BBVA Research

Perú

Situación Automotriz

Año 2010

Análisis Económico

- Perú Situación Automotriz es un informe de frecuencia anual que BBVA Research pone al alcance de sus clientes. En el mismo se analizan las tendencias recientes del sector automotriz peruano y sus perspectivas de corto y medio plazo, evaluándose para ello los factores que afectan a la demanda y oferta del mercado.

- El mercado automotor peruano presenta perspectivas favorables, con un crecimiento de las ventas que estimamos se ubicará en torno a 35% anual en los próximos años. Con un parque automotor relativamente pequeño, antiguo, y concentrado en Lima, y adecuadas condiciones por el lado de la demanda y la oferta, el potencial de crecimiento es elevado.

- Por el lado de la oferta, esta continuará acomodándose a las condiciones de demanda ampliando la gama de marcas y modelos, con mayores inversiones en puntos de venta y mejores servicios postventa. La eventual finalización en 2012 de los permisos para importar vehículos usados apoyará la expansión del mercado de autos nuevos.

- Entre los factores que darán soporte a la demanda se encuentran el incremento del ingreso promedio de los hogares en los últimos años y precios que se mantendrán en niveles atractivos debido a la mayor competencia de marcas y modelos. Un factor adicional que dará impulso a la demanda es el acceso a vehículos que emplean combustibles alternativos de menor precio (Gas Natural Vehicular), cuya disponibilidad está garantizada para los próximos años en el mercado local dadas las reservas con las que cuenta el país.

- En este contexto, hay espacio para el crecimiento del financiamiento vehicular, el que se potencia al considerar que la actual penetración de las colocaciones bancarias en el mercado automotor es baja y que el mercado secundario de automóviles no es actualmente atendido.

Índice

1. Introducción: Parque automotor peruano 3

2. Oferta de vehículos 5

3. Demanda de vehículos 9

4. Perspectivas a futuro 13

5. Financiamiento 14

Fecha de cierre: 17 de noviembre de 2010

1. Introducción: Parque automotor peruano

El parque automotor peruano es relativamente pequeño y antiguo, concentrado en la ciudad de Lima (capital del país). Sin embargo, en los últimos años ha venido creciendo de manera sostenida, tendencia apoyada en diversos factores tanto de demanda y de oferta. Las características de sus condiciones iniciales **(ver tabla 1)** y la expectativa de que los factores que le dan soporte continuarán evolucionando favorablemente en los próximos años anticipan oportunidades interesantes en el mercado automotor de Perú en el corto y medio plazo.

Tabla 1

Indicadores Relevantes para el mercado automotriz peruano, 2009

Población (miles de habitantes)	29.101
PIB por habitante (USD)	4.356
Extensión del territorio (miles de km2)	1.285
Red Vial (miles de km) 1/	79
Red Vial Asfaltada (% de Red Vial) 1/	14
Parque Automotor (miles de unidades)	1.733
Parque Automotor por mil habitantes	60
Antigüedad del Parque Automotriz (años)	17
% de Hogares que tienen al menos un auto	9,5
Ventas de autos nuevos (unidades por año) 2/	120.000
Precio Promedio de Autos (US$) 2/	13.219
Promedio de saldo financiado (US$) 3/	14.031
Vehículos Nuevos Financiados (% de Ventas de Autos Nuevos) 3/	20

Memo: 1/ última información 2006, 2/ proyección 2010 y 3/ promedio 2006-2010
Fuente: MTC, IMF, Araper, Encuesta Nacional de Hogares 2009. Elaboración: BBVA Research Perú

Dimensionamiento de parque

Hasta fines de la década de los 80s, el mercado automotor se caracterizaba por ser muy poco competitivo. La oferta doméstica de vehículos se concentraba en unas cuantas empresas (Nissan, Toyota, Volkswagen y Chrysler, entre las principales) que se dedicaban al ensamblaje local y cuyo proceso productivo era muy costoso. La importación de autos, por otro lado, era poco atractiva debido a los elevados aranceles que enfrentaba. En este contexto, la expansión del parque automotor fue muy limitada.

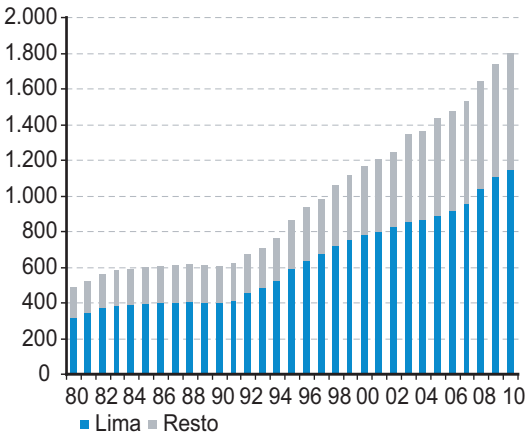
Con las reformas de los 90s se liberalizaron los mercados, facilitándose la importación de vehículos, no sólo de autos nuevos, sino también de usados. Desde entonces el parque automotor ha registrado una expansión sostenida, incrementándose de 600 mil unidades en 1990 a cerca de 1,8 millones en 2010 según información del Ministerio de Transportes y Comunicaciones **(ver gráfico 1).** La mayor parte del parque corresponde a automóviles, con cerca de la mitad en participación, mientras que el 15% corresponde a station wagon, 12% a camionetas pick up, y el resto a camiones, autobuses y remolques.

Sin embargo, a pesar de esta expansión, el tamaño del parque automotor peruano continúa siendo relativamente pequeño en comparación con el de otros países. Así, por ejemplo, la penetración de automóviles en la población peruana es de sólo 50% la que hay en Colombia y un tercio de la que hay en Chile **(ver gráfico 2)**. Ajustando por diferencias en los ingresos de la población, la situación es similar. Y este hecho resalta aún más si se considera que ciudades de esos otros países cuentan con sistemas de transporte público de mayor calidad, por lo que habría allí alguna tendencia a apoyarse más en este servicio.

Antigüedad del parque

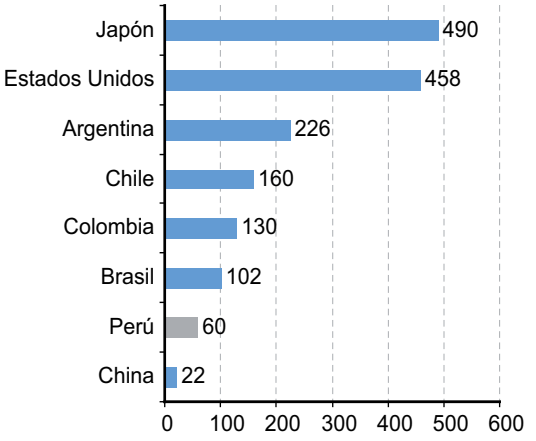
Las mayores facilidades para importación, en particular las orientadas a vehículos usados, no sólo han contribuido a expandir el parque automotor, sino que también han derivado en una elevada antigüedad del mismo. Las cifras muestran que la importación de vehículos usados ha sido significativa, principalmente desde Asia, y explica alrededor de la mitad del crecimiento del parque en la última década. Como resultado, la antigüedad promedio del parque automotor peruano alcanza los 15,5 años para vehículos de transporte privado y 22,5 años para vehículos de transporte público, según la Asociación Automotriz del Perú (AAP). En Lima Metropolitana, por ejemplo, la edad promedio de los autobuses es de 19 años (13 años en Bogotá y 5 años en Santiago de Chile), 18 años en el caso de los microbuses y 16 años en las combis[1], lo que se debe en buena parte a que los vehículos de estos tipos que han venido ingresando al parque de la ciudad son principalmente usados

