

# Situación Automotriz

## Perú

Año 2012  
Análisis Económico

- **Las ventas de vehículos nuevos superarán las 190 mil unidades en 2012**, 10 mil unidades por encima de nuestra estimación de hace un año.
- **El mejor desempeño de la demanda interna y la mayor penetración de autos económicos procedentes de Asia** son los principales factores que explican esta evolución favorable.
- **Condiciones de financiamiento vehicular se mantienen favorables y con amplio espacio de crecimiento.** El ingreso de empresas especializadas, con nuevas estrategias de financiamiento, serán clave para su expansión.
- **Las ventas de vehículos nuevos aumentarán 15% anual en los próximos dos años.** Con ello, las transacciones alcanzarán las 260 mil unidades en 2014.
- **El crecimiento esperado del parque automotor requerirá una rápida mejora de la infraestructura vial.** Para ello se debe acelerar los planes actuales y elevar la inversión en el sector transporte.

# Índice

1. Resumen .....	3
2. Positiva renovación del parque automotor .....	4
3. Financiamiento vehicular tiene espacio de crecimiento .....	6
4. Fuerte aumento de parque automotor requerirá importantes mejoras en infraestructura vial .....	8
Recuadro 1: Parque automotor peruano superará las 4,5 millones de unidades en el 2020 .....	10
5. Anexo .....	12

Fecha de cierre: 3 de diciembre de 2012

## 1. Resumen

El mercado automotor siguió mostrando una tendencia creciente en 2012. A octubre, las ventas de autos nuevos alcanzaron las 150 mil unidades y se estima al cierre del año superaran las 190 mil, por encima de nuestra estimación de hace un año (180 mil unidades). Este desempeño se explica, principalmente, por el dinamismo de la inversión que ha impulsado la adquisición de vehículos de carga, y la expansión del empleo y el incremento de los ingresos de las familias que se han reflejado en una mayor demanda por autos familiares. Adicionalmente, la mayor presencia de marcas provenientes de Corea, China e India, con opciones a precios más bajos, han mejorado las condiciones de accesibilidad para compra de autos.

Los créditos vehiculares continuaron expandiéndose a buen ritmo, registrando una tasa cercana a 15% durante este año, lo que le ha dado soporte a la compra de vehículos ligeros. A pesar de este dinamismo de los créditos, sólo el 20% de las ventas de autos ligeros se realizan con financiamiento bancario, porcentaje que ha venido disminuyendo en los últimos cinco años y que es bajo si se compara con otros países de la región. Sin embargo, consideramos que esta tendencia se revertirá gradualmente en los próximos años debido a la mayor penetración de empresas especializadas en ofrecer créditos vehiculares, las que han puesto a disposición modalidades novedosas de financiamiento para el mercado local, entre las que destaca el leasing americano.

Para los siguientes dos años prevemos condiciones de oferta y demanda favorables para las ventas de autos nuevos, las que estimamos crecerán alrededor de 15% anual y llegarán a las 260 mil unidades en 2014. Por el lado de la oferta, esta previsión considera una mayor competencia entre marcas, la expiración del privilegio con el que cuentan las zonas francas para importar autos usados en diciembre de este año, y menores aranceles debido a la entrada en vigencia de tratados comerciales con Japón, México y la Eurozona. En tanto que por el lado de la demanda, se toma en cuenta el crecimiento de la economía a tasas cercanas al 6% y un mercado laboral que se mantendrá dinámico.

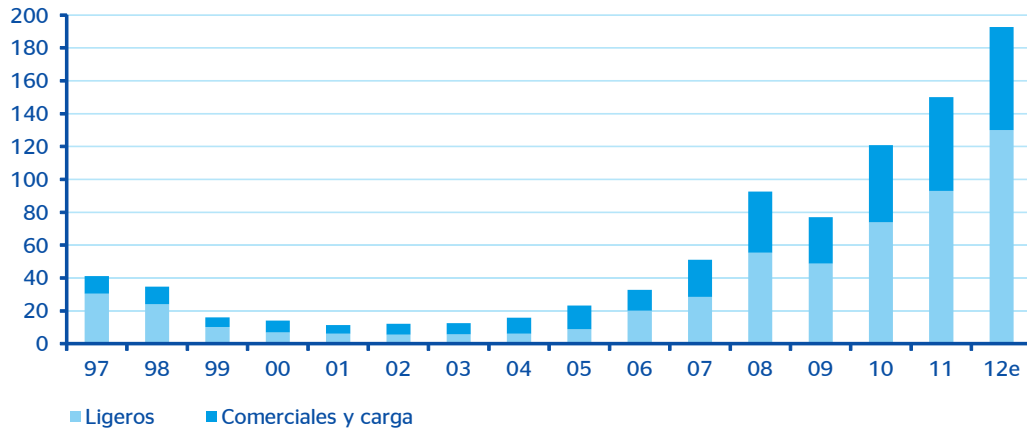
Hacia adelante, estimamos que el parque automotor peruano crecerá a un ritmo promedio anual de 10%, con lo que el número de autos por cada mil habitantes se ubicará en 140 autos por mil habitantes en 2020 (64 en 2010), similar a la que registra hoy Chile. El fuerte incremento de los vehículos en circulación que se espera para los próximos años resalta la necesidad de desarrollar y mejorar la infraestructura vial que actualmente revela deficiencias y carencias que deben ir subsanándose para hacer sostenible el proceso de motorización del país.

