precio del m^2 en los distritos de segmentos socioeconómicos medios y bajos en la medida que se conformen nuevos polos inmobiliarios con mejores servicios básicos. Esto en un contexto de demanda insatisfecha, en particular, de los sectores medios.

Gráfico 4
Precios por metro cuadrado en Lima Metropolitana y Callao (USD)



Fuente: Capeco y BBVA Research Perú

Gráfico 5
Demanda insatisfecha en Lima Metropolitana y Callao, según rango de precios (miles de hogares)



Fuente: Capeco y BBVA Research Perú

Mercado de viviendas en provincias

En los últimos años, el mercado de viviendas en provincias ha mostrado un crecimiento importante. Este desarrollo se ha visto reflejado en parte en el alza de los precios tanto de las viviendas como de los terrenos. Por ejemplo, información disponible de Capeco muestra que en Arequipa los precios por m^2 de las viviendas se han incrementado 45% en los últimos tres años.

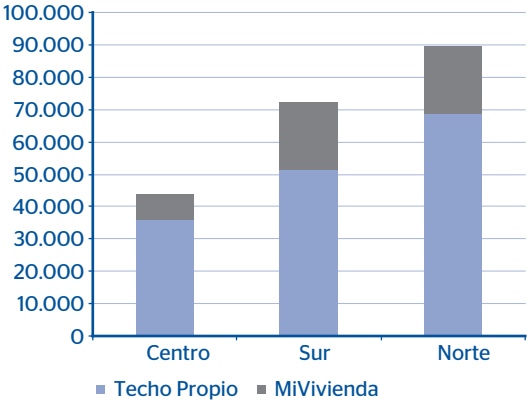
Un factor fundamental en la expansión del mercado de viviendas en el interior del país ha sido la mejora de los ingresos vinculado a la generación de empleo de calidad ante el auge de la actividad minera y agroindustrial. Esto, además, ha llevado a que las familias se trasladen de manera permanente a las ciudades en que operan las empresas de dichos sectores. Otro factor también importe ha sido el impulso de los centros comerciales y tiendas por departamento (retail moderno) los que han generado nuevos polos inmobiliarios y elevado la demanda de las viviendas alrededor de estos debido a la cercanía a mayores servicios de calidad, en particular en el norte del país.

Si bien el grueso de la demanda efectiva de viviendas sociales se localiza en Lima, existe una parte importante en provincias (ver gráfico 6) con alrededor de 200 mil hogares con capacidad de comprar una vivienda, en especial en el norte y sur del país. Cabe señalar también que se estima que del déficit habitacional de casi 2 millones de viviendas, solo el 25% se encuentra en Lima, por lo que hay un gran espacio para expandir la oferta inmobiliaria en las provincias. Por el lado del financiamiento de vivienda social en provincias también hay espacio para incrementar la profundización tanto de los créditos MiVivienda como los bonos de Techo Propio. Así, uno

de los retos de los programas estatales de vivienda es llegar a las zonas del interior del país donde se encuentra la población con menos recursos, en especial en la región central, donde la penetración de los productos de financiamiento de vivienda ha sido escasa (ver gráfico 7).

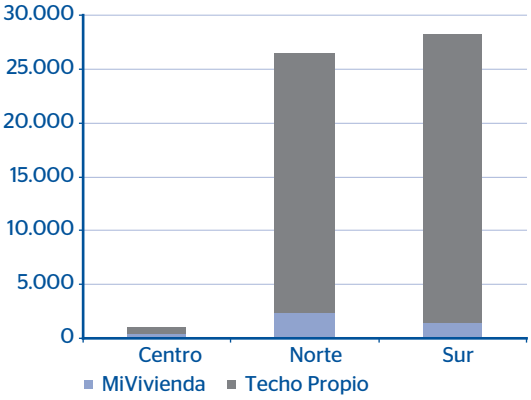
Con la mejora de los ingresos de las familias, los niveles de empleo y la ejecución de proyectos inmobiliarios (según fuentes del mercado, Trujillo tendría alrededor de 160 proyectos mientras que en Arequipa habría 50), el mercado de viviendas de provincias se avizora con buenas oportunidades de expansión.

