

Situación Automotriz

Perú

2013
Análisis Económico

- **Las ventas de vehículos nuevos alcanzarán las 200 mil unidades en 2013**, 5% por encima de la cifra del año pasado. No obstante, esta expansión será menor a la observada el año previo debido a una mayor cautela del sector privado y al incremento del tipo de cambio.
- **Las 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 entre 10% y 15% anual en los próximos dos años**, en un entorno de crecimiento sostenido de la actividad económica y de adecuadas condiciones de financiamiento. Con ello, las transacciones podrían alcanzar las 260 mil unidades en 2015.
- **Los proyectos de infraestructura vial que se llevarán a cabo en Lima atenuarán la congestión vehicular**, pero podrían ser complementadas con mayores incentivos para aumentar la probabilidad del cumplimiento de las normas de tránsito.

Índice

1. Resumen	3
2. Evolución reciente del mercado automotriz	4
Recuadro 1: Mercado de autos ligeros de lujo.....	7
3. Financiamiento vehicular todavía tiene espacio para crecer.....	8
4. Perspectivas futuras del mercado automotor peruano	9
Recuadro 2: Congestión vehicular en Lima ¿es solo un tema de infraestructura?	10
5. Anexo	12

Fecha de cierre: 25 de noviembre de 2013

1. Resumen

A octubre, las ventas de autos nuevos alcanzaron las 168 mil unidades y se estima que al cierre del año se habrán vendido 200 mil, un 5% por encima del año pasado. No obstante, esta expansión será más moderada que la registrada el año previo (27%), debido a una mayor cautela por el lado del gasto privado (familias y empresas) y al incremento del tipo de cambio que se reflejó en un encarecimiento del precio en moneda local de las unidades vehiculares. Por el lado de los vehículos comerciales y de carga, con relación al año anterior las ventas se habrían mantenido prácticamente estables, en un contexto de menor dinamismo de la inversión privada. En cuanto a los vehículos ligeros, las ventas se elevarían en 7.3% (37.9% en 2012), en un entorno de menor crecimiento del empleo y de los ingresos de las familias.

Los créditos vehiculares continuaron expandiéndose a buen ritmo, registrando tasas cercanas al 24% durante este año, lo que le ha dado soporte a la compra de vehículos ligeros. Consideramos que esta tendencia continuará 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 entre 10 y 15% anual y podrían llegar a las 260 mil unidades en 2015. Por el lado de la demanda, se toma en cuenta el crecimiento de la economía a tasas entre 5,5% y 6,0% y un mercado laboral que se mantendrá dinámico. 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 desde diciembre del año pasado, y menores aranceles debido a la entrada en vigencia de tratados comerciales con Japón, México y la Eurozona.

Con la finalidad de aliviar los costos que genera la congestión vehicular, se vienen impulsando una serie de proyectos de infraestructura de transporte público y vehicular. Si bien consideramos que el impacto de estos proyectos es positivo, en términos relativos es deseable que se prioricen aquellos destinados a facilitar el transporte público. Además, en el corto plazo podrían generarse incentivos para aumentar la probabilidad del cumplimiento de las normas de tránsito, tales como sanciones más duras a los policías que cometan actos de corrupción y la constitución de una superintendencia de tránsito que centralice las quejas y demandas de los usuarios.

