

Colombia

# Situación Automotriz

Año 2010

## Análisis Económico

- Las ventas del sector automotor colombiano crecieron en promedio más de 30% a/a impulsado por la dinámica de la demanda interna, la fortaleza de la moneda y las favorables condiciones de financiamiento. Esperamos que estos factores lleven a ventas superiores a 300 mil vehículos en 2011.
- Luego del liderazgo histórico de una industrial nacional concentrada en pocas marcas y empresas, actualmente los vehículos importados participan con más del 60% en las ventas, reflejo de la creciente competencia de nuevas marcas y modelos provenientes principalmente de Corea del Sur y México.
- El financiamiento de vehículos es un mercado amplio y competitivo, con productos y servicios altamente especializados, donde la cartera alcanza el 0,8% del PIB. En él sobresalen las compañías de financiamiento y algunos bancos.
- A medio plazo vemos perspectivas positivas sobre la demanda de vehículos particulares, fundamentadas en los bajos niveles iniciales de penetración de los automóviles, el crecimiento de una pujante clase media, el mayor nivel de ingresos promedio de la población y menores costos por competencia de las importaciones.
- Dado los sobrecostos que enfrenta el sector automotor en Colombia (hasta del 50% para algunos segmentos), el desempeño del mercado de vehículos se vería favorecido por la simplificación de la regulación y de los esquemas impositivos diferenciales. Las negociaciones de acuerdos con nuevos socios comerciales, la continuidad en el proceso de desgravación con MERCOSUR y la aprobación del TLC con Estados Unidos serían un paso en esa dirección.

# Índice

1. Sector con baja penetración y perspectivas favorables de crecimiento .....	3
2. Acelerado crecimiento de ventas de vehículos y mayor penetración de importados .....	5
3. Una industria compleja en actores con alto nivel de especialización.....	8
4. Mejoras en diversificación tras reactivación de las ventas de vehículos.....	11
6. Multiplicidad de clientes y de entidades determinan financiamiento de vehículos .....	16

**Fecha de cierre: 16 de diciembre de 2010**

# 1. Sector con baja penetración y perspectivas favorables de crecimiento

El sector automotor es actualmente uno de los abanderados del crecimiento económico en Colombia. Es un sector altamente correlacionado con la dinámica de la demanda interna, el cual cuenta con un espacio importante para su profundización tanto por capacidad instalada como por demanda potencial.

La transformación reciente del parque automotor en Colombia se ha visto favorecida por mejores condiciones macroeconómicas, avances en seguridad y procesos de ordenamiento y renovación urbana. La demanda de vehículos se ha potencializado ante la mejora en el ingreso de la población, con un crecimiento del PIB per capita de 5,2% en promedio en los últimos cinco años<sup>1</sup>.

Sin embargo, la debilidad y el rezago de Colombia en materia de infraestructura de transporte han limitado la profundización del sector. Actualmente, el país con una extensión de 1.141.748 km<sup>2</sup> tan solo cuenta con 964 km de dobles calzadas, una red primaria de 18.705 km y una red de carreteras nacional de 141.374 km, para un indicador de 3 km de carretera por cada mil personas. Al respecto, el Gobierno ha profundizado esquemas de asociación público privada para adelantar megaproyectos viales y ha incluido al sector de infraestructura dentro de aquéllos que promoverá como motores del crecimiento económico para el próximo cuatrienio. Lo que permitirá ganancias importantes en competitividad y movilidad favoreciendo la expansión vehicular.

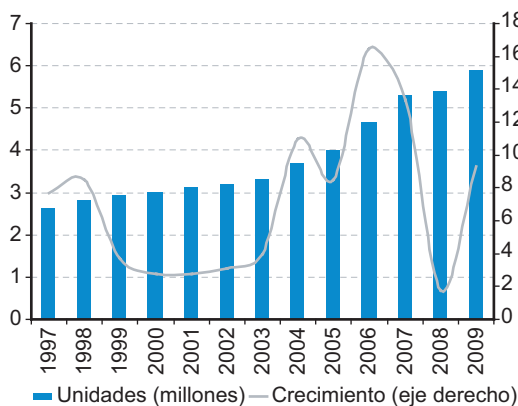
Este conjunto de condiciones favorables, tanto de oferta como de demanda, determinan un panorama positivo para el crecimiento del mercado de vehículos en Colombia en el corto y mediano plazo. Adicionalmente, los cambios en las condiciones en materia de regulación arancelaria, en conjunto con la mejora en la capacidad adquisitiva de los colombianos, seguirán promoviendo la transformación estructural del sector, con mejores índices de penetración vehicular, un mayor comercio de vehículos importados, diversificación de marcas e incremento en la proporción de vehículos de media y alta gama.

## Parque vehicular con lenta renovación y creciente importancia del parque de motocicletas

El parque automotor en Colombia es de 5,8 millones de automotores<sup>2</sup> (cifras al cierre de 2009), de los cuales 2,6 millones son motocicletas. Durante la últimos siete años se ha observado una mayor expansión del parque, con tasas promedio de crecimiento de 9,2% (ver Gráfico 1). Las características climáticas, geográficas, aunado al bajo costo, los problemas de movilidad en las ciudades y desarrollo de la industria local son factores que han permitido el crecimiento significativo de las motocicletas en circulación. A partir de los modelos 2005, las motocicletas representan la mayor proporción del parque automotor (ver Gráfico 2).

Gráfico 1

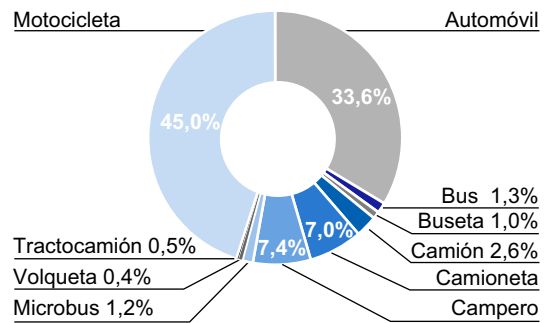
### Evolución parque automotor (millones de unidades)



Fuente: Ministerio de Transporte

Gráfico 2

### Composición del parque - 2009 (%)



Fuente: Ministerio de Transporte

1: PIB per capita en dólares ajustado por PPP. Fuente: FMI – WEO octubre 2010.

2: Incluye modelos a partir de 1970. Fuente: Ministerio de Transporte.

Existe una gran variabilidad en términos de la edad promedio del parque automotor. La edad promedio del parque es de 11 años si se incluyen las motocicletas y de 15 años sin motocicletas. El 87% del parque (sin motos) son vehículos particulares con una edad promedio de 15 años, mientras los vehículos comerciales tienen una edad promedio de 17 años. Algunos vehículos de carga cuentan con edades promedio que superan los 20 años (volquetas), mientras la edad promedio de los tracto camiones es de 14 años. Según se muestra en la Tabla 1, el 41% de los automóviles tiene menos de 11 años de edad, en contraste con el 33% de los vehículos comerciales, donde el 28% tiene más de 25 años de edad.