Gráfico 6
Demanda efectiva de viviendas* (unidades de viviendas)



(*) se excluye Lima y Callao.
Fuente: Fondo MiVivienda y BBVA Research Perú

Gráfico 7
Créditos MiVivienda y Bonos Techo Propio (unidades, Ago-06 – Abr-11)



Fuente: Fondo MiVivienda y BBVA Research Perú

Cuadro 1. Mejora de aspectos institucionales ayudaría a impulsar la oferta de viviendas

Si bien la oferta de viviendas ha mostrado una evolución importante en los últimos años, en especial la dirigida a sectores de menores recursos con apoyo de los programas estatales, todavía es insuficiente para acompañar a la demanda en el mediano plazo dado el déficit habitacional existente (2 millones de viviendas a nivel nacional) el cual afectaría al 25% de hogares en el Perú. Si comparamos con otros países, en Chile y en Colombia se construyen alrededor de 140 mil viviendas cada año, mientras que en el Perú se construyen alrededor de 40 mil en el sector formal. En este contexto, el Estado podría promover medidas que permitan aumentar la oferta inmobiliaria del sector privado dirigida a los sectores de bajos ingresos, en especial de megaproyectos que permitan reducir los costos unitarios de las constructoras, así como buscar reducir la construcción informal (2 de cada 3 viviendas se construyen mediante autoconstrucción). Entre los lineamientos para promover medidas están:

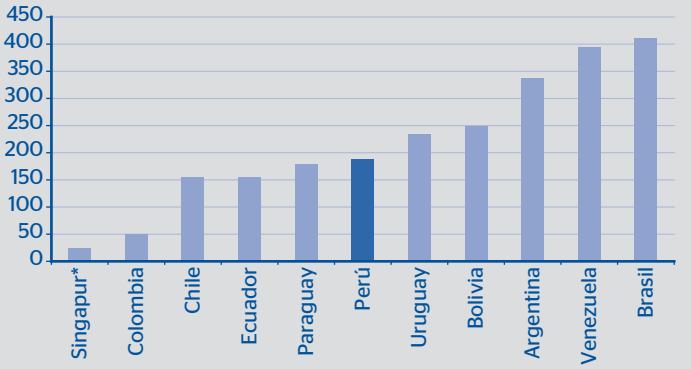
1. Eliminación de barreras burocráticas para la obtención de licencias de construcción. Según el Doing Business 2011 del Banco Mundial, dentro de Latinoamérica el Perú ocupa el quinto puesto en el tiempo de obtención de una licencia de construcción con 188 días así como el octavo puesto en el número de procedimientos para obtener dicha licencia con 19 procedimientos (Colombia es el primero con 50 días y 10 procedimientos respectivamente) por lo que todavía hay espacio para mejorar en esta área (ver gráfico 8 y 9).

2. Definición de esquemas de ordenamiento territorial por parte de las municipalidades para aprovechar mejor los espacios en los distritos, así como cambios de zonificaciones en algunos distritos que permitirían albergar zonas residenciales de alta densidad. Con respecto a esto, se estima que el 65% (al 2009) de municipalidades no tienen un plan de ordenamiento territorial, solo el 18% de los distritos cuentan con un plan urbano mientras que solo el 35% de estos cuentan con catastro (al 2005). Contar con estos planes, permitiría poder construir edificios de mayores pisos incrementando la oferta de viviendas multifamiliares. De esta manera, se ataca el problema de la disponibilidad de espacios con un crecimiento vertical de la ciudad.

3. Disminución del tiempo de demora de resolución de los litigios sobre terrenos disponibles para la construcción que permitan tener terrenos saneados ayudaría frente a la escasez de terrenos. En este aspecto debe actuar el poder judicial simplificando los procesos.