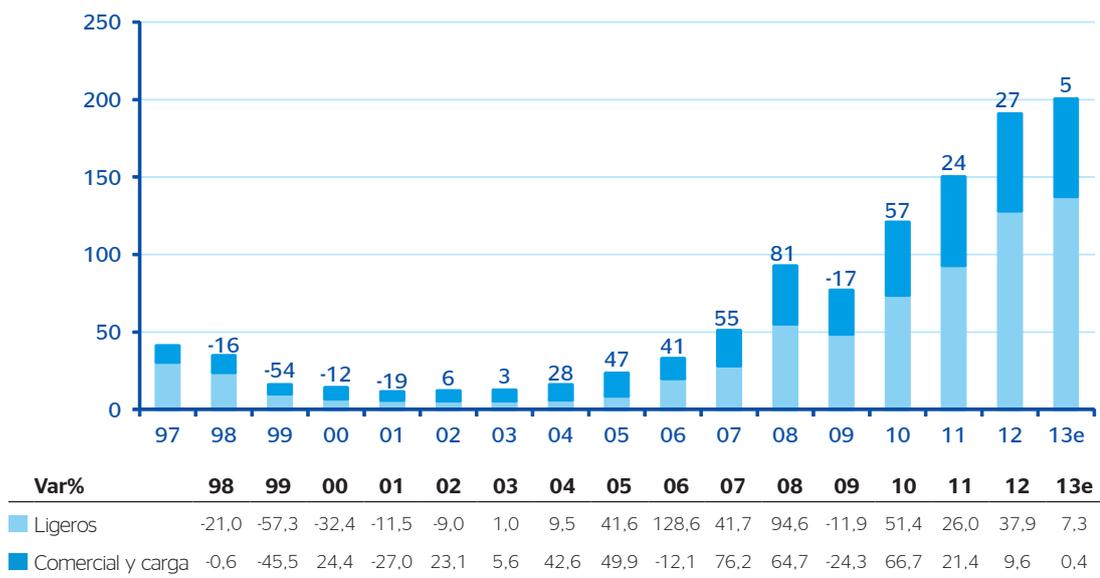
2. Evolución reciente del mercado automotriz

Venta de autos se desacelera a partir del segundo semestre del año

Las ventas de autos nuevos empezaron el año con un buen ritmo, incluso en abril alcanzaron máximos históricos en términos mensuales, pero a partir del segundo semestre redujo su ritmo de expansión. Así, el crecimiento de las ventas pasó de 15% en los primeros meses del año (enero a mayo) a cerca de 2% (junio-octubre). El segmento más afectado fue el de los autos comerciales y carga que empezaron a mostrar tasas negativas de crecimiento, mientras que los autos familiares continuaron creciendo pero a tasas bajas. Estimamos que al cierre del presente año se venderán alrededor de 200 mil autos nuevos, lo que significa un crecimiento anual de 5%, menor a la expansión de 27% registrada el año previo (ver gráfico 1).

Gráfico 1

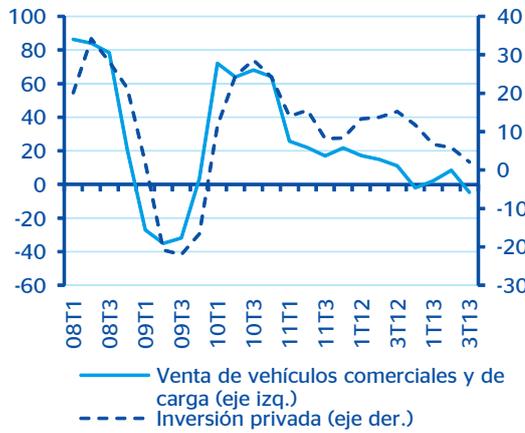
Ventas de autos nuevos (miles de unidades, variación % del total encima de las barras)



Fuente: Araper y BBVA Research

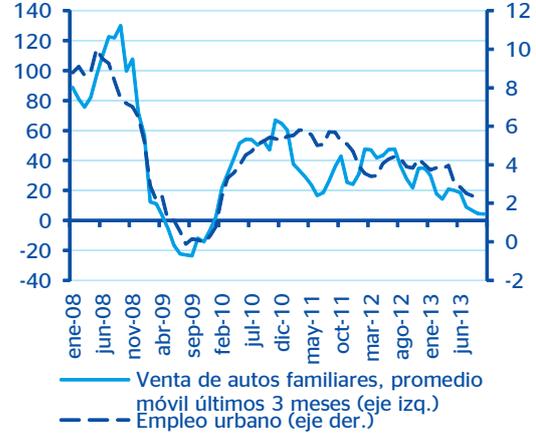
Por el lado de los vehículos comerciales y de carga, su evolución negativa ha estado asociada al menor dinamismo de la inversión del sector privado (ver gráfico 2). Por el lado de los vehículos ligeros, el menor crecimiento del empleo y de los ingresos de las familias han influido en las bajas tasas de expansión de las ventas (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

