



Equilibrium Clasificadora de Riesgo

Equilibrium Clasificadora de
Riesgo S.A.

Las Camelias 256, Piso 6
San Isidro, Lima 27, Perú
Teléfonos (511) 221-3676 / 616-0400
www.equilibrium.com.pe

Análisis de la Economía
Peruana y sus Principales
Segmentos

Diciembre de 2015

Análisis de la Economía

Entorno Internacional

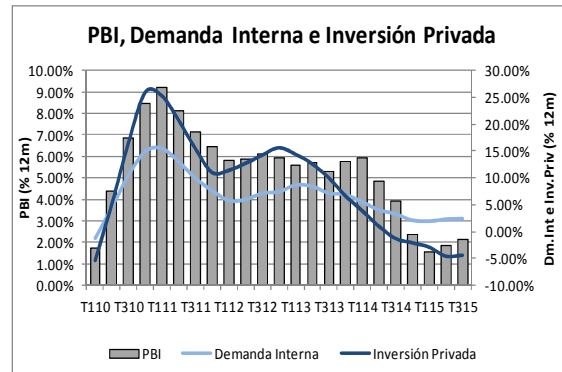
El desempeño de la economía global al tercer trimestre de 2015 ha sido heterogéneo y muestra señales mixtas de crecimiento, siendo el panorama actual de gran volatilidad e incertidumbre respecto a las reacciones de los mercados mundiales. Los tres factores que han influenciado el desarrollo de los mercados son la tendencia de fortalecimiento del Dólar y la paulatina recuperación de la economía norteamericana, la crisis griega y la caída de la bolsa de Shanghái. Este contexto ha llevado a una nueva reducción de las estimaciones de crecimiento global del BCRP de 3.2% a 3.0% para el año 2015.

Desde mediados del 2014 el Dólar Estadounidense se ha ido fortaleciendo, presentando en los últimos meses una apreciación importante. Asimismo, la inflación subyacente ha crecido a un ritmo moderado y controlado, de aproximadamente 1.7% -aún por debajo del rango meta de la FED de 2%- lo cual llevó a un retraso en los incrementos de las tasas de interés de referencia que finalmente ocurrió durante el presente mes de diciembre. Adicionalmente, los acontecimientos ocurridos durante el año en la Zona Euro y China reforzaron la demora en los ajustes en la tasa de interés, particularmente la crisis griega que incentivó una mayor demanda de Dólares. En setiembre de 2015 la FED decidió mantener las tasas de interés en el rango meta 0 - 0.25% producto de la estable y moderada inflación, posponiéndose el cambio en su política monetaria. El pasado 16 de diciembre la FED decidió modificar el rango meta de las tasas de interés de referencia a 0.25% - 0.50%, tras varios años de permanencia en el nivel mínimo (desde 2008). La FED también anunció que dicha tasa subirá de manera gradual, estimando situarse en 1.4% hacia finales de 2016.

La potencial salida de Grecia de la Zona Euro tras el incumplimiento del pago de deuda ante el FMI fomentó la volatilidad en los mercados. Tras dos intentos de rescate fallidos, se acordó en el parlamento la aprobación de los acuerdos de la UE para un tercer rescate, por lo cual se espera que se mitigue la volatilidad en cierta medida, aunque las principales economías europeas continúen con magros crecimientos. La economía China presentó en el tercer trimestre de 2015 un crecimiento interanual de 6.9%, dinamismo menor a aquel exhibido en los últimos 35 años (crecimiento promedio de 10%). Asimismo, la gran expansión de la bolsa de valores que acarrea gran volatilidad, terminó por sumirse en una gran caída en el mes de junio. En este contexto, el Banco Central de China redujo su tasa de interés de referencia por sexta vez desde noviembre de 2014 (4.35% a Oct.15 vs 6.0% en Nov.14) con la finalidad de mejorar las expectativas del mercado.

Entorno Económico Local

El contexto económico externo de apreciación del Dólar de la mano de la volatilidad generada por la crisis griega y la caída de la bolsa China, fueron un duro golpe para la economía nacional, traduciéndose en un recorte de los precios de los minerales. Asimismo, la ralentización de la economía China -principal importador de *commodities*- también fue un factor que afectó el plano local. Tras el resultado de crecimiento de abril, con un incremento mensual de 4.0% en el producto, se esperaba el inicio de una recuperación en la economía peruana; sin embargo, los resultados de mayo (+1.2%) significaron que el resultado de abril solo fue un dinamismo transitorio debido al desempeño favorable de la pesca. En el mes de junio se registró nuevamente un desenvolvimiento positivo (+3.87%) sustentado en la recuperación de la demanda externa de productos tradicionales, así como en la evolución favorable de la demanda interna. El incremento anual del producto fue de 2.19% para el periodo octubre 2014 - setiembre 2015, según las estimaciones del BCRP. Es así que para el 2015 las proyecciones iniciales -que apuntaban a un crecimiento entre 4.5% y 4.8%- se vienen ajustando por parte de algunos analistas financieros, quienes sitúan el crecimiento en rangos entre 2.8% y 3.0%.



Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

El menor crecimiento señalado recoge la reducción de la inversión pública por la insuficiente gestión gubernamental y a la continua contracción de la inversión privada por la menor confianza del sector empresarial, la cual presentó un detrimento anualizado de 4.48% al cierre del tercer trimestre del 2015, según estima el BCRP (-1.68% durante el 2014). Con el objetivo de contrarrestar los efectos antes señalados, la autoridad de política fiscal del MEF ha impulsado la demanda interna, generando una recuperación en el dinamismo de la demanda

El menor crecimiento señalado recoge la reducción de la inversión pública por la insuficiente gestión gubernamental y a la continua contracción de la inversión privada por la menor confianza del sector empresarial, la cual presentó un detrimento anualizado de 4.48% al cierre del tercer trimestre del 2015, según estima el BCRP (-1.68% durante el 2014). Con el objetivo de contrarrestar los efectos antes señalados, la autoridad de política fiscal del MEF ha impulsado la demanda interna, generando una recuperación en el dinamismo de la demanda

Informe Sectorial

interna, la cual se había desacelerado durante el 2014 (2.0%); es así que el BCRP ubicó el crecimiento anual de la demanda interna en 2.46% al cierre del tercer trimestre de 2015. El MEF considera que el crecimiento se irá recuperando progresivamente y el mayor impulso se verá durante los siguientes trimestres. Ello se encuentra sustentado en la recuperación de los sectores primarios, la reducción del precio del petróleo, la mayor (y mejor) ejecución de los planes de inversión y el impacto de las medidas fiscales adoptadas en los últimos meses. No obstante lo anterior, esta expectativa se podría afectar por la apreciación del Dólar, la crisis griega, la intensificación de la ralentización de la economía China, así como el potencial impacto climatológico del Fenómeno El Niño en la costa peruana.

Se Incrementa la Inflación durante el 2015

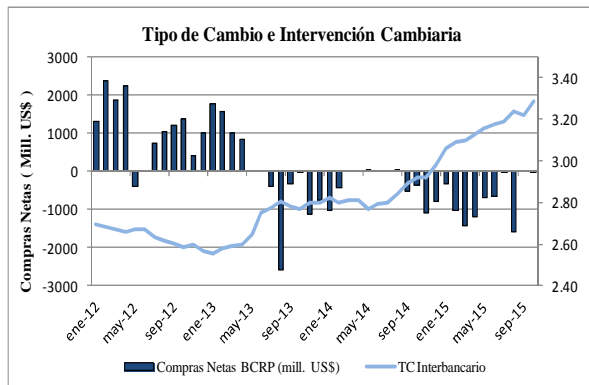
Al cierre de noviembre la inflación acumulada de doce meses alcanzó 4.17%, exponiendo una tendencia creciente en lo que va del año. Uno de los principales determinantes del incremento de la inflación durante el 2015 sería el desabastecimiento transitorio de hidrocarburos. Este desabastecimiento desencadenó una presión alcista en los precios, la cual se tradujo en incrementos mensuales de los precios del gas propano en 7.0%, del GLP en 8.3% y de la gasolina en 3.2% a julio de 2015. Cabe resaltar que la depreciación del Sol y el traspaso cambiario también contribuyó a este incremento en precios. Se espera que el incremento de las tasas de interés por parte de la FED propicie mayor detrimento en el tipo de cambio, por lo cual se mantendría el comportamiento inercial de la inflación, acotado en cierta medida por la subsanación del desabastecimiento de hidrocarburos, cuya normalización habría explicado la baja inflación registrada a setiembre (0.03%) .

Respecto a los instrumentos de política, tras el recorte en 25 puntos básicos en enero de 2015, el directorio del BCRP acordó elevar la tasa de referencia de 3.25% a 3.50% el pasado 11 de setiembre. Respaldo esta decisión el incremento en la inflación esperada –alcanzando niveles cercanos al rango meta- y los choques transitorios de oferta; así como las señales mixtas de recuperación en la economía mundial y la alta volatilidad en los mercados financieros y cambiarios. Es de resaltar que la inflación se viene incrementando producto de factores temporales como la depreciación de la moneda local, el aumento del precio de algunos alimentos y combustibles, entre otros. Por otro lado, el impacto del Fenómeno El Niño es aún considerado incierto. Debido a ello, se acordó una nueva subida de la tasa de referencia en diciembre del presente año, ubicándose en 3.75%. Por otro lado, se continuó con la política de colocación de Certificados de Depósitos para generar mayor liquidez en el mercado secundario de dicho instrumento y se fomentó la desdolarización de los créditos inyectando liquidez en soles.

Se Acentúa la Depreciación de la Moneda Local frente al Dólar Estadounidense

La culminación de la política de compra de bonos de tesoro por parte de la FED mediante el *tapering* fue el principal agente en el mercado cambiario, generando la devaluación de divisas internacionalmente al contraerse la oferta de Dólares. En el plano local, el fin de los *Quantitative Easings* resultó en un deterioro del Sol de 6.81% durante el 2014, cerrando en S/.2.98 en diciembre. Asimismo, la reducción de los precios de los *commodities* por la desaceleración en China y Europa también afectó la entrada de flujos de Dólares al mercado peruano, devaluando el Sol. En el primer semestre de 2015 la menor demanda presentada por China, aunada a la crisis Griega y la incertidumbre general de los mercados también deterioró la moneda local. Asimismo, la expectativa de un incremento en las tasas de interés de la Reserva Federal generó presiones para que las tasas de depósitos que paguen los bancos estadounidenses se incremente, incentivando a que los flujos de capitales regresen a dicho país. Debido a ello, y con la subida de las tasas de interés en el mes de diciembre, el tipo de cambio interbancario promedio venta se ubicó en S/.3.397 al 23 de diciembre del presente periodo, traduciéndose en una devaluación de 13.95% hasta dicha fecha.

