

Situación Automotriz

Panamá

Abril 2011
Análisis Económico

- **Las perspectivas del sector automotriz panameño son positivas ante la dinámica prevista en los ingresos y la actividad económica.** En los próximos cuatro años se espera un nivel anual de ventas promedio de 42 mil vehículos.
- **La oferta de automóviles y autopartes en Panamá está determinada por el nivel de importaciones.** Los avances recientes del país en la liberación del comercio exterior, junto con las restricciones a la comercialización de autos usados, determinará un incremento en la oferta de automóviles nuevos.
- **Los factores que impulsarán la demanda en los próximos años son el crecimiento del ingreso promedio de la población, el alto grado de urbanización, el menor precio esperado de los vehículos y la buena dotación de vías en el país.**
- **A través del sistema financiero panameño se financia cerca del 40% del total de las compras de vehículos.** El desarrollo de la banca, las bajas tasas de interés, los mayores plazos de financiamiento y la cobertura de un mayor monto del valor del vehículo son factores clave para impulsar la mayor penetración del sector bancario.

Índice

1. El parque automotor panameño	3
2. Oferta de vehículos.....	5
3. Demanda de vehículos.....	9
4. Financiamiento.....	15

Fecha de cierre: 15 de abril de 2011

1. El parque automotor panameño

El parque automotor del país es relativamente grande y nuevo, concentrado en Ciudad de Panamá. En los últimos años ha crecido en forma sostenida apoyado en un régimen muy liberal de comercio exterior y en un fuerte crecimiento del ingreso *per cápita*. Ambos factores permiten anticipar un comportamiento positivo del sector en los próximos años, lo cual implicará un continuo aumento del parque automotor con un mayor ritmo de renovación. El sector automotriz se compone principalmente de actividades de importación y distribución, siendo casi inexistente el proceso de ensamblaje.

Tabla 1
Indicadores relevantes para el mercado automotriz panameño

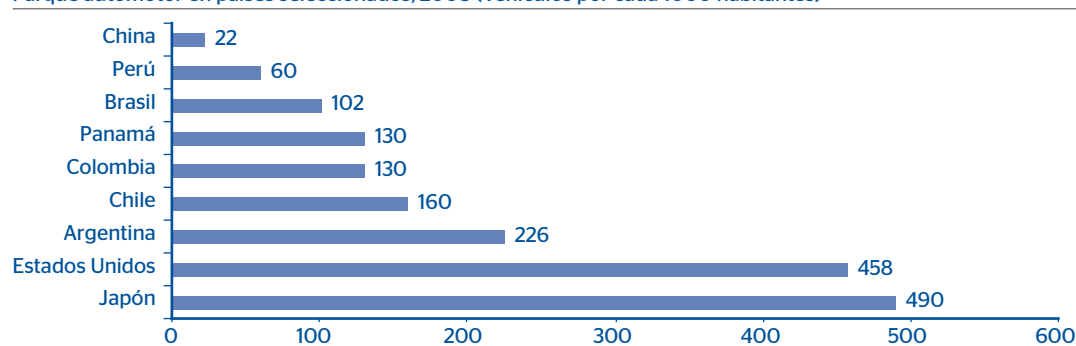
Indicadores Relevantes	
Población (miles de habitantes, 2010)	3.405,8
PIB <i>per cápita</i> (USD, 2010)	7.712,0
Extensión del territorio (miles de km ²)	770,8
Red Vial (miles de km, 2009)	13.973,9
Red Vial Asfaltada y en Hormigón (% de Red Vial, 2009)	42,0
Parque Automotor (miles de unidades, 2009)	442,5
Parque Automotor por cada 100 habitantes, 2009	13,0
Antigüedad del Parque Automotriz (años, 2007)	9,2
Ventas de autos nuevos (unidades por año, 2010)	37.459
Precio promedio de autos (USD, 2010)	20.873,1
Promedio de saldo financiado (2010)	80,0%
Vehículos nuevos financiados (% de ventas de Autos Nuevos)	38,4%

Fuente: INEC, ADAP, FMI, CEPAL, BBVA Research

Dimensiones del parque automotor

Panamá cuenta con 13 vehículos en circulación por cada 100 habitantes (Ver Tabla 1), indicador que se encuentra por encima de la media regional, pero aún por debajo del nivel de países con nivel de ingreso similar (Gráfico 1). A pesar de esto, la mayor apertura comercial del país desde los años noventa permitió incrementar este indicador desde 10,7 en esos años. En la actualidad el parque de vehículos del país está compuesto por 442,5 mil unidades frente a 303,5 mil de finales de la década pasada, resultado de un crecimiento anual promedio cercano al 3,4%.