Asimismo, el incremento del tipo de cambio en aproximadamente 10% durante este año (depreciación de la moneda local) ha sido un factor que ha incidido en la desaceleración de las ventas de autos. Esta elevación de los precios fue contrarrestada parcialmente por la entrada de marcas más económicas de origen chino e indio que vienen logrando bastante aceptación en el mercado debido a que mantienen las características de confort que otras marcas. Así, en 2013 se tiene que más de la mitad de la oferta de marcas es de origen chino e indio, y a nivel de ventas la participación de estas sobre el total ha pasado de 14% en 2012 a más de 15% en 2013. Además, destaca su participación en las ventas de autos comerciales y de carga con alrededor de 30%, mientras que en autos ligeros esta cifra se ubica alrededor del 10%.

Las condiciones de oferta domésticas se han venido acomodando a través de la expansión de la red de concesionarios y los servicios post venta, aunque en este último caso se estarían registrando dificultades por la escasez de técnicos. En todo caso, una respuesta para mantener la oportunidad y calidad de servicio ha sido el aumento en la intensidad del uso de los centros de mecánica, una fracción de los cuales actualmente atiende las 24 horas. Esto anticipa un aumento de la inversión en estas actividades. Con respecto a la oferta de marcas estas se han incrementado a cerca de 90 (80 en 2012) principalmente por el ingreso de marcas chinas, siendo Toyota, Hyundai y Kia las que continúan liderando el ranking de ventas de autos (ver tabla 1).

A nivel departamental, la venta de autos nuevos en las ciudades del interior viene ganando terreno y habría aumentado su participación en las ventas totales a más de 30% en 2013. 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 mantenimiento mecánico.

Finalmente, los créditos vehiculares continuaron expandiéndose a buen ritmo, registrando una tasa cercana al 24% durante este año, lo que le ha dado soporte a la compra de vehículos ligeros.

Tabla 1

Ventas acumuladas de autos nuevos en 2013 (hasta octubre)*

Marca	Total General	Participación (%)
Toyota	31.188	18,6
Hyundai	22.543	13,4
Kia	18.365	10,9
Chevrolet	16.373	9,7
Nissan	10.457	6,2
Suzuki	7.734	4,6
Volkswagen	5.466	3,3
Mitsubishi	3.755	2,2
Renault	3.437	2,0
JAC	2.888	1,7
Otros	45.916	27,3
Totales	168.122	100%

* 15.5% de las ventas totales corresponden a marcas de China e India.
Fuente: Araper

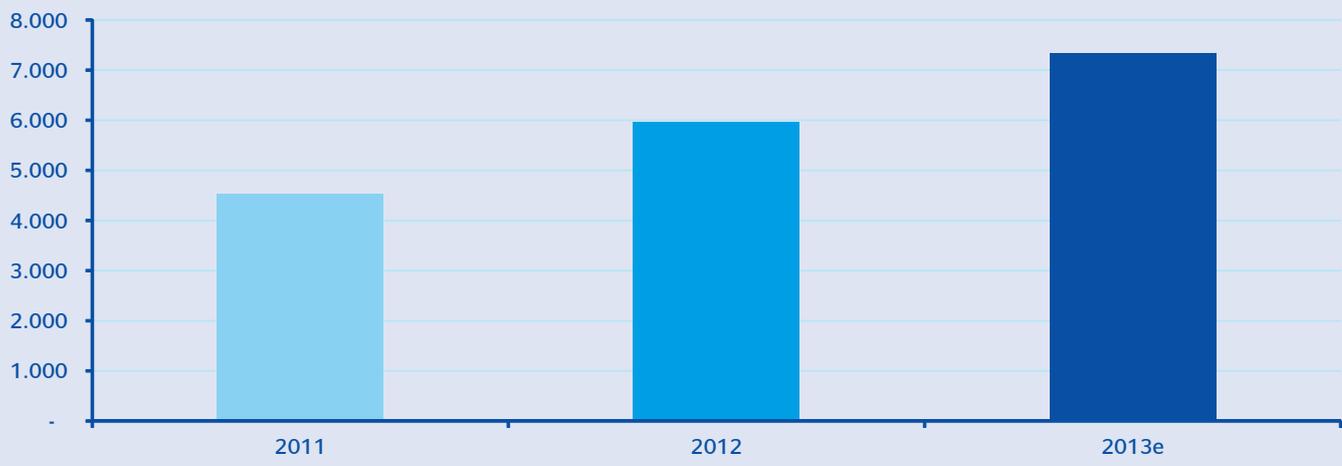
Recuadro 1: Mercado de autos ligeros de lujo