Gráfico 1
Parque automotor (miles de unidades)



Fuente: MTC

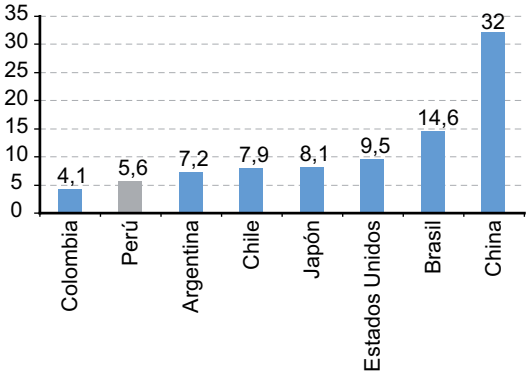
Gráfico 2
Parque automotor en 2008 (vehículos por cada 1.000 habitantes)



Fuente: Diversas fuentes

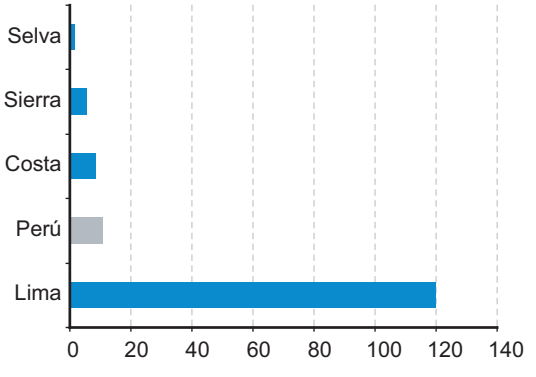
De esta manera, si bien el crecimiento del parque automotor peruano ha sido sostenido en la última década, este ha venido acompañado de una relativamente baja tasa de renovación promedio del mismo (venta de vehículos nuevos sobre parque automotor), de alrededor de 2%. Aunque en los últimos tres años ha habido mejoras en esta tasa, todavía es baja en la comparación internacional, en especial si se toma en cuenta la elevada antigüedad promedio del parque **(ver gráfico 3)**. Al respecto cabe mencionar que conforme se vayan restringiendo las facilidades (según lo planeado) para la importación de vehículos usados, se favorecerá la reducción de la edad promedio del flujo de vehículos ingresantes.

Gráfico 3
Tasa de renovación del parque automotor en 2008 (%)



Fuente: Bloomberg, IMF y diversas fuentes

Gráfico 4
Parque automotor/PIB por persona en 2009 (número de vehículos)



Fuente: MTC, INEI

1: La combi es un vehículo ligero de transporte de pasajeros dentro de la ciudad (máximo 16 personas).

Concentración del parque

A nivel departamental, la mayor parte del parque se concentra en la capital del país. En 2009, por ejemplo, Lima albergó a cerca de dos tercios del parque automotor peruano (1,1 millones de vehículos), lejos de regiones como La Libertad (9%) y Arequipa (6%), en tanto que otras trece regiones no alcanzaron el 1% de participación en el total. Esta situación refleja la mayor población de la capital (Lima representa el 30% de la población peruana) y los mayores ingresos relativos de la misma, adicionalmente a su mayor densidad vial y mejor infraestructura con respecto al resto del país. Sin embargo, al comparar la penetración de vehículos por unidad de PIB a nivel regional se observa una figura similar: una alta concentración del parque automotor peruano en Lima **(ver gráfico 4)**. Aunque la topología del interior del país es más difícil que la de la capital, las diferencias en este indicador sugieren que hay oportunidades de crecimiento en las provincias peruanas.

En resumen, las condiciones iniciales del mercado automotor de Perú, es decir, su relativamente pequeño tamaño, su elevada antigüedad y su alta concentración geográfica, sugieren que las oportunidades de desarrollo del mismo pueden ser interesantes si los factores de demanda y oferta que inciden en el mercado se presentan favorables en los próximos años.

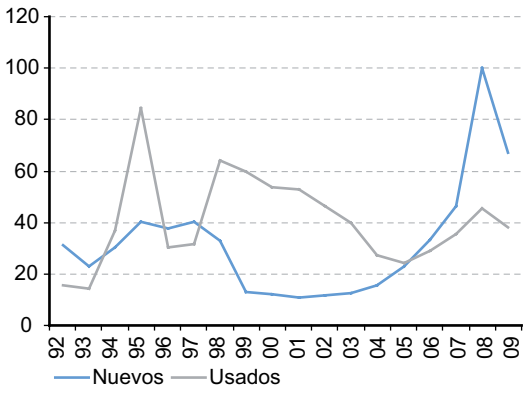
2. Oferta de vehículos

Con respecto al flujo de vehículos, en Perú la totalidad de la oferta de vehículos es de origen importado, lo que incluye tanto vehículos nuevos como usados **(ver gráfico 5)**. Esta oferta se acomoda en general a las condiciones de demanda. Así, la mayor demanda vinculada con el crecimiento económico de los últimos años y con la reducción de aranceles a la importación de vehículos (eliminación en el caso de los de carga), entre otros factores, impulsó el volumen importado y esto se reflejó en una expansión anual promedio de cerca de 50% del valor de las importaciones automotrices entre 2006 y 2008, lo que sólo fue interrumpido en 2009 por la crisis económica global. En lo que va corrido del año (a julio), el valor de las importaciones de vehículos ha crecido 42%.

Por mercado de origen, las importaciones de vehículos se encuentran altamente concentradas, pues las de Japón y Corea del Sur representan el 60% del valor de las compras vehiculares al exterior, mientras que las de otros países como México, Estados Unidos, Alemania, China y Brasil tienen una participación menor **(ver gráfico 6).** En general, esta estructura ha sufrido pocas variaciones en los últimos años debido a la marcada preferencia del consumidor peruano por vehículos de procedencia japonesa. Sin embargo, destaca el avance que a partir de 2008 vienen teniendo las importaciones desde China, lo que refleja el interés de los nuevos segmentos de la demanda (jóvenes profesionales y trabajadores independientes) por vehículos de bajo precio (por debajo de USD 13,500).

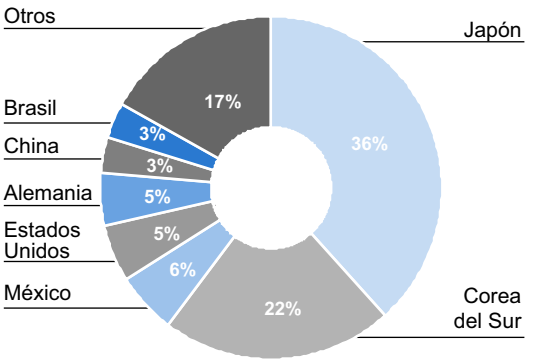
A nivel de empresa (marca), la concentración de la oferta de vehículos es también elevada **(ver tabla 2)**. Las principales compañías importadoras son Toyota del Perú, Nissan Maquinarias (distribuidor de las marcas Nissan y Renault), y Automotores Gildemeister (distribuidor de la marca Hyundai), los que en conjunto representan cerca del 60% de la oferta de vehículos, todos ellos nuevos (**ver gráfico 7 y 8**).