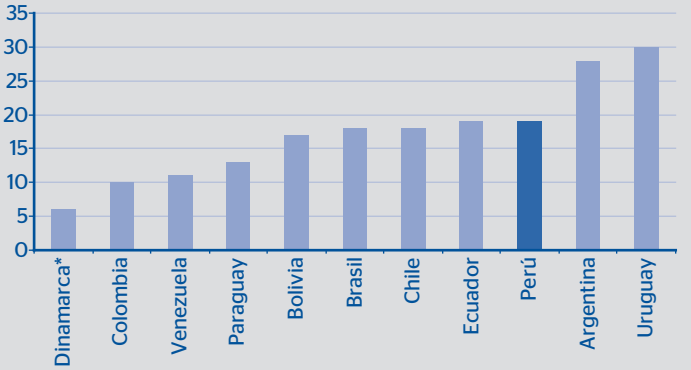
4. Promoción de una mayor coordinación entre el Estado y la empresa privada para crear nuevos polos inmobiliarios y/o suelos urbanos con servicios básicos de agua potable y desagüe. En este aspecto, la participación de los programas estatales como MiVivienda y Techo Propio tiene que jugar un papel importante para facilitar la construcción de viviendas de interés social mediante un marco legal claro para la adjudicación y subastas de terrenos del Estado vía concursos públicos que despierten cada vez más el interés de promotores y/o constructores en este tipo de proyectos.

Gráfico 8
Tiempo para obtener una licencia de construcción (días)



* Primera en el ranking mundial.
Fuente: Doing Business 2011 y BBVA Research Perú

Gráfico 9
Procedimientos para obtener una licencia de construcción (número de procedimientos)



* Primera en el ranking mundial
Fuente: Doing Business 2011 y BBVA Research Perú

2. Mercado de Oficinas

Factores de demanda: se inicia la diversificación de la demanda a nuevas zonas de la ciudad

En 2010, la demanda en el mercado de oficinas prime de Lima Metropolitana cerró con un record histórico (ver gráfico 10). En cuanto a su perfil, esta se concentró en pequeñas oficinas con dimensiones menores a 500/m^2, tendencia que se mantiene en los últimos 9 meses, mientras que la zona Este de Lima Metropolitana ha empezado a registrar un importante número de transacciones (41% del total de transacciones en 1T11).

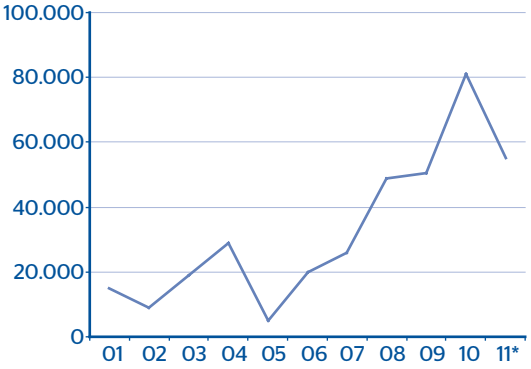
Para este año, se estima que la demanda se ubique alrededor de los 55,000 m^2, por debajo de cifras del 2010 debido a un menor crecimiento de la actividad. Asimismo, se prevé un crecimiento del mercado de oficinas hacia nuevas zonas de la ciudad debido al incremento constante del valor del metro cuadrado en San Isidro y Miraflores (distritos céntricos) por la falta de disponibilidad de espacios.

Factores de oferta: se aplaza el ingreso de nuevos edificios

En 2010, la oferta de oficinas prime se redujo, registrándose un menor ingreso de edificios nuevos al mercado. Con relación a su perfil, se mantuvo la tendencia hacia el desarrollo de edificios con certificación LEED ("edificios verdes") principalmente en el distrito de San Isidro, el cual se proyecta como el núcleo financiero de la ciudad, complementada por proyectos comerciales y de servicios.

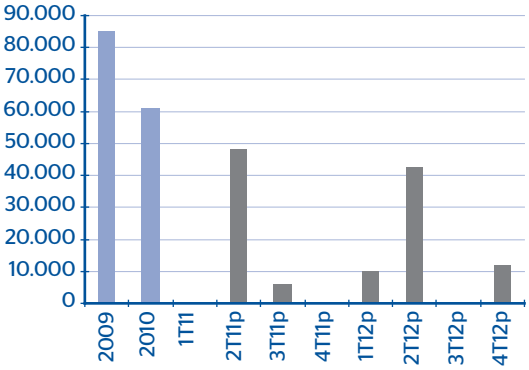
Para 2011, según Colliers se prevé el ingreso de aproximadamente 55,000 m^2 al mercado, por debajo de la oferta registrada en el 2010 (ver gráfico 11). La tendencia la marcará el crecimiento de la oferta hacia nuevas zonas de la ciudad. Así, en 1T11 la mayor disponibilidad de espacios de oficinas prime se encontró en la zona Este (47% de la vacancia del periodo).