Es de resaltar que, en búsqueda de mitigar los efectos de la volatilidad del tipo de cambio, el BCRP mantuvo su política de intervención en el mercado cambiario. De esta manera, realizó durante el primer semestre de 2015 colocaciones netas de certificados de depósitos reajustables (CDR) por US\$360 millones con una tasa de 0.20% y ventas netas de Dólares en el mercado *spot* por US\$643 millones. Adicionalmente, es importante destacar que en setiembre de 2014 se creó un tercer instrumento de intervención denominado “swap cambiario”, con la finalidad de evitar que las intervenciones del BCRP alteren la liquidez en el sistema financiero; a fines de junio el saldo de este instrumento fue de S/.23,127 millones.



Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

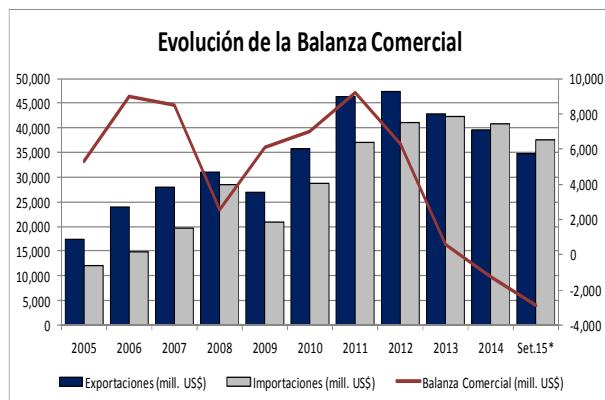
Segmentos Económicos

Comercio Exterior: La Balanza Comercial se sigue deteriorando

Tras haber cerrado el 2014 con un déficit comercial de US\$1,276 millones, de acuerdo a las estimaciones del BCRP se registraron en los primeros nueve meses del 2015 una serie de resultados negativos -exceptuando junio- conllevando a que se cierre a setiembre con un déficit acumulado de US\$2,831.64 millones. Por un lado, el valor de las importaciones fue de US\$27,640 millones, mientras que el de las exportaciones fue de US\$24,808 millones. Para el periodo octubre 2014 – setiembre 2015 el déficit comercial alcanzaría los US\$2,846 millones.

Tras el gran dinamismo mostrado por las importaciones en el 2010 (+37.15% en términos interanuales), estas se fueron desacelerando a lo largo de los últimos ejercicios, retrocediendo en 8.93% al comparar las cifras interanuales a setiembre de 2015 con aquellas del mismo periodo de 2014.

Las exportaciones exhibieron un mayor deterioro al contraerse en 14.52%, explicando el déficit comercial registrado en el periodo en cuestión. Los productos tradicionales representan aproximadamente el 68.5% de la cartera de exportaciones, por lo cual la caída de 17.7% sería el principal determinante del desempeño de las exportaciones, al presentar los productos no tradicionales una menor contracción respecto al mismo periodo de 2014 (-6.1%).

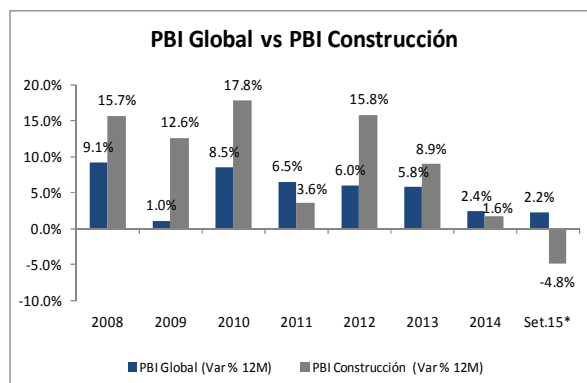


Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

Respecto a la actividad portuaria, se registró durante el 2014 un movimiento de 91.53 millones de toneladas métricas de mercancías en los terminales portuarios; particularmente, los terminales de uso privado representaron el 53.8% de la carga, mientras que aquellos de uso público movilizaron el 46.2% restante. Según la Autoridad Portuaria Nacional, la carga a granel fue el principal método de movilización, superando en conjunto el 70% del total de carga movilizada. La carga a granel sólido, que moviliza principalmente minerales, granos y fertilizantes representó el 35.9% del total nacional. La carga a granel líquido representó el 35.8% de la carga movilizada, el 24.3% a través de contenedores y el 4% restante mediante otros métodos. Con información de la APN a setiembre de 2015, la movilización en los terminales de uso público en lo que va del año fue de 30,947 miles de TM, exhibiendo una leve reducción (-1.08%) respecto a lo movilizad en similar periodo de 2014. Asimismo, durante los primeros nueve meses del presente año se han atendido 10,598 naves en los puertos nacionales, significando una atención mensual promedio de 1,178 naves, menor al promedio mensual exhibido en el 2014 (1,220 naves).

Construcción: Los malos resultados del primer semestre no persistirían en el segundo

De acuerdo a la data del INEI a setiembre de 2015, el sector construcción registra un ajuste de 7.70% en comparación a las cifras del periodo enero-setiembre de 2014. El retroceso fue producto de la caída de la inversión privada -a raíz de la menor confianza empresarial- y de la menor ejecución del gasto público en Gobiernos Sub Nacionales. Tras el menor desempeño del sector construcción en el mes de mayo de 2015 -que fue el principal artífice de la ralentización del PBI en mayo al haberle restado 0.89 puntos a la producción nacional- el sector construcción volvió a aminorar el crecimiento de la economía nacional al restarle 0.34 puntos a setiembre.

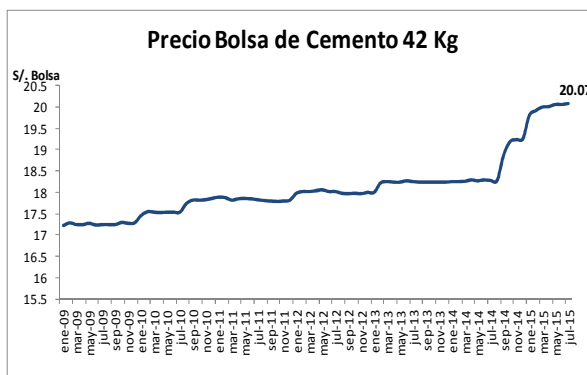


Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

Informe Sectorial

Es de resaltar que este factor ha sido recurrente a lo largo del año, dando sustento –de la mano del sector manufactura- a la desaceleración de la economía nacional. El retroceso de la construcción es reflejo de resultados contractivos en el consumo interno de cemento y del avance físico en obras.

El consumo interno de cemento –que representa más del 73% del componente del sector construcción- registró durante los primeros nueve meses de 2015 un retroceso de 2.52% en relación a similar periodo de 2014. Esta disminución en la demanda responde a una débil inversión privada y a la menor ejecución por parte del Gobierno. Según la ASOCEM, con cifras a setiembre de 2015, la producción de cemento de los últimos 12 meses habría decrecido en 1.36% y el despacho nacional de cemento en 2.55%. El consumo per cápita de cemento para este periodo sería de 352 kg (368 kg en el año 2014). Resalta que la baja capacidad de negociación de los Gobiernos genera la desconfianza del sector privado que está perjudicando el dinamismo del cemento; no obstante, se espera un repunte para los siguientes trimestres sostenidos en el inicio de diversos megaproyectos. El precio promedio por bolsa de 42.5 Kg de cemento, que se había mantenido estable durante el 2013 y el primer semestre del 2014 (rango S/.18.20-S/.18.30), empezaría una tendencia creciente en el mes de setiembre, siendo el precio a julio de 2015 de S/.20.07 por bolsa.

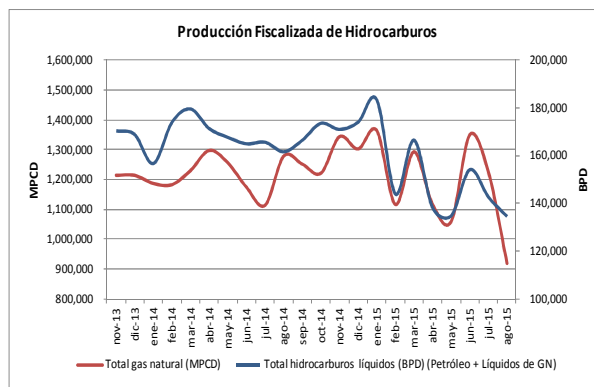


Fuente: Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento / Elaboración: Equilibrium

Por su lado, el avance físico de obras presentó durante el primer semestre de 2015 una reducción de 23.6%, al haber una menor ejecución del gasto público por parte de los Gobiernos Locales. Particularmente, en el mes de mayo, el Gobierno Nacional incrementó el gasto en 38%, pero esto no se reflejó en los Gobiernos Regionales y Locales, los cuales presentaron una contracción de 30% y 41%, respectivamente. Entre las principales obras que soportarían el recupero del sector construcción durante el segundo semestre se encuentran la Línea 2 del Metro de Lima, el Gasoducto Sur Peruano, el inicio de obras del proyecto Chavimochic, así como el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara.

Minería e Hidrocarburos

Tras el retroceso que exhibió la producción de minerales e hidrocarburos en el 2014, se evidenció un inicio de año con resultados más alentadores, producto de la expansión del oro, cobre y molibdeno. Con data del INEI al cierre de setiembre de 2015, el sector minería e hidrocarburos registró un avance de 6.63% en contraste con lo producido en los primeros ocho meses de 2014. Este crecimiento se apoyaría enteramente en la expansión de la producción mineral (+12.30%) ya que el subsector hidrocarburos (-12.28%) menguó este crecimiento debido a factores exógenos; es de resaltar que en el 2014 los hidrocarburos presentaron un resultado favorable; sin embargo, el mal desempeño de los minerales revirtió la situación.