## 2. Positiva renovación del parque automotor

### Dinamismo de la demanda viene estimulando la adquisición de autos nuevos

El mercado automotor siguió mostrando una tendencia creciente en 2012. A octubre, las ventas de autos nuevos alcanzaron las 150 mil unidades y se estima que para el cierre del año bordeen las 190 mil unidades, lo que representa un crecimiento de 27% respecto al año previo (ver gráfico 1). Por tipo de vehículo, se viene registrando un incremento significativo de la venta de autos ligeros de 38%, mientras que la venta de vehículos comerciales y de carga creció 11,5%.

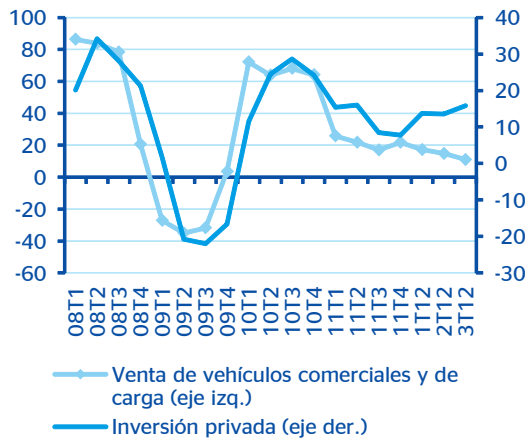
Gráfico 1  
Ventas de autos nuevos (miles de unidades)



Fuente: BBVA Research

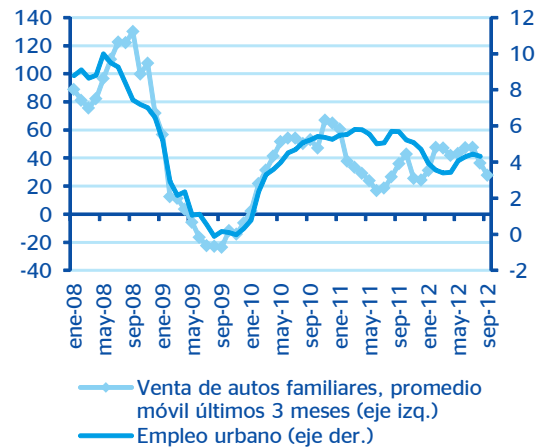
El incremento de las ventas de autos durante este año ha estado vinculado al dinamismo de la inversión (ver gráfico 2), principalmente en minería, comercio, industria y provisión de servicios públicos, que ha impulsado la adquisición de vehículos de carga. Asimismo, a la expansión del empleo y el incremento de los ingresos de las familias que se han reflejado en una mayor demanda por autos familiares (ver gráfico 3).

Gráfico 2  
**Inversión privada y venta de autos comerciales y de carga (Var. % interanual)**



Fuente: Araper y BCRP

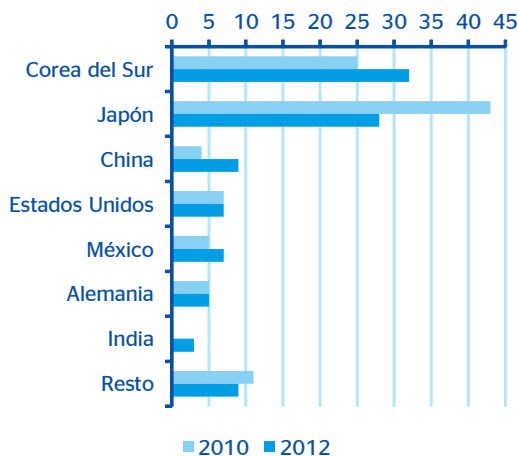
Gráfico 3  
**Empleo y ventas de autos familiares (Var. % interanual)**