El aumento de los ingresos de la población con mayor poder adquisitivo y la mayor oferta y variedad de marcas ha impulsado las ventas de autos ligeros de lujo en los últimos años (ver gráfico 4). Así, estimamos que en 2013 el crecimiento del segmento de lujo será alrededor del

20%, una tasa superior que de los autos ligeros totales. Actualmente, la venta de autos de lujo representa aproximadamente un 5% de las ventas totales de vehículos ligeros.

Gráfico 4

Ventas de vehículos nuevos de lujo (miles de unidades)



Fuente: Araper

Por el lado de la oferta, los principales mercados de origen de las importaciones de autos de lujos, con alrededor de un tercio del total cada uno, son Estados Unidos, con las marcas Jeep y Ford, y Alemania con las marcas BMW, Audi y Mercedes Benz. En cuanto a los importadores y representantes oficiales de estas marcas cabe señalar a Diveimport (Jeep, Mercedes Benz), Euro Motors (Audi), Maquinaria Nacional (Ford) e Inchcape Motors (BMW).

Hacia adelante, el crecimiento de las ventas de autos de lujos es un segmento del mercado que tiene gran potencial de desarrollo, dado su aún bajo nivel de penetración. Además, la implementación de sistemas de financiamiento novedosos, como el leasing americano, ayudará a facilitar la adquisición de estos vehículos por parte del sector socioeconómico medio alto e impulsar aún más las ventas. Un elemento que será aún más

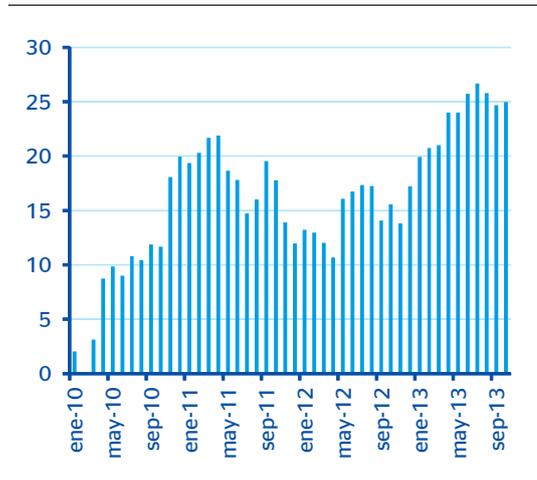
importante dentro de este exigente mercado es la rapidez y efectividad para atender las demandas de los clientes con el objetivo de acortar los tiempos que estos están dispuestos a dedicar al mantenimiento de su vehículo (diagnóstico, reparación) o a la atención de quejas.

Si bien este mercado ha tenido un buen desempeño en los últimos años, todavía no se tienen las condiciones para llegar a estándares mayores con la entrada de autos de super lujo (Ferrari, Maserati, Lamborghini, etc). Entre los principales riesgos para este segmento es el poco desarrollo de infraestructura adecuada que permita reducir el creciente tránsito vehicular y una mayor percepción de inseguridad ciudadana podría influenciar de manera negativa la confianza para comprar esta clase de vehículos.