Fuente: Ministerio de Energía y Minas / Elaboración: Equilibrium

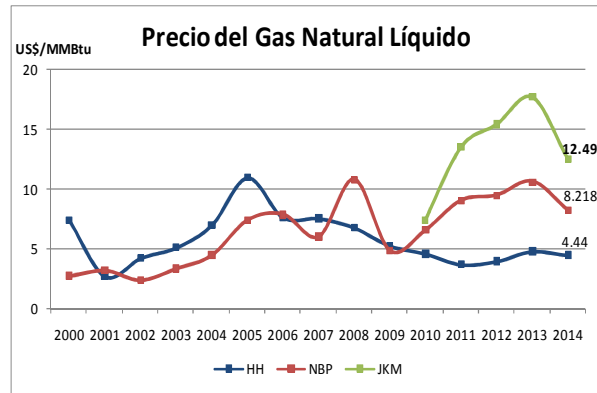
El desarrollo de los hidrocarburos se afectó al romperse el ducto de líquidos de gas natural en Ayacucho (que llevó al cierre temporal en mayo) por problemas de erosión generados por crecidas del río Camisea y dificultarse el transporte marítimo de los hidrocarburos por fuertes oleajes. Estas adversidades explicaron el retroceso de la producción de líquidos de gas natural en 12.75% durante los primeros tres trimestres de 2015, siendo el mes de mayo el de mayor retroceso (-31.7%) al haberse cerrado el ducto del 12 al 20 de dicho mes. Asimismo, estos factores habrían disminuido la extracción de Pluspetrol, traduciéndose en una menor producción de gas natural (-5.20% para el periodo enero-agosto). El retroceso del subsector hidrocarburos se sustentó principalmente en la

Informe Sectorial

caída del precio internacional del petróleo, la misma que originó una menor producción de petróleo crudo de diversos contratistas. La producción de petróleo representa el 63% del segmento hidrocarburos, por lo cual su caída de 21.67% en el periodo enero-agosto fue determinante en el desempeño del segmento.

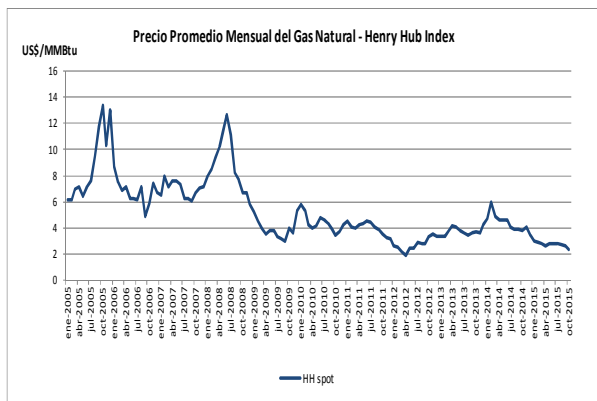
El precio del gas natural ha exhibido un comportamiento volátil desde el cuarto trimestre de 2013, presentando picos en los cierres de año seguidos de notables caídas. De acuerdo a las cifras oficiales del marcador Henry Hub provistas por la U.S. Energy Information Administration (EIA), el promedio mensual de octubre se ubicó en US\$2.34 por MMBtu (millones de unidades térmicas británicas), nivel que sería 38.10% menor al registrado a octubre de 2014. Es de resaltar que en otros mercados también se ha revisado a la baja el precio spot del gas natural en el 2014, al darse también ajustes en el marcador JKM

(Japan Korea Market) y en el NBP (UK National Balancing Point).



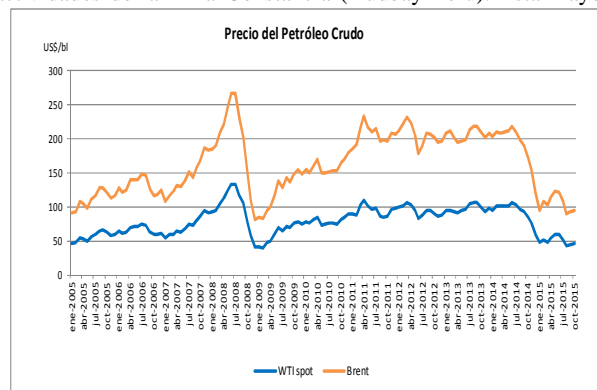
Fuente: U.S. Energy Information Administration, BP plc / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, el precio del petróleo, que había presentado un comportamiento más estable, registró un fuerte deterioro en el 2014. La expansión de la oferta del petróleo no fue correspondida por un incremento en la demanda, sino por el contrario, se observó una desaceleración en la misma producto del menor crecimiento de China, Europa y Brasil, resultando en una sobreoferta. A raíz de ese panorama, se dio la marcada contracción en precios en el petróleo, la misma que se revirtió y estabilizó durante el primer trimestre del año. Durante el tercer trimestre el precio del barril de petróleo West Texas Intermediate (WTI) sufrió nuevamente una contracción, ubicándose a setiembre en US\$45.48 de acuerdo al EIA (US\$ 47.22 en enero).



Fuente: U.S. Energy Information Administration / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, la dinámica de la minería se explica por la consolidación de las operaciones de proyectos mineros de importancia como el caso de Toromocho (Minera Chinalco Perú), así como el inicio de actividades de la mina Constanza (Hudbay Perú). Esta mayor capacidad productiva de cobre, oro y molibdeno, de la mano de los altos niveles de producción de zinc, explican el dato de expansión de 12.30% en los primeros nueve meses del 2015 registrado por el INEI. El mes de setiembre registró cifras particularmente positivas, al exhibir una expansión interanual de 19.91%, sustentada en el desempeño del cobre y zinc. En líneas generales, la producción de los metales que produce el país ha sido favorable durante los primeros tres trimestres del año -incluso contrarrestando el efecto de la menor cotización de los mismos y resultando en una variación positiva en el valor productivo-, exceptuando al estaño (-14.83%). La producción de cobre del periodo enero-setiembre del presente año fue superior en 18.44% que en el mismo periodo del año anterior, determinada por la incorporación de la minera Hudbay Perú a la oferta del mineral a fines del 2014; es de resaltar que en abril del presente año alcanzó los niveles esperados de producción comercial, por lo cual se prevé una mayor producción de cobre en el corto plazo-registrando en el mes de setiembre una evolución de 44.6%-. Con cifras del MINEM

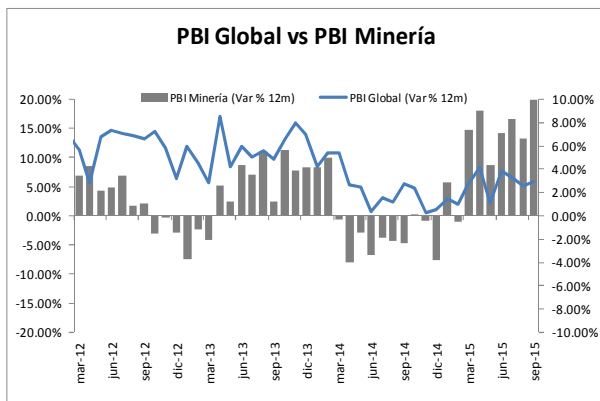


Fuente: U.S. Energy Information Administration / Elaboración: Equilibrium

Informe Sectorial

al cierre del tercer trimestre del 2015, la extracción cuprífera fue de 1,196,865 TM, siendo la compañía minera Antamina la líder del mercado, con un volumen que representó el 24.48% de la producción agregada).

El desempeño de la actividad aurífera exhibió un desempeño alentador durante el primer semestre de 2015, tras el deterioro exhibido durante el 2014 (-10.43%); sin embargo, el tercer trimestre fue contractivo, acotando la evolución del metal a 2.72% en los primeros nueve meses del año. Este recupero en la producción de oro se inició en el último trimestre de 2014, manteniendo una tendencia de crecimiento desde el mes de octubre. El Ministerio de Energía y Minas reportó una extracción de 3'332,269 onzas finas al cierre de setiembre de 2015, siendo el departamento de La Libertad el mayor contribuyente a la producción agregada de oro (34.26%), seguido de Cajamarca (31.05%).

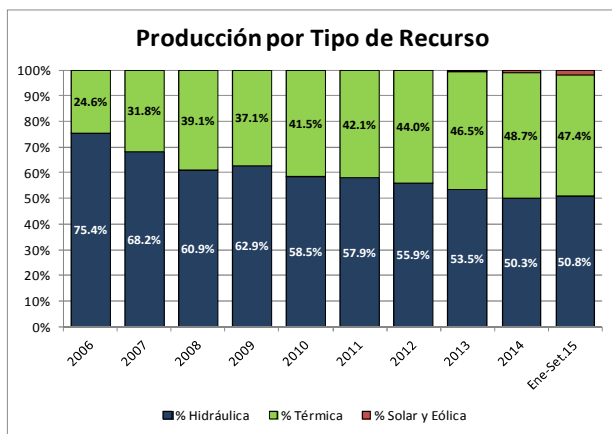


Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

La extracción de molibdeno presentó el segundo mayor incremento del sector (+17.24% para el periodo enero-junio) sustentado en las mejoras de Chinalco, Antamina y Southern. En el mismo periodo de análisis, la producción agregada de zinc, impulsada por la ampliación de El Brocal, registró un incremento de 10.40%. El desempeño de la plata no ha mostrado una tendencia estable en los primeros seis meses del año, es así que tras un primer trimestre favorable, registró caída en el segundo y recupero en el tercero, traducándose en una variación positiva de 5.94% en comparación a los primeros nueve meses del 2014.

Sector Eléctrico: Expansión de la generación en respuesta a mayor demanda de energía

El sector eléctrico registró en los primeros nueve meses de 2015 una producción total de 32,658.12 GWh según la data publicada por el COES. Este nivel de generación superaría a aquel expuesto en el 2014 en 5.61%, crecimiento que iría en línea con la dinámica expuesta en años anteriores (+6.0%). A nivel de fuente de generación, históricamente la hidráulica ha sustentado el abastecimiento de energía en el sistema. Sin embargo, con la puesta en marcha del proyecto de gas natural Camisea 11 años atrás (en el 2004), la matriz energética se modificó al incrementarse sustancialmente las Centrales Termoeléctricas, reduciendo la exposición del sector a los fenómenos climatológicos como El Niño. Durante los primeros tres trimestres de 2015, la producción hidráulica representa el 50.8% del total mientras que la termoeléctrica el 47.4%, la eólica el 1.3% y la solar apenas 0.5%. En contraste al comportamiento de años anteriores, en los cuales la brecha entre producción hidráulica y termoeléctrica se iba acotando, en este semestre se ve por el contrario una ligera ampliación de la misma. El menor dinamismo de la producción termoeléctrica sería aquel expuesto en abril y mayo, encontrando sustento en la ruptura de los ductos de gas natural hacia fines de abril.



Fuente: COES / Elaboración: Equilibrium

En línea con lo observado en años anteriores, se observa un incremento en la demanda de energía, la cual responde a la mayor necesidad producto de las inversiones realizadas por los diversos agentes económicos. En lo que va del año, se registró la máxima demanda más elevada en el mes de marzo llegando a 6,036.2 MW, cifra record en el sistema eléctrico. Este dato representó un incremento de 5.21% respecto a la máxima demanda observada en el 2014 (5,737.3 MW).