Fuente: Araper y BCRP

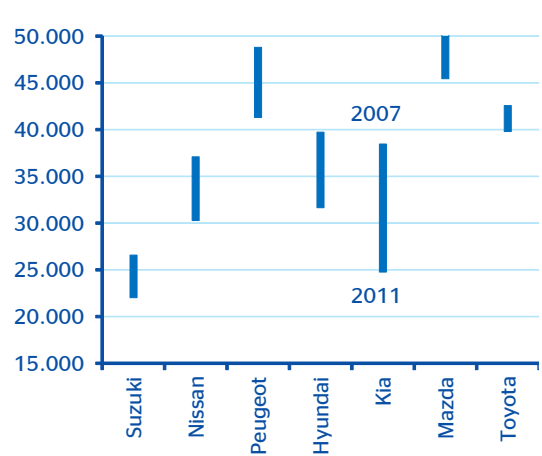
Adicionalmente, la mayor penetración de marcas provenientes de Corea, China e India, con opciones a precios más bajos, han mejorado las condiciones de accesibilidad para la compra de autos ligeros y de carga. Estas marcas ofrecen vehículos a precios más bajos que sus competidores, manteniendo las principales características de confort del vehículo. La creciente preferencia por estas marcas se evidencia en el incremento de la importación de autos proveniente de estos países (ver gráfico 4), los que en conjunto actualmente representan alrededor del 40% de las ventas (ver Tabla 1). Cabe agregar que también se ha observado una tendencia a la baja en los precios de otras marcas (ver gráfico 5), comportamiento que probablemente esté asociado a la competencia y fuerte incremento en la participación del mercado de los autos provenientes de los países asiáticos mencionados anteriormente.

Gráfico 4  
**Importación de autos: 2010 y 2012 (% del total)**



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 5  
**Precio del vehículo más económico por marca (nuevos soles)**



Fuente: APOYO

Finalmente, los créditos vehiculares continuaron expandiéndose a buen ritmo, registrando una tasa cercana a 15% durante este año, lo que le ha dado soporte a la compra de vehículos ligeros. A pesar de este dinamismo de los créditos, sólo el 20% de las ventas de autos ligeros se realizan con financiamiento bancario, porcentaje que ha venido disminuyendo en los últimos cinco años y que es bajo si se compara con otros países de la región.

## Demanda del interior del país viene creciendo más rápidamente que en Lima

La venta de autos en las provincias ha venido ganando terreno y este año la proporción adquirida fuera de Lima ha sido superior al 30%. En este contexto, se ha registrado una importante expansión de la red de concesionarios, de los servicios post venta, y de la mayor intensidad en el uso de los centros de reparación mecánica.

Como resultado del dinamismo que ha mostrado por las ventas de autos nuevos, estimamos que la antigüedad del parque automotor ha caído en casi doce meses, por lo que actualmente se ubica en alrededor de 16 años. Esto es positivo, dado que un número más bajo de este indicador está asociado con una mayor eficiencia en el uso del combustible, menor contaminación ambiental y mayor seguridad para los usuarios.

Tabla 1

### Ventas acumuladas de autos nuevos en 2012 (hasta octubre)\*

Marca	Total General	Participación (%)
Toyota	26.969	17,3
Hyundai	21.529	13,8
Kia	15.635	10,1
Chevrolet	14.029	9,0
Nissan	13.210	8,5
Volkswagen	6.705	4,3
Suzuki	6.555	4,2
Mitsubishi	3.120	2,0
Renault	2.662	1,7
Volvo	1.989	1,3
Otros	43.164	27,7
<b>Totales</b>	<b>155.567</b>	<b>100%</b>

\* 14% de las ventas totales corresponden a marcas de China e India.

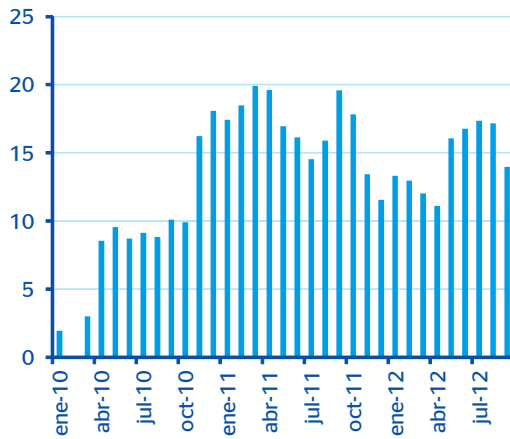
Fuente: Araper

## 3. Financiamiento vehicular tiene espacio de crecimiento

### Crédito automotriz continúa en ascenso

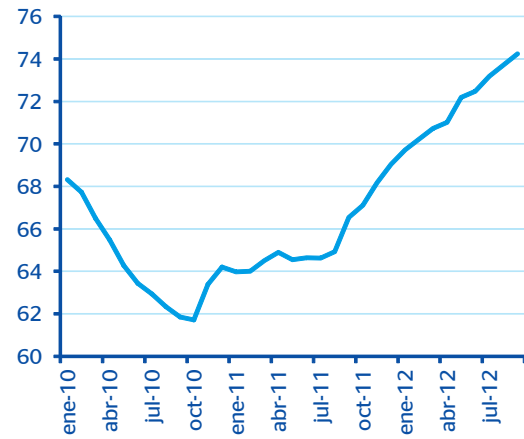
Los créditos vehiculares se han acelerado desde mayo de este año, registrando un crecimiento interanual promedio de 15% en los últimos meses (ver gráfico 6). La cartera atrasada de estos créditos se ubicó en 2,7% en setiembre, nivel similar al del año anterior.