3. Financiamiento vehicular todavía tiene espacio para crecer

Durante el 2013, el saldo de los créditos destinados al financiamiento de autos ligeros continuó expandiéndose a tasas cercanas al 24% (ver gráfico 5) y alcanzaron la cifra de S/. 2,024 millones en octubre (0.4% del PBI). Cabe señalar que parte de este incremento es reflejo del aumento de los créditos en moneda extranjera debido al incremento del tipo de cambio observado desde el segundo trimestre del año. Descontando este efecto¹, el saldo de créditos vehiculares viene creciendo a una tasa más cercana al 20%.

Gráfico 5
Crecimiento del saldo total de créditos vehiculares (var% a/a)



Fuente: SBS

Gráfico 6
Dolarización del saldo de créditos vehiculares (% del saldo total, a tipo de cambio constante)



Fuente: SBS

Destaca que la dolarización de los créditos vehiculares (a tipo de cambio constante) ha detenido su tendencia creciente y ahora se observa una ligera caída (ver gráfico 6). Este comportamiento estaría vinculado en parte a las medidas adoptadas por el regulador bancario de elevar los requerimientos de capital a los créditos denominados en moneda extranjera y con plazos residuales mayores. Esto es positivo en la medida que disminuye el riesgo cambiario crediticio asociado al descalce de monedas que asume un deudor que toma el préstamo en moneda extranjera pero que recibe sus ingresos en moneda local. Así, los créditos en moneda nacional han comenzado a mostrar tasas de crecimiento interanuales positivas en los últimos meses por primera vez desde finales de 2011.

Hacia adelante, se espera que continúe el dinamismo de las colocaciones de créditos vehiculares y que una fracción creciente de la demanda de financiamiento se atienda mediante nuevas modalidades de préstamos para este tipo de productos. 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.

¹:Se evaluó los créditos en moneda extranjera a tipo de cambio constante de 2.73, el promedio desde 2010.

4. Perspectivas futuras del mercado automotor peruano

Estimamos que la venta de autos nuevos crecerá a una tasa promedio entre 10% y 15% en los siguientes dos años. Con ello, el número de vehículos nuevos que se transan anualmente en el mercado podrían alcanzar las 260 mil unidades en 2014.

Con respecto a la demanda, proyectamos una expansión del PIB por encima del 5.5% en 2014 y 2015, lo que seguirá impulsando la creación de empleo y sostendrá el crecimiento de los ingresos de las familias. Esto impulsará las ventas de autos familiares. Asimismo, el crecimiento de la inversión privada en sectores como la minería y construcción, así como el mayor dinamismo de actividades vinculadas al turismo y el comercio impulsará la demanda por autos de carga y comerciales.

En cuanto a 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) que venció a finales de 2012.

Finalmente, los aranceles se reducirán gradualmente como resultado de la implementación de los Tratados de Libre Comercio (TLC) con Japón y la Unión Europea lo que tendrá algún impacto positivo sobre los precios.

A medio y largo plazo, las perspectivas son también positivas. El mercado automotor peruano tiene un amplio espacio para desarrollarse en primer lugar porque se parte de un punto inicial muy bajo. En este sentido, el parque automotor es pequeño comparado con el de otros países de la región con nivel de ingreso similar. A ello se suma la elevada antigüedad de este parque (16 años), que un contexto como el que se prevé para los próximos años incentivará su renovación, más aún si la municipalidad de la capital mantiene la meta de reordenar el transporte público. Cabe mencionar que debido a que las condiciones del parque automotor en las provincias son menos favorables que en Lima, en ellas la expansión del mercado podría ser más acentuada, como ya viene ocurriendo. Por último, la ejecución de importantes proyectos de infraestructura vial que se tienen previstos hará más fluido el tránsito vehicular, principalmente en la ciudad capital (ver **recuadro 2**). El crecimiento del mercado automotor, sin embargo, podría dificultarse en el medio plazo de no llevarse a cabo estas obras viales, la construcción de espacios adicionales de estacionamientos en las ciudades, o la ampliación de la red de concesionarios con servicio integral (venta de vehículos, mantenimiento y repuestos) debido a la falta de espacios disponibles y limitación de licencias municipales.