En el 2014 el costo marginal promedio anual del SEIN (24.56 US\$/ MW.h) fue 7.37% inferior al registrado en el 2013 (26.52 US\$/MW.h), cayendo por segundo año consecutivo. Dichos costos están correlacionados con el

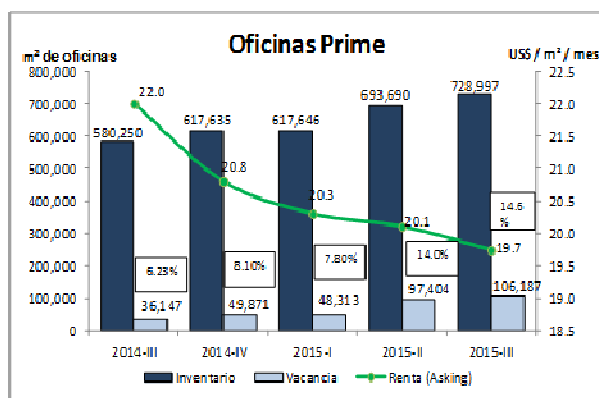
Informe Sectorial

desarrollo hidrológico de las cuencas que abastecen a las Centrales Hidroeléctricas que conforman el SEIN. En lo que va del año, se vienen observando niveles de costos bastante inferiores a aquellos exhibidos en años anteriores -exceptuando agosto (21.5 US\$/MW.h)- siendo el promedio de los primeros nueve meses 15.53 US\$/MW.h (43.7% inferior al mismo periodo de 2014).

Con cifras preliminares del Ministerio de Energía y Minas, al cierre de junio de 2015 se estima que las empresas estatales habrían participado con el 23.1% del total de energía generada. La expansión de la generación de energía de empresas estatales se debería a la entrada en servicio de Central Hidroeléctrica Machu Picchu II de la empresa EGEMSA, añadiendo 192 MW de potencia efectiva. Al analizar la generación eléctrica por empresa, EDEGEL se mantiene como la líder del mercado en este primer semestre (16.45%), a pesar de haber generado 615 GWh menos que en similar periodo de 2014. Producto de ello, la brecha entre las tres principales generadoras se ha hecho mínima, al aportar Electroperú y ENERSUR el 16.25% y 15.60%, respectivamente. El mejor desempeño fue el de Fenix Power, que tras iniciar operaciones comerciales el pasado 24 de diciembre en su central termoeléctrica en Chilca incrementó su generación en 220.6% en comparación al periodo enero-setiembre 2014 y pasó a ser la quinta empresa de mayor generación representando el 9.2% del mercado, mientras que Kallpa se ubica cuarta con 11% de participación.

Inmobiliario y Retail: En un contexto de disminución de la inversión privada, el consumo sigue creciendo

El continuo ajuste a la baja del PBI, que incide en un detrimento en los indicadores de confianza, así como la recuperación de la economía estadounidense y de su divisa, que generó una depreciación del Sol, propiciaron una desaceleración en el sector inmobiliario limeño. Adicionalmente, la desaceleración de la demanda de oficinas y viviendas que se evidenció durante el 2014 e inicios del 2015 afectaron negativamente la inversión privada. Sin embargo, se extendió la oferta de oficinas y viviendas durante el primer semestre de 2015, al esperarse cierta recuperación durante el desarrollo del segundo semestre. En línea con lo esperado, se ha observado cierta recuperación durante el tercer trimestre; de acuerdo a las cifras trimestrales del BCRP, el crecimiento de la economía peruana habría sido de 2.9%. Asimismo, se muestra un incremento en la cantidad de centros comerciales, los cuales en respuesta a la desaceleración de la economía peruana han incurrido en promociones de venta agresivas para dinamizar las ventas. Producto de ello, el nivel de ventas ha seguido creciendo aunque a un menor ritmo.



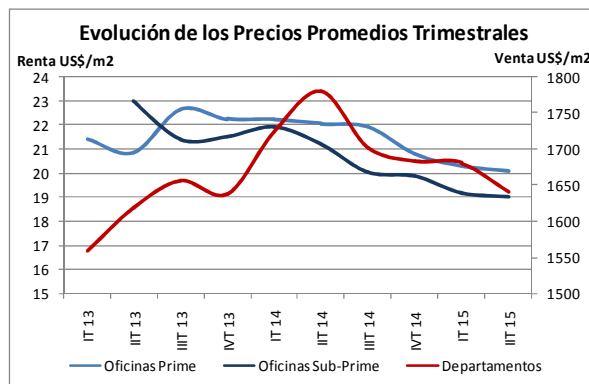
Fuente: Colliers International Elaboración: Equilibrium

En el mercado de oficinas se destacó el ingreso de cuatro nuevos edificios durante el tercer trimestre de 2015, de los cuales dos pertenecen a la categoría *prime* y los tres restantes a la *sub-prime*¹. Estas incorporaciones significaron la adición de 35,000 m² al segmento *prime*, incrementando el inventario de oficinas a 728,997 m² distribuidos en 59 edificios. Esta expansión de la oferta no fue de la mano con respecto a la demanda de oficinas, por lo cual se tradujo en una sobreoferta incrementando la tasa de vacancia del mercado, que de acuerdo a Colliers International fue de 14.6% al finalizar el tercer trimestre (14.0% a junio y 7.8% a marzo de 2015, respectivamente).

La absorción neta del mercado en el segundo trimestre de 2015 (26,552 m²) fue significativamente mayor que aquella expuesta en el primer trimestre (1,558 m²) y en línea con el comportamiento del segundo trimestre (26,954 m²). Se espera que con los ingresos de nuevas oficinas del segmento *prime* planeados para los meses que quedan del año, la tasa de vacancia se eleve hasta un 18%. En el caso del mercado *sub-prime* la apertura de los dos edificios sumaron 10,792 m² al stock, incrementando la tasa de vacancia en 40 pbs hasta 9%. Los precios de renta exhibieron un comportamiento a la baja durante el 2014, siendo el precio promedio mensual para los edificios *prime* US\$ 20.80 /m² durante el cuarto trimestre según Colliers. El ajuste a la baja continuó durante el primer semestre del 2015, llegando los precios de los edificios *prime* a US\$19.74 /m² en el tercer trimestre. El segmento *sub-prime*, no exento del ajuste de precios, mostró una reducción de más de US\$4 /m² interanual, siendo el precio promedio mensual US\$17.91 /m² en el tercer trimestre de 2015.

¹ Mercado Prime: Compuesto por edificios de clases A+ y A. Mercado Sub-Prime: Compuesto por edificios de clase B+.

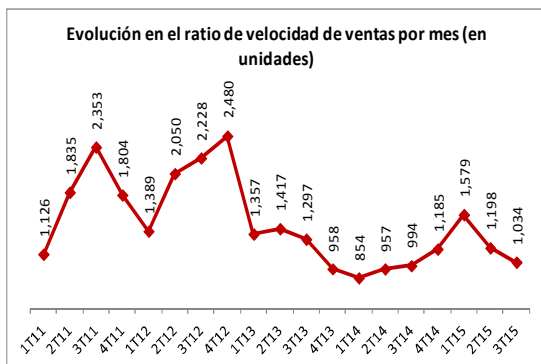
En el mercado de departamentos también se observa una contracción de la demanda tras el boom inmobiliario que se evidenció en los últimos años. Es así que tras 25 trimestres de crecimiento ininterrumpido en el precio promedio por metro cuadrado de departamentos, se revirtió la tendencia durante el segundo trimestre del 2014, disminuyendo el precio en los siguientes cuatro trimestres. Al cierre del segundo trimestre de 2015, el precio promedio de los departamentos en venta fue de US\$1,641 m² según las cifras preliminares del BCRP (US\$1,781 m² al segundo trimestre de 2014). Esta caída en los precios (-7.86%) estaría



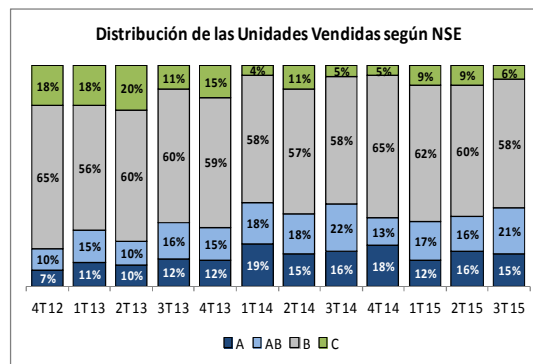
Fuente: Colliers International & BCRP Elaboración: Equilibrium

explicada en mayor medida por el ajuste en precios del segmento *premium*, que incluye La Molina, Miraflores, San Isidro, San Borja y Surco; al analizar únicamente el comportamiento de los precios de venta de los departamentos de este segmento, la reducción sería de 11.29% del valor. Los precios de alquiler también se vieron reducidos; sin embargo, el ajuste de estos fue menor, conllevando a un incremento en el ratio precio de venta respecto al ingreso por alquiler anual (PER en inglés). Este ratio muestra el número de años que se tendría que alquilar un inmueble para recuperar el valor de compra y de acuerdo a las estimaciones del BCRP fue de US\$/m² 17.0 durante el segundo trimestre del presente año (US\$/m² 16.2 en el cuarto trimestre de 2014).

El mercado de viviendas presentó un comportamiento favorable en el tercer trimestre de 2015 al venderse 3,257 unidades de viviendas nuevas, nivel superior en 7.9% al segundo trimestre 2015 y superior en 16.9% a las registradas en el tercer trimestre de 2014 de acuerdo al informe de coyuntura inmobiliaria de TINSA. De esta manera, en términos acumulados, hasta setiembre del presente año se vendieron 10,208 unidades de vivienda, equivalentes a 92.4% del total vendido durante el año 2014 (11,049 unidades). Según NSE, las ventas se concentraron principalmente en el segmento B de la población (58%). Los distritos con mayor nivel de venta fueron: Jesús María (361 unidades), Lima Norte (342 unidades) y San Miguel (267 unidades). Al cierre del tercer trimestre de 2015 el indicador de velocidad de ventas (unidades por mes) se recuperó en relación a su comparativo del año anterior, observándose un ritmo de ventas de 1,034 unidades/mes versus el 994 unidades/mes observado en el 2014. El distrito con mayor velocidad de venta es Jesús María, con un promedio de 109.5 unidades por mes. El ratio acumulado de demanda real y oferta al cierre del tercer trimestre de 2015 fue de 1.02 (1.30 acumulado al tercer trimestre de 2014).