Gráfico 6  
**Crecimiento del saldo total  
de créditos vehiculares (var% a/a)**



Fuente: ASBANC

Gráfico 7  
**Dolarización del saldo de créditos  
vehiculares (% del saldo total)**



Fuente: SBS

Cabe mencionar que en el último año se ha acelerado la dolarización del crédito vehicular y actualmente el saldo denominado en moneda extranjera representa aproximadamente el 75% del total (62% en 2010, ver gráfico 7). La mayor dolarización de estos créditos puede inducir vulnerabilidades al sistema financiero por el descalce de monedas que asume un deudor que toma el préstamo en moneda extranjera pero recibe sus ingresos en moneda local. Para acotar estos riesgos, los organismos reguladores del sistema financiero han adoptado medidas preventivas que tendrán impacto sobre los créditos vehiculares en dólares, como la elevación de las tasas de de encajes para pasivos en moneda extranjera de los bancos y mayores requerimientos de capital por riesgo cambiario crediticio. Adicionalmente, se han elevado los requerimientos de capital por el plazo residual de los créditos no revolventes, dentro de los cuales están los vehiculares, lo que tenderá a reducir los plazos otorgados para este tipo de préstamos.

### Nuevas modalidades de financiamiento atraerán más clientes

Hacia adelante., las medidas preventivas que han adoptado los reguladores permitirán una expansión sostenible de los créditos vehiculares, los que consideramos tienen un amplio potencial de crecimiento. Al respecto, cabe señalar que el saldo de estos préstamos apenas alcanza el uno por ciento de las colocaciones totales del sistema financiero. Además, sólo el 20% de los autos ligeros nuevos son adquiridos con financiamiento (30% en 2008) y significativamente menor a lo que se observa en Chile (80%), Brasil (75%) y Colombia (71%).

En este contexto, la banca viene implementando estrategias de financiamiento relativamente novedosas para el mercado local como el leasing americano. Mediante este sistema las cuotas de pago son menores porque, una vez pagada una inicial, sólo se financia una fracción del valor remanente del auto, con lo que queda una deuda que se cancela con la venta del vehículo al final de la vida del préstamo. La idea es que con esta venta se genere un excedente que le permita al cliente reengancharse con un nuevo préstamo vehicular de este tipo, lo que le permite renovar el auto. En Perú, este sistema ya es ofrecido por algunos bancos y por entidades especializadas como Forum, y ha tenido buenos resultados en Chile en donde consiguió una participación de 12,5% del total de ventas de autos en 2011.

## 4. Fuerte aumento de parque automotor requerirá importantes mejoras en infraestructura vial

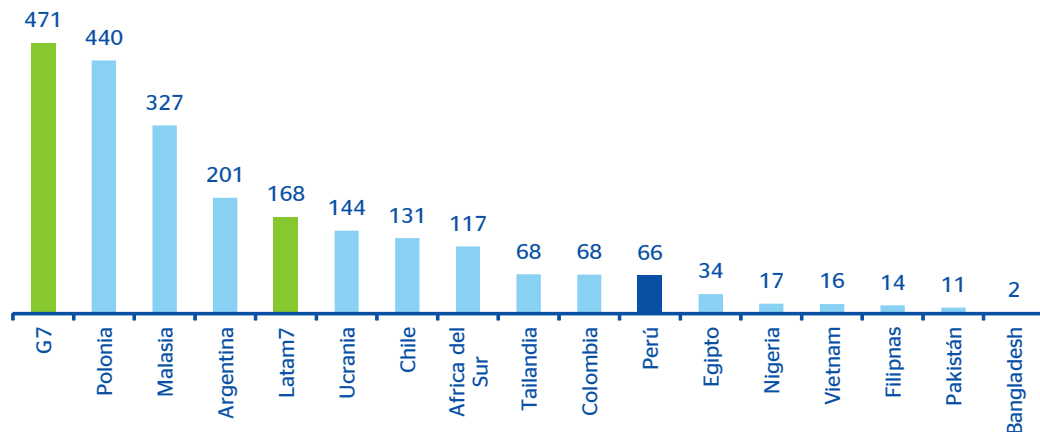
### La venta de autos nuevos seguirá creciendo a tasas de dos dígitos en 2013 y 2014

Estimamos que la venta de autos nuevos crecerá a una tasa promedio de 15% en los siguientes dos años. Con ello, el número de vehículos nuevos que se transan anualmente en el mercado alcanzaría las 260 mil unidades en 2014.