Recuadro 2: Congestión vehicular en Lima ¿es solo un tema de infraestructura?

Estimamos que en la actualidad el parque automotor de Lima cuenta con aproximadamente 1.5 millones de vehículos y se estima que hacia el 2020 contará con más de 2.0 millones. Esto viene causando congestión

vehicular cuyos costos se han calculado en USD 1,000 millones anuales en Lima en términos de horas-hombre desperdiciadas, consumo de combustible, perjuicios al ambiente y a la salud.

Tabla 2

Lima: Proyectos de infraestructura vial

Proyecto	Trayecto	Km	Inversión en millones	Fecha de culminación
Tramo 2, Línea 1	Cercado-San Juan de Lurigancho	12,4	USD 901	Abril 2014
Línea 2 Metro de Lima	Plaza Central Ate-Plaza Garibaldi Callao	35,0	USD 6,500	2019
Vía Expresa Sur	Barranco-Panamericana Sur	4,5	USD 230	2018
Conexión La Molina - Angamos	Vía Expresa-Cerro Centinela	8,7	USD 400	2018
Eje vial Javier Prado-La Molina- Faucett	Óvalo de Huarochiri- Av Faucett	20,5	USD 900	2021
Túneles Santa Rosa y San Martín	Cerro Santa Rosa	2,0	USD 50	2015
Vía Parque Rímac	Trébol de Javier Prado-Ovalo Habich	9,0	USD 700	2015
Vías Nuevas de Lima	Panamericana Norte-Puente Los Ángeles	115	USD 590	2016

Fuente: Municipalidad de Lima y El Comercio

En este contexto, tanto la Municipalidad de Lima como el gobierno central vienen impulsando una serie de proyectos de infraestructura, con la finalidad de aliviar las demandas de tráfico vehicular y de transporte público (ver tabla 2).

Todos estos proyectos tendrán un impacto positivo en términos de los viajes que serán posibles y del ahorro de tiempo en los mismos. Sin embargo, en términos relativos, los proyectos que tendrán un impacto mayor son aquellos destinados a mejorar el transporte público, lo que se deriva de tres aspectos. Primero, por su característica de ser masivos, su implementación hará posible el traslado de un mayor número de personas, lo que tendrá un impacto mayor sobre la producción. Segundo, un transporte público de buena calidad tendería a generar un efecto sustitución, trasladando parte de la demanda desde el transporte vehicular privado hacia el público. Tercero, la implementación de las obras de transporte público previstas tendría como resultado una disminución neta sobre las emisiones contaminantes. Esto se deriva del hecho de que los proyectos señalados utilizarán energía eléctrica (de origen hídrico o a gas natural) y sustituirán el uso de buses y automóviles con niveles de contaminación más altos.

Por ejemplo, los estudios del impacto de la Línea 2 del Metro de Lima estiman que se efectuarían 644 mil viajes diarios en su trayecto y que el tiempo estimado de viaje entre Ate y Callao se reduciría de 2 horas y media a tan solo 45 minutos. Si el pasajero promedio redujese su

tiempo de viaje en una hora, el ahorro anual ascendería a más de USD 500 millones. Tomando en cuenta los efectos indirectos en términos de impacto sobre el empleo durante la etapa de inversión, la reducción de la emisión de gases, el efecto sustitución sobre el tránsito vehicular privado y el incremento gradual de la demanda, el retorno social de esta inversión estaría por encima del 10% anual. Este análisis nos permite concluir que la Línea 2 del Metro de Lima tendrá un impacto significativo sobre el bienestar y, por lo tanto, debería ser priorizado, evitando retrasos adicionales en el cronograma para su licitación.

