

Perú

Situación Inmobiliaria

Año 2010

Análisis Económico

- La venta de viviendas en Lima Metropolitana continuará aumentando en los próximos meses, favorecida por el alto crecimiento económico y mayor generación de empleo, así como por la continuación de buenas condiciones de financiamiento.
- En el medio plazo, el sector seguirá evolucionando apoyado en ingresos crecientes, una mayor participación relativa de la población que demanda vivienda (entre 30 y 40 años) y una mayor penetración del financiamiento hipotecario.
- En el mercado de oficinas, la baja disponibilidad de espacios en zonas tradicionales llevará a la oferta a expandirse hacia otras áreas de la ciudad. Estimamos que el crecimiento de la oferta superará al de la demanda, moderándose así las alzas de los precios de alquiler de oficinas registradas en los últimos años.



Índice

1. Mercado residencial se dinamiza	3
2. Mercado de oficinas: mayor demanda por edificaciones de calidad	6
3. Condiciones de financiamiento hipotecario se mantendrán atractivas	7
4. ¿Es sostenible la reciente evolución de los precios del mercado inmobiliario?	8

Fecha de cierre: 24 de junio de 2010

1. Mercado residencial se dinamiza

Demanda de viviendas mantendrá expansión por mejora en actividad económica y favorables condiciones de financiamiento

Luego de una marcada desaceleración de las ventas de viviendas en Lima Metropolitana durante la primera mitad de 2009, estas se han venido recuperando. Las ventas orientadas a los sectores de mayores ingresos (A, AB y B) son las que vienen registrando el mayor dinamismo, explicando tres cuartas partes del total de unidades vendidas, mientras que el desempeño de las ventas a los sectores de menores ingresos es más moderado. Esta evolución se da en un mejor entorno económico, caracterizado por una fuerte expansión del producto (6,0%a/a en 1T10), un mayor dinamismo en la generación de empleo formal y una mejora de la confianza de las familias sobre la situación económica futura. Asimismo, las condiciones financieras se mantienen atractivas, con tasas de interés hipotecarias que han mostrado una tendencia a la baja desde el segundo trimestre de 2009. Se estima que estos mismos factores continuarán brindándole soporte a la demanda de este mercado en los próximos trimestres.

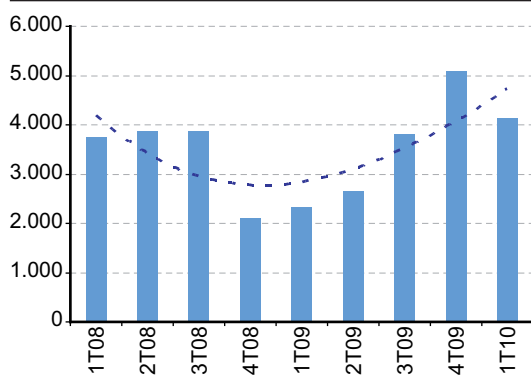
En el medio plazo, diversos factores estructurales mantendrán la dinámica del mercado. Entre ellos se encuentran: i) el actual déficit habitacional (que se estima en 300 000 viviendas en 2009), ii) las tendencias poblacionales (incremento del segmento poblacional con mayor demanda potencial), iii) las posibilidades de penetración del financiamiento hipotecario (actualmente menor al 4% del PIB), y iv) los sólidos fundamentos macroeconómicos del país. A esto se añade que, según la Global Property Guide, el precio por m² de las viviendas en Perú se encuentra todavía algo rezagado con respecto a la región (Lima: USD 814/m², Buenos Aires: USD 1994/m², Bogotá: SD 1688/m², Santiago de Chile: USD 1486/m²).

Oferta residencial acompañará la mayor demanda, orientándose cada vez más a los segmentos poblacionales de menores recursos

La oferta de viviendas residenciales también viene mostrando una evolución positiva en lo que va del presente año (+50% en 1T10). Destaca que la construcción de viviendas de precios más bajos ha empezado a dinamizarse (+48%a/a en 1T10), lo que contrasta con lo que se venía observando hasta hace un año, es decir, una oferta residencial principalmente orientada a familias de mayores recursos.