Por el lado de la demanda, proyectamos un crecimiento del PIB cercano al 6,0% en 2013 y 2014, lo que seguirá impulsando la creación de empleo y sostendrá el crecimiento de los ingresos de las familias. Cabe mencionar que la proporción de autos por cada mil habitantes en Perú es aún bastante baja (64) en comparación con el promedio de América del Sur (117), lo que sugiere que aún existe una demanda insatisfecha que se hará efectiva en la medida que se vayan incrementando los ingresos (ver gráfico 8). Adicionalmente, la ejecución de importantes proyectos de inversión minera en los próximos cinco años y el dinamismo sostenido que esperamos muestren los sectores de Construcción, Industrial y Comercio seguirán generando una importante demanda por transporte de carga.

Gráfico 8

Número de autos por cada mil habitantes (unidades)



Fuente: BBVA Research

Por el lado de la oferta, la apertura de la economía favorecerá una mayor competencia entre marcas debido a la entrada de autos de procedencia asiática (China e India, principalmente) a menores precios. La mayor diversidad de marcas y modelos permitirá ofrecer productos más a la medida de los distintos clientes, entre ellos el segmento joven y de lujo. Asimismo, se espera que la red de concesionarios y puntos de venta y post venta (centros de mecánica, mantenimiento y ventas de repuestos) continúe ampliándose, tanto en la capital del país como en las provincias. Adicionalmente, la oferta de autos nuevos deberá cubrir el espacio que se generará la menor competencia de autos usados importados a través de las zonas francas (CETICOS), la que terminará a finales de 2012<sup>1</sup>.

Por el lado de los precios, este año entraron en vigencia los Tratados de Libre Comercio (TLC) con Japón y con México y se estima que en el primer trimestre del próximo año entre en vigencia el TLC con la Eurozona. Como resultado de la implementación de estos tratados comerciales, se reducirá gradualmente el arancel de los vehículos importados desde estos países, lo que a su vez tendrá algún impacto positivo los precios.

1: Ley 29303

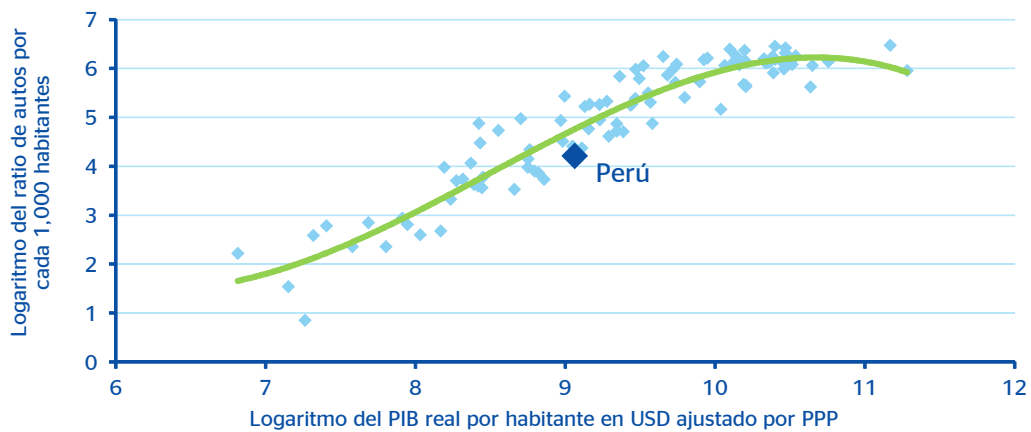


## La expansión del parque automotor hará cada vez más necesario un adecuado nivel infraestructura vial

En un horizonte amplio, las perspectivas del crecimiento del parque automotor son positivas<sup>2</sup>. En primer lugar, el tamaño del parque todavía es bajo comparado con otros países de ingresos similares. Para ilustrar esta idea, hemos estimado una relación simple entre propiedad automotriz y PIB per cápita (ver gráfico 9). De acuerdo con esta medición, el nivel de propiedad automotriz consistente con el nivel de ingreso para Perú sería de 85 unidades por cada mil habitantes, 33% mayor al número que se registra en la actualidad. Esto sugiere, que existe espacio para un crecimiento de la demanda de autos que esté más acorde con el nivel de ingresos de la población.