Gráfico 5
Importación de vehículos (miles de unidades)



Fuente: MTC e Instituto Cuánto

Gráfico 6
Importación de vehículos por origen (2010 a agosto, % del valor total)



Fuente: Adex

Tabla 2
Principales importadores de vehículos (US$ millones)

Empresa	2008	2009	2010*	Part. %2010
Toyota del Perú S.A.	234,0	149,9	202,6	32,5
Nissan Maquinarias S.A.	103,8	93,6	93,6	15,0
Automotores Gildemeister S.A.C	59,1	62,9	67,6	10,9
Kia Import Perú S.A.C	21,1	33,2	39,2	6,3
Euro Motors S.A.	41,0	39,9	38,6	6,2
Soc. Unificada Automotriz del Perú	8,7	39,1	30,6	4,9
Honda del Perú S.A.	41,4	31,1	19,7	3,2
Diveimport S.A.	21,0	21,9	19,6	3,1
Maquinaria Nacional S.A. Perú	30,2	14,8	17,2	2,8
M.C. Autos del Perú S.A.	44,8	19,1	16,4	2,6
Indumotora del Perú S.A.	14,8	12,2	11,3	1,8
General Motors Perú S.A.	1,2	5,6	10,9	1,8
Auto China del Perú S.A.	8,7	5,7	9,2	1,5
Inchcape Motor Perú S.A.	9,6	9,0	8,0	1,3
Motor Mundo S.A.	2,4	6,9	4,8	0,8
Braillard S.A.	5,8	4,2	3,6	0,6
Automotriz Latinoamericana S.A.C.	6,5	1,6	3,2	0,5
Resto	134,9	43,5	26,5	4,3
Total	**789,1**	**594,2**	**622,6**	**100,0**

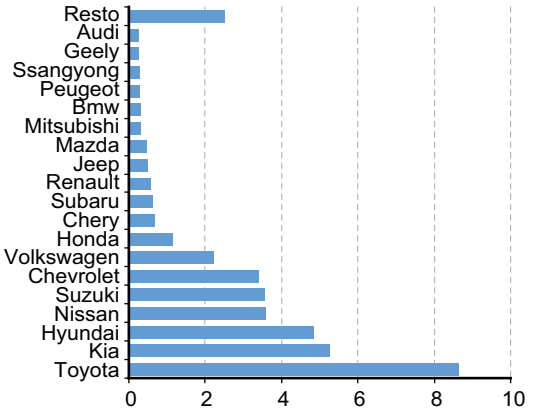
(*) al mes de agosto
Fuente: Adex

El restante 40% de la oferta se distribuye entre empresas que importan vehículos nuevos como Kia Import (distribuidor de la marca Kia), Euro Motors (Volkswagen, Audi, Seat y Porsche), Honda del Perú (Honda), y Diveimport (Ram, Dodge, Chrysler, Jeep, Mercedes Benz, Freightliner), y empresas dedicadas a la importación de vehículos usados como H.A. Motors, Autocraft Perú, Dai Ichi Motors, y Fazal Trading, las que principalmente adquieren automóviles, camionetas 4x4 y camionetas de mayor capacidad (máximo de 16 personas) procedentes de Japón. Lo contrario pasa con los modelos de autos que es bastante diversificado con alrededor de 400 modelos (70 de estos habrían entrado en 2010) de los cuales un 20% se renueva cada año según fuentes del sector.

Por tipo de vehículo nuevo importado, los ligeros (familiares, station wagon, van familiar, multipropósito y SUV) representan el 60% del total, principalmente los modelos familiares y las station wagon que son muy utilizadas en el servicio de taxi (muchas de ellas reconvertidas luego al uso de GNV). Los vehículos comerciales representan el 25% del total, los vehículos pesados el 13%, y los autobuses el 2%. En general, se aprecia dinamismo en todos los segmentos, no sólo en el orientado a las familias, sino también en las unidades comerciales y de carga que se enfocan en las necesidades de la gran industria debido a la reactivación de proyectos de inversión en 2010.

Gráfico 7

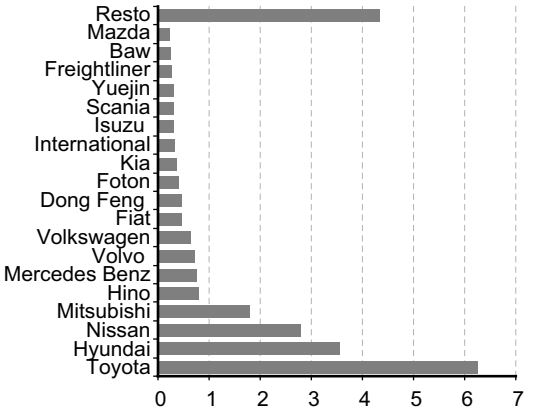
Ventas de vehículos nuevos (ligeros) por marca, Ene-Ago-10 (miles de unidades)



Fuente: Araper

Gráfico 8

Ventas de vehículos nuevos (comerciales y de carga) por marca, Ene-Ago-10 (miles de unidades)



Fuente: Araper

En cuanto a la importación de vehículos usados, la legislación peruana la permite si estos tienen una antigüedad no mayor a cinco años, se encuentran en condiciones adecuadas (que no hayan sufrido volcaduras ni siniestros) y tienen el volante a la izquierda. Como muchos de ellos no cumplen con este tercer requisito, son reacondicionados en zonas especiales del territorio peruano, lo que genera alrededor de 3,000 empleos entre choferes y mecánicos, US$ 12.6 millones anuales en sueldos y US$ 3.6 millones en inversiones, según cifras de ZofraTacna.

El ingreso de vehículos usados al país se efectúa a través de puertos ubicados en territorios que cuentan con beneficios tributarios para la realización de diversas actividades de industria, comercio y servicios (como reparación y reacondicionamiento de vehículos de segundo uso). Estos son los Centros de Exportación, Transformación, Industria, Comercialización y Servicios (CETICOS), ubicados en los puertos de Ilo (Moquegua), Paita (Piura) y Matarani (Arequipa). Asimismo, existe una zona similar, llamada Zona Franca, que se encuentra en el departamento de Tacna (ZOFRATACNA, antes CETICOS Tacna). Actualmente, los vehículos con volante a la derecha sólo pueden ingresar vía los puertos de Ilo, Paita y Matarani para su posterior reacondicionamiento.

Según la ley vigente, el plazo para la continuidad del desarrollo de actividades vinculadas con la importación de vehículos usados vence en diciembre de 2010 en el caso de ZOFRATACNA, y en diciembre de 2012 en el caso de los CETICOS. Si bien en el Congreso se viene discutiendo una propuesta para homogenizar el plazo para la culminación de la importación de vehículos usados a diciembre de 2012 para ambos tipos de territorio, argumentando los beneficios que en términos de generación de empleo e ingresos tiene esta actividad para la población de Tacna, es poco probable que esta sea aprobada. En todo caso, a partir de 2013 sólo entrarán al mercado vehículos nuevos, impulsando las ventas de estos.

Es importante señalar que recientemente se viene produciendo una significativa reducción de la oferta de vehículos usados, incluso antes de que la importación de este tipo de vehículos sea finalmente prohibida. Ello se da en un contexto en que los mayores ingresos de los consumidores les permiten a estos acceder a vehículos más seguros, con garantía, con mejores servicios post-venta, orientando su demanda hacia vehículos nuevos en detrimento de los vehículos usados. De esta manera, la expansión de la oferta de mercado ocurre en simultáneo con una recomposición de la misma.

Las más favorables condiciones de demanda que vienen impulsando las ventas de vehículos nuevos se complementan con los mayores esfuerzos de comercialización por parte de los vendedores. Usualmente la comercialización de vehículos en Perú se realiza mediante concesionarios, ventas al por menor y licitaciones. Las empresas pueden cumplir las funciones de importador y distribuidor, y buscan posicionarse a través de promociones, ferias (un Motor Show cada dos años), publicidad y acuerdos institucionales con otras empresas, tanto del sector automotor como del sector bancario (las que realizan Expomotores). En los últimos años se observa un número cada vez mayor de eventos que se preocupan por presentar las versiones más recientes de los vehículos (introducción de nuevos modelos). Estos eventos son asimismo más grandes, más variados en cuanto a marcas y tipos, y se extienden por mayor tiempo.