Tabla 1

**Participaciones por rango de edad del parque de vehículos 2009 (%)**

	Automóviles	Comerciales	Total Vehículos
1970-1984	19%	28%	23%
1985-1989	9%	6%	8%
1990-1994	13%	16%	13%
1995-1999	18%	17%	18%
2000-2004	13%	10%	11%
2005-2009	28%	24%	27%

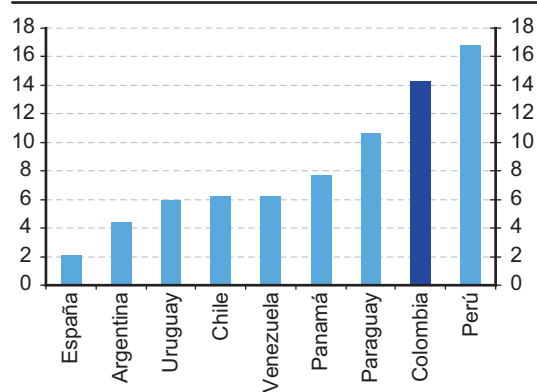
Fuente: BBVA Research

**Bajos índices de profundización vehicular**

A pesar de la tradición y protagonismo del sector, su profundización en cuanto a vehículos en circulación se mantiene incipiente. El índice de motorización para 2009, medido como habitantes por vehículo, es de 7,7 sin motocicletas y 14 con motocicletas, evidenciando una baja densidad de autos por habitante, inferior a otros países suramericanos como Chile, Venezuela y Argentina, e igualmente muy lejos de los niveles de países desarrollados (ver Gráfico 3). Por su parte, el indicador de vehículos nuevos por cada 1000 habitantes para Colombia mantiene niveles bajos (4,1), muy por debajo de la media de América Latina (9,9) (ver Gráfico 4).

Gráfico 3

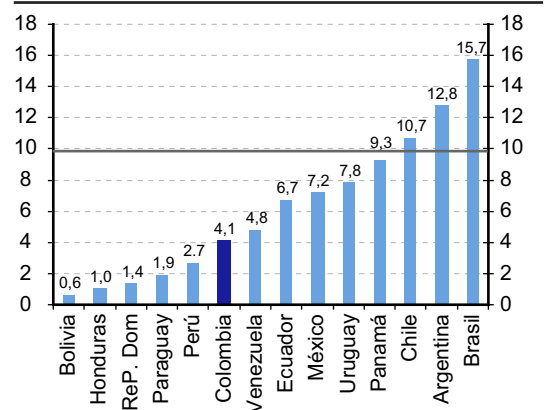
**Personas por vehículo 2009**



Fuente: Diferentes fuentes locales y BBVA Research

Gráfico 4

**Ventas por 1000 habitantes 2009**



Fuente: ALADA

La baja penetración vehicular en Colombia evidencia dificultades de acceso a vehículos para una amplia base de la población de ingresos medios y bajos. Estas dificultades estarían relacionadas con el bajo nivel de ingreso promedio de la población y el elevado precio relativo de los vehículos como consecuencia de los aranceles y la complejidad del marco regulatorio y del régimen tributario.

En particular, la penetración vehicular en Colombia es afectada por los altos costos del servicio de transporte y el rezago en infraestructura, lo cual a su vez impacta negativamente la competitividad del país. De acuerdo con datos del BID, para el año 2005 los costos logísticos en Colombia se encontraban 18,6% por encima del promedio latinoamericano y los costos de transporte terrestre representaban el 37% de los costos logísticos de comercio exterior. Según los resultados del Foro

Económico Mundial (FEM) para 2010 Colombia se ubicó en el puesto 68 entre 139 países en el Índice Global de Competitividad (IGC).

En esa línea, el sector transporte colombiano es altamente regulado, en particular el transporte por carretera. El servicio de transporte de carga está sujeto a unos precios de referencia publicados por el Ministerio de Transporte que generan importantes distorsiones en la prestación del servicio. La abundante reglamentación, numerosos trámites y complejos requisitos encarecen el servicio de transporte, detiene la demanda de vehículos de particulares o servicio y afectan la competitividad del país.

## 2. Acelerado crecimiento de ventas de vehículos y mayor penetración de importados

Después de más de dos años de variaciones mensuales negativas, desde julio de 2009 las ventas de vehículos se reactivaron con tasas promedio mensuales de crecimiento de 2,8%. En lo corrido de 2010 se ha observado una acelerada recuperación del mercado de vehículos nuevos, con crecimientos anuales similares a los observados en 2005 y 2006. Las ventas de vehículos nuevos alcanzaron 173.888 unidades acumulado enero-septiembre, para un crecimiento anual de 30% (ver Gráfica 5). De mantener el ritmo de recuperación, para fin de 2010 se espera un total de ventas aproximadamente de 249 mil vehículos estimado en un valor cercano a US\$4.790 millones, equivalente al 1,7% del PIB.

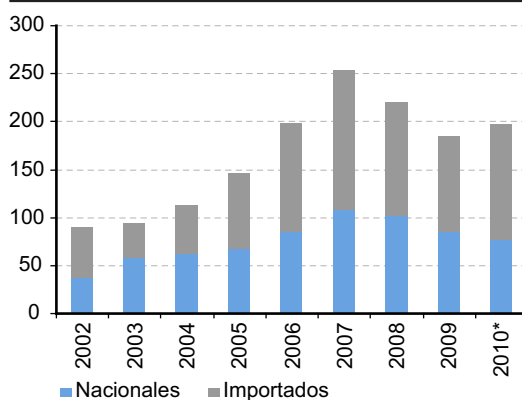
### Condiciones favorables para una mayor participación de vehículos importados

La oferta de vehículos en el mercado colombiano ha evidenciado una transformación importante hacia el mercado de importados. La producción nacional luego de representar el 62% de las ventas en 2003, ha reducido sistemáticamente su participación, hasta 40% en lo corrido de 2010 (ver Gráfico 5).

Adicionalmente, se evidencia asimetría en la participación entre importados y la oferta de la industria nacional por segmento. En particular la oferta de vehículos con ensamble nacional sobresale por la mayor participación en las ventas de vehículos comerciales – carga y pasajeros (52%) y automóviles particulares (59%). Por otro lado, desde el año 2008 el origen de todas las vans y furgonetas vendidas es importado.

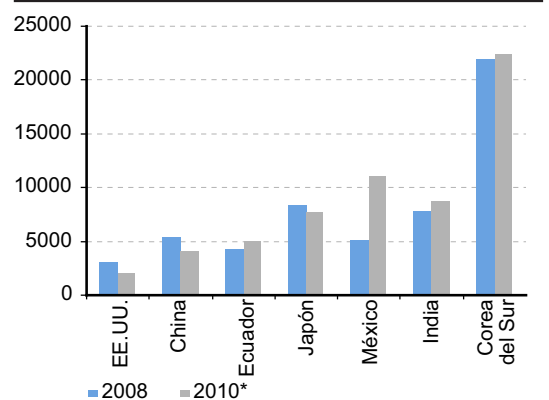
Las importaciones de vehículos terminados han crecido rápidamente en los últimos años, hasta representaron un 60% de las ventas en 2009, 105 mil unidades (ver Gráfico 5). Entre estas importaciones sobresalen las realizadas por las empresas ensambladoras nacionales, las cuales representaron el 51% de las importaciones acumuladas a septiembre.

Gráfico 5  
**Ventas de vehículos por origen (millones de unidades)**



\* Acumulado a septiembre  
Fuente: Econometría

Gráfico 6  
**Importaciones por país de origen (unidades)**



\* Acumulado a agosto  
Fuente: La República

Adicional a las favorables condiciones cambiarias, la recomposición del mercado hacia marcas no ensambladas en el país es respuesta al cambio en los gustos locales, las mejoras en el ingreso promedio de la población y al proceso de re-exportación de estos modelos, con algún valor agregado, hacia los países vecinos. En particular por país de origen lideran las importaciones de vehículos provenientes de Corea del Sur, México e India (**ver Gráfico 6**).

Recientemente, la tendencia creciente de las importaciones ha sido profundizada por la apreciación del peso, la cual seguirá impulsando la compra de vehículos ensamblados en el exterior, a juzgar por las perspectivas del tipo de cambio en el próximo año. Asimismo, avances en los procesos de reducción de aranceles vigentes con algunos socios comerciales y los nuevos acuerdos comerciales darán un impulso adicional a las compras externas de vehículos.