Gráfico 10
Demanda de alquiler de oficinas Prime en Lima Metropolitana (metros cuadros)



Fuente: Colliers y BBVA Research Perú

Gráfico 11
Evolución de la oferta futura de oficinas Prime en Lima Metropolitana (metros cuadrados)



Fuente: Colliers y BBVA Research Perú

Precios: retraso de nuevos proyectos elevaría precios de alquiler temporalmente

En 2010, los precios de alquiler cerraron en USD 16.5 m^2 (USD 16 en 2009) debido principalmente al dinamismo de la demanda en un entorno de menor ingreso de edificios al mercado. En el 1T2011 los precios se incrementaron en 13.2% en relación al trimestre anterior, situándose en USD 18.6 m^2, principalmente por el retraso de los proyectos a entregarse en esa fecha. En la medida que la oferta comience a entrar al mercado, la demanda absorbería los espacios disponibles llevando los precios al alza en 2011. En este contexto, se requerirá mayores inversiones para alcanzar niveles saludables de vacancia (actualmente en 2.8%) y así reducir las presiones al alza en los precios de alquiler que se ha venido observando desde hace algunos años.

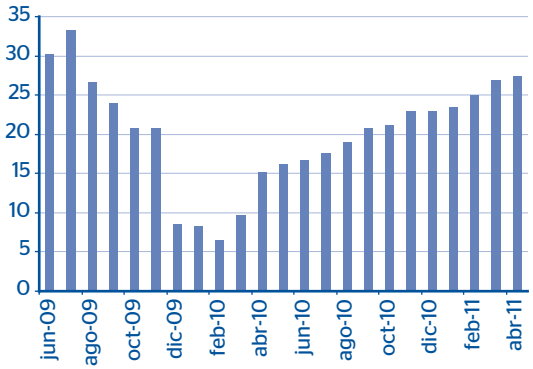
3. Financiamiento

A abril del presente año, el crecimiento del saldo de préstamos hipotecarios fue 27% (ver gráfico 12) y totalizó un nivel de PEN 16,921 millones (3.9% del PIB). Este comportamiento obedece a: i) la mayor demanda de viviendas, y ii) la disminución de las tasas de interés a niveles inferiores a los observados en el periodo pre-crisis (ver gráfico 13) asociadas a la menor percepción de riesgo-país debido a la mejora en la calificación de la deuda pública, y la mayor competencia entre los bancos por captar clientes a través de nuevos productos lo que ha permitido abrir el mercado a nuevos segmentos de la población (por ejemplo, jóvenes, parejas sin casarse, hipotecas para persona con respaldo a cuentas de ahorro).

En cuanto a la composición por monedas de los créditos hipotecarios, al cierra de abril el 52% estuvo denominado en moneda extranjera (cerca de 70% a finales de 2008), mientras el resto en moneda doméstica. De esta manera, continuó la tendencia a la baja del nivel de dolarización de dichos préstamos lo que reduce el riesgo cambiario. Cabe destacar que el nivel de morosidad de los créditos hipotecarios se ha estabilizado alrededor de 1% en el último año después de la elevación observada durante 2009 (ver gráfico 14).

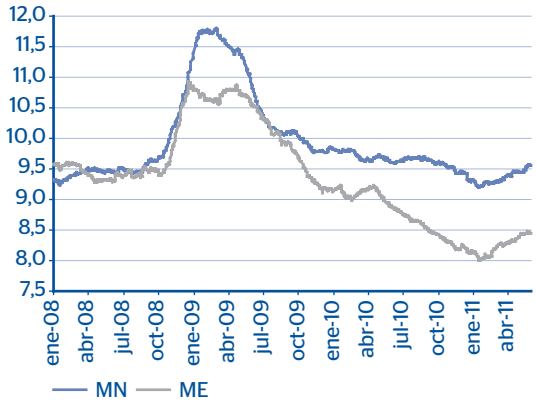
Hacia adelante, se espera que las condiciones de financiamiento se mantengan atractivas con la introducción de nuevos instrumentos financieros que facilitarán el fondeo y la administración de riesgos de portafolios de las entidades financieras, como por ejemplo los bonos hipotecarios cubiertos.