La creciente demanda de vehículos nuevos y el potencial que tiene el mercado ha llevado a las principales marcas a incrementar sus inversiones en la ampliación de la red de concesionarios y de nuevos puntos de venta en general, en showrooms (salones de exhibición), y en centros de mecánica y venta de repuestos. Se estima que en 2010 estas inversiones serían algo mayores a USD 20 millones.

En resumen, la oferta de vehículos nuevos se muestra flexible para acomodarse a los requerimientos del consumidor peruano y acompañar así el desarrollo esperado de la demanda. A ello se añade que el drenaje que ocasionaba la oferta de vehículos usados tenderá a diluirse en el medio plazo.

Autopartes

En este entorno de expansión del parque automotor peruano, se observa una tendencia similar del mercado de autopartes, el cual esta compuesto por repuestos originales y repuestos alternativos que se destinan a vehículos ligeros, camiones, buses y otras aplicaciones industriales. Así, este creció 40% al primer semestre de 2010.

La oferta en el mercado es tanto de origen doméstico como importado. El dinamismo se refleja en ambos: la producción local aumentó a un ritmo promedio anual de más de 30% en los últimos años, mientras que las importaciones lo hicieron por encima de 40% (las importaciones ascendieron en 2009 a USD 400 millones). Estas últimas se concentraron (alrededor de 60%) en tres tipos de productos: ruedas, neumáticos y cámaras; motores y sus componentes; y otras piezas **(ver tabla 3)**.

Tabla 3

Importaciones de autopartes (US$ millones)

Producto	2008	2009	Part. % 09
Ruedas, neumáticos y cámaras	138,6	115,2	29,1
Motores y sus componentes	104,1	80,0	20,2
Otras Piezas	47,6	53,0	13,4
Frenos, embragues y sus partes	28,4	24,9	6,3
Árboles de Transmisión	19,2	17,4	4,4
Amortiguadores de suspensión	16,2	12,9	3,3
Carrocerías y sus partes	18,8	33,6	8,5
Acumuladores	21,0	17,4	4,4
Cajas de Cambio	8,5	12,0	3,0
Calefacción, aire acondicionado y sus componentes	13,8	11,5	2,9
Ejes	4,8	4,0	1,0
Vidrios y espejos	7,3	7,1	1,8
Volantes, columnas y cajas de dirección	1,3	1,2	0,3
Asientos	1,0	0,7	0,2
Radiadores	3,7	3,7	0,9
Solenciadores y tubos de escape	0,7	0,9	0,2
Total	**434,8**	**395,5**	**100,0**

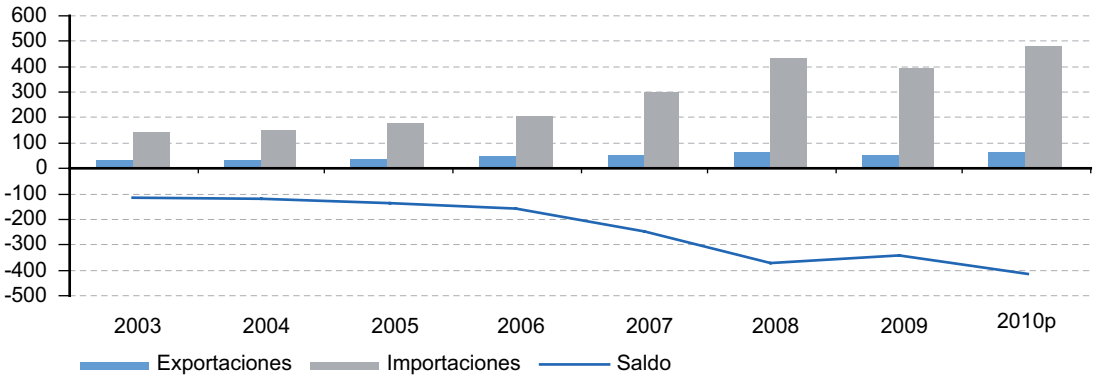
Fuente: Sunat

Los principales mercados de origen de las compras de autopartes son China, Japón, Corea del Sur, India y Brasil, países que concentran alrededor del 75% de las importaciones. Esta oferta se destina principalmente a la industria de mecánica y de repuestos, pues Perú carece de producción doméstica de vehículos. Adicionalmente se exportan autopartes a ensambladoras en el exterior. El saldo comercial ha venido mostrando cada vez un mayor déficit en los últimos años **(ver gráfico 9)**.

Por empresa comercializadora, Motores Diesel Andinos, Comercio & Cía., Michelín, Compañía Goodyear del Perú y Tire Sol son las más grandes. La concentración en la industria difiere por producto, siendo más elevada en los segmentos de ruedas, neumáticos, cámaras, carrocerías y frenos, donde las cinco empresas más grandes concentran cerca de 50% del mercado, y es bastante menor en motores. En este contexto, y según la consultora Maximixe, los márgenes de ganancia de una empresa formal de repuestos originales puede alcanzar hasta 25%, mientras que en repuestos de mantenimiento la tasa es 10%.

Cabe señalar que si bien la importación de repuestos automotores usados está prohibida por el MTC, estos venían ingresando debido a fallos judiciales en favor de las empresas importadoras. Actualmente, el Tribunal Constitucional (TC) ha instado a no acatar dichos fallos, sin embargo se han venido dando medidas cautelares que han permitido la entrada de repuestos usados.

Gráfico 9
Balanza comercial de autopartes (US$ millones)



Fuente: Sunat y BBVA Research Perú

En la medida de que se prevé que el parque automotor continúe expandiéndose en los próximos años a tasas superiores a 30%, las perspectivas para el mercado de autopartes también son positivas. Sin embargo, la entrada de autopartes usados impone un riesgo al crecimiento del mercado.

3. Demanda de vehículos

Como se mencionó en la sección anterior, la oferta de vehículos se acomoda a la demanda de estos. Como resultado, en los últimos años las ventas de autos nuevos ha crecido de manera sostenida **(ver gráfico 10)**, mostrando una elasticidad de 4,6 con respecto al PIB en el último ciclo de crecimiento 2002-2008. La expansión promedio anual desde 2005 es de 37% en el número de unidades nuevas compradas, y a la caída en 2009 (-17%) vinculada con la crisis económica global le ha seguido una recuperación importante superior a 50% en lo que va de 2010. De esta manera, estimamos que las compras anuales de vehículos en Perú alcanzarán alrededor de 120 mil unidades en el presente año. Este ritmo de crecimiento de la demanda viene siendo mayor que el previsto, lo que se refleja en las dificultades que en algunos casos se vienen observando para atenderla. Así, por ejemplo, los compradores deben esperar en algunas oportunidades meses para la entrega del vehículo.

Esta evolución de las ventas de autos nuevos se ha dado en un entorno de: i) crecimiento económico, ii) mayor competencia entre marcas (más de 60 marcas formalmente registradas) lo que presiona a la baja a los precios: y iii) acceso a combustibles de menor precio. Esto ha propiciado la venta tanto de vehículos ligeros (vinculados al consumo) como de vehículos comerciales y de carga (vinculados a la inversión). Por una parte, los vehículos ligeros crecieron más de siete veces desde el 2003 en línea con el mayor poder adquisitivo de las familias y una mayor confianza del consumidor. De otro lado, los vehículos comerciales y de carga se triplicaron en el mismo periodo por la mayor demanda de empresas del sector minero, comercio, agroindustrial y manufacturero en línea con la ejecución de grandes proyectos de inversión privada y una mayor confianza empresarial.