Fuente: TINSA Elaboración: Equilibrium



Fuente: TINSA Elaboración: Equilibrium

Informe Sectorial

Respecto al sector comercial, a setiembre de 2015 el segmento cuenta con 1'508,101 m² de área arrendable (GLA) en Lima y 929,556 m² en provincias de acuerdo a Colliers International. Tras los incrementos de 47,000 m² en Lima y 43,000 m² en provincia durante el segundo trimestre de 2015, el tercer trimestre no significó nuevas incorporaciones y exhibió un débil crecimiento. Se espera que la consolidación de la oferta existente pase a ser la variable con mayor incidencia en el desarrollo del segmento, dejando de ser intensivo en construcción de nuevos centros. A la fecha de análisis, el inventario de área arrendable está distribuido en tiendas anclas, módulos, *food courts* y 2,843 locales de ventas. Respecto a los locales de venta, se evidenció una evolución de 15.3% durante los primeros nueve meses del 2015, al haberse registrado al cierre del 2014 2,465 tiendas arrendables. Es de resaltar que esta evolución en el inventario de tiendas no fue correspondido por un dinamismo equivalente en la absorción de las mismas, incrementando la tasa de vacancia a 5.1% (3.3% a diciembre). Este incremento en la vacancia, que se viene observando en los últimos periodos, explicaría la reorientación del sector comercial a una consolidación de la oferta existente.

En relación al mix de tiendas, la oferta de prendas de vestir es la de mayor presencia al comprender el 49.6% de los locales, seguido por la categoría restaurantes que abarca el 11.7% de la oferta de tiendas. Entre los principales ingresos de marcas reconocidas internacionalmente destacan Forever21 (2014) y H&M (2015). El incremento de la clase media emergente habría sido el catalizador del desarrollo de negocios minoristas, haciendo que el sector *retail* presente un crecimiento anual promedio de 7.7% durante los últimos cinco años. El sector *retail* se descompone en los subsectores Supermercados, Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar.

Tres empresas chilenas participan en el segmento tiendas por departamento (Saga Falabella, Ripley y Paris) mientras que Oeschle y Topitop representan la oferta nacional. La desaceleración del consumo nacional debido al deterioro del crecimiento económico y los menores indicadores de confianza, resultaron en un menor dinamismo del *retail* en el pasado año. En lo que va del año, el Fenómeno El Niño ha impactado en la campaña de invierno del sector, llevando a las participantes a ser intensivos en descuentos y promociones para reducir el retraso en las ventas. A pesar de las estrategias para seguir impulsando las ventas, el crecimiento nominal por local existente (*Same Store Sales* por sus siglas en inglés), volvió a registrar resultados negativos durante los tres primeros trimestres de 2015. Particularmente, Saga habría presentado SSS de -1.3%, -2.7% y -0.20% respectivamente, mientras que Ripley presentó una mayor caída al registrar SSS de -4.2%, -8.1% y -3.1% para los mismos periodos de análisis.

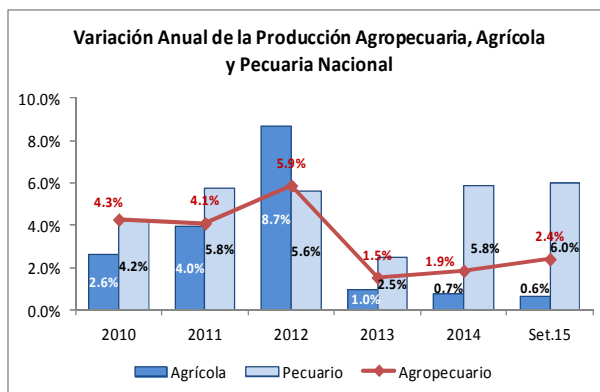
El subsector supermercados tiene como líderes a Grupo Supermercados Wong (Cencosud), Supermercados Peruanos e Hipermercados Tottus. En conjunto disponen de 241 establecimientos ubicados en Lima y Provincias, habiéndose inaugurado en el presente año cuatro nuevos supermercados, dos de Cencosud en Arequipa, así como uno en Lima y uno en Pucallpa por parte de Supermercados Peruanos. El subsector Mejoramiento del Hogar está compuesto por Sodimac, Maestro y Promart. Sodimac, que en setiembre del 2014 adquirió el 100% de Maestro, pertenece al Grupo Falabella, mientras que Promart pertenece al Grupo Interbank.

Dinámica Agropecuaria: Fenómeno El Niño ralentiza la producción

Tras la desaceleración exhibida en la producción agropecuaria en el 2014 (+1.4%), se prevé un resultado similar en el 2015 debido a los efectos esperados por la presencia del Fenómeno El Niño. El retroceso de enero (-2.99%) fue el menor resultado del periodo entre enero y setiembre de 2015, que de acuerdo a la data del INEI registró un crecimiento de 2.25%. Esta evolución se sustentaría en la dinámica pecuaria, la cual registró un incremento de 5.60% para el periodo en cuestión, deteriorada por el pobre desempeño del sector agrario (0.26%), evidenciando que la desaceleración en la producción agropecuaria se explica en el leve dinamismo de la producción agrícola.

El Fenómeno El Niño no permitió la adecuada floración de productos de exportación como el mango (-42.5%), el cual –considerando su exportación a nivel fresco, procesado, en conserva o en jugo– significó un 7.2% del valor FOB de las exportaciones del sector a setiembre, solo por debajo de los espárragos, café, paltas y uvas según señala Agrodatab Perú. Respecto a la superficie sembrada, el MINAGRI señala que para el periodo agosto 2014 – abril 2015 la siembra de los 32 principales cultivos transitorios abarcó 2.16 millones de hectáreas (+0.5%), siendo el arroz, el frijol castilla y el pallar los productos de mayor expansión en sus áreas sembradas. Resalta el caso de la siembra de arroz cáscara que a junio del presente año había registrado un incremento en su área de sembrado de 23.3 mil hectáreas y; sin embargo, mostró un retroceso de 17% en las toneladas producidas; ineficiencia que se sustentó en la ausencia de recurso hídrico a finales del 2014 y las condiciones climáticas adversas en el 2015; no obstante, el panorama al tercer trimestre de 2015 ha sido más favorable, revirtiendo el bajo desempeño del primer semestre y registrando un crecimiento de 8.44% al contrastar los primeros nueve meses del 2015 vs 2014. Asimismo, la disponibilidad del recurso hídrico propició el adelanto de cosechas de maíz, uvas y café; cuyas producciones contrarrestaron la desaceleración registrada por productos como el espárrago, la papa y la caña de azúcar.

Por su lado, el dinamismo del subsector pecuario se debe al crecimiento de la producción avícola, la cual se incrementó en 8.24% en el periodo enero - setiembre. La leve inflación en los precios de carne de ave en contraste al de otras carnes (4.24% interanual a setiembre), viene impulsando la demanda de este producto, factor que explicaría la expansión de la producción. La producción porcina también se encuentra en constante evolución y exhibió un crecimiento del orden de 4.8% durante los primeros ocho meses de acuerdo al MINAGRI; la producción de huevos sería la de mayor evolución, al haberse



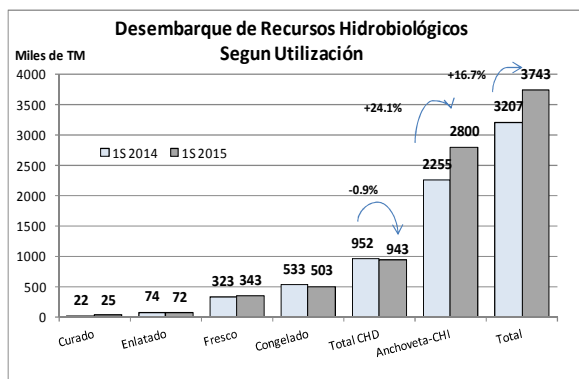
Fuente: BCRP Elaboración: *Equilibrium*

incrementado en 6.93%. La producción vacuna se expandió en apenas 0.63% durante el primer semestre del año, llevando a una expansión en la producción de leche fresca en 2.81% según el MINAGRI.

El impacto climatológico también se ha visto reflejado en la producción agroindustrial, afectando principalmente a productos como el espárrago y el azúcar. En el caso de los espárragos, las altas temperaturas que se vienen registrando en la costa y particularmente en la región Ica, no han permitido que se desarrolle adecuadamente el producto, traduciéndose en un deterioro de 17.9% durante los primeros ocho meses de 2015. La industria derivada del subsector pecuario presentó resultados mixtos, por un lado, la producción de embutidos y carnes se incrementó en 3.1%, mientras que la de leches y derivados lo hizo en 2.9%; la producción de harinas y derivados presentó por el contrario, una reducción de 1.6% en el periodo enero-agosto; debido a ello, la evolución de dicho segmento fue de apenas 0.1%.

Pesca

La suspensión de las actividades extractivas de anchoveta durante la segunda temporada de 2014 se tradujo en un recorte de 41% del desembarque acumulado durante el 2014 respecto al año anterior. Esta suspensión se mantuvo a lo largo del primer trimestre de 2015; sin embargo, al iniciarse nuevamente el desembarque de anchoveta a fines de marzo, los meses de abril y mayo fueron particularmente dinámicos. De acuerdo a la información provista por PRODUCE, el periodo enero - setiembre de 2015 presentó una evolución de 16.7% respecto al mismo periodo de 2014.



Fuente: Ministerio de la Producción Elaboración: *Equilibrium*

Los recursos hidrobiológicos de consumo humano directo registraron un desembarque de 942.81 mil toneladas durante los tres primeros trimestres (-0.9% respecto al mismo periodo de 2014), mientras que aquellos destinados al consumo humano indirecto (anchoveta) representaron para este periodo el 74.8% del total desembarcado con 2,799.96 mil toneladas (+24.1% respecto a 2014). Esta expansión del desembarque de anchoveta ha permitido resultados favorables en el procesamiento de recursos a setiembre de 2015, al incrementarse la producción de harina de pescado en 23.7%, lo cual mitigó el recorte que se registró en el procesamiento de recursos de consumo humano directo (-11.63%).

El Ministerio de Producción desagrega la extracción de recursos hidrobiológicos para consumo humano directo en productos enlatados, congelados, curados y frescos. Según la entidad, el desembarque de recursos para enlatado fue de 71,778 toneladas en el periodo enero- setiembre de 2015 (-2.9% respecto a 2014); en esta gama, la anchoveta es la especie con mayor participación, al representar el 52% del desembarque marítimo destinado a enlatados. Los congelados, que abarcan más del 53% del consumo humano directo, tienen en la pota la especie de mayor desembarque con 366,166 toneladas en el periodo de análisis. Los recursos marítimos para fresco registraron un total de 311,314 toneladas durante el primer semestre de 2015, siendo el bonito (20.02% del

Informe Sectorial

segmento) la especie más desembarcada. Los recursos hidrobiológicos comercializados como curados apenas superarían el 2% del consumo humano directo durante el primer semestre de 2015. En términos de valores económicos, este desembarque presentó un crecimiento de 9.06% durante los primeros nueve meses de 2015, explicado principalmente por el dinamismo del desembarque para consumo humano indirecto (+24.14%) y del desembarque de fresco (+19.19%). Los recursos enlatados y congelados exhibieron recortes en su aporte al PBI, al registrar variaciones de -8.59% y -16.07% respectivamente, mientras que los recursos curados se incrementaron en 11.75%.