Gráfico 9

### Propiedad automotriz y PBI per cápita (Logaritmos)



Fuente: BBVA Research

Otro factor que impulsará el incremento del parque automotor en el mediano plazo es una mayor profundización financiera. Como se ha mencionado anteriormente, el porcentaje de ventas de autos con financiamiento es bajo en Perú, por lo que una mayor penetración financiera le dará un impulso adicional a las compras de vehículos. Cabe mencionar que en los últimos años, los niveles de bancarización se han ido elevando en Perú, en un contexto de crecimiento sostenido del producto y del empleo adecuado, lo que ha favorecido una mayor formalización de la economía. Se espera que estas tendencias se mantengan en los próximos años,

Tomando en cuenta nuestras previsiones para el PBI per cápita y el grado de bancarización de Perú, se estima que en los próximos años su parque automotor crecerá a una tasa promedio anual cercana al 10%. A este ritmo, hacia el año 2020 el parque automotor peruano superará los 4,5 millones de unidades, duplicando su tamaño actual (ver Recuadro 1).

2: El crecimiento del parque automotor corresponde al flujo (neto) de la venta de autos nuevos menos los autos que son desechados.

### Recuadro 1: Parque automotor peruano superará las 4,5 millones de unidades en el 2020

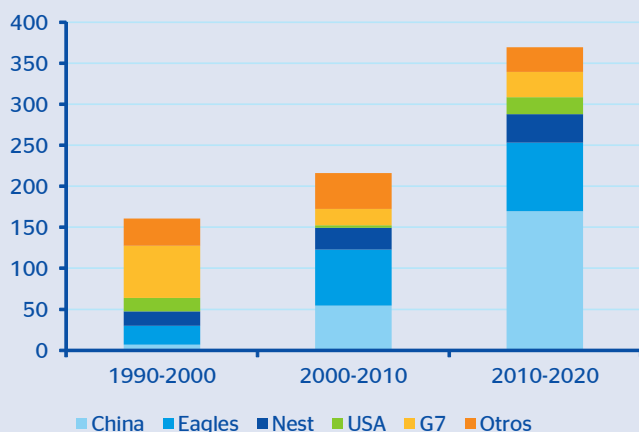
El rápido crecimiento del parque automotor no es un fenómeno exclusivamente peruano, sino que también se viene observando en otras economías emergentes con alta densidad poblacional y persistente crecimiento económico. Así, en la última década, el parque automotor de los países EAGLEs se multiplicó en 1,5 veces, mientras que el peruano lo hizo en 1,3 veces. En los países asiáticos, se incrementó en 2,3 veces debido al fuerte empuje de China, India e Indonesia. Paralelamente, la demanda de automóviles en los países desarrollados perdió impulso y la demanda se contrajo de forma significativa, como consecuencia de la crisis financiera internacional de finales de la década pasada.

En este contexto, BBVA Research ha proyectado el crecimiento del parque automotor para diversas economías emergentes en los próximos años, las que serán protagonistas en el desarrollo del sector automotriz. Para ello, se estimó un modelo de panel de largo plazo para evaluar los cambios en el número de automóviles por mil habitantes, como función del ingreso per cápita, el grado de urbanización, la densidad poblacional, la profundidad financiera y la calidad de las infraestructuras vial. El modelo subyacente hace uso de una relación no

lineal denominada curva de Gompertz, que vincula los niveles de tenencia de autos con la renta por habitante. La idea detrás de esta relación es que el ratio de coches por habitante es muy baja para niveles muy bajos de renta per cápita; sin embargo, despega en niveles de ingreso medio-bajo y crece muy rápido hasta alcanzar ciertos niveles de saturación cuando el ingreso es alto.

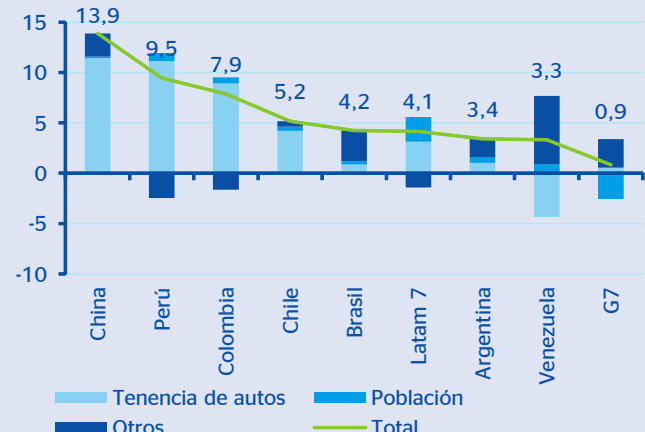
De acuerdo con este modelo, un crecimiento elevado y sostenido impulsará la demanda de coches en las economías emergentes (ver gráfico 10). En América Latina, Turquía y el resto de Asia, la demografía será también un factor relevante. De esta manera, se espera que el parque chino de automóviles se cuadruple durante esta década y se convierta en el mayor del mundo. Brasil alcanzará el tamaño de Japón, mientras Rusia y la India se acercarán a dicho nivel, dejando atrás al resto de países del G6. Por el contrario, los mercados desarrollados se encuentran cercanos a los niveles de saturación tanto por razones de ingreso por habitante como demográficas, con la excepción de los Estados Unidos. Las ventas en estos países dependen de la depreciación y de los avances tecnológicos.