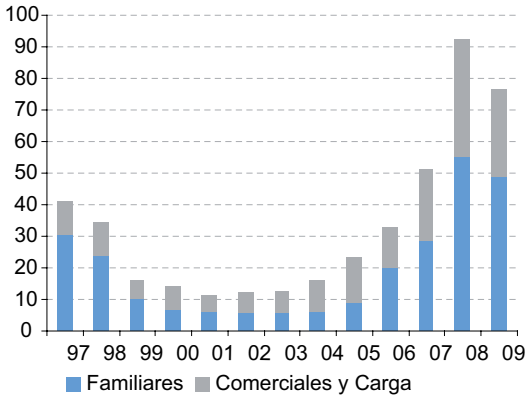
A nivel departamental, Lima viene concentrando la mayor parte de las ventas de autos nuevos (80% en 2009 según Araper). Sin embargo, la participación de las provincias viene creciendo en los últimos años en especial en ciudades como Arequipa, Trujillo, Chiclayo y Cusco.

Cabe mencionar que, aunque destacable por su tendencia, el flujo de compras de vehículos en Perú es todavía pequeño al compararlo con el de otros mercados. En este sentido, mientras que en 2008 se compraron en el país tres vehículos por cada mil habitantes, en un mercado de similar nivel de ingreso promedio como el colombiano las compras fueron casi 70% mayores (**ver gráfico 11**). Ello sugiere que hay espacio para que el dinamismo de la demanda se mantenga en el medio plazo.

La mayor demanda del consumidor promedio en el mercado automotor peruano se viene orientando principalmente a la compra de autos pequeños y de bajo precio, en particular a los autos sedán, de entre 1000 y 1500 centímetros cúbicos, y cuyo precio fluctúa entre los USD 12 mil y USD 15 mil. En este contexto, vienen siendo en particular interesantes las mayores adquisiciones en el segmento juvenil, en donde los vehículos se ajustan a estas características, con precios relativamente bajos (entre USD 11 500 y USD 13 500). Algo similar se observa en las marcas de automóviles que muestran un mayor dinamismo, entre las que destacan las chinas debido también al atractivo de sus bajos precios. El segmento de lujo (entre USD 45,000 y USD 150,000) también viene mostrando un dinamismo interesante con clientes cada vez más jóvenes (a partir de 35 años) y ya representa entre el 5% y 10% de las ventas totales.

Gráfico 10

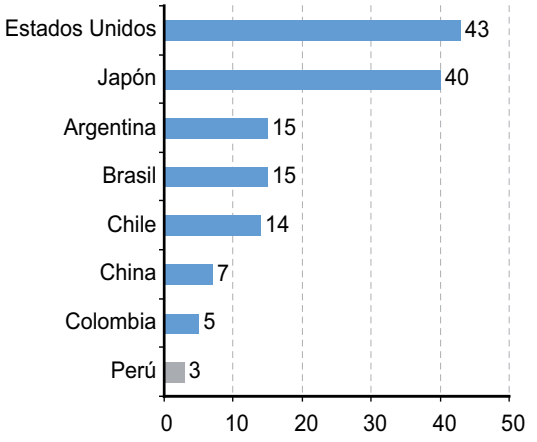
Venta de vehículos nuevos (miles de unidades)



Fuente: Araper

Gráfico 11

Venta de vehículos nuevos en 2008 (vehículos por cada 1,000 habitantes)



Fuente: Bloomberg y FMI

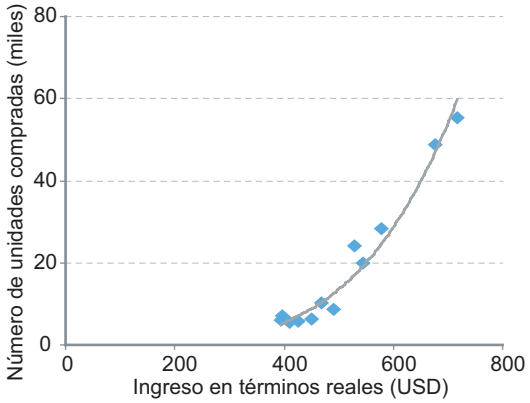
Determinantes de la demanda

Un primer factor que apoya la tendencia al alza de la demanda de vehículos es el aumento de los ingresos de las familias. Desde 2005, la actividad económica ha crecido a un ritmo promedio anual cercano a 7%, lo que ha favorecido la generación de empleo y el aumento del ingreso a una tasa anual promedio de 8,5%. Como se muestra en el **gráfico 12**, el alza de los ingresos de las familias ha venido acompañada de una mayor demanda de vehículos nuevos por parte de estas. Ello se complementa con el fuerte crecimiento de la inversión en el país y la expansión de sectores como minería, construcción y comercio, lo que ha impulsado las compras de vehículos nuevos de tipo comercial y de carga por parte de empresas en su mayoría.

Al mayor ingreso promedio de la población se añade que también se ha incrementado el número de familias que ahora pueden acceder a la compra de un vehículo nuevo. Así, por ejemplo, en los últimos cinco años la participación en el total de la población de los sectores socioeconómicos de ingresos altos y medios, es decir, los sectores A, B y C, aumentó en 10 puntos porcentuales, como se muestra en el **gráfico 13**. El crecimiento económico y el aumento del empleo (cada vez mayor en el sector formal) han favorecido así la expansión del tamaño del mercado potencial de vehículos, no sólo por el antes mencionado aumento de los ingresos, sino también porque estas familias (del sector C en particular) vienen accediendo con mayor facilidad al financiamiento bancario y perciben una mayor estabilidad que los induce a realizar gastos en bienes durables de mayor cuantía.

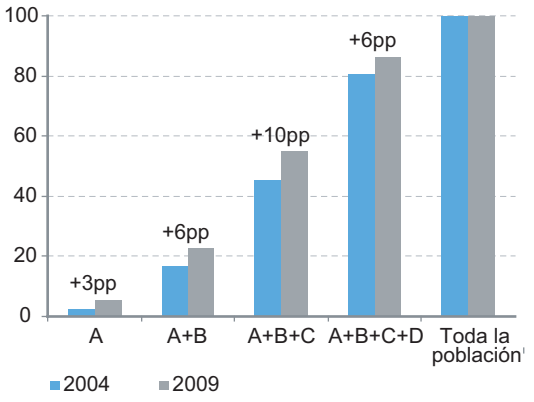
Considerando que la actividad económica en Perú crecería en los próximos años a un ritmo promedio de 6% anual, en un entorno de reducción de la informalidad, tanto el aumento del ingreso de las familias como la mayor densidad de los segmentos poblacionales que pueden acceder al financiamiento vehicular y a la compra de autos nuevos continuarán apoyando el dinamismo del mercado automotor. Además cabe señalar que solo el 10% de los hogares peruanos reportaron que tienen al menos un carro **(ver tabla 4)**, porcentaje bajo si se compara con otros países como Chile donde esta cifra es 29%. Esta expansión no sólo se circunscribirá a los automóviles, cuya demanda se encuentra más vinculada con el consumo privado, sino que debido a que el crecimiento económico en los próximos años se sostendrá principalmente en la inversión, se espera que la demanda de vehículos comerciales y de carga registre también una interesante evolución.

Gráfico 12
Ingreso familiar y compras de vehículos familiares nuevos



Fuente: Apoyo Opinión y Mercado, ARAPER

Gráfico 13
Estructura de la población por nivel socioeconómico (% de la población)



* El nivel socioeconómico A corresponde al de mayores ingresos
Fuente: Ipsos Apoyo.