Gráfico 1
Parque automotor en países seleccionados, 2008 (Vehículos por cada 1000 habitantes)



* Datos para Panamá corresponden a 2009.

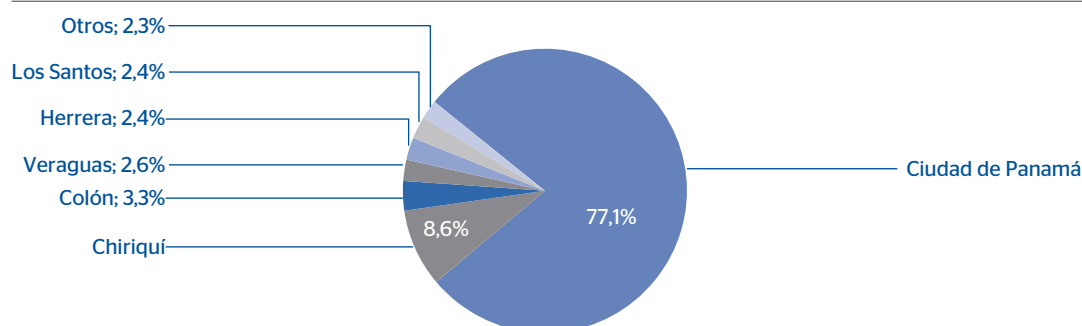
Fuente: INEC y BBVA Research

Las estadísticas oficiales permiten dividir el parque automotor entre vehículos con destinación oficial, comercial y particular. Los autos oficiales sólo representan el 1% del parque total. Un 19% adicional pertenece a vehículos destinados a actividades comerciales, de los cuales el 67%

corresponde a vehículos de carga, 14% son buses de transporte de pasajeros y el restante 19% son automóviles de uso empresarial. Asimismo, los vehículos tipo sedan, camionetas y pick-up conforman el 80% del total de vehículos y el 91% de los automotores particulares.

Por zonas geográficas, el 77% del parque automotor se ubica en Ciudad de Panamá, mientras que en el 23% restante sobresale la provincia de Chiriquí con el 8,6% (Gráfico 2). Esta distribución guarda relación con una fuerte concentración de la población y de los negocios en estos centros urbanos. De hecho estas tres regiones agrupan el 70,6% de la población total del país.

Gráfico 2

Distribución del parque automotor por Provincias (Porcentaje)

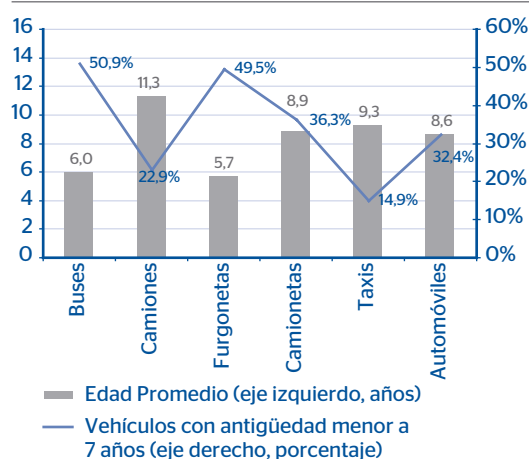
Fuente: INEC y BBVA Research

A diferencia de otros países de la región (en particular, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua), Panamá y Costa Rica presentaron un crecimiento del parque automotor inferior al incremento promedio del PIB en los últimos 10 años (6,0% fue el incremento del PIB en el caso de Panamá). De hecho, en Panamá la elasticidad del parque automotor al PIB se ubicó en la última década en cerca de 0,5%.