Por el lado de la demanda, el panorama es diferente en relación a la expansión de la oferta, ya que se evidenció un recorte en las ventas de productos para consumo humano indirecto de 45.8%, explicado en una reducción en ventas de harina de pescado que alcanzó el 62.9%, de la mano de una caída en la venta de aceite crudo (-35%). Este desempeño atenuó el dinamismo en ventas que registraron los productos para consumo humano directo (+6.0%), haciendo que las ventas internas crezcan en 4.28 mil toneladas únicamente.

Venta Interna de Productos Hidrobiológicos según Utilización

	Enlatado	Congelado	Curado		Fresco		Consumo Humano Directo	Harina de Pescado	Harina Residual	Aceite Crudo	Consumo Humano Indirecto	Total
			Marítimo	Continental	Marítimo	Continental						
Miles TMB	32.19	63.98	3.81	5.11	322.75	31.8	459.64	8.4	2.49	14.94	25.83	485.47
1S 2015/ 1S 2014	8.90%	2.90%	-17.20%	-24.30%	7.40%	6.70%	6.00%	-62.90%	19.70%	-35.00%	-45.80%	0.90%

Fuente: Ministerio de la Producción Elaboración: Equilibrium

Financiero y Seguros²

La industria financiera y seguros registró durante los nueve primeros meses de 2015 un crecimiento del orden de 9.67%, consolidándose como la industria de mayor dinamismo. Asimismo, el INEI resalta que este crecimiento se tradujo en un aporte de 0.51 puntos básicos al crecimiento de la economía nacional, segundo más significativo tras los sectores minería e hidrocarburos. A pesar de que el incremento del tipo de cambio tuvo un efecto contractivo en los créditos otorgados en moneda extranjera, la evolución de los créditos en moneda nacional (+40.69% de acuerdo al INEI) explicaría este desempeño favorable.

Banca y Microfinanzas

La oferta de financiamiento para el crédito es efectuada tanto por entidades reguladas, como no reguladas. Las instituciones reguladas son supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs (Bancos, Entidades Financieras, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, Cajas Rurales y Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa); mientras que las no reguladas incluyen a las Cooperativas de Ahorro y Crédito y los Programas de Crédito de Organizaciones No Gubernamentales (ONGs). Para el presente

Colocaciones del Sistema Financiero a Setiembre 2015

#	Entidad	S/,(000)	(%)
1	Banco de Crédito con Sucursales en	74,717,341	30.6%
2	Banco Continental	47,631,450	19.5%
3	Scotiabank Perú con Sucursales en e	36,035,905	14.7%
4	Interbank Perú con Sucursales en e	24,529,728	10.0%
5	Banco Interamericano de Finanzas	7,820,277	3.2%
6	Mibanco*	7,574,785	3.1%
7	Banco Financiero	5,954,902	2.4%
8	Banco GNB	3,637,956	1.5%
9	Banco Falabella Perú	3,560,022	1.5%
10	Crediscotia Financiera	3,271,577	1.3%
11	CMAC Arequipa	3,066,636	1.3%
12	Banco Santander Perú	2,754,322	1.1%
13	Citibank	2,217,150	0.9%
14	CMAC Piura	2,089,814	0.9%
15	CMAC Sullana	1,836,249	0.8%

Segmento	S/,(000)	(%)
Banca Múltiple	219,982,443	90.0%
Cajas Municipales	13,717,747	5.6%
Entidades Financieras	8,775,899	3.6%
EDPYMEs	1,369,949	0.6%
Cajas Rurales	496,609	0.2%

Total Colocado Sistema S/,(000)	244,342,646
--	-------------

Fuente: SBS Elaboración: Equilibrium

² Para el desarrollo de este bloque, toda la información empleada se obtuvo de los reportes de la SBS

Informe Sectorial

análisis se ha tomado en cuenta la información de las entidades reguladas. A la fecha de análisis el sector financiero regulado está conformado por 17 Bancos, 12 Entidades Financieras, 11 CMACs³, 8 CRACs y 11 EDPYMEs. Las principales movidas que se dieron en el sector fueron: i) La escisión de un bloque patrimonial de Financiera Edyficar que fue aportado a Mibanco en marzo de 2015; ii) La intervención de la Caja Rural de Ahorro y Crédito Señor de Luren ocurrida en junio; esta intervención supuso una exclusión de un bloque patrimonial conformado por activos y pasivos de la Caja Rural, los cuales fueron transferidos a la CMAC Arequipa; y iii) La escisión de un bloque patrimonial de CRAC Credinka que fue aportado a Financiera Nueva Visión en agosto, cambiando su denominación social a Financiera Credinka. Asimismo, la SBS autorizó la transferencia de un bloque patrimonial de Citibank a Scotiabank, específicamente el negocio de banca de consumo.

De acuerdo a las cifras de la SBS al cierre de setiembre de 2015, el subsector Banca Múltiple presentó colocaciones por S/.219,982 millones, significando un crecimiento de 13.9% en el transcurso del año. Los cuatro principales bancos de este subsector son el Banco de Crédito, el BBVA Continental, Interbank y Scotiabank, que en conjunto representan el 83.15% del segmento y registraron un crecimiento de 12.96% respecto al cierre de 2014. Las Cajas Municipales representan el segundo segmento de mayor colocación en el mercado, registrando una cartera a setiembre de S/.13,718 millones (+6.17% durante los nueve primeros meses). El segmento de Entidades Financieras, tras la absorción de Edyficar por Mibanco, registró al tercer trimestre un recorte de 22.4% respecto a diciembre, cerrando setiembre con S/.8,776 millones colocados. En el caso de las Cajas Rurales, a setiembre presentaron un saldo de colocaciones por S/.497 millones, reflejando una reducción de 68.8% producto de la intervención de Caja Luren y la escisión de CRAC Credinka por Nueva Visión. Durante el mismo periodo de análisis, las EDPYMEs crecieron en apenas 3.96%, registrando al tercer trimestre colocaciones por S/.1,370 millones.

Las Entidades Financieras, CMACs, CRACs y EDPYMEs -en adelante Instituciones de Microfinanzas (IMFs)- se caracterizan por tener como *core* principal el crédito destinado a la pequeña y microempresa (57.9% en conjunto).

Sin embargo, la desaceleración del crecimiento del negocio ha llevado a dichas entidades a incursionar en segmentos distintos al microfinanciero, entre los que se encuentran el consumo y la mediana empresa. En el caso de la Banca Múltiple, los créditos corporativos y a empresas grandes son los de mayor peso en la cartera, seguido de los créditos a mediana empresa, consumo e hipotecarios. Al analizar los créditos destinados a actividades empresariales por sector económico, se observa que los créditos destinados a comercio son los que predominan tanto en las IMFs (43.2%) como en los Bancos (23.2%), traduciéndose en el 25.3% del sector financiero en conjunto. Los créditos destinados a transporte, almacenamiento y comunicaciones, así como los créditos destinados al sector agropecuario también son participantes importantes de la cartera de las IMFs, representando el 13.5% y 8.8%, respectivamente. En el caso de los Bancos, los créditos a la industria manufacturera (23.2%) y la inmobiliaria (11.8%) tendrían importante acogida.

El crecimiento de las colocaciones del sistema financiero (+6.64%) no se vio explicado por un crecimiento en el número de deudores -cifra que por el contrario, exhibió un leve recorte del orden de 0.24%- motivo por el cual el crédito promedio por deudor se ubicó en S/.32,751 a setiembre de 2015, registra una expansión de 11.2% respecto a diciembre de 2014. Este indicador refleja el mayor nivel de endeudamiento que afrontan los deudores, incrementando el riesgo y el impacto en los indicadores de mora. La absorción de Edyficar por Mibanco llevó a una reducción en los deudores de las IMFs y a un incremento en los mismos en el sector bancario, explicando así un mayor incremento en el crédito promedio por deudor de las microfinancieras (+2.91%) y en menor nivel en los bancos (1.2%).

Al 30 de setiembre de 2015, se observa un deterioro general de la calidad de cartera en casi todos los tipos de entidad, a excepción de las CRACs. La situación de las cajas rurales se vería explicada dada la intervención de la Caja Luren, caja que a pesar de ser la más grande del segmento, presentaba una cartera altamente deteriorada, por tanto el retiro de sus cifras llevó el promedio de morosidad de dicho subsector a la baja. Al analizar la evolución de la cartera problema (créditos atrasados y refinanciados sobre las colocaciones brutas), se evidenció un incremento de 10 puntos básicos en el caso de los bancos (3.60% a setiembre) mientras que las IMFs cerraron el trimestre con un elevado 7.87% (35 puntos básicos por encima de diciembre). Respecto a la mora real⁴, el sector

	Corporativos	Grandes	Medianas	Pequeñas	Microempresas	Consumo	Hipotecario	Total
CMACs	1.62%	0.18%	11.13%	40.45%	21.43%	18.32%	6.87%	100%
CRACs	1.44%	0.53%	3.64%	35.29%	47.88%	11.15%	0.08%	100%
EDPYMES	0.00%	0.43%	1.57%	27.36%	24.63%	33.50%	12.52%	100%
Financieras	0.22%	0.35%	4.28%	29.25%	22.03%	42.39%	1.47%	100%
IMFs	1.0%	0.3%	8.0%	35.6%	22.4%	27.7%	5.1%	100%
Banca	23.7%	17.8%	17.4%	6.3%	1.4%	17.1%	16.3%	100%
Sistema	21.4%	16.0%	16.5%	9.2%	3.5%	18.2%	15.2%	100%

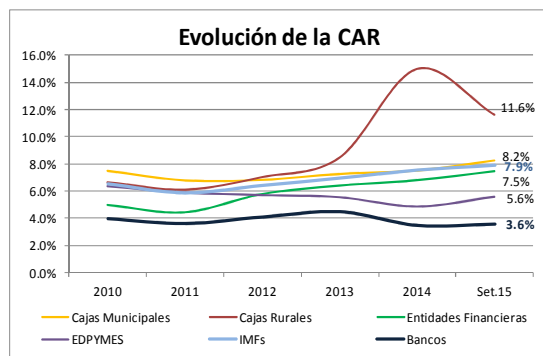
Fuente: SBS Elaboración: *Equilibrium*

³ No se incluye la CMCP Lima

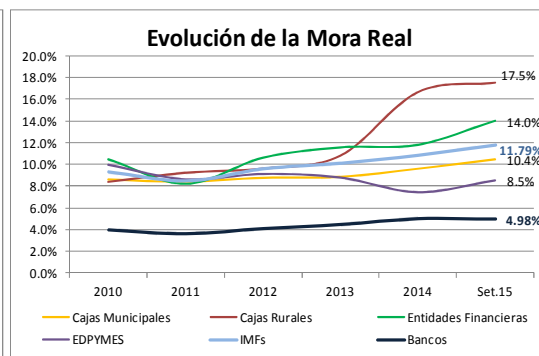
⁴ Mora Real: (Cartera Atrasada + Refinanciada + Castigos) / (Colocaciones Brutas + Castigos)

Informe Sectorial

bancario registró una leve mejora al pasar de 5.01% en diciembre a 4.98% a setiembre del presente año; por el contrario, en las microfinanzas se vio un incremento de 96 puntos básicos, siendo la morosidad del sector 11.8% al finalizar el trimestre.