Tabla 4
Tenencia de Autos de Hogares

Autos por Hogar	Ingreso bruto (promedio)	Hogares	% Hogares
0	17.139	6.483.636	90,5
1	50.183	594.221	8,3
2	85.302	67.714	0,9
3	135.295	11.196	0,2
4	194.588	2.738	0,0
5	211.668	558	0,0
8	92.619	587	0,0
Total	**20.800**	**7.160.649**	**100,0**

Fuente: BBVA Research Perú a partir de la Encuesta Nacional de Hogares, 2009

Un segundo factor que viene dándole soporte a la adquisición de vehículos es el cada vez mayor atractivo de los precios. Por un lado, la mayor competencia en el sector automotor, favorecida con la entrada de marcas con bajos costos como las chinas (el precio de un vehículo chino es, en ocasiones, 15% menor que el de marcas de autos consolidadas), viene llevando a los vendedores en general a ofrecer vehículos con mayores facilidades, con precios más accesibles. El comportamiento del mismo consumidor, más informado y detallista que en el pasado, induce esta mayor competencia. Con ello, la creciente nueva demanda, en particular la de consumidores que por primera vez pueden pensar en adquirir un automóvil, ha encontrado un espacio en el mercado para atenderla. A esto se añade el fortalecimiento de la moneda local, que con un 20% de apreciación acumulada en los últimos cinco años también le ha dado soporte a la cantidad demandada de vehículos, pues los precios de estos son usualmente fijados en dólares.

Las mayores facilidades impositivas también han tenido un efecto positivo sobre los precios y, así, sobre la demanda de vehículos nuevos. Hasta septiembre de 2007 se debía pagar un arancel a la importación de vehículos de 12%, impuesto selectivo al consumo (ISC) de 10%, y 19% de impuesto al valor agregado (IGV en Perú) para comprar un vehículo nuevo. Desde octubre de 2007, sin embargo, el arancel se redujo a 9%, y desde diciembre del mismo año se eliminó el ISC a la compra de vehículos ligeros que utilizan como combustible gasolina, gas licuado de petróleo (GLP) o gas natural vehicular (GNV). En el caso particular de los vehículos considerados como bienes de capital (camiones y camionetas pick up), en diciembre de 2006 se eliminó el arancel a la importación de los mismos. Adicionalmente, la entrada en vigencia del tratado de libre comercio (TLC) con Estados Unidos en febrero de 2009 eliminó los aranceles a los vehículos nuevos procedentes de ese país cuyos motores tengan una cilindrada mayor a 3,000 cc, mientras que para los vehículos con cilindrada menor a 3,000 cc la reducción del arancel será gradual durante los siguientes ocho años. De esta manera, la reducción de impuestos y aranceles ha favorecido la disminución del precio que debe pagar el consumidor y ha puesto así al mercado automotor al alcance de un mayor número de familias.

Se prevé que los precios de los vehículos continúen ubicándose en niveles que faciliten el acceso de la población al mercado automotor. Ello se sustenta en que tenderá a observarse una mayor competencia entre marcas cuando los tratados de libre comercio con la Unión Europea, Japón y Corea del Sur entren en vigencia. Asimismo, la trayectoria decreciente que el tipo de cambio tendría en los siguientes años incidirá en el mismo sentido.

Un tercer factor que empieza a tener un impacto positivo sobre la demanda de vehículos es la posibilidad de acceder a combustible de menor precio. Así, se observa que los motores de una mayor cantidad de vehículos nuevos vienen siendo reconvertidos desde aquellos que emplean gasolina a los que permiten el uso de GNV **(ver tabla 5)**. Ello se debe a que, de manera aproximada, el galón de GNV tiene un precio 50% menor que el de gasolina. De este modo, a pesar del relativamente elevado costo fijo de reconversión (equivalente a alrededor de USD 800 para los automóviles), 900 vehículos nuevos son mensualmente reconvertidos a GNV. El atractivo de este combustible viene incentivando la ampliación de la red de estaciones proveedoras del mismo, lo que continuará ampliando el alcance del mercado automotor a una mayor parte de la población.

Tabla 5

Desarrollo del mercado del gas natural vehicular

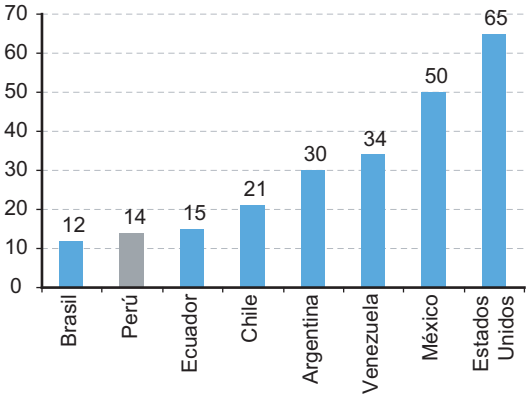
	dic-08	dic-09	ago-10
Vehículos convertidos	57.419	81.029	95.242
Talleres de conversión			
Habilitados	140	180	200
En proceso	3	2	1
Establecimientos de venta al público de GNV			
Habitalidas	57	94	126
En proceso	23	33	37
Consumo en m3/día	10,76	10,44	10,62
Ventas acumuladas en mlls. m^3	184,4	483,4	981,1

Fuente: Cámara Peruana del Gas Natural Vehicular

Por otro lado, es importante mencionar que el servicio de transporte público tanto de buses como de taxis (aproximadamente 26,000 y 220,000 unidades respectivamente) en Lima y en Perú en general, es muy desordenado, informal (90% según fuentes del sector) y de baja calidad. La poca regulación reflejada en la tercerización de la flota vehicular por parte de las empresas de transporte urbano que no permite un adecuado régimen laboral a sus operadores (choferes y cobradores) así como la falta de ordenamiento de las rutas de transporte por parte de las municipalidades han llevado a un exceso de oferta de transporte público (por ejemplo, en Lima hay 26.92 taxis por cada 1,000 habitantes mientras que en Santiago esa cifra es 8.91 taxis), el que compite por precio (también llamada “guerra del centavo”) y descuida la atención al cliente en todos los demás aspectos. Para paliar las debilidades del transporte público en la capital, el Ejecutivo y la Municipalidad de Lima vienen llevando a cabo grandes inversiones en infraestructura, entre las que destacan el Tren Eléctrico y el sistema articulado bajo el esquema de autobuses de tránsito rápido (también llamado Metropolitano). Fuentes del sector señalan, sin embargo, que estos dos proyectos aliviarían el malestar de menos del 15% del número de pasajeros que circulan por Lima Metropolitana, por lo que son insuficientes. En este contexto, mientras la calidad del sistema de transporte público no mejore (la población la identifica como el segundo principal problema en la capital), es claro el incentivo que tiene una población de mayores ingresos, que enfrenta precios más accesibles, y con mayores facilidades de financiamiento para adquirir vehículos propios.

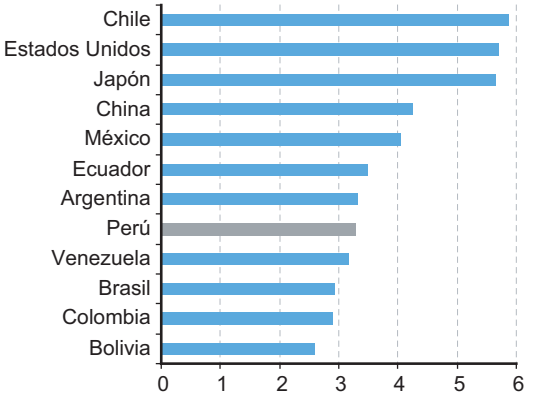
Finalmente, en términos de infraestructura vial en el país, las vías asfaltadas constituyen un relativamente bajo porcentaje del total de vías en el territorio. Como se observa en el **gráfico 14**, Perú se encuentra en este aspecto rezagado a nivel regional, y en general la calidad de la infraestructura de sus carreteras es baja **(ver gráfico 15)**. Ello, entre otras causas, dificulta el desarrollo del mercado automotor.