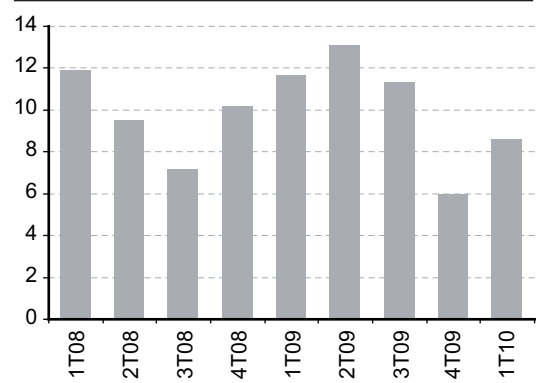
Prevedemos que en los próximos trimestres la construcción residencial continuará presentando una evolución favorable. En primer lugar, los empresarios en general tienen una visión positiva sobre la evolución futura de la economía, optimismo que se ubica en niveles máximos históricos. En segundo lugar, el costo de financiamiento para la actividad edificadora residencial se mantendrá en niveles atractivos, en un contexto de riesgo-país acotado. Finalmente, los inventarios en el mercado se ubican en niveles relativamente bajos (8,6 meses de ventas en 1T10 frente a más de 12 meses como promedio en los últimos tres años), lo que en un entorno de mayor demanda favorecerá que la oferta busque acompañarla.

Gráfico 1
Ventas de viviendas* (unidades vendidas)



(*) Lima Metropolitana y Callao
Fuente: CAPECO, TINSA

Gráfico 2
Inventarios en el mercado de viviendas residenciales (en meses de ventas, promedio anual)



Fuente: TINSA

La mayor oferta de viviendas nuevas continuará enfocándose cada vez más en las familias con menores recursos (actualmente el 10% de la oferta se destina a este segmento), pues el apoyo que proporcionan los programas estatales viene convirtiendo a estas familias en potenciales compradoras. La oferta de viviendas de mayor precio, por su parte, se moderaría en la medida de que es cada vez menor la disponibilidad de terrenos en las zonas en las que tradicionalmente se construyen viviendas para la población de mayores ingresos, lo que se traduce finalmente en un mayor precio.

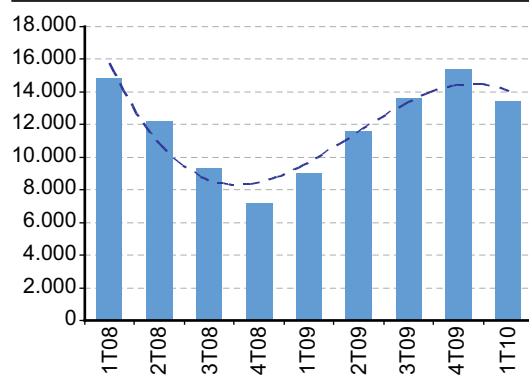
Precios se elevan

En 2009, los precios de los departamentos en la ciudad de Lima se han incrementado en 10%, de USD 741/m² en 2008 a USD 814/m² en 2009. Este aumento, que se dio a pesar de la desaceleración de la demanda doméstica, habría estado explicado porque las viviendas fueron construidas con insumos a precios de 2008, que por entonces eran elevados. Aunque no se dispone de información para lo que va del año, la Cámara Peruana de la Construcción (CAPECO) deslizó que los precios de los terrenos aumentaron en 8% durante 1T10, en un entorno de mayor demanda para construcción de viviendas en los distritos de bajos ingresos, donde los precios han llegado a aumentar más de 30%.

Dados los factores mencionados, se espera que la tendencia alcista de los precios de las viviendas continúe en los próximos meses debido a: i) el incremento en los precios de los terrenos, ii) el alza de los precios de los materiales de construcción y, en menor medida, iii) la elevación del costo de la mano de obra. La saturación de los espacios disponibles para construcciones en distritos “exclusivos” y, en general, las expectativas de una creciente demanda continuarían presionando al alza los costos de los inmuebles. Por su parte, los costos laborales, aproximados por el salario por hora trabajada por la PEA ocupada, se han incrementado en 3% en lo que va del año, mientras que el aumento promedio podría ser hasta de 6% si se llega a concretar la propuesta del sindicato de trabajadores de la construcción, a negociarse con CAPECO para el periodo 2010-2011. Finalmente, los precios de los materiales de construcción se vienen recuperando gradualmente, después de haberse contraído en 6% en promedio en 2009, impulsados por los mayores precios de productos metálicos, vidrios, suministros eléctricos, entre otros. En este contexto, los precios de insumos podrían elevarse hasta en 9% en promedio, afectando principalmente los costos de las viviendas para los sectores C y D.