En el corto plazo, la aplicación más estricta de las normas viales puede mejorar la gestión del tránsito en Lima

Otro aspecto que debería ser considerado es que varios proyectos serán concluidos en 5 o más años. En este sentido ¿es necesario que sigamos pagando los costos de la congestión hasta esa fecha o existen medidas que se puedan tomar en el corto plazo para mejorar el tránsito en Lima? Consideramos que sí hay espacio para mejorar el tráfico en Lima en términos de agilidad y predictibilidad. Para tal fin, la medida más importante es que se apliquen las sanciones y multas de tránsito. La existencia de normas que se infringen extensivamente es una característica del tránsito en Lima, lo que incrementa el peligro y el malestar del tráfico, pues los conductores no solo deben lidiar con las demoras, sino también con la agresividad, discrecionalidad y actitud amenazante de los infractores. Esto cobra una dimensión más amplia, cuando tomamos

en cuenta que los delitos menores, al generar un clima de incumplimiento, evasión y complacencia, tienden a incentivar a que se cometan otros de mayor gravedad.

En este sentido, es necesario establecer incentivos para aumentar la probabilidad de que las normas se apliquen y costos para su incumplimiento. Por el lado de la policía, consideramos que es positivo el aumento de sueldos que se viene aplicando desde el año pasado, lo que permitirá que sus remuneraciones se dupliquen hacia el 2017. Por un lado, esto aumentaría el costo de ser separado de la institución y, por otro, podría generar un mayor atractivo como alternativa de empleo, lo que permitiría escoger entre más candidatos, a los de mayor calidad. Además, en vista del costo que genera a la sociedad los actos de corrupción por parte de la policía, podrían aplicarse sanciones más duras, incluyendo penas privativas de la libertad. Adicionalmente, podría constituirse una superintendencia de tránsito, que centralice las demandas

por las negligencias policiales, o de las autoridades distritales y que tenga la prerrogativa de investigar los actos de corrupción por iniciativa propia.

Otras acciones complementarias que podrían tomarse en cuenta son: i) un programa de sensibilización a la policía que muestre la importancia del cumplimiento de la ley, así como la gravedad y consecuencias de los actos de corrupción; ii) mejorar la señalización de las vías y carteles, así como dar mantenimiento a semáforos; iii) correcto uso de las cámaras de velocidad para aplicar papeletas; iv) mayor cantidad de policías de tránsito en arterias principales; v) formalizar el transporte público, tanto el de buses como el de taxis; y, vi) reevaluar las sanciones por infracciones de tránsito y por el impago de papeletas, estableciendo, por ejemplo, la anulación definitiva del breveté por un determinado número de papeletas no pagadas.

5. Anexo

Tabla 3

Indicadores relevantes para el mercado automotor peruano (estimado a 2013)

Población (miles de habitantes)	30.136
PIB por habitante (USD)	6.633
Extensión del territorio (miles de km ²)	1.285
Red Vial (miles de km) 1/	129
Red Vial Asfaltada (% de Red Vial) 1/	17
Parque Automotor (miles de unidades)	2.280
Vehículos por mil habitantes	76
Antigüedad del Parque Automotor (años)	16
Ventas de Autos Nuevos (miles de unidades)	200
Precio Promedio de Autos (US\$)	18.000
Promedio de saldo financiado, créditos vehiculares (US\$) 2/	15.451

1/ última información 2011

2/ solo incluye autos ligeros

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 / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".

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

Daniel Barco
+51 1 2111548
daniel.barco@bbva.com

Isaac Foinquinos
+51 1 2111649
ifoinquinos@bbva.com

Rosario Sánchez
+51 1 2112015
rdpsanchez@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

México
Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo.lopez@bbva.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

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

Sistemas Financieros y Regulación:

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

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

Política de Recuperación y Resolución
José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global
Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research Perú
Av. República de Panamá 3055
San Isidro
Lima 27 - Perú
Teléfono: + 51 1 2112042
E-mail: bbvaresearch_peru@bbva.com
www.bbvaresearch.com