El impacto de estas estrategias de integración comercial sobre la estructura productiva del sector podría llevar a las empresas nacionales a replantear sus líneas de producción locales de tal forma que se concentren en la producción y exportación de los modelos más competitivos.

## Esquema tributario definitivo para estructura y desempeño del sector

El marco arancelario para vehículos en Colombia ha avanzado en los últimos años hacia un proceso de desgravación gradual mediante tratados y acuerdos comerciales. Esto ha hecho posible observar reducciones importantes en las tarifas nominales establecidas en la regulación arancelaria. Entre los principales acuerdos se destaca el Pacto Andino, que mediante la exención de aranceles para el comercio de vehículos entre los países integrantes del mismo (Bolivia, Ecuador y Perú), ha favorecido de manera importante las exportaciones colombianas. Más recientemente, se vienen adelantando procesos graduales de desgravación con México, Brasil y Argentina.

En el caso de las exportaciones proveniente de México, los aranceles se encuentran en 5% (2% para algunos tipos de vehículos) y está prevista la eliminación total del gravamen a partir de 2011. Contrario a lo esperado, la disminución de aranceles no ha generado una entrada masiva de vehículos fabricados en dicho país, demostrando que la industria colombiana se encuentra preparada para una mayor competencia. En el caso de Brasil, donde existen elevados niveles de protección de la industria nacional, en 2011 se cumplirá el séptimo año de desgravación, después del cual el acuerdo entrará en un proceso de negociación teniendo en cuenta el comportamiento de los mercados y las condiciones de cada país.

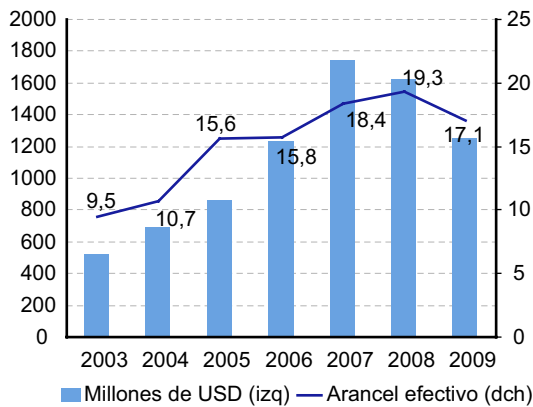
Las perspectivas para los próximos años incluyen profundización de los procesos de liberalización del sector, proceso que ocasionará cambios importantes en su estructura. Actualmente, en el centro de la discusión se encuentra la negociación de un acuerdo comercial con Corea del Sur, proyecto que podría contemplar una desgravación gradual de los automóviles en un período entre 10 y 15 años. Este último acuerdo es de especial importancia dada la fuerte entrada de vehículos marca Hyundai y Kia al mercado local.

A pesar de las reducciones en las tarifas arancelarias, llama la atención que la evolución del arancel efectivo de vehículos, estimado como el recaudo efectivo como porcentaje del valor de las importaciones, muestra una tendencia creciente en los últimos años. Entre 2003 y 2008, la tasa efectiva para vehículos de menos de diez pasajeros aumentó de manera sostenida, desde 9,5% hasta un máximo de 19,3% en el último año (**ver Gráfico 7**). Esta tendencia creciente es consecuencia del incremento en la participación de vehículos de mayor valor, que pagan un arancel más alto, lo cual ha compensado los efectos de la desgravación arancelaria. En el caso de vehículos de transporte de mercancías, la tasa efectiva se ha mantenido relativamente estable en 7,7% pese a la notable disminución en las importaciones (**ver Gráfico 8**).

De otra parte, recientemente el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial implementó un incentivo arancelario para la importación de vehículos de tecnologías limpias. En principio se aprobó un cupo para la importación de 100 vehículos híbridos, eléctricos y dedicados a gas natural, con cero arancel para el año 2010.

Gráfico 7

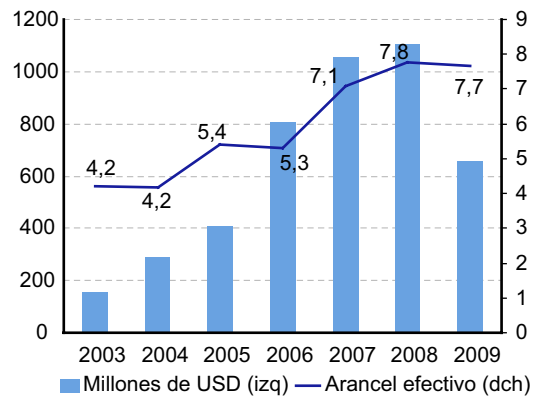
**Importaciones de automóviles y vehículos de menos de 10 pasajeros**



Fuente: DIAN

Gráfico 8

**Importaciones de vehículos de transporte de mercancías con carga menor a 5 Ton**



Fuente: DIAN

Adicional a los aranceles, los vehículos en Colombia deben pagar tarifas diferenciales de impuestos al valor de agregado (IVA) que varía según las características del vehículo. En términos generales, las tarifas están se diferencian por el uso del vehículo (transporte pasajeros y carga), número de pasajeros, peso y valor FOB, como se muestra en la Tabla 2. Los vehículos con mayor tributación son aquellos de menos de 10 pasajeros y pick-ups con valor FOB igual o superior a US\$30.000. Al contrario, los vehículos con menor tributación son los de mas de 16 pasajeros y los de carga con peso superior a 4,537 Ton. En este sentido, las tarifas diferenciales para el sector implican sobrecostos cercanos a 50% para algunos segmentos.

Tabla 2

**Precio promedio de vehículos**

	Arancel Nominal	Arancel bajo acuerdos comerciales		IVA
		México	Mercosur	
		Transporte de pasajeros (entre 10 y 16)	35%	
Transporte de pasajeros (más de 16)	15%	2%	13,00%	16%
Vehículos de menos de 10 pasajeros, cilindraje igual o menos de 1000 cm3, valor inferior a USD30.000	35%	5% y 0%	18,55%	25%
Vehículos de menos de 10 pasajeros, valor igual o superior a USD30.000	35%	5% y 0%	18,55%	35%
Taxis, cilindraje superior a 1000 cm3	35%	5% y 0%	18,55%	16%
Vehículos de menos de 10 pasajeros, cilindraje mayor a 1000 cm3, valor inferior a USD30.000	35%	5% y 0%	18,55%	20%
Pick-up, peso igual e inferior a 4,537 ton, valores FOB igual o superiro USD30.000	35%	5% y 0%	18,55%	35%
Vehículos transporte carga, peso igual e inferior a 4,537 ton, diferentes de Pick-up	35%	5% y 0%	18,55%	16%
Vehículos transporte carga, peso superior a 4,537 ton	15%	2% y 0%	7,95%	16%

Fuente: DIAN, BBVA Research

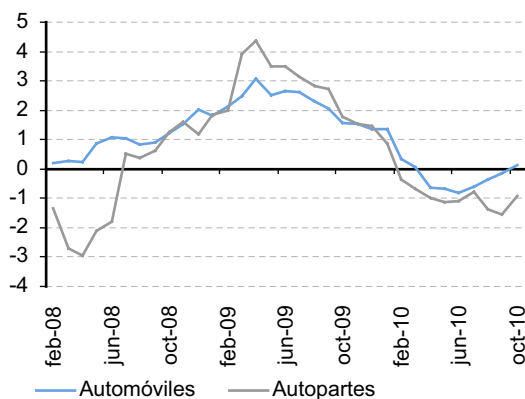
**Comportamiento de los precios del sector favorece en los últimos seis años**

Adicional a la reducción de los aranceles con algunos socios comerciales, el desarrollo del mercado se ha favorecido por la reducción en los precios de los vehículos asociada con la apreciación de la moneda y la mayor competencia entre los concesionarios. Adicionalmente, recientemente la industria enfrenta costos con incrementos controlados, sobresaliendo la moderación en el crecimiento de los salarios y el lento incremento en el precio de los combustibles en los últimos dos años (entre enero de 2009 y noviembre de 2010 sólo se han incrementado 2,3%). Al mismo tiempo, los precios de las autopartes han caído en promedio 0,8% a/a en lo corrido del año hasta octubre (ver Gráfico 9).