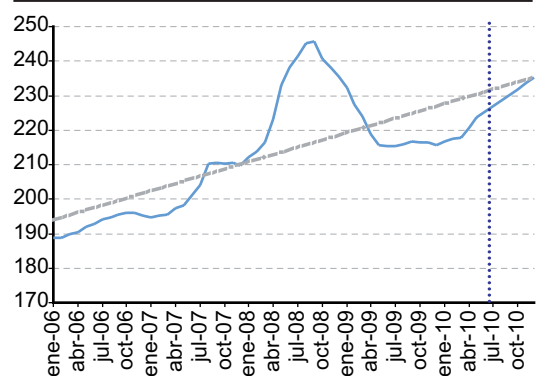
Considerando la estructura de costos de las empresas promotoras y constructoras, los precios de venta de las viviendas podrían elevarse hasta en 8% en 2010.

Gráfico 3
Oferta de viviendas* (unidades)



(*) Saldo inicial + unidades ingresadas. Lima Metropolitana y Callao
Fuente: TINSA

Gráfico 4
Precios de materiales de construcción (índice, 1994=100)



Fuente: INEI y BBVA Research Perú

Perspectivas para las inversiones en vivienda social

El Estado mantiene actualmente una activa participación en el mercado habitacional, la que tiene como fin contribuir a reducir el déficit cualitativo (estado de la vivienda) y cuantitativo en el mismo, en particular en los segmentos poblacionales de menores recursos. El apoyo estatal busca favorecer tanto a los que ofrecen como a los que demandan viviendas, y se otorga bajo la forma de facilidades financieras y de subsidios directos. Los principales programas públicos de este tipo son MiVivienda y Techo Propio. Estos canalizan recursos a través del sistema financiero. El primero de ellos brinda facilidades financieras para la adquisición de inmuebles con precios que en dólares equivalen a un rango que va de USD 18 mil a USD 60 mil, mientras que el segundo actúa en los rangos de precios más bajos (USD 7 mil a USD 18 mil).

En lo que va del año, el programa MiVivienda ha otorgado casi 2 300 créditos hipotecarios, un ritmo que es superior al de años anteriores. Este fuerte incremento estaría explicado por las campañas realizadas para promocionar los productos en moneda nacional, las mejores condiciones¹ ofrecidas por el programa a partir de este año, así como su atractivo asociado al otorgamiento del “Bono al Buen Pagador” (BBP). La meta para el presente año es otorgar 12 000 créditos hipotecarios (S/. 1 000 millones), mucho más ambiciosa que la de años anteriores. Más aún, el financiamiento otorgado es desde principios de 2008 en moneda local, lo que reduce el riesgo cambiario del prestatario.

Los recursos del fisco destinados a Techo Propio en 2010 ascienden a S/. 300 millones, monto que si bien es inferior al de 2009 de S/. 450 millones (cifra excepcional por tratarse de una de las medidas del Plan de Estímulo Económico para enfrentar la crisis internacional), se encuentra por encima de los asignados en los años 2006-2008. El presupuesto para este programa permitirá el otorgamiento de 18 000 Bonos Familiares Habitacionales² (BFH) mediante 3 modalidades: i) adquisición de vivienda nueva (57% del presupuesto), ii) construcción en sitio propio (41% del presupuesto), o iii) mejoramiento de de la vivienda (2% del presupuesto); así como tasas de interés favorables para los créditos hipotecarios complementarios. Al cierre de 1S10, se ha ejecutado casi el 50% del presupuesto asignado para estos fines. En unidades, se han otorgado 8 000 BFH, equivalente a 30% de los desembolsos totales de 2009 y muy similar a los otorgados en el año 2008 en su conjunto (ver gráfico 5). Dada la elevada demanda por este producto, el Ministerio de Vivienda ha solicitado una ampliación de Presupuesto, de modo que el beneficio alcance a 30 000 familias, meta superior a la de 2009.