Gráfico 12
Saldo de créditos hipotecarios (Var. % interanual)



Fuente: SBS y BBVA Research Perú

Gráfico 13
Tasas de interés de créditos hipotecarios (%)



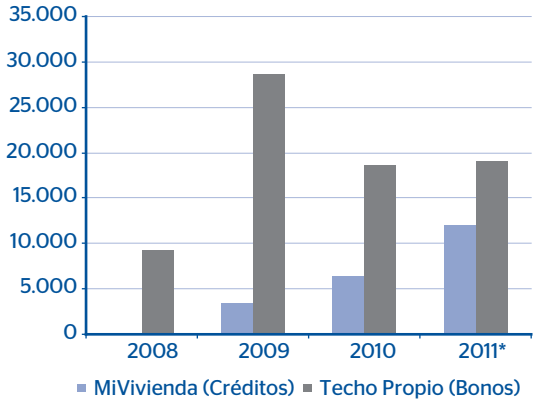
Fuente: SBS y BBVA Research Perú

Con respecto al financiamiento de vivienda social, la colocación de créditos MiVivienda continúa acelerando su ritmo. En lo que va del año, se ha otorgado un promedio mensual de 738 créditos. La meta para el presente año es otorgar 12,000 créditos hipotecarios (ver gráfico 15) para lo cual se cuenta con un presupuesto que asciende a USD 950 millones. Asimismo, el gobierno ha ampliado el presupuesto de Techo Propio en 2011 a PEN 350 millones (PEN 332 millones en 2009) con lo que se espera colocar alrededor de 19,000 bonos habitacionales familiares.

Gráfico 14
Morosidad de créditos hipotecaros (%)

Fuente: SBS y BBVA Research Perú

Gráfico 15
Evolución de la oferta de financiamiento para vivienda social (unidades)



(*) estimado
Fuente: Fondo MiVivienda y BBVA Research Perú

4. Conclusiones

El crecimiento económico y las atractivas condiciones de financiamiento continuarán dando soporte al mercado de viviendas. En el mercado de oficinas prime, la demanda continuaría ocupando los nuevos espacios conforme entren nuevos edificios, los cuales se ubicarían en la Zona Este de Lima debido a la falta de stock disponible en distritos céntricos como San Isidro y Miraflores. Con respecto al financiamiento de viviendas, los créditos hipotecarios convergerían a tasas de crecimiento más sostenibles en línea con mayores tasas de interés hipotecarias debido al ajuste monetario.

En el mediano plazo, la preservación de los equilibrios macroeconómicos (cuentas fiscales y externas sostenibles) y una baja inflación serán factores importantes para asegurar una evolución favorable del sector inmobiliario. En este entorno, los agentes económicos, tanto familias como empresas, tendrán una mejor previsión para la toma de sus decisiones de gasto de largo plazo y podrán acceder a condiciones de financiamiento más favorables.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA "), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de Perú:

Economista Jefe de Sudamérica
Joaquín Vial
+562 351 1200
jvial@bbvaprovida.cl

Economista Jefe Perú
Hugo Perea
+51 1 2112042
hperea@grupobbva.com.pe

Francisco Grippa
+51 1 2111035
fgrippa@grupobbva.com.pe

Rosario Sánchez
+51 1 2112015
rdpsanchez@grupobbva.com.pe

Jasmina Bjeletic
+51 1 4142518
jbjeletic@grupobbva.com.pe

Isaac Foinquinos
+51 1 2111649
ifoinquinos@grupobbva.com.pe

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economías Emergentes:
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

China
Daxue Wang
daxue.wang@bbva.com.hk

India
Sumedh Deorukhkar
deorukhkar@grupobbva.com

Sudamérica
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile
Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com.co

Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

México
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Economías Desarrolladas:
Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Sistemas Financieros y Regulación:
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Market & Client Strategy:
Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global
Javier Serna
Javier.Serna@bbvauk.com

Tipos de Interés, Divisas y Materias Primas
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriguez@grupobbva.com

Interesados dirigirse a

BBVA Research Latam
Pedro de Valdivia 100
Providencia
97120 Santiago de Chile
Teléfono: + 56 26791000
E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com