Gráfico 10  
**Aumentos en el parque mundial de autos por décadas (millones)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 11  
**Crecimiento anual del parque automotor en 2010-2020 (pp, por componentes)**



\* arriba de las barras se presenta el crecimiento anual de la década 2010-2020.  
Fuente: BBVA Research

3: El término EAGLEs (acrónimo de Emerging and growth-leading economies) ha sido acuñado por BBVA Research para designar a las economías que tendrán una alta contribución en el crecimiento mundial en los próximos diez años. Los países que actualmente conforman este grupo son: Brasil, China, India, Indonesia, Corea, México, Rusia y Turquía. Adicionalmente, existe un conjunto de países que podrían merecer esta calificativo en el futuro y que, actualmente, están agrupados bajo el término Nest, conformado por Argentina, Bangladesh, Chile, Colombia, Egipto, Malasia, Nigeria, Pakistán, Perú, Filipinas, Polonia, Sudáfrica, Tailandia, Ucrania y Vietnam. Para más información sobre los EAGLEs ver: <http://www.bbvarsearch.com/KETD/ketd/esp/nav/geograficas/eagles/index.jsp>

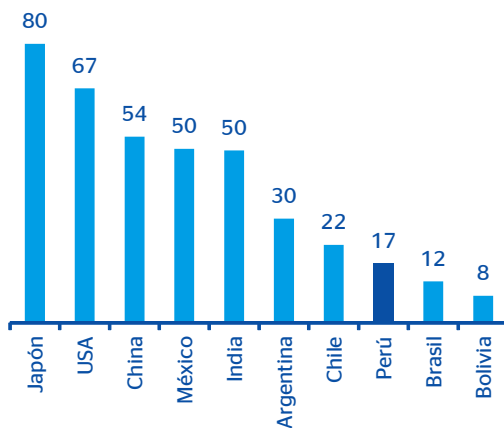
4: Para más detalle del modelo y los resultados ver el Observatorio Económico de BBVA Research "Las economías emergentes clave para el sector automovilístico", [http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/121010\\_EAGLEs\\_Auto\\_Projections\\_ES\\_tcm346-359405.pdf?ts=26112012](http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/121010_EAGLEs_Auto_Projections_ES_tcm346-359405.pdf?ts=26112012)

En el caso de Perú, el incremento esperado de parque de autos para la presente década (2010-2020) es del 9.5% (ver gráfico 11), crecimiento mayor al esperado para los países EAGLEs (8%) y al de las siete economías más grandes de América Latina (4%). Además, entre todos los países de la muestra, el ritmo de crecimiento esperado para Perú solo es superado por China, India y Mongolia (13%). Cabe señalar que la mayor parte de la variación del parque de autos en Perú se explicará

por las favorables perspectivas de crecimiento del PIB que impulsarán la tenencia de autos. Esto permitiría que hacia el 2020 alcancemos un ratio de propiedad de autos de 140 por cada mil habitantes, algo mayor al que actualmente se registra en Chile. Sin embargo, aún estará bastante alejado del nivel de máxima saturación estimado por el modelo, que asciende a 500 autos por cada mil habitantes que corresponde al que actualmente se registra en los países desarrollados.

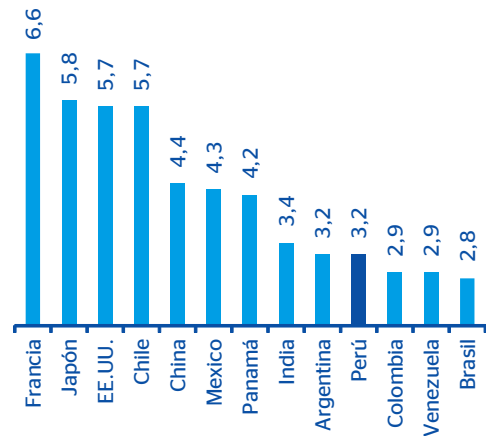
El fuerte incremento del número de vehículos en circulación que experimentarán las principales ciudades peruanas requerirá de un mayor desarrollo y mejoras sustanciales en la infraestructura vial que actualmente presenta serias deficiencias. Al respecto, cabe señalar que la red vial pavimentada constituye solo el 17% de la totalidad, y solo la tercera parte de ésta es considerada de buena calidad. Este nivel es inferior al de otros países emergentes y de la región (ver gráfico 12 y 13)

Gráfico 12  
**Vías asfaltadas (% del total de vías)\***



Últimos datos disponibles: Perú (2011), Bolivia, Chile, Japón (2009), USA, China, India (2008), México, Brasil (2006), Argentina (2004).  
Fuente: Bancos Mundial y diversas fuentes