No obstante, si bien existe una creciente demanda para el tipo de viviendas que encajan en estos esquemas, todavía se percibe poco interés de parte de promotores y/o constructores en desarrollar proyectos de vivienda social, en especial en Techo Propio, debido, entre otros factores, a la falta de terrenos disponibles a valores que cuadren con los precios a los que podrían ser vendidas, lo que los hace poco rentables. Esta situación se complica cuando los procesos de construcción de vivienda social vía concurso público de venta de terrenos del Estado son objeto de cuestionamiento, lo que desincentiva la participación de constructores y promotores. Todo ello constituye un reto para los programas habitacionales estatales que requerirá soluciones concretas en los próximos años.

Tabla 1

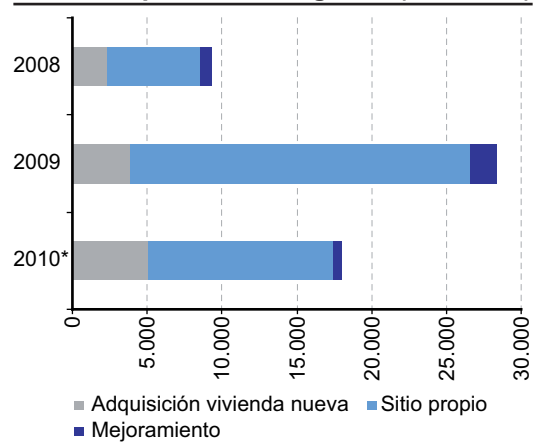
Esquema del crédito MiVivienda

	Antes	Actual*
Financiamiento	Bien terminado o futuro	
Moneda	Nuevos Soles	
Valor de vivienda (S/.)	50.400 - 180.000	
Financiamiento hasta 90%	(% valor vivienda)	
Plazo	10 - 20 años	
Periodo de gracia	6 meses	
Premio al buen pagador (S/.)	10.000	12.500
Costo de fondeo a IFI	7,6%	6,6%

(*)Vigente desde abril 2010
Fuente: MiVivienda

Gráfico 5

Techo Propio: BFH otorgados (unidades)



(*) Estimado según el presupuesto actual
Fuente: MiVivienda

1: Con las nuevas medidas (vigentes desde abril 2010): i) se ha incrementado el BBP de S/. 10000 a S/. 12500, y ii) se ha estabilizado el costo de fondeo a las entidades financieras en 6,6% (antes en 7,6%), lo que permitirá generar un ahorro por la reducción de las cuotas mensuales.

2: Principal producto del programa Techo Propio que otorga subsidios a los beneficiarios de forma no reembolsable y por única vez. El monto del BFH se encuentra de un rango de S/. 6840 (USD 2400) y S/. 18000 (USD 6400) dependiendo de la modalidad, llegando a cubrir hasta el 90% del valor de la vivienda.

2. Mercado de oficinas: mayor demanda por edificaciones de calidad

Factores de demanda: empresas más exigentes con respecto a características de edificios

En 2009, la demanda³ en el mercado de oficinas prime (A+ y A) superó ligeramente a la observada en 2008. Esto a pesar de que la incertidumbre sobre el impacto local de la crisis financiera internacional llevó a una corrección en la demanda en los dos primeros trimestres, la misma que se recuperó en la segunda parte del año, favorecida además por la entrada de nuevos proyectos terminados al mercado. Así, la tasa de vacancia se incrementó a cerca de 9% durante 2009, después de registrar tasas de vacancia cercanas a 1% en 2008. Con la reactivación de la inversión privada y el incremento de las expectativas empresariales, se estima que la demanda al cierre de este año se ubicaría cerca de 55 000/m², 10% mayor que en 2009.

Con respecto al perfil de demanda, las empresas estarían solicitando cada vez mejores productos con características especiales de diseño y comodidades adicionales en sus áreas de servicios. Así, la tendencia para los próximos años apunta a llegar a niveles de calidad de mercados más grandes y desarrollados como los de México DF y San Pablo, donde los edificios tienen áreas de servicios más completas que incluyen guarderías para niños, módulos de cajeros automáticos, lockers, restaurantes, "health club", helipuertos, valet parking, entre otros. Por su lado, la tendencia de la demanda en el último año es por pequeños espacios con dimensiones menores a 500/m² debido a que están destinadas a empresas pequeñas con reducido nivel de personal (entre 10 y 15 personas), las que han ido reubicándose en mejores espacios dada la relativamente pequeña diferencia de los precios de alquiler entre un edificio B+ y uno Prime, y a empresas transnacionales que recién entran al país con relativamente poco personal.