Fuente: SBS Elaboración: *Equilibrium*



Fuente: SBS Elaboración: *Equilibrium*

Por otro lado, se vio una evolución favorable en las captaciones de las entidades bancarias, al haberse incrementado en 12.81% respecto al cierre de 2014. El dinamismo de los depósitos a plazo (+16.37%) y de los depósitos a la vista (+11.50%) sustentarían este incremento. Es así que al finalizar el tercer trimestre del 2015, el sistema bancario cuenta con depósitos por S/.208,179 millones, representando el 60.0% del fondeo de este subsector. Durante este semestre los adeudados volvieron a elevar su participación como fuente de fondeo de 13.6% a 18.2% (16.9% en junio de 2015), al haberse incrementado en S/.23,853 millones durante el periodo de evaluación. Asimismo, el fondeo patrimonial fue de 9.5%, 25 puntos básicos menos que en diciembre del pasado año. En el caso de las IMFs⁵, se evidenció una contracción en las captaciones al cerrar el trimestre con S/.18,558 millones (-8.1% respecto a diciembre) así como de los adeudados (-26.6%), mientras que el patrimonio se contrajo en 13.2%. Es de resaltar que los depósitos representan la principal fuente de fondeo en este subsector al tener un peso de 60.6% (57.5% a diciembre), mientras que los adeudados se ubicaron en 16.3% (19.4% al cierre del 2014). La absorción de la financiera Edyficar por Mibanco explica la contracción de las microfinanzas; adicionalmente, al haber sido los adeudados la principal fuente de fondeo de Edyficar (34.6%), se sustenta el movimiento en los fondeos de ambos subsectores.

Respecto a las tasas de interés pasivas del sistema, se vieron resultados mixtos en los segmentos analizados. En las cajas rurales se evidenció una reducción en las tasas de depósitos por Compensación por Tiempo de Servicio (CTS), siendo las cajas las que mostraron mayor reducción respecto a diciembre (-103 pbs). Las entidades financieras mostraron reducciones en sus tasas CTS por 0.40%, mientras que en los bancos y cajas municipales se registraron incrementos de 1.76% y 0.31%. Es de resaltar que las tasas de ahorro no mostraron variación significativa respecto a diciembre, salvo por el caso de las CRACs, en las cuales se dio un incremento de 6 puntos básicos. Las tasas a plazo sí vieron incrementadas durante los primeros nueve meses del año; particularmente, se dio un alza de 31 pbs en el sistema bancario (ubicándose en 4.11% a setiembre 2015) mientras que en las entidades financieras y CMACs el incremento superó los 60 pbs.

	AHORRO	PLAZO	CTS
BANCOS	0.40%	4.11%	4.06%
Financieras	0.98%	4.83%	6.88%
CMACs	0.72%	5.01%	6.73%
CRACs	0.92%	5.20%	5.61%

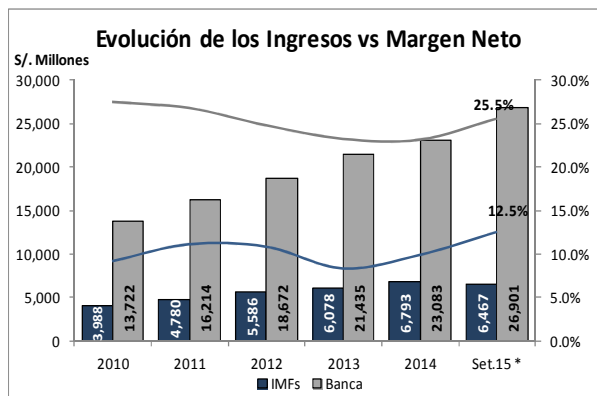
Fuente: SBS Elaboración: *Equilibrium*

⁵ Sin considerar a las EDPYMES al no poder captar depósitos del público

Informe Sectorial

Los indicadores de rentabilidad del sistema financiero exhibieron una mejora en relación a los resultados del

2014. El subsector microfinanciero, que durante el 2014 realizó un ajuste en sus tasas pasivas para mejorar su Margen Financiero Bruto, registró durante el 2015 una mejora en el mismo a pesar de no haber presentado un recorte generalizado en las tasas pasivas, es así que a setiembre del 2015 el margen se ubicó en 78.9% (76.8% al finalizar el 2014). En el subsector bancario se observó un deterioro en el indicador, al reducirse en 94 pbs y situarse en 74.12%. La mejora en los indicadores de rentabilidad del sistema se ve además plasmada en mayores retornos promedio para el accionista (ROAE) y de los activos (ROAA), revirtiendo una tendencia negativa que se venía observando durante los últimos periodos. El ROAE fue el indicador que exhibió mayor incremento, al situarse en 12.0% (9.4% a diciembre) para las IMFs mientras que en el sector bancario se expandió en 2.53%, alcanzando el 22.0%. Asimismo, el ROAA de las IMFs registró una mejora de 42 pbs y cerró el semestre en 1.88%; en el caso de los bancos, la mejora fue de 19 pbs, llevando el retorno promedio del accionista a 2.12%. Asimismo, al hacer un seguimiento del rendimiento implícito que reciben las empresas por el total de sus activos productivos mediante el ratio ingresos financieros anualizados / activos productivos promedio, se ve una evolución favorable en las IMFs (21.2% en setiembre de 2015 vs 20.3% a diciembre) mientras que en el caso del sector bancario pasó de 8.23% en diciembre a 8.00% al finalizar el tercer trimestre del 2015. Al analizar la evolución del margen neto, se observó que las entidades microfinancieras exhibieron un repunte y pasaron de 9.9% en diciembre a 12.5% al cierre de setiembre; asimismo, las entidades bancarias incrementaron su margen neto de 23.07% a 25.5%.



Fuente: SBS Elaboración: Equilibrium

Seguros

Tras la incorporación de tres nuevas aseguradoras al mercado peruano durante el 2014 (Aseguradora Magallanes, Ohio National Vida y Vida Cámara), el mercado no ha visto la incorporación de nuevos participantes a setiembre de 2015. Producto de ello, el mercado local de seguros se mantiene compuesto por 18 empresas, siendo Rímac y Pacífico (Seguros Generales y Vida) las líderes del mercado. Las empresas Mapfre Perú, Pacífico Peruano Suiza (PPS), La Positiva, Secrex, Insur y HDI Seguros se especializan en los ramos generales, mientras que las aseguradoras Seguros Sura, Mapfre Perú Vida, El Pacífico Vida (PPV), La Positiva Vida, Protecta, Rigel, Ohio National y Vida Cámara se dedican a los seguros de vida; asimismo, se encuentran las empresas Ace, Cardif, Interseguro y Rímac, que operan ambos ramos.

Empresas Aseguradoras	Set 15	Participación	Participación acumulada
Rímac	2,809,589	32.07%	32%
El Pacífico Vida	1,006,234	11.49%	44%
Pacífico Seguros Generales	995,248	11.36%	55%
Mapfre Perú	779,193	8.89%	64%
Interseguro	694,487	7.93%	72%
La Positiva	645,544	7.37%	79%
La Positiva Vida	446,804	5.10%	84%
Seguros Sura	372,220	4.25%	88%
Mapfre Perú Vida	328,766	3.75%	92%
Cardif	161,433	1.84%	94%
Ace	137,080	1.56%	96%
Protecta	131,417	1.50%	97%
Ohio National Vida	99,741	1.14%	98%
Vida Cámara	97,674	1.11%	99%
Otras	55,626	0.63%	100%
TOTAL	8,761,054	100.00%	

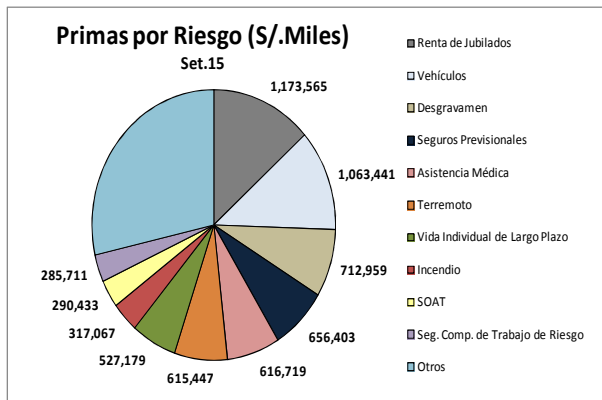
Fuente: SBS Elaboración: Equilibrium

Al cierre del tercer trimestre presentó una producción total de S/8,815 millones de primas netas totales⁷, acumulando S/11,543 millones durante los últimos 12 meses. Este primaje representó un crecimiento de 12.88% respecto a lo producido durante el 2014, y 15.95% de crecimiento anualizado (11.57% en el 2014). Es de resaltar que este dinamismo se ve explicado por buenos desenvolvimientos de ambos rubros de las aseguradoras; particularmente las empresas que operan en seguros de vida exhibieron una mayor producción en 11.3% durante los últimos doce meses que durante el 2014; en el mismo periodo de análisis, las de ramos generales se expandieron en 13.8%.