Según se muestra en el **Gráfico 10**, el comportamiento reciente de los precios de los vehículos muestra una clara tendencia decreciente, mientras que los costos de mantenimiento y funcionamiento del automóvil han fluctuado al ritmo de los precios de los combustibles. El precio de los vehículos para el consumidor han caído en promedio anual 2,2% a/a desde 2005.

Gráfico 9

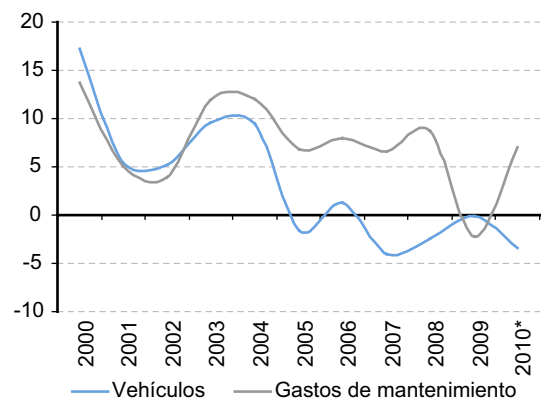
**Variación precios al productor de fabricación de automóviles y autopartes (a/a, %)**



Fuente: DANE

Gráfico 10

**Variación precios de vehículos y de gastos de mantenimiento (a/a, %)**



\* Acumulado a septiembre  
Fuente: DANE

Por otro lado, factores de competitividad y favorables condiciones para la importación han permitido el ingreso de vehículos provenientes de China, estimulado la competencia y la disminución de los precios de vehículos. En particular, a septiembre de 2010 los precios que más disminuyeron fueron los de vehículos comerciales de carga de gama baja (-15.8% a/a) y los que menos disminuyeron fueron los automóviles de gama media (-3.9% a/a) (ver **Tabla 3**).

Tabla 3

**Precio promedio de automotores**

	Valor a septiembre 2010 (millones de pesos)			Variación 2010-09 (% a/a)		
	Gama baja	Gama media	Gama Alta	Gama baja	Gama media	Gama Alta
Automóviles	21,4	34,0	93,5	-5,7	-3,9	-7,4
Camionetas	49,0	66,7	130,0	-9,4	-6,6	4,8
Pick Ups	37,5	58,2	69,6	-2,1	-10,8	-13,4
Comerciales de carga	49,8	70,4	113,9	-15,8	-8,9	-5,8

Fuente: Econometría, Cálculos BBVA Research

La persistencia de precios bajos en la industria automotriz mundial y la continuidad de un tipo de cambio fuerte permitirían consolidar la estabilidad en los precios internos de los automóviles. Por lo cual, un posible aumento en el precio promedio estaría asociado con la disponibilidad de vehículos cada vez de mejores especificaciones como es el caso de las camionetas de gama alta.

### 3. Una industria compleja en actores con alto nivel de especialización

La industria automotriz combina diversas actividades especializadas así como insumos altamente tecnificados. La cadena productiva considera desde la fabricación de partes y piezas utilizadas en el ensamblaje hasta el ensamblaje de vehículos (vehículos ligeros, camiones, buses y motocicletas). En este proceso participan proveedores de insumos de otras industrias como la metalmecánica, la petroquímica (plásticos y cauchos) y la de textiles.



Dado el pequeño tamaño del mercado de vehículos y autopartes, la industria automotriz se ha caracterizado por bajas escalas de producción, con una amplia gama de modelos. En particular, el grado de especialización de las firmas de autopartes es potencializado a través de esquemas de subcontratación, en un sistema productivo donde las ensambladoras se dedican al armado.

La industria automotriz está dividida en tres grandes ramas: fabricación de vehículos, carrocerías y autopartes. En 2008 comprendió 182 empresas y generó 14.690 empleos, de los cuales 52% eran empleos temporales. Al mismo año, el empleo vinculado al sector representa el 2,3% del empleo industrial. Por otro lado, el valor de la producción bruta de la industria automotriz asciende a \$3,97 billones, representando el 2,7% de la industria (Encuesta Anual Manufacturera – DANE, 2008).

Con la desaceleración económica de 2008-2009, la producción nacional de vehículos se redujo en promedio 30% a/a. Esta situación conllevó una reversión en la tendencia positiva de creación de empleo en la industria automotriz, cuyo máximo nivel se observó durante 2007. Esto significó una caída en el empleo de 42,8% entre noviembre de 2007 y mayo de 2009, momento en que se inició la recuperación del sector. Hasta septiembre de 2010, el empleo en el sector automotor se incrementó 8,2% a/a, si bien este avance se ha concentrado en los trabajadores temporales, sin que haya un repunte importante en los empleos permanentes, situación que podría prolongarse mientras se consolida la recuperación.

### Tres empresas concentran más del 97% de la oferta doméstica del sector automotor

En Colombia la actividad de ensamble cuenta con ocho empresas que se dedican a la producción de varias líneas, desde vehículos pequeños hasta camiones y vehículos de servicio público. Tres empresas tradicionales concentran su actividad en la línea de automóviles: Colmotores (marca Chevrolet), Sofasa (Renault) y Compañía Colombiana Automotriz (Ford, Mazda y Mitsubishi). Las otras ensambladoras se enfocan principalmente en vehículos comerciales, tanto de carga como de pasajeros<sup>3</sup>.

Las plantas de ensamble de vehículos se ubican en el centro del país, donde se encuentra su principal mercado, y por lo tanto se hallan distantes de los puertos. A su turno, algunos proveedores están lejos de las ensambladoras. Estas dos situaciones restan competitividad internacional al sector, esencialmente debido a los costos logísticos (DNP, 2004).

Por otro lado, las principales empresas de autopartes con planta en Colombia son Michelin, Goodyear, Yazaki Ciemel (instalaciones y cableados eléctricos), Saint Gobain (vidrios), Espumaltex (productos polimerizados), IMAL (ballestas, helicoidales, cinturones de seguridad, copelas antirruído, hojas parabólicas) y Thermoform S.A. (paneles de puertas, cubiertos de transmisión, interiores, consolas).

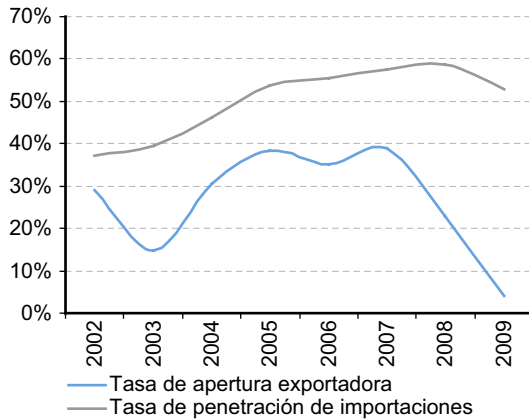
### Integración comercial afectada por deterioro de demanda externa

En cuanto a la integración internacional del sector, sobresale el retroceso en la apertura exportadora (4% en 2009, decreciendo desde 38% en 2005), mientras el indicador de penetración de importaciones se mantiene entre el 50% y 60% desde 2005 (**ver Gráfico 11**). Durante 2009, tan solo se registraron exportaciones de 3.529 vehículos, una disminución del 24% a/a. Debido a la alta concentración de las exportaciones de vehículos a Venezuela, el cierre de este mercado desde finales de 2008 afectó negativamente las exportaciones de las ensambladoras obligando a las empresas a diversificar mercados. Con todo, las exportaciones a Venezuela pasaron de representar el 64% en 2002 al 17% en lo corrido de 2010 hasta septiembre (**ver Gráfico 12**).