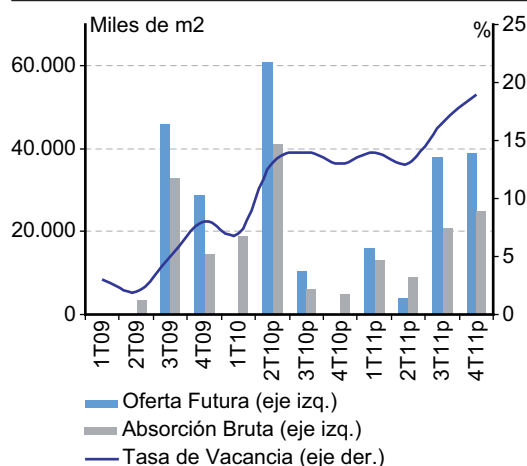
Factores de oferta: mayor dinamismo en 2T10

La incertidumbre sobre el impacto local de la crisis financiera internacional no afectó de manera importante la oferta en el mercado de oficinas prime en 2009, lo que estuvo en línea con el crecimiento del sector construcción. En dicho periodo ingresaron 10 edificios, lo que corresponde a cerca de 90 000/m². En 1T10 no se registró ingreso de nuevos edificios, pero en el segundo trimestre entrarán cinco edificios con cerca de 62 000/m², el mayor incremento trimestral desde fines de 2008.

Cabe destacar que las nuevas edificaciones y las que estarían entrando en los próximos meses muestran un mayor grado de "diferenciación" con respecto a proyectos anteriores. Por ejemplo, en la entrega para el segundo trimestre de 2010 se encontrarían los primeros edificios con certificación LEED ("edificios verdes"), considerados como sostenibles y amigables con el medio ambiente. Estos edificios permitirán tener bajos costos operativos de mantenimiento y buscan elevar la productividad y eficiencia laboral con ambientes interiores más saludables para los trabajadores.

Gráfico 6

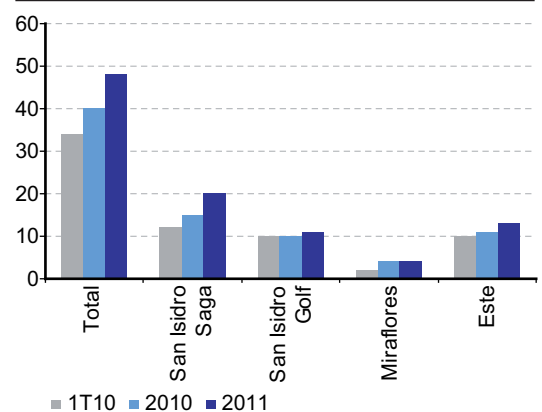
Evolución de la oferta futura, absorción bruta y tasa de vacancia



Fuente: Colliers International

Gráfico 7

Saldo de edificios prime (unidades)



Fuente: Colliers International

3: Definida como el número de metros cuadrados de oficinas transados menos los que se encuentra desocupados por reubicación.

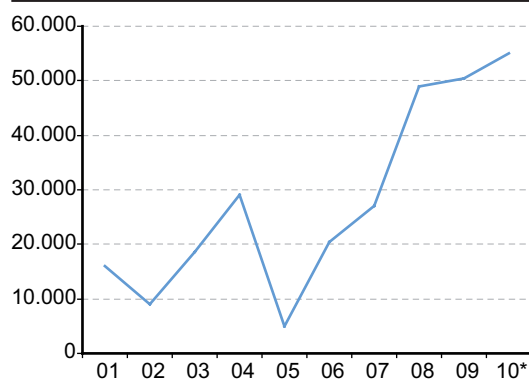
Precios: mayor tasa de vacancia llevaría precios de alquiler ligeramente a la baja

En cuanto a los precios de alquiler, se ha producido un incremento en 2009 debido principalmente a una mayor demanda en comparación a la registrada en 2008 y una tasa de vacancia baja. En el primer trimestre de 2010 continuó el incremento de los precios de alquiler en las dos clases de edificios (A+ y A), en línea con una mayor demanda y la nula entrada de nuevos proyectos. Sin embargo, a partir de 2T10 los precios deberían mostrar mayor estabilidad en línea con un incremento de la tasa de vacancia por encima de la tasa de vacancia sana de 10% (entendida como aquella que no genera presiones sobre los precios). Así, estimamos que los precios de alquiler cerrarían el año en US\$/ 15,7/m².