⁷ Considerando Reaseguros Aceptados Netos

Informe Sectorial

Referente a la evolución de las primas por riesgo, se evidenció que en los ramos Generales, las primas por seguros vehiculares fueron las de mayor participación al tercer trimestre (30.8%), seguidas por las de terremotos (17.8%) e incendio (9.2%). El dinamismo de estos rubros (18.06%, 19.49% y 43.42%) sustenta la evolución de los seguros de ramos generales. Es de resaltar que las primas de riesgo por responsabilidad civil fueron las de mayor incremento al crecer 73.65% con respecto al periodo enero-setiembre 2014; por otro lado, las otorgadas al sector agrario se habían reducido en 57% durante el primer semestre debido al incremento en el riesgo de este sector producto del Fenómeno El Niño, mostrando un

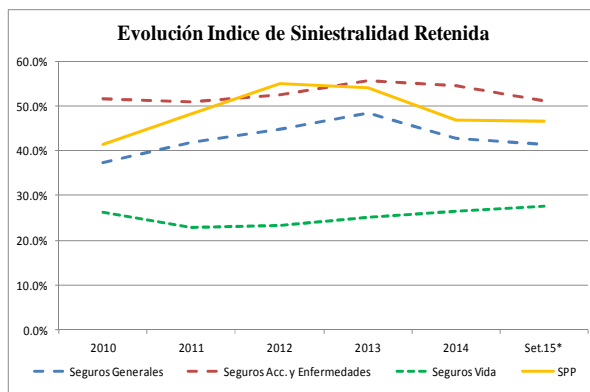


Fuente: SBS Elaboración: *Equilibrium*

recupero en el tercer trimestre y se ubicaron en S/.31.01 millones (+10.5%). En los ramos Accidentes y Enfermedades, las primas de Asistencia Médica concentraron el 54.7%, seguidas por SOAT (25.7%). En los ramos de vida y sistema privado de pensiones (SPP), la renta de jubilados se sigue consolidando como líder del rubro, al pasar de 20.8% en setiembre de 2014 a 28.1% al cierre de setiembre de 2015. Siguen en importancia los seguros de desgravamen (17.1%) y los seguros previsionales (15.7%). El dinamismo del sector financiero explicaría el desempeño de los seguros de desgravamen (+20.05% respecto a los primeros nueve meses del 2014), cuyo primaje pasó a ubicarse en la segunda plaza de mayor participación.

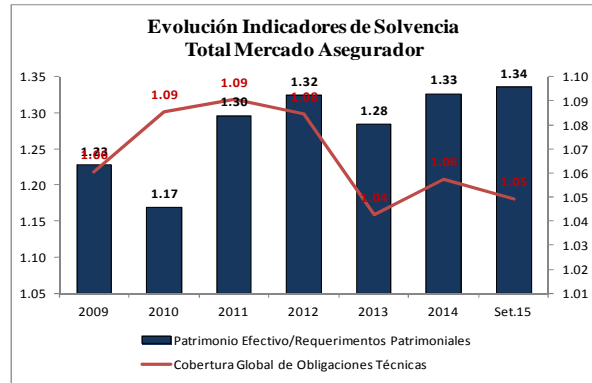
Los siniestros de primas de seguro netos del sistema registraron una variación de 18.02% en relación al periodo enero-setiembre 2014, ascendiendo a S/.3,862 millones. La siniestralidad retenida se ajusta a un incremento de 13.91% -producto de un correcto manejo del riesgo durante el periodo-, alcanzando los S/.2.706 millones. La evolución en los siniestros por primas de seguros netos se descompone en incrementos del orden de 17.43% para las empresas de seguros de vida y 18.07% para las empresas de seguros generales. La mejora en la gestión de riesgos también se tradujo en mejores índices de siniestralidad, los cuales miden el porcentaje de utilización de primas en el pago de siniestros. Particularmente, la siniestralidad retenida anualizada del sector se situó en 41.23%, exhibiendo una mejora respecto al cierre del 2014 (41.73%) y que el periodo anualizado a junio de 2014 (42.08%). La siniestralidad cedida se ubicó en 51.93% (45.94% a diciembre de 2014), resaltando la mejor gestión de riesgo de las entidades prestadoras de seguros.

Respecto a la siniestralidad retenida por tipo de riesgo, el ramo de accidentes y enfermedades se mantiene como el más siniestroso al corte anualizado del primer semestre del presente año, representando los siniestros retenidos el 51.1% de las primas. Sin embargo, en contraste con la siniestralidad registrada en diciembre, es el ramo que presenta la mayor mejora, al haber reducido su índice en 3.4%. Los ramos de seguros generales y SPP registraron también mejores indicadores a setiembre, con ajustes de 132 y 17 básicos que situaron la siniestralidad retenida de los mismos en 41.4% y 46.6%, respectivamente. Los ramos de seguros de vida, por el contrario, exhibieron un alza en su siniestralidad retenida del orden de 1.0% (ubicándolo en 27.5%); este comportamiento alcista se viene observando desde 2011, periodo en el cual la siniestralidad retenida se ubicaba en 22.7%.



Fuente: SBS Elaboración: *Equilibrium*

Al cierre del tercer trimestre de 2015, se evidencian resultados mixtos en los indicadores de solvencia en relación al ejercicio anterior, explicado por el menor desempeño durante el último trimestre, al haber sido los indicadores a junio significativamente mejores respecto al cierre de 2014. En tal sentido, el fortalecimiento del patrimonio efectivo en algunas de las empresas, que había resultado en una mejora de la cobertura de requerimientos patrimoniales a junio (1.4 veces), se vio deteriorado durante el tercer trimestre situándose en 1.34 veces. Este refuerzo patrimonial redujo el nivel de apalancamiento técnico de las empresas (Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo) pasando de 5.09 veces en diciembre de 2014 a 4.80 veces a setiembre 2015; sin embargo, no se tradujo en una mejora en la cobertura del nivel de endeudamiento, al pasar de 2.15 veces en diciembre a 1.97 a setiembre. Por otro lado, se vio una desmejora en la cobertura global de obligaciones técnicas, producto del menor dinamismo en el crecimiento de las inversiones elegibles (+11.8%) en relación a las obligaciones técnicas (+12.7%) durante los primeros nueve meses del año. Finalmente, se observa un ligero detrimento en la eficiencia de las aseguradoras, lo cual se refleja en una mayor utilización de primas retenidas para cubrir gastos de gestión interna. Debido a ello, el índice de manejo administrativo para el periodo octubre 2014 - setiembre 2015 ascendió a 21.8%, superando el 21.7% del 2014.



Fuente: SBS Elaboración: *Equilibrium*

Conclusiones

- La coyuntura económica global viene presentando un panorama desfavorable para el Perú y las economías emergentes. La recuperación de la economía estadounidense y el recorte definitivo de los estímulos monetarios propició la depreciación de las divisas, tendencia que fue impulsada con el incremento definitivo de la tasa de interés el 16 de diciembre. Se espera que el dólar continúe apreciándose producto del *tightening* de su política monetaria. Asimismo, la menor demanda de *commodities* de la economía China producto de su reorientación al consumo interno en detrimento de la inversión en infraestructura, de la mano de la crisis financiera, menguaron las oportunidades de crecimiento. Finalmente, la volatilidad que se evidenció en la zona euro -recientemente golpeada por atentados terroristas- acotó el desarrollo. En este contexto de estancamiento, la economía nacional exhibió un crecimiento anualizado del orden de 2.19% a setiembre de 2015, mostrando cierto recupero en los últimos meses. El 2016 presentaría condiciones similares, mientras que la presencia del Fenómeno El Niño representaría una traba más en la dinámica de crecimiento de la economía peruana. La balanza comercial, que evidenció un deterioro en el presente periodo, se vería afectada por la apreciación del dólar y adicionalmente, se vería afectada por los problemas climatológicos que dificultarían la reactivación de la pesca.
- El sector construcción y su deterioro fue determinante en la desaceleración de la economía peruana. El precio de las bolsas de cemento que se disparó durante el 2014 se habría normalizado con el deterioro de la demanda interna de cemento. El avance físico de obras –de comportamiento contractivo en lo que va del año- sería fundamental para el desarrollo del sector construcción y la activación de la economía. Con las elecciones presidenciales del 2016, se esperaría cierta desaceleración de la inversión privada, por lo cual la inversión pública en infraestructura tomaría un rol fundamental. El sector minero se vio afectado por las condiciones externas que llevaron los precios de los metales preciosos a menores niveles, por lo cual el crecimiento del sector se debió a la mayor capacidad productiva, es decir más mineral para contrarrestar el menor precio. Las condiciones actuales del mercado global no dan sustento para esperar una recuperación en los precios de los *commodities*, por lo cual el crecimiento del sector estaría más ligado al incremento de la capacidad productiva en los siguientes periodos. Por otro lado, el sector hidrocarburos se vio afectado por la ruptura de ductos que paralizaron la comercialización del gas natural en ciertos periodos del año; es de resaltar que durante el 2014 el dicho sector se mostró dinámico, motivo por el cual –de no darse nuevamente acontecimientos extraordinarios- se debería esperar un comportamiento favorable durante el 2016. El sector eléctrico viene presentando un buen desempeño en lo que va del presente año; la demanda de electricidad sigue creciendo por lo cual hay incentivos para mayor producción con mayor eficiencia. Se ha evidenciado una mejora en la eficiencia en los últimos periodos al presentarse continuas reducciones en los costos marginales de producción, factor que está ligado con la mayor competencia en el sector al irse reduciendo el margen de *market share* entre los líderes de mercado y los principales seguidores. El sector inmobiliario y *retail* ha apoyado su crecimiento en el consumo interno; resaltando que la ralentización de la economía nacional propició una desaceleración del mismo. Adicionalmente, el *retail* –particularmente las tiendas por departamento- se perjudicaron por las condiciones climatológicas del presente año, haciendo que las campañas de invierno fracasen y se traduzcan en detrimentos de los *same store sales*. El sector agropecuario y el sector pesca serían los principales afectados por los cambios climatológicos observados durante el presente año; el principal impacto habría sido la suspensión de la extracción de anchoveta a inicios del año, al ser esta especie el producto insignia de la pesca nacional.
- El sector financiero y de seguros ha exhibido un significativo fortalecimiento y consolidación al ser parte de los principales catalizadores de la economía peruana. Se observa un mayor dinamismo en la colocación de créditos en moneda nacional, mientras el segmento microfinanciero sigue consolidándose a través de fusiones y adquisiciones. Resalta sin embargo una evolución preocupante de los niveles de morosidad, por lo cual el incremento en créditos colocados deberá ser correspondido con mejoras en la gestión de las entidades para evitar shocks en el mercado financiero. Con el menor flujo de capital de inversionistas extranjeros en los periodos venideros, el sector financiero será trascendental para la evolución de las empresas locales, con mayor incidencia en las medianas y pequeñas empresas. Se espera que en el 2016 se observe un mayor crecimiento en la economía nacional que aquel a ser observado en el presente ejercicio, con un desenvolvimiento que se ubicaría entre el 3.2% y 3.5%, con el riesgo de ser algo menor tanto por los efectos del Fenómeno El Niño como por tratarse de un año electoral; asimismo, se proyecta una mayor recuperación, en línea al 4%, para el 2017.

Contacto:

Juan Carlos Alcalde
Jefe de Análisis Corporativo
jalcalde@equilibrium.com.pe

Leyla Krmelj
Directora de Análisis Crediticio
lkrmelj@equilibrium.com.pe
(511) 616-0400

Derechos Reservados © Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Prohibida la reproducción total o parcial sin permiso de la Empresa. Consultas a equilibrium@equilibrium.com.pe

© 2015 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

Informe Sectorial

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

Informe Sectorial

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.