Gráfico 13  
**Calidad de infraestructura en carreteras**



\* 1=extremadamente subdesarrollado, 6=extensa y eficiente para estándares internacionales.  
Fuente: World Economic Forum, Executive Opinion Survey 2011-2012

Un crecimiento del parque automotor sin una infraestructura vial adecuada puede generar costos económicos importantes. En estudio elaborado para Naciones Unidas y el Banco Interamericano de Desarrollo, se menciona que el costo económico de la congestión vehicular ascendía a cerca del 10% del PIB a fines de los noventa, lo que estaba vinculado con las pérdidas de horas-hombre, el costo de los combustibles, los accidentes de tránsito y las enfermedades. Dados los mayores precios reales de los combustibles y los niveles más altos de congestión vehicular, este costo sería mayor en la actualidad.

En este contexto, la Municipalidad de Lima viene impulsando una serie de proyectos viales, que en conjunto superan los USD 4,000 millones, lo que equivale a un 2% del PIB (ver tabla 2). Adicionalmente, el gobierno central está interesado en la construcción del segundo tramo del Tren Eléctrico, con una inversión aproximada de USD 1,200 millones, lo que aliviará en alguna medida la congestión vehicular que registra Lima Metropolitana. Sin embargo, en el mediano plazo se requerirá de proyectos de mayor envergadura, como por ejemplo la segunda línea del Tren Eléctrico y la instalación de un sistema de transporte público subterráneo.

Tabla 2

**Cartera de Inversiones para Lima Metropolitana**

Proyectos	Monto de Inversión	Inversionista
Autopista periférico vial Norte	US\$ 650 mlls.	Por concesionar
Autopista periférico vial Sur Separadora Industrial	US\$ 285 mlls.	Por concesionar
Ampliación Canta-Callao	US\$ 650 mlls.	Por concesionar
Estacionamientos subterráneos en República de Panamá	US\$ 38.1 mlls.	Por concesionar
Estacionamientos en subsuelo del Parque Washington	US\$ 12.8 mlls.	Por concesionar
Estacionamiento en subsuelo de la zona norte del Parque de la Reserva	US\$ 16.6 mlls.	Por concesionar
<b>Inversión comprometida</b>		
Vía Parque Rimac	US\$ 700 mlls.	Constructura OAS
Vías Nuevas de Lima	US\$ 590 mlls.	Odebrecht Perú
Vía Expresa Sur	US\$ 220 mlls.	Graña y Montero
Concesión Eje Vial Javier Prado -La Marina-Faucett	US\$ 920 mlls.	Por concesionar

Fuente: Municipalidad de Lima

## 5. Anexo

Tabla 3

**Indicadores relevantes para el mercado automotor peruano**

Población (miles de habitantes) 1/	30,136
PIB por habitante (USD) 1/	6,633
Extensión del territorio (miles de km <sup>2</sup> )	1,285
Red Vial (miles de km) 2/	129
Red Vial Asfaltada (% de Red Vial) 2/	17
Parque Automotor (miles de unidades) 2/	1,980
Vehículos por mil habitantes 1/	66
Antigüedad del Parque Automotor (años) 2/	17
% de Hogares que tienen al menos un auto 3/	9.5
Ventas de Autos Nuevos (unidades) 4/	155,567
Precio Promedio de Autos (US\$) 6/	17,620
Vehículos Nuevos Financiados (% de Ventas de Autos Nuevos) 5/	21
Promedio de saldo financiado (US\$) 5/	14,700

1/ proyección 2012 2/ última información 2011 3/ última información a 2009 4/ A Octubre 2012 5/ Estimado 2012, solo incluye autos ligeros. 6/ Valor CIF del total importados entre cantidad total.

Fuente: MTC, IMF, Araper, Encuesta Nacional de Hogares 2009. Elaboración: BBVA Research Perú

**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](http://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 Perú*

**Hugo Perea**  
+51 1 2112042  
hperea@bbva.com

**Francisco Grippa**  
+51 1 2111035  
fgrippa@bbva.com

**Daniel Barco**  
+51 2111548  
daniel.barco@bbva.com

**Isaac Foinquinos**  
+51 1 2111649  
ifoinquinos@bbva.com

---

**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**  
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

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

*Coordinación Latam*

**Juan Ruiz**  
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bbva.com

Chile

**Alejandro Puente**  
apuente@bbva.com

Colombia

**Juana Téllez**  
juana.tellez@bbva.com

Perú

**Hugo Perea**  
hperea@bbva.com

Venezuela

**Oswaldo López**  
oswaldo.lopez@bbva.com

México

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

Análisis Macro México

*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 Financieros

**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@bbva.com

Escenarios Económicos

**Julián Cubero**  
juan.cubero@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@bbva.com