De hecho, según Colliers, la tasa de vacancia tendería a incrementarse por encima de su nivel sano conforme la demanda no logre absorber todos los espacios disponibles. Esto podría imponer presión a la baja en los precios de alquiler, en especial en distritos como Surco que recién estaría en proceso de consolidación como centro empresarial y donde la disponibilidad de espacios todavía es alta, mientras que zonas como San Isidro Golf y Miraflores, donde hay menores espacios disponibles y la tasa de vacancia es muy baja, los precios pueden mantenerse estables o incluso tener un sesgo al alza. Sin embargo, en el medio plazo, conforme la mayor inversión doméstica y extranjera conlleve la necesidad de buscar mejores espacios, la demanda podría absorber a la oferta y presionar los precios ligeramente al alza. Otro factor que imprime un riesgo al alza en el precio de alquiler sería el tipo de cambio. Como los precios de alquiler se fijan en dólares, la tendencia a la baja del tipo de cambio podría presionar los precios al alza para evitar la pérdida de valor (medido en moneda doméstica).

Gráfico 8

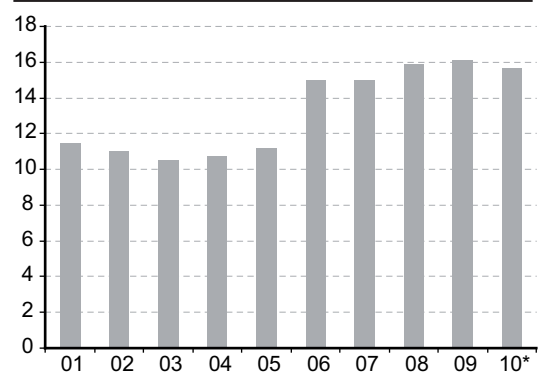
Demanda de alquiler de oficinas (m²)



* Proyección
Fuente: Colliers International

Gráfico 9

Precios de alquiler (fin de periodo – USD por m²)



* Proyección
Fuente: Colliers International

3. Condiciones de financiamiento hipotecario se mantendrán atractivas

En lo que va de 2010, el crédito hipotecario viene recobrando su dinamismo pre-crisis. Así, en abril, la tasa de crecimiento interanual se situó en 15%a/a, luego de ubicarse en 9% a fines de 2009, y el saldo de estas colocaciones alcanzó un nivel de S/. 13 866 millones (alrededor de 3,5% del PIB). Este comportamiento se da en un entorno de expansión de la actividad y de creciente demanda en el mercado inmobiliario. Asimismo, recoge la disminución que han venido registrando las tasas de interés, asociadas con la menor percepción de riesgo-país y la mayor competencia.

La reactivación del financiamiento hipotecario se ha visto favorecida por un descenso gradual de las tasas de interés desde marzo de 2009. Se prevé que en los próximos meses las tasas de interés se mantengan en niveles atractivos debido a una competencia más agresiva en el otorgamiento de préstamos hipotecarios y a un descenso en las tasas referenciales (bonos soberanos y globales) ante la perspectiva de una posible mejora en la calificación de la deuda pública.

Cabe resaltar que se viene observando una importante reducción en el nivel de dolarización de los créditos hipotecarios, con una caída en el ratio de dolarización de este tipo de créditos desde 76,0% en abril de 2008 a 55,0% en abril de 2010.