Antigüedad del parque automotor

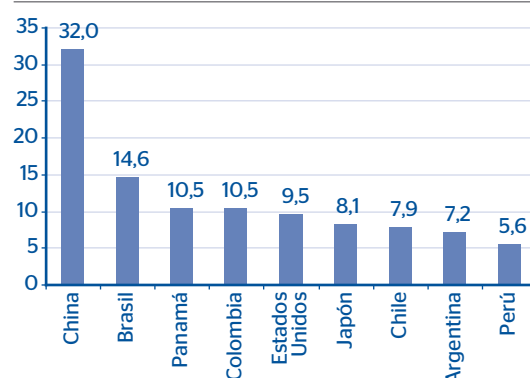
La edad promedio del parque automotor panameño es de 9 años, destacándose la modernidad de la flota de buses y furgonetas con una edad que apenas superaba los seis años en promedio en 2007. Los automóviles, taxis y camionetas registraron cifras de antigüedad alrededor de los nueve años. Sólo el parque de camiones tuvo una antigüedad superior a los once años (Gráfico 3). Por otra parte, la tasa de renovación del parque (ventas de vehículos nuevos como proporción del parque total) se ubicó en 7,2% en 2009, por debajo del nivel de 2008 ante la fuerte desaceleración en las ventas, pero aún por encima del 6,5% registrado en 2000. Este valor es superior al promedio latinoamericano e incluso supera la tasa de algunos países desarrollados (Gráfico 4).

Gráfico 3

Edad promedio y porcentaje de vehículos con antigüedad menor a 7 años, 2007

Fuente: CEPAL (2009) y BBVA Research

Gráfico 4

Tasa de renovación del parque automotor en 2008 (Porcentaje)

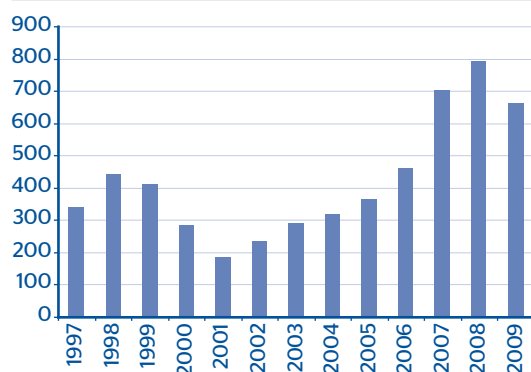
Fuente: INEC y BBVA Research

El espacio de crecimiento del sector automotor está dado tanto por la mayor dinámica de la economía, que impulsará la demanda por autos comerciales, como por la continuidad en el proceso de renovación del parque automotor particular. De este modo, como veremos, la conjunción de factores de oferta y de demanda explica una dinámica sobresaliente del sector en los próximos años.

2. Oferta de vehículos

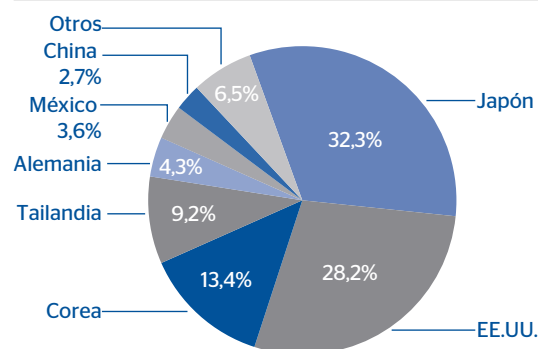
La oferta de vehículos nuevos y usados en Panamá es de origen importado. Por tanto, la dinámica de la oferta interna ha sido determinada por una conjunción de condiciones locales para las importaciones de vehículos y precios internacionales de los mismos. En efecto, después de la fuerte reducción en el valor anual de las compras externas del sector en el final de la década de los noventa, durante la última década las compras del sector lograron una vertiginosa recuperación hasta alcanzar USD 794 millones en 2008, si bien éste valor se moderó con la desaceleración económica mundial en 2009 (Gráfico 5). En términos de toneladas la evolución es similar: actualmente se registran valores equivalentes a los observados once años atrás.