3: Las otras ensambladoras son: Carrocerías Non Plus Ultra (marca propia, CKD Volkswagen), Compañía de Autoensamble Nissan (Nissan), Hino Motors Manufacturing S.A. (Hino – grupo Toyota), Navitrans (Agrale) y Praco Didacol (Hino - grupo Toyota).

Gráfico 11

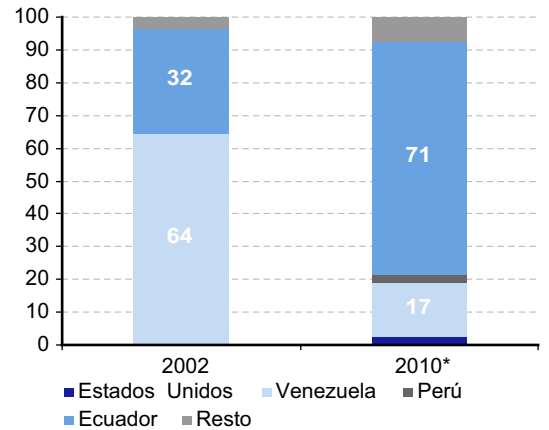
**Indicadores de integración Comercial (%)**



Fuente: ACOLFA y BBVA Research

Gráfico 12

**Exportaciones por país de destino (Participación % en valores FOB)**



Fuente: DANE

Las dificultades de la industria para encontrar nuevos socios mercados de exportación y sustituir el mercado venezolano se reflejan en la baja utilización de la capacidad instalada. En efecto, estimaciones de la ANDI indican que la frontera de producción de la industria automotriz es cerca de 280.000 mil unidades por año, lo cual más que triplica la producción de 2009 (88.342 unidades). En este sentido, las decisiones de inversión de la industria automotriz estarán condicionadas por el crecimiento de otros mercados de exportación y la permanencia de condiciones financieras favorables para la demanda interna, de tal forma que sea posible utilizar la capacidad instalada disponible.

**Producción de autopartes recibe impulso de la política industrial y comercial**

El sector de autopartes cuenta con una estructura de mercado competitiva y especializada. Los productos del subsector de autopartes tienen dos mercados objetivos complementarios: el ensamblaje de vehículos y la reposición y reparación. El valor de la producción de autopartes en 2007 alcanzó 0,5% del PIB.

Entre 2003 y 2007 las exportaciones de autopartes mostraron un crecimiento vertiginoso, alcanzando un crecimiento del 78% a/a en 2007. Sin embargo durante 2009 se presentó un ajuste importante en estas exportaciones (-17.2% a/a), consecuencia del deterioro de las relaciones comerciales con Venezuela, mercado que ha representado entre el 32% y 34% de las exportaciones de autopartes. Con síntomas de recuperación, para lo corrido de 2010 hasta septiembre las exportaciones de autopartes han crecido 11,8%.

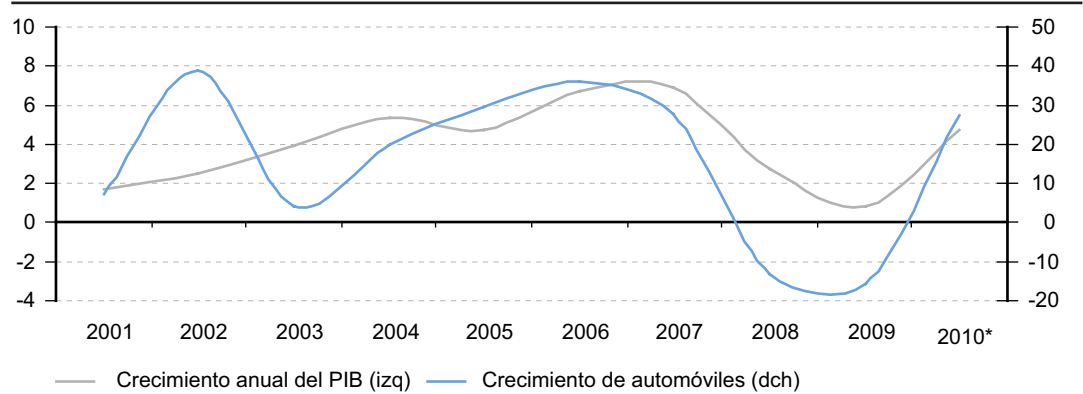
En el corto y mediano plazo serán determinantes de la sostenibilidad y viabilidad de la industria nacional de autopartes los ajustes en los requisitos de componente interno y apertura de nuevos mercados en el marco de tratados y acuerdos comerciales, donde juegan un papel importante los acuerdos arancelarios ya firmados con el área andina. Adicionalmente, la producción de autopartes tendrá un impulso proveniente de una mayor promoción liderada por el Gobierno. En efecto, teniendo en cuenta el volumen de empleo generado, el encadenamiento con otras ramas de producción y el atractivo para la inversión extranjera, la cadena de autopartes ha sido seleccionada como uno de los sectores estratégicos a promover activamente por parte del Gobierno y el sector privado a través del Programa de Transformación Productiva liderado por Proexport.

## 4. Mejoras en diversificación tras reactivación de las ventas de vehículos

Las ventas de vehículos en Colombia han presentado grandes fluctuaciones, en sincronía con el ciclo económico. Sobresale el nivel record de ventas registrado en el año 2007, con crecimientos anuales promedio del 27%, donde se vendieron 253 mil unidades por un valor estimado de 1,2% del PIB (USD2.422 millones). En los años 2008 y 2009 el sector automotor, afectado por la desaceleración económica y las condiciones cambiarias, registró caídas en el número de vehículos vendidos cercanas al 13% y 15%, respectivamente (**ver Gráfico 13**). El valor estimado del total de las ventas en 2009 representó el 0,6% del PIB.

Gráfico 13

### Crecimiento de ventas de vehículos y PIB real (%)



Acumulado a septiembre

Fuente: DANE, Econometría y BBVA Research

### Recuperación de la demanda interna en todos los segmentos

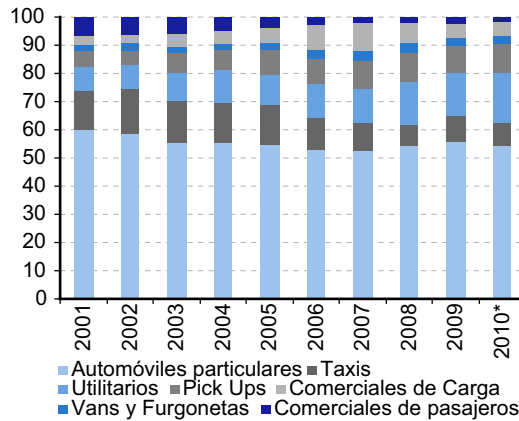
Por segmentos, los automóviles particulares lideran las ventas con una participación sobre las unidades vendidas del 54% y sobre el valor de las ventas del 44% (**ver Gráfico 14**). En el acumulado del año hasta septiembre el número de automóviles vendidos se incrementó 28%, ubicándose en 94.221 unidades. Para el 2010 se estiman ventas totales de automóviles particulares cercanas a 180 mil vehículos, por un valor cercano al 0,7% del PIB.