Gráfico 14
Vías asfaltadas (% del total de vías)



Fuente: IPE y Diversas fuentes

Gráfico 15
Calidad de infraestructura de carreteras (puntuación, 6 = eficiente)



Fuente: The Global Competitiveness Report 2010-2011

Es en este contexto que en los últimos años el Estado viene favoreciendo el gasto público a través de inversión e impulsando diversos mecanismos que permitan cerrar la brecha de infraestructura vial, la que según el Instituto Peruano de Economía ascendería a 5,8 puntos porcentuales del PIB o USD 7,4 mil millones. Información proporcionada por el Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público da cuenta de que se han cerrado ya catorce contratos de concesión para inversión en infraestructura de carreteras por un monto de alrededor de USD 3,4 mil millones. Esto es poco menos de 50% de la brecha de inversión estimada en redes viales. Entre los proyectos se encuentran la Interoceánica Sur, tramos 1, 2, 3, 4 y 5; la Interoceánica Norte; la Interoceánica Centro, tramo 2; la Red Vial 4 (Pativilca-Puerto Salaverry); la Red Vial 5 (Ancón-Huacho-Pativilca); la Red Vial 6 (Pucusana-Cerro Azul-Ica); y la Autopista del Sol Trujillo-Sullana. La realización de estos proyectos facilitará el flujo del comercio entre las unidades productoras locales y los centros de distribución, así como el turismo, lo que favorecerá la demanda de vehículos ligeros, comerciales y de carga.

4. Perspectivas a futuro

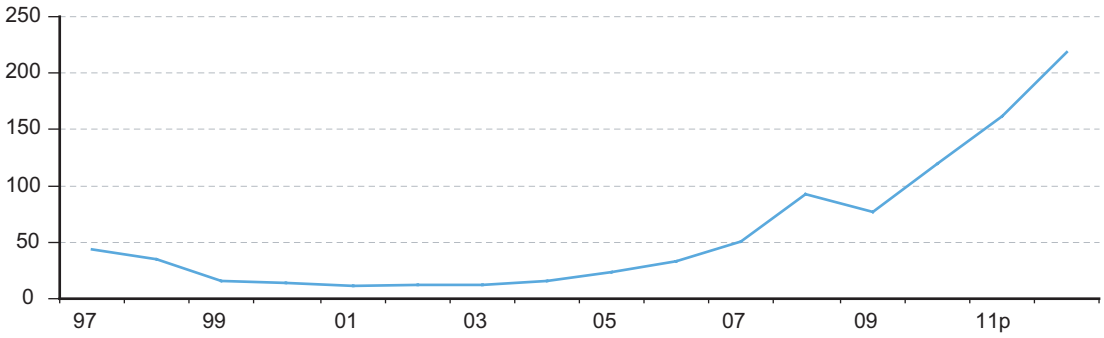
Las perspectivas del mercado automotor peruano son bastante interesantes para el corto y medio plazo. Así, luego de sufrir los efectos de la crisis económica global, se retomará en 2010 un fuerte ritmo de expansión (mayor a 50%), dinamismo que continuará en los próximos dos años con tasas en torno a 35% anual **(ver gráfico 16)**. Con ello, el número de vehículos nuevos que se transan anualmente en el mercado alcanzaría en 2012 las 220 mil unidades. Esta previsión asume que la oferta de vehículos nuevos podrá acompañar el ritmo de aumento de la demanda.

Un primer elemento que apoya nuestras previsiones es el estado inicial del parque automotor peruano. A pesar de su elevado crecimiento en los últimos años, el tamaño del mismo es aún relativamente pequeño, comparándose negativamente con otros países de la región, incluso luego de corregir el efecto de diferencia en ingresos. A esto se añade que es antiguo, lo que en un contexto de favorables condiciones de demanda y de oferta podría otorgar un soporte adicional en términos de renovación del saldo existente. Finalmente, su concentración en la ciudad capital da espacio para crecer en el resto del país.

Por el lado de la demanda, se prevé que el ingreso promedio de las familias peruanas aumentará de manera importante en los próximos años, vinculado con la expansión prevista de la actividad económica local, y que los segmentos poblacionales que pueden acceder a comprar un vehículo continuarán engrosándose. A ello se suma que los precios se mantendrán en niveles atractivos, en un entorno de fortalecimiento de la moneda doméstica y de tendencia a la baja en los aranceles a la importación (entrada en vigencia de nuevos tratados de libre comercio).

Por el lado de la oferta de vehículos, totalmente de origen importado, se anticipa que esta continuará en general acomodándose a las condiciones de demanda. El aumento de la demanda potencial llevará a que la red de concesionarios se amplíe y la mayor apertura de la economía elevará la competencia de marcas en el mercado automotor. La oferta vehicular no sólo aumentará, sino que también se recompondrá cuando finalice en 2013 la importación de vehículos usados.

Gráfico 16
Demanda de vehículos nuevos (miles de unidades)



Fuente: ARAPER y BBVA Research Perú

Como riesgo principal se identifica la posibilidad de que eventuales presiones induzcan a una ampliación de las facilidades de importación de vehículos usados más allá de 2012. Sin embargo, en el balance su efecto sería acotado pues el mejor entorno económico previsto favorecería la demanda orientada a vehículos nuevos. Un riesgo adicional que impone límites al crecimiento del parque automotor son las restricciones de infraestructura relacionadas a redes viales y estacionamientos que pueden provocar congestionamiento y pérdidas económicas en términos de horas-hombre e ingresos de los hogares.

5. Financiamiento

En términos del financiamiento para la adquisición de vehículos también se presentan oportunidades interesantes. Ello se encuentra vinculado con la evolución prevista de la demanda y oferta automotriz para los próximos años, pero también con la situación en que se encuentra actualmente el mercado crediticio orientado a estas operaciones, la que abre un espacio de desarrollo importante.

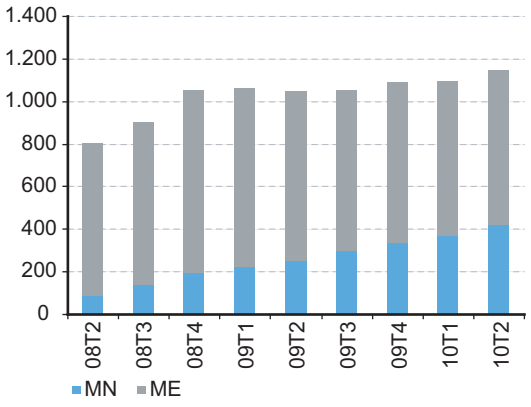
En primer lugar, el crecimiento esperado del parque automotor implicará que las necesidades de financiamiento sean mayores. Ello no sólo se producirá por parte de los demandantes de vehículos, sino también por parte de las empresas del sector que adquieren vehículos nuevos para luego vender o las que se dedican a la actividad de reparación. Al respecto, el saldo de los créditos a estas empresas se ubicó en S/. 2 082 millones a fines del primer semestre de 2010 (USD 744 millones). Los actuales bajos niveles de inventarios de vehículos y los planes de expansión de concesionarios ya comentados previamente le otorgan un soporte de corto y medio plazo a las colocaciones que se orientan a este segmento.