Gráfico 5
Importaciones de vehículos, 1997-2009
(Millones de dólares CIF)



Fuente: INEC y BBVA Research

Gráfico 6
Origen de las importaciones
(Porcentaje del valor total CIF)



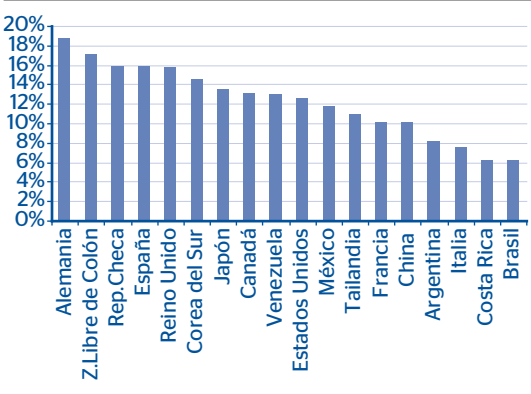
Fuente: INEC y BBVA Research

El 60,5% de las importaciones de vehículos en Panamá provienen de Japón y Estados Unidos. Le siguen en importancia los mercados de Corea del Sur y Tailandia, con 13,4% y 9,2%, respectivamente. Los demás países, Alemania, México, China, Brasil y Reino Unido, entre otros, representan pequeños montos con respecto al total (Gráfico 6). Para los próximos años se espera un incremento en la penetración de las marcas chinas, de las cuales Panamá ya cuenta con 34 diferentes en el mercado y lograron entrar fuertemente con una estrategia de bajos precios, tal como lo están haciendo en el resto de la región.

Las compras a Japón y Estados Unidos están conformadas en buena parte por autos usados. De hecho el 62%, en el primer caso, y el 85%, en el segundo, fueron vehículos de segunda mano según las cifras disponibles para 2009. Esto ha dado lugar a la existencia de un mercado de reexportación para los autos comerciales usados, especialmente, a través de la Zona Libre de Colón. Sin embargo, este comercio ha representado un porcentaje mínimo con respecto a las importaciones de autos usados, siendo el consumo local el principal destino de este tipo de vehículos.

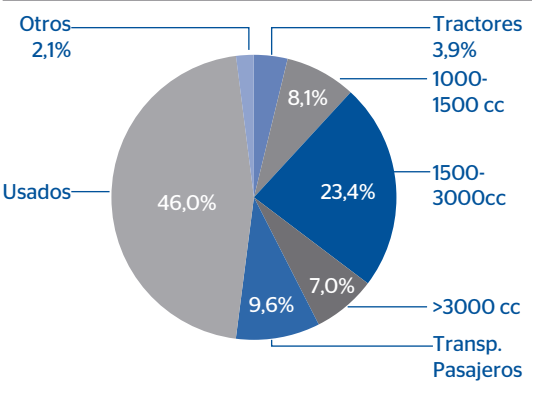
La tasa de impuesto efectiva promedio pagada por las importaciones de vehículos se ubicó en 13,3% durante 2009. Por países, las marcas de autos provenientes de Alemania pagan la mayor tasa efectiva promedio, la cual se ubicó en 18,7%. Asimismo, entre los países con mayor participación en el total, Tailandia y Estados Unidos pagan las menores tasas efectivas, de 11,0% y 12,7%, respectivamente. Estas relaciones se corresponden con el precio promedio de los vehículos importados. Los vehículos más costosos provienen de Alemania y los más baratos tienen como origen el mercado norteamericano, entre otras razones por la mayor contribución de autos usados (Gráfico 7).

Gráfico 7
Arancel efectivo por país de origen (Porcentaje)



Fuente: INEC y BBVA Research

Gráfico 8
Importaciones por tipo de vehículo
(Porcentaje del valor total CIF)



Fuente: INEC y BBVA Research

Por tipo de vehículo, las importaciones se concentran en autos usados, los cuales representan el 46% del total de compras del país. Entre los nuevos, la mayor parte corresponde a los autos de menor cilindraje, entre 1.000 y 3.000 centímetros cúbicos, los cuales representan cerca del 60% del total de las importaciones, seguidos de los vehículos para el transporte de pasajeros con una participación del 18% (Gráfico 8). Estas cifras muestran un cambio en la composición de la demanda panameña, pues los autos de menor cilindraje aumentaron su participación desde el 37% en 2000, en detrimento de los vehículos de motor diesel, los cuales redujeron su porcentaje en cerca de 17 puntos porcentuales en la década anterior.

Los principales concesionarios de vehículos son RPSA (Ricardo Pérez S.A.), Petroautos, Grupo FASA (Panamotor, Bavarian Motors, Motores franceses y Mini), Grupo Q - Supermotores, Motores Japoneses, Bahía Motors y Grupo Excel. Asimismo, las marcas más vendidas en territorio panameño son, en su orden, Toyota, Hyundai, Nissan, Kia, Honda, Mitsubishi, Suzuki, Isuzu, Chevrolet y Ford (Tabla 2). El mercado está concentrado en un 50% en las primeras tres marcas, correspondientes a los primeros tres concesionarios enumerados antes.