Por otro lado, las ventas de taxis alcanzaron su nivel más alto en 2007, cuando se vendieron 24.423 unidades. Sin embargo, la participación de la venta de taxis pasó de representar el 14% del total de ventas de vehículos en promedio 2000-2005 a representar actualmente el 9%. En lo corrido de 2010 a septiembre se vendieron 14.799 taxis, provenientes principalmente de India y Corea del Sur, siendo Hyundai, Chevrolet y Kia, las marcas líderes en este segmento. La industria nacional participa aproximadamente con el 18% de este mercado.

Finalmente por distribución geográfica, el 70,6% de las ventas en lo corrido del año hasta septiembre se concentraron en 3 regiones (Bogotá y Chía, Medellín, Cali y Tuluá). Sobresale la participación de Bogotá y sus alrededores con 46% de participación (**ver Gráfico 15**).

Gráfico 14

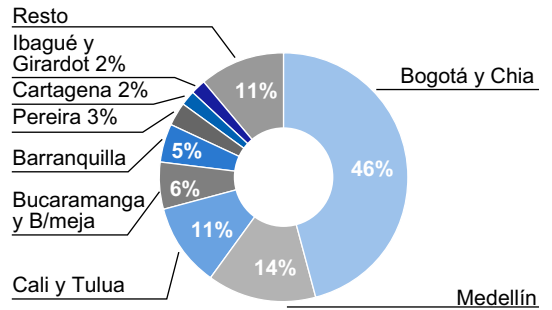
**Participación en las ventas por segmento (%)**



Fuente: Econometría

Gráfico 15

**Ventas por ciudades (participación % en las ventas acumuladas a septiembre 2010)**



Fuente: Econometría

**Vehículos comerciales con importante potencial si se concretan mejoras en la regulación**

El parque automotor de transporte de pasajeros en 2009 estaba compuesto por 203.938 vehículos, con un promedio de edad de 16 años.). Las ventas de vehículos de pasajeros (2.865 unidades) han decrecido 11% a/a en el acumulado del año a septiembre, donde el principal proveedor es la industria nacional con participaciones en las ventas acumuladas a septiembre de 2010 de 72%.

En particular, el movimiento de pasajeros por carretera en 2009 alcanzó un máximo histórico de 172,6 millones (2,7% a/a) luego de una caída en 2008 de 2,4%, indicando la recuperación de la economía y el potencial incremento en la demanda por vehículos de pasajeros. Por otro lado, la implementación de sistemas de transporte masivo e integrado en las principales ciudades, que buscan la organización del transporte de servicio público de transporte urbano, ha dado lugar a un proceso de transformación del parque de vehículos de pasajeros, tendencia que continuara en los próximos años en la medida que estos sistemas sean implementados en ciudades intermedias.

Por su parte, el parque automotor de vehículos de carga contiene 207.712 vehículos, con una edad promedio de 17 años (camiones y tractocamiones). Las ventas de vehículos de carga (8.506 unidades) han aumentado 25% a/a en el mismo periodo, donde el 54% es de origen nacional.

El comportamiento del sector de vehículos comerciales de carga en el país ha sido muy positivo. Esto obedece a que cerca del 73% de la carga colombiana, cerca de 125 millones de toneladas al año, se mueve por carretera, generando un uso frecuente y continuo de camiones ligeros medianos y pesados.

La regulación juega un papel esencial en el desempeño del transporte de carga. Con el fin de actualizar el parque automotor de carga desde el año 2001 se impulsa la renovación del parque y la chatarrización de los vehículos. En particular en 2008 se establecen los programas para la reposición y renovación del parque automotor de carga nacional, a través del reconocimiento económico por la desintegración física de vehículos con más de 25 años de operación. En todo caso, aún no se evidencian resultados significativos del programa de renovación dadas las dificultades para que particulares y el sector informal accedan a los fondos de renovación.

Asimismo, el desempeño del mercado de vehículos de carga en el mediano plazo será determinado por los avances en materia de infraestructura vial. Próximamente el Gobierno Nacional presentará el Plan Maestro de Transporte, donde identificará los proyectos e inversiones que se deben realizar en los próximos ocho años. El plan contemplará esquemas alternativos de financiamiento, un sistema de regulación del sector transporte, propuestas para optimización de la calidad los servicios de transporte, una visión estratégica institucional y una propuesta de desarrollo logístico. Se espera la concepción de un marco regulatorio más simple e integral que facilite la reducción de los costos de transporte dentro de una estrategia de cadenas logísticas. La liberalización coordinada de los costos de transporte de carga será uno de los elementos claves del plan junto con un esquema institucional renovado y más eficiente.

### Chevrolet y Renault lideran las ventas en el mercado local, Kia aumenta participación

En el análisis por marcas, el líder consistente del mercado colombiano es Chevrolet. En el acumulado hasta septiembre de 2010, se vendieron 59.636 vehículos Chevrolet, con un crecimiento anual de 22%, representando el 34,3% del total de unidades vendidas (ver Gráfico 16). La siguiente marca más importante en ventas es Renault (14,6% de participación), con 25.348 unidades y un crecimiento año corrido de 25%. Ambas marcas cuentan con ensamblaje a nivel local.

En contraste, Kia es la marca que más ha ganado participación de mercado desde 2006. Su participación se incrementó 5,4 puntos porcentuales, representado en lo corrido hasta agosto de 2010 el 8,3% de las unidades vendidas.

Por el lado de las empresas que lideran las ventas por unidades, se mantiene en primer lugar GM Colmotores con una participación de 34,4%, seguida de Sofasa con el 14,9% y Hyundai de Colombia con 10,8%. De continuar la tendencia de importaciones de marcas asiáticas no tradicionales este ranking podría cambiar en los próximos años.

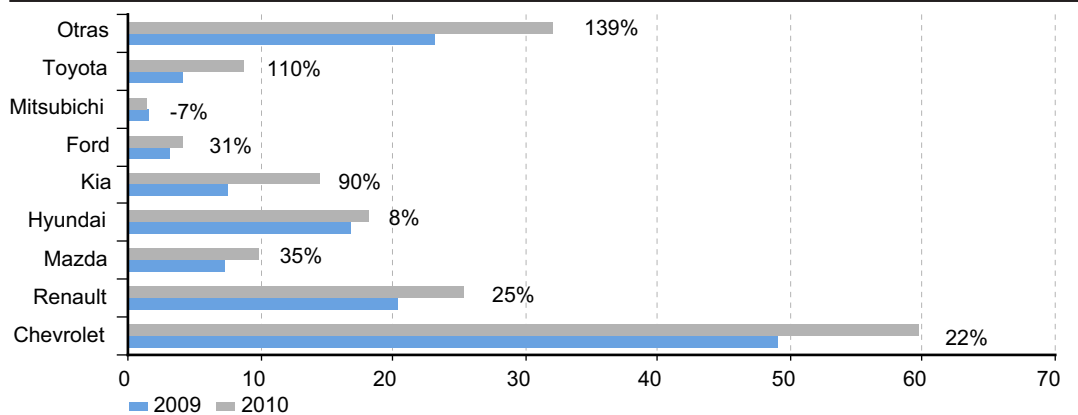
### Alta comercialización de automóviles de gama media y baja

En cuanto a los modelos más vendidos se evidencian las preferencias por vehículos de las marcas tradicionales, especialmente en el segmento de automóviles particulares y vehículos comerciales. Lideran el mercado los taxis Hyundai Citi y los automóviles Chevrolet Spark y Aveo (ver Tabla 5). Por el lado de utilitarios, los modelos más vendidos en lo corrido 2010 han sido Chevrolet Vítara y Captiva.