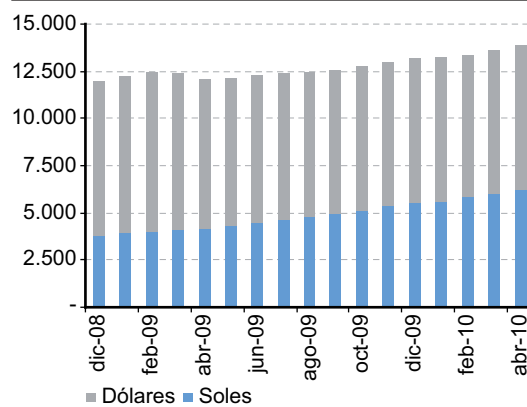
En cuanto a las perspectivas en el corto plazo para el financiamiento hipotecario, éstas se verán beneficiadas tanto por la entrada de nuevos competidores en la oferta de créditos como por la introducción de nuevos instrumentos financieros.

Así, se espera una mayor participación de las entidades microfinancieras⁴, las que canalizarán entre este y el próximo año S/ 1 000 millones provenientes del Banco de la Nación, entidad que viene ofreciendo a las microfinancieras recursos a una tasa de 6% para financiar créditos hipotecarios, enfocados en créditos de bajo monto para población de segmentos C y D.

Finalmente, el desarrollo de nuevos instrumentos financieros como los bonos hipotecarios (covered Bonds)⁵ dinamizaría el financiamiento hipotecario. Estos son instrumentos de deuda respaldados por un conjunto de activos de primera calidad sobre los cuales el inversionista tiene un derecho prioritario en caso de default del emisor y que son ampliamente utilizados en Europa y EEUU. Con la puesta en funcionamiento de este mecanismo en el mercado peruano, se facilitará el fondeo y la administración de riesgos de portafolios de las entidades financieras, lo que se vería reflejado en mejores condiciones y tasas de interés de los créditos hipotecarios.

Gráfico 10

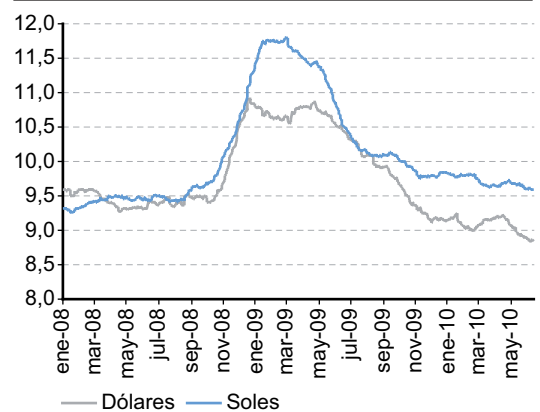
Saldo de créditos hipotecarios por moneda (S/. millones)



* Proyección
Fuente: Colliers International

Gráfico 11

Tasas de interés de créditos hipotecarios (%)



* Proyección
Fuente: Colliers International

4. ¿Es sostenible la reciente evolución de los precios del mercado inmobiliario?

Los precios por metro cuadrado en la ciudad de Lima han venido elevándose en los últimos años, vinculado a que la economía y los ingresos de las familias se han expandido de manera importante, las facilidades de acceso al crédito son mayores y las perspectivas futuras se presentan favorables. Diversos factores nos llevan a pensar que esta evolución es consistente con los fundamentos del mercado inmobiliario (costos, demanda sostenible).

En primer lugar, el precio promedio del metro cuadrado en Lima ha recuperado recientemente el nivel que tenía hace más de una década (ver gráfico 12). Ello se da a pesar de que el déficit habitacional es significativo y de que en el mismo período la actividad económica tuvo una expansión acumulada de alrededor de 125% (en dólares nominales), lo que incidió favorablemente sobre la capacidad adquisitiva de las familias y sobre el acceso a crédito hipotecario (mayor empleo formal).

4: Actualmente cuentan con una participación del 3% en el otorgamiento de créditos hipotecarios.

5: El Congreso recientemente aprobó la ley de bonos hipotecarios coberturados.