Tabla 2
Distribuidores de vehículos en Panamá

Concesionario	Marcas
Bahía Motors	Honda
Consúltenos	AUDI
Copama	MG (Morris Garages), Isuzu, FIAT
Distribuidora David	FORD, Lincoln, Mercury
Grupo Excel	Chevrolet, KIA, Mitsubishi y BMW
Grupo FASA	
Panamotor	Nissan
Bavarian Motors	BMW
Motores Franceses	Renault
Mini	Mini
Grupo Q -Supermotores	Mazda, Chrysler, Jeep, Dodge, SangYong y Mercedes Benz
Grupo Sílabas	Chevrolet, Pontiac, Cadillac, KIA, CHERY,WULING, HUMMER
Motores Japoneses	Suzuki
Petroautos	Hyundai
Ricardo Pérez S.A.	Toyota, Hino, Daihatsu y BYD

Fuente: BBVA Research

La actividad de comercialización en Panamá, especialmente para los autos más lujosos, se ha impulsado en los últimos años por medio de la feria anual Panamá Motor Show, la cual es organizada por la Asociación de Agencias Distribuidoras de Automóviles de Panamá (ADAP) en el mes de octubre. La feria reúne tanto a las agencias del sector, como también a las aseguradoras y los bancos. Esta estrategia que integra el negocio automotriz y el crédito aumentó en cerca de un 60% las ventas de autos en octubre con respecto al valor promedio de 2010.

Otra actividad importante del sector automotor en Panamá es el movimiento de autos por los puertos nacionales. En el país existen tres terminales portuarios utilizados para el movimiento de vehículos, dos en Colón (Manzanillo International Terminal y Cristóbal) y uno en Ciudad de Panamá (Balboa). Estos puertos, además de administrar las importaciones de autos del país, son usados como tránsito hacia otros destinos. Por ejemplo, en 2010 estos puertos en conjunto manejaron más de 140 mil vehículos, representando un incremento de 49,9% con respecto al 2009, pero sin superar la cifra máxima de 2008, la cual se había ubicado en más de 202 mil vehículos.

De esta forma, Panamá cuenta con la normativa comercial y la infraestructura necesarias para aumentar la oferta al mismo ritmo que exige la expansión prevista de la demanda.

Autopartes

El negocio de autopartes en Panamá representa actualmente alrededor de USD 80 millones en ventas al año, valor que se incrementó desde USD 50 millones en 2000, como resultado de la fuerte dinámica del sector en la década pasada. No obstante, su desempeño se vio ligeramente afectado por la crisis financiera de 2008. Previo a este año, la actividad había mantenido un crecimiento nominal anual promedio cercano a 6%, mientras que en 2009 el sector creció 3% a/a. Aún así, la desaceleración de la rama de autopartes fue menor a la registrada en toda la economía. Esto se explicó por el efecto que tuvo la menor oferta de crédito sobre la decisión de compra de auto nuevo, induciendo a los hogares a demandar servicios de reparación y mantenimiento para sus automóviles.

Durante 2010 esta actividad registró un crecimiento cercano al 8% anual. Durante este año, el comportamiento estuvo impulsado por la venta de neumáticos. En promedio, cada año se importan alrededor de 500 mil neumáticos que representan una inversión que supera los USD 50 millones.

La dinámica interna se ha correspondido con el crecimiento de las importaciones del país, dado que la producción interna es exigua. Los productos que más se importan son amortiguadores, carrocerías, neumáticos, embragues y parachoques, que provienen principalmente de Japón, Corea del Sur y Taiwán, mientras que los lubricantes son importados de Estados Unidos en su gran mayoría.