En términos de comercializadores, el comportamiento de las ventas y las utilidades fue mixto. Los tres principales concesionarios del país por ventas, registraron ventas en 2009 por valor de USD 2158 millones. Así mismo los tres principales concesionarios en términos de ganancias lograron USD35 millones en utilidades netas. Sin embargo, el crecimiento de las utilidades y la rentabilidad del patrimonio varían mucho entre los concesionarios, con el liderazgo de concesionarios de marcas coreanas, japonesas y americanas.

Gráfico 16

#### Ventas por marca acumuladas a septiembre y variación (millones de vehículos, %)



Fuente: Econometría

Tabla 5

**Modelos más vendidos en el acumulado a septiembre de 2010**

<b>Automóviles Particulares</b>	<b>Unds</b>	<b>Taxis</b>	<b>Unds</b>
Chevrolet Aveo 1.6 4P A/C	5901	Hyundai City Taxi	7542
Chevrolet Spark C/A	4418	Chevrolet Taxi Chronos 7:24 C/A	1756
Renault Stepway	3762	Kia Picanto 5dr ex 1.1 Gsl MT Eko Morning	1018
<b>Utilitarios</b>		<b>Pick Ups</b>	
Chevrolet Captiva 2,4	2047	Chevrolet New Luv D-MAX Diesel New 3.0	1890
Chevrolet Vitara Clasico	1104	Mazda BT-50 2.6 doble Cabina	1403
Toyota Fortuner Urbana	981	Toyota HILUX D.C. 4X4 Diesel STD	795
<b>Vans y furgonetas</b>		<b>Comerciales de carga</b>	
Hyundai H1 2.5 TCI 12 Pasajeros	269	Chevrolet NHR camión	1061
Volkswagen Transporter	176	Chevrolet VAN N200 Cargi 1.2L M/T	1020
Renault Kangoo Express C/A	195	Chevrolet NPR turbo camión	856
<b>Comerciales de pasajeros</b>		<b>Total del sector automotor</b>	
Chevrolet NPR Turbo BUS	521	Hyundai City Taxi	7542
Hino FC4J Buseton	343	Chevrolet Spark C/A	4418
Chevrolet VAN N200 1.2L M/T S/A	298	Chevrolet Aveo 1.6 4P A/C	5901

Fuente Econometría

## 5. Perspectiva de la demanda de automóviles particulares impulsada por mayor ingreso promedio de la población

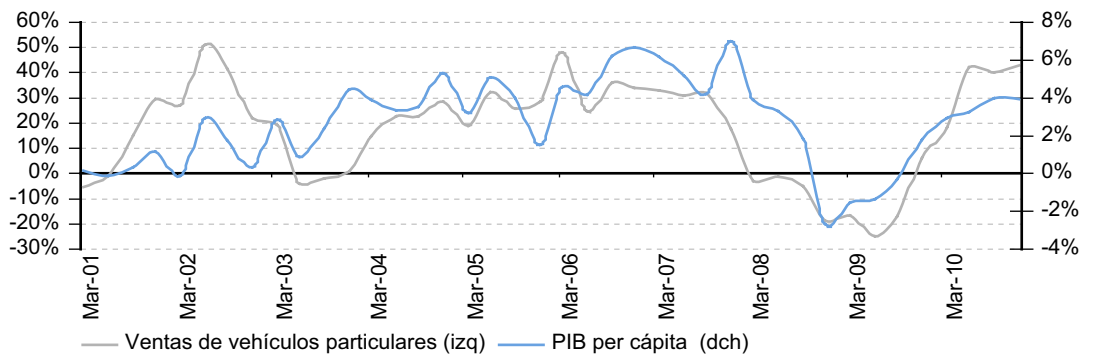
La dinámica reciente de la demanda de automóviles particulares ha estado determinada principalmente por la evolución del ingreso promedio de la población y por la tendencia decreciente en precio de los vehículos. La correlación entre el crecimiento anual del PIB per cápita y las ventas de vehículos particulares desde 2001 se aproxima al 61% (**ver Gráfico 17**). Luego de un leve descenso en 2009, se espera que el ingreso per cápita se recupere satisfactoriamente en los próximos años, impulsado por el avance sostenido de la demanda interna y la dinámica de sectores estratégicos como la minería, la construcción y la agroindustria. Como resultado, en la medida en que la distribución del ingreso promedio de la población mejore, con una clase media en expansión, el consumo de bienes durables se acelerará, incluida la compra de automóviles. Estos efectos se verán reforzados por las presiones a la baja en el precio de los vehículos dados los factores mencionados anteriormente.

Las proyecciones de las ventas de vehículos muestran que durante 2011 se mantendrá la inercia positiva en el crecimiento de las mismas, para una moderación de la tendencia en 2012. Para 2011 se estima que las ventas de vehículos particulares crezcan 26% y las ventas de vehículos comerciales 14%. Para 2012, con una tendencia mas moderada, se estiman crecimientos de ventas para vehículos particulares y comerciales de 12,5% y 8,5%, respectivamente (**ver Tabla 6**).

La demanda adicional de vehículos particulares será posible en la medida que cada vez más personas adquieren un nivel de ingreso que les permite acceder a bienes durables de mayor valor. Los nuevos potenciales compradores de vehículos se pueden estimar teniendo en cuenta el crecimiento esperado del ingreso per cápita y la dinámica demográfica. En ese sentido, para 2009 cerca 1,4 millones de personas tenían ingresos superiores \$1,5 millones (US\$700) lo que equivale a cerca del 9% de la población ocupada. Con las estimaciones para 2014 del crecimiento del PIB per cápita y el crecimiento de la población se estima que cerca de 640 mil personas ocupadas adicionales tendrán ingresos superiores a \$1,5 millones (US\$830), los cuales pueden considerarse como nuevos potenciales compradores de automóviles. Vale la pena anotar que estos resultados no incluyen la demanda potencial de las personas ocupadas que actualmente reciben ingresos superiores a ese nivel, ingresos que también se verán incrementados en los próximos años.

Gráfico 17

**PIB per cápita y venta de vehículos particulares trimestrales (Variaciones a/a, %)**



Fuente: DANE, Econometría y BBVA Research

Tabla 6

**Proyecciones venta de vehículos nuevos**

	Particulares	Comerciales	Total
<b>Unidades</b>			
2009	131.929	53.200	185.129
2010	179.897	69.579	249.476
2011	226.617	79.425	306.041
2012	272.977	86.201	359.179
<b>Variaciones (% a/a)</b>			
2010	36,4	30,8	34,8
2011	26,0	14,1	22,7
2012	20,5	8,5	17,4

Fuente: BBVA Research

En este sentido, los riesgos del mercado de vehículos para los próximos años estarían principalmente asociados a un eventual debilitamiento de la demanda interna y un lento proceso de diversificación de los mercados para las exportaciones de vehículos. Si bien las expectativas de la industria y de los consumidores prevén una aceleración en el ritmo de crecimiento para los próximos años, factores externos con incidencia sobre la estabilidad en los ingresos promedio de la población podría comprometer este dinamismo. Estos factores pueden comprometer la senda de generación de empleo o conducir a una mayor informalidad laboral, al tiempo que limita el acceso al financiamiento para la población con menores ingresos o por cuenta propia. En estas condiciones podría reducirse la demanda por bienes durables, escenario en el cual las expectativas de gran dinamismo del sector automotor no se materializarían por lo cual tanto la renovación del parque automotor como la penetración vehicular se mantendrían en los bajos niveles actuales.

## 6. Multiplicidad de clientes y de entidades determinan financiamiento de vehículos

### Modalidad de atención principalmente personalizada y con presencia en puntos de venta

En las ventas al detal la modalidad de oferta de los servicios financieros más generalizada se basa en acuerdos sobre atención directa entre las entidades financieras y los concesionarios. La presencia comercial de las diferentes entidades financieras directamente en los concesionarios, permanente o parcial, permite agilidad en la prestación de los servicios financieros e imprime eficiencia a todo el proceso de compra de vehículos, factor altamente valorado por los clientes.