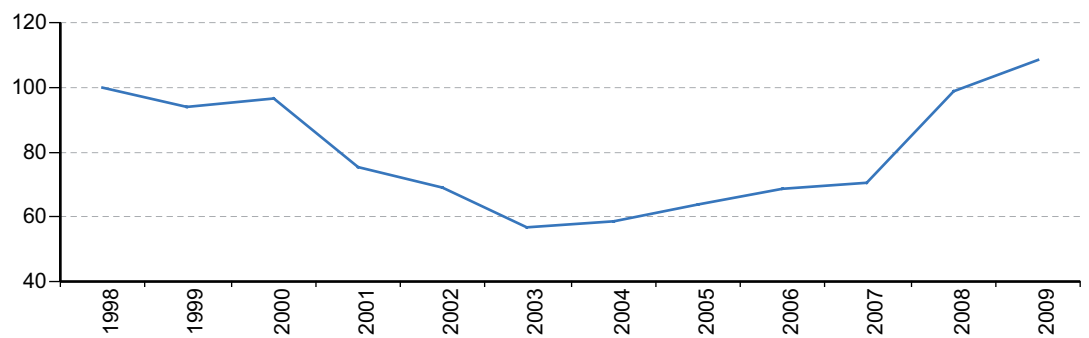
En segundo lugar, el alza del precio en el mercado inmobiliario ha sido relativamente heterogénea por zonas. Así, en aquellas en las que la construcción de viviendas se orienta principalmente a los sectores de la población de mayores ingresos, los precios del metro cuadrado se han incrementado en mayor proporción. Esto responde en buena cuenta a que la disponibilidad de terrenos en estas zonas es cada vez menor y a que la oferta de nuevos vecindarios con productos destinados a la población de mayores ingresos es escasa. De esta manera, la creciente demanda de este sector, apoyada en la expansión de la actividad económica y en las favorables perspectivas futuras, y una oferta que no la acompaña al mismo ritmo, sugieren que la elevación del precio en estas zonas está más vinculada a factores fundamentales del mercado inmobiliario.

Un tercer factor a mencionar es que las burbujas inmobiliarias (incremento excesivo de precios) usualmente se producen en un contexto de elevado dinamismo del crédito hipotecario: los compradores de viviendas apuestan a que el precio subirá y apalancan su operación con crédito bancario. Lo que se observa, sin embargo, es que el crédito hipotecario viene creciendo a tasas de 15%, lo que no parece muy elevado al tomar en cuenta (i) el significativo déficit habitacional, (ii) la aceleración de la tasa de crecimiento de la actividad (13% en términos nominales en 1T10) y (iii) la baja penetración de este tipo de crédito en la economía (menor a 4% del PIB, cuando en países de la región como México y Chile se encuentra por encima de 10% del PIB).

Preveamos que hacia futuro diversos factores le darán soporte al mercado inmobiliario: la expansión de los ingresos de las familias (crecimiento económico), el cambio de la estructura poblacional que favorecerá el aumento del número de personas con mayor potencial de demanda habitacional (personas de más de 30 años), y condiciones de financiamiento atractivas (reducción del riesgo-país, desarrollo de instrumentos en el mercado financiero como por ejemplo los covered bonds).

Finalmente, cabe mencionar que existe el riesgo de que el posicionamiento que viene alcanzando Perú como uno de los países más atractivos de la región en donde invertir pueda en el futuro llevar a que se dé un influjo de capitales importante. Como se recoge de experiencias en otros países, parte de este influjo podría eventualmente dirigirse a sectores no transables, en particular al inmobiliario. En este escenario, las presiones adicionales al alza sobre el precio podrían entonces generar algún desvío de su tendencia de largo plazo.

Gráfico 12

Precio promedio por metro cuadrado en Lima (índice 1998 = 100)

Fuente: CAPECO

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 se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

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 y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc., no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos 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".

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

María Cecilia Deza
mdeza@grupobbva.com.pe
+51 1 2111548

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

José Luis Escrivá

Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:

Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:

Mayte Ledo
teresa.ledo@grupobbva.com
Escenarios Financieros
Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com
Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@grupobbva.com
Escenarios Económicos
Regulación

España y Europa:

Rafael Doménech
r.domenech@grupobbva.com
España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@grupobbva.com
Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk
Análisis Transversal
Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com
Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@grupobbva.com
Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk
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

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com
Equity y Crédito
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com
Tipos de Interés, Divisas y Materias Primas
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriguez@grupobbva.com
Asset Management
Henrik Lumholdt
henrik.lumholdt@grupobbva.com

Estados Unidos y Mexico:

Jorge Sicilia
j.sicilia@bbva.bancomer.com
Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@grupobbva.com
México
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com
Análisis Macro México
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Interesados dirigirse a:

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