Tabla 3
Importaciones de autopartes (Millones de USD)

Autopartes	2007	2008	2009
Amortiguadores	4,5	5,2	6,3
Carrocerías, cabinas y sus partes	3,3	5,2	6,3
Llantas	4,8	4,3	4,5
Embragues y sus partes	2,9	3,1	3,6
Parachoques y sus partes	1,9	2,2	2,2
Radiadores y sus partes	1,3	1,6	1,8
Frenos	1,9	1,1	1,7
Caja de cambios	1,0	1,1	1,1
Ejes	0,6	1,0	0,7
Silenciadores y tubos de escape	0,5	0,7	0,4
Cajas de dirección y sus partes	0,2	0,3	0,4
Cinturones de seguridad	0,0	0,0	0,0
Chasis	0,1	0,3	0,0
Alfombras	0,1	0,0	0,0
Otros*	42,6	47,9	47,3
Total	65,9	74,1	76,2

* El rubro otros incluye algunas partidas de importaciones de llantas
Fuente: INEC y BBVA Research

Un elemento adicional que impulsa el crecimiento del sector es la oferta de servicios complementarios posteriores a la venta del automóvil. Por ejemplo, las marcas Toyota, Nissan, BMW, Audi, Porsche y Mercedes Benz cada mes atienden un promedio de 15 mil autos, que demandan diferentes servicios, desde un cambio de aceite hasta la sustitución completa del motor. El servicio pos-venta, por tanto, se ha convertido en un gancho comercial importante que utilizan algunas marcas para impulsar sus ventas, pero también ha generado una mayor demanda por autopartes en los concesionarios y sus subsidiarias e inversiones en el sector para acondicionar los espacios físicos y tecnológicos para la nueva oferta de servicios.

Las empresas importadoras de autopartes en Panamá tienen una doble funcionalidad: suplir el mercado local y servir de enlace para las exportaciones hacia Centro y Suramérica. De hecho, la ubicación estratégica permite que en la Zona Libre de Colón se hayan instalado algunas de las mayores importadoras y exportadoras de autopartes: Japan International Parts, S.A., Autopiezas Casa Japon S. A., Auto Center Zona Libre S.A. y Benitomo.

Asimismo, entre las empresas que sirven al mercado nacional se encuentran Tambor (llantas Firestone y Bridgestone), SUMRO (chumaceras, motores, acoples, mangueras), AG Auto Partes S.A. (Filtros de Aire, Amortiguadores, Bujía, Piezas de Carrocería, Filtro de Combustible, Correas de Transmisión, Pastillas de Freno, Silenciador) y MultiPartes S.A. (todos los repuestos para autos de las marcas Chrysler, Plymouth, Dodge, Jeep, Chevrolet, Pontiac, Ford, Buick, GMC, Oldsmobile y Mercury).

En los próximos años la dinámica del sector de autopartes estará determinada por el aumento de la oferta de vehículos en el país y por el mayor posicionamiento de la Zona Libre de Colón como eje de negocios en Latinoamérica una vez se amplíe el Canal de Panamá. En particular, el ingreso de nuevos autos al mercado deberá incrementar la demanda de piezas y neumáticos, permitiendo que el sector mantenga tasas de crecimiento importantes.

El régimen tributario del sector y las perspectivas de oferta

Actualmente, la economía panameña mantiene tratados de libre comercio con Chile, Costa Rica, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Singapur, Taiwán y República Dominicana. Sólo los tratados con Chile, Guatemala, Nicaragua y Costa Rica contemplan la importación de vehículos dentro de los convenios firmados, disminuyendo los aranceles a los vehículos de pasajeros y carga gradualmente, hasta eliminarlos completamente al cabo de 10 o 12 años, según el país. La única excepción de este convenio son, en el caso de Costa Rica y Nicaragua, los automóviles de pasajeros que se encuentran en la categoría EXCL, en la que las mercancías continúan pagando el arancel aduanero de nación más favorecida.

En el momento se encuentran en proceso de negociación o aprobación tratados con Estados Unidos, Colombia, Canadá y Perú. Estos convenios constituirán un medio eficaz para la ampliación del mercado de vehículos importados, especialmente en el caso de Estados Unidos por ser el segundo proveedor de autos importados, nuevos y usados, a Panamá. Se espera que la entrada en vigencia de estos tratados incremente la oferta interna de automóviles y amplíe la variedad de marcas disponibles.

En materia tributaria, la reforma fiscal aprobada mediante la Ley 8 de 2010 eliminó el impuesto de introducción de los vehículos a motor (arancel) y consideró una modificación a la tarifa del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) del sector. El ISC se aplica tanto a los vehículos de transporte, como a los automóviles híbridos y/o electrónicos destinados al transporte de personas y para uso comercial. Éste variará entre el 5% y el 25%, dependiendo del Valor CIF (en Balboas) de cada