En segundo lugar, aunque la tendencia es positiva (20% de crecimiento promedio anual en los últimos dos años, a pesar de la crisis), al cierre del primer semestre de 2010 el saldo de créditos otorgados por la banca para la adquisición (final) de vehículos se ubicó en PEN 1 146 millones **(ver gráfico 17)**, lo que equivale a poco más de USD 400 millones, es decir, 1,2% del total de las colocaciones de la banca y 0,3% del PIB. Esta penetración es relativamente baja si se considera que sólo uno de cada cinco vehículos nuevos estaría siendo financiado con crédito bancario **(ver gráfico 18)**, lo que da espacio para crecer.

Esta situación viene motivando un comportamiento más agresivo de las entidades financieras para captar una mayor parte del mercado potencial, lo que ha derivado en mayor competencia que favorece al consumidor. En este contexto, por ejemplo, el prestatario cuenta ahora con un mayor margen para negociar la tasa de interés del crédito y el desembolso se hace más rápido, en particular para personas que reciben su sueldo en la entidad financiera. Asimismo, el servicio contempla la posibilidad de adquirir seguros vehiculares con condiciones especiales (en cuotas y sin intereses).

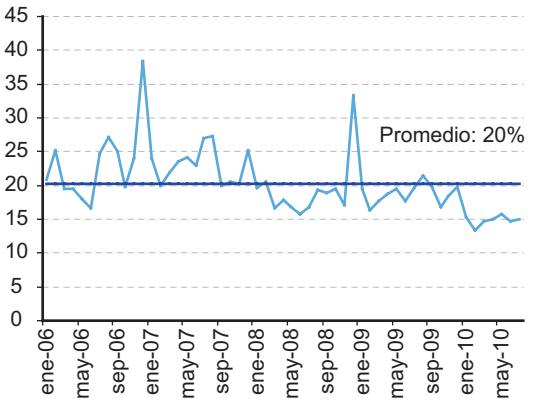
Cabe mencionar que actualmente existen alrededor de nueve entidades del sistema bancario que ofrecen créditos vehiculares. Cuatro de ellas concentran cerca del 95% del valor total de los mismos. Así, el BBVA tiene la participación más alta con 39%, seguido por el BCP con 27%. Las dos entidades que les siguen son Interbank y Scotiabank Perú, las que representan el 19% y 10% del valor total de los créditos vehiculares, respectivamente **(ver gráfico 19)**. Interbank es el que en el último año muestra el mayor dinamismo.

Gráfico 17
Saldo de créditos vehiculares (S/. millones)



Fuente: SBS

Gráfico 18
Vehículos Financiados (% de Ventas Totales de Autos Nuevos)



Fuente: Araper

La mayoría de los préstamos vehiculares otorgados se orientan a la adquisición de autos nuevos y permiten financiar hasta un 80% del valor de los mismos (ie. la cuota mínima inicial es 20% del valor del auto), aunque algunas instituciones permiten financiar hasta el 100%. El monto promedio desembolsado por crédito se ubica por encima de los USD 14 mil **(ver gráfico 20)**. Ello reflejaría el crecimiento de la capacidad adquisitiva de las familias, lo que las lleva a demandar autos de mayor calidad, y se da a pesar del mayor acceso a financiamiento de las familias de ingresos medios, las que adquieren vehículos que cada vez tienen menores precios. El plazo máximo que contemplan los créditos automotrices es 5 años (60 meses), aunque el plazo promedio es de 52 meses, mientras que la cuota mensual promedio estaría entre los USD 250 y USD 300. Existe la posibilidad de realizar pagos extraordinarios en julio y diciembre (cuotas extraordinarias) y prepagos.

En cuanto a la composición por moneda de los créditos vehiculares, al cierre del segundo trimestre de 2010 el 63% del saldo estuvo denominado en dólares, mientras que el resto en moneda doméstica. La tasa de interés de los préstamos en dólares se ubica alrededor de 9%, mientras que en moneda local es actualmente algo mayor. La tendencia viene siendo a que la participación del PEN en la cartera de colocaciones se incremente, adecuada pues reduce el riesgo cambiario. Este menor riesgo cambiario y el entorno económico más favorable han incidido en que la morosidad de los créditos vehiculares se sitúe en niveles bajos (inferiores a 2%), apoyando así que las tasas de interés se mantengan en niveles atractivos.

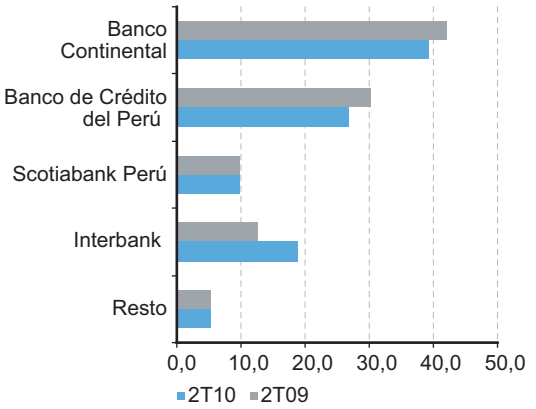
La agresividad de la banca también se ve motivada por el crecimiento de sus competidores en el financiamiento vehicular, entre los que se incluyen los fondos colectivos. Un fondo colectivo consiste en agrupar entre 60 y 180 personas que aportan mensualmente una cuota (por cinco años), la que financiará la adquisición de los vehículos nuevos que luego se sortearán entre los miembros del grupo. Según fuentes del sector, estos fondos colectivos manejaron USD 114 millones al cierre del primer trimestre de 2010, es decir, 30% del saldo de créditos vehiculares, y en 2010 colocarían 3 500 vehículos nuevos (mayor en 26% a lo que colocaron en 2009). Existen cuatro empresas de fondos colectivos: Pandero, Maquisistema, Opción y Fonbienes.

En tercer lugar, existe también potencial de expansión de los créditos vehiculares por el lado de los vehículos transados en el mercado secundario. Información oficial ubica estas transacciones en 260 mil al año, es decir, más del doble de lo que se vende de unidades nuevas. La banca no tiene actualmente mayor penetración en este segmento, en particular los bancos más grandes, y sólo algunas de las entidades que se enfocan más en préstamos de consumo están empezando a atender la demanda que habría en ese segmento.

En síntesis, la baja penetración del crédito en el mercado de vehículos nuevos, la posibilidad de extender el financiamiento a las operaciones en el mercado secundario, la expectativa de fuerte crecimiento de la demanda y oferta automotriz, y el interés que vienen mostrando las entidades financieras le dan un soporte importante a la expansión del crédito vehicular en los próximos años.

Gráfico 19

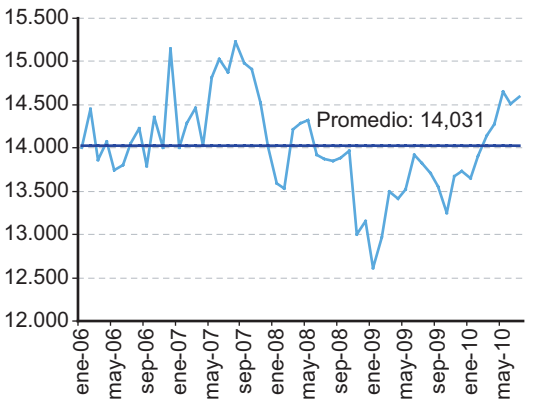
Participación en créditos vehiculares (%)



Fuente: SBS

Gráfico 20

Préstamo Promedio Vehicular (US$)



Fuente: Araper

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
+51 1 2111548
mdeza@grupobbva.com.pe

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
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
Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@grupobbva.com

Escenarios Económicos
Juan Ruiz
juan.ruiz@grupobbva.com

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

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 Economías Emergentes
Daniel Navia
daniel.navia@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 México:
Jorge Sicilia
j.sicilia@bbva.bancomer.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.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