Adicionalmente, las entidades especializadas en los servicios financieros para el mercado de vehículos cuentan con centros o sucursales dedicados al trámite de créditos para vehículos. Modalidad que complementan algunos comercializadores sirviendo como puente para la entrega y recogida de los documentos y optimizando la coordinación de las etapas del proceso de compra. Precisamente los puntos críticos y diferenciadores en el otorgamiento de créditos de vehículos se relacionan con los tiempos que toman las entidades financieras para la preaprobación y aprobación de los créditos y el tiempo de entrega de los documentos para la formalización y registro del vehículo (en el caso que se constituya la prenda).

En contraste, las modalidades tradicionales operan principalmente para el financiamiento de operaciones de compra de vehículos sin intermediación de los concesionarios. En este caso el proceso de financiamiento y formalización de la compra llevaría más tiempo y el monto financiado sería más sensible a variaciones del ingreso promedio de la población y al desempeño del sector real. En todo caso, los compradores de vehículos podrán encontrar la misma variedad de productos y condiciones financieras disponibles, independientemente de la intermediación o no del concesionario.

En el mercado de vehículos al detal se ha desarrollado un sistema de financiamiento especializado con entidades con mucha experiencia y una amplia variedad de productos flexibles y personalizados. Los productos financieros ofrecidos varían desde créditos comerciales con o sin el vehículo como garantía, modalidades de leasing (operativo o financiero), hasta planes de ahorro programado. Los plazos de los créditos a individuos oscilan entre 3 y 5 años. Según la modalidad de financiamiento, el producto, la ciudad, los servicios prestados por los concesionarios y la disponibilidad del vehículo, el proceso desde la solicitud de preaprobación del crédito hasta el desembolso del mismo puede tomar entre 3 y 30 días.

Por otro lado, el financiamiento de fabricantes, ensambladores, importadores y concesionarios se realiza a través de modalidades tradicionales de atención y cubre una más amplia gama de productos financieros desarrollados para la industria y el comercio.

### Sector con alto apalancamiento financiero

El sector financiero juega un papel central en la dinámica del sector automotor a diferentes niveles y fases. Los diferentes roles del sistema financiero abarcan productos y servicios a todos los actores como son la industria, importadores, comercializadores y compradores.

Desde el punto de vista de la oferta, las entidades financieras proveen capital de trabajo, avales y garantías, servicios para el comercio exterior y recursos para inversión en activos fijos de largo plazo a las ensambladoras, fabricas de autopartes, importadores y comercializadores. Por el lado de la demanda, proveen los recursos de financiamiento de mediano y largo plazo para compras por clientes particulares, y para compras de flotas tanto de grandes compañías como de pequeñas y medianas empresas, en sectores industriales, comerciales y oficiales, y servicio especializado de transporte (carga y pasajeros).

Existe igualmente una gran variedad de entidades que ofrecen los servicios financieros al sector automotor. Participan bancos comerciales, compañías de financiamiento, corporaciones financieras y sociedades fiduciarias. De acuerdo al sondeo del mercado, las compañías de financiamiento (incluyendo leasing vehicular) tienen una participación en este mercado cercana al 70%, los bancos participan con un 25% y el 5% las otras entidades.

La cartera de consumo reportada como préstamos para compra de automóviles y demás vehículos particulares alcanzó \$4,5 billones en junio de 2010, una reducción de 10% en los dos últimos años



(ver Gráfico 18). El crédito para vehículos representa el 10% de la cartera de consumo, participación que se redujo 2,5 pp frente a lo reportado en junio de 2009.

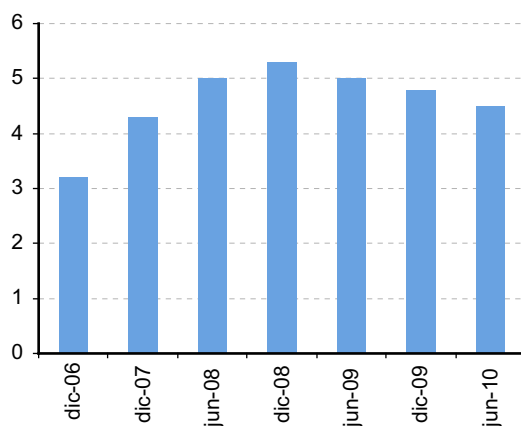
Los créditos para compra de automóviles y demás vehículos de uso particular son los créditos de consumo con los mayores montos. A junio del presente año estos créditos tenían un monto promedio de \$14,7 millones (US\$7.633), muy por encima del monto promedio de los créditos de consumo, \$2,7 millones (ver Gráfico 19). En concordancia con el alto valor promedio, el número de créditos para vehículos particulares es bajo frente a otros créditos de consumo, representando tan solo 2% del total de créditos de consumo vigentes.

Por otro lado, la proporción financiada de los vehículos depende del rango de valor del vehículo. En promedio en las gamas medias y bajas se financia entre un 70% y 80% del valor de vehículo, mientras que en las gamas altas se financia el 60% del valor del vehículo. En todo caso, la proporción del valor del vehículo a ser financiado varía en la medida que se presente la retoma (entrega de un vehículo usado como dación en pago). Por otro lado, cerca del 60% de los vehículos particulares comprados son financiados, mientras que la proporción de vehículos comerciales financiados se acerca al 100%.

Aplicando estas proporciones a los datos de ventas acumuladas a septiembre (173.888 vehículos), se estima que el valor financiado en lo corrido de 2010 estaría alrededor de \$3,6 billones (0,7% del PIB), lo cual representa el 3,6% de los desembolsos por créditos comerciales y de consumo en lo corrido del año hasta septiembre. En este orden de ideas el valor promedio de los créditos para vehículo (tanto comercial como particular) ascendería a \$28,2 millones.

Gráfico 18

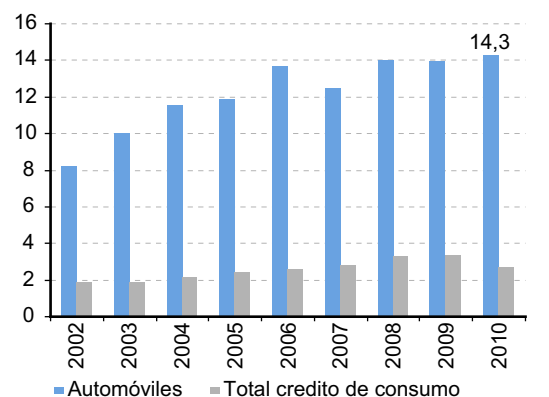
**Cartera de consumo para compra de automóviles y demás vehículos (billones de pesos)**



Fuente: Banco de la República

Gráfico 19

**Monto promedio de la deuda según tipo de crédito a junio de cada año (millones de pesos)**



Fuente: Banco de La República

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 la mayor competencia entre entidades financieras le dan un soporte importante a la expansión del crédito vehicular en los próximos años.

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de Colombia

*Economista Jefe*

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

**María Paola Figueroa**  
mariapaola.figueroa@bbva.com.co

**Poldy Paola Osorio**  
poldy.osorio@bbva.com.co

**Mauricio Hernández**  
mauricio.hernandez@bbva.com.co

**John Jairo Reina**  
Estudiante en práctica profesional  
john.reina@bbva.com.co

**María Claudia Llanes**  
maria.llanes@bbva.com.co

**Daniela Buenaventura**  
Estudiante en práctica profesional

**Ignacio Miró**  
ignacio.miro@bbva.com.co

## 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

Colombia  
**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 Colombia**  
Carrera 9 No. 72-21  
Bogotá  
Teléfono: + 57 1 3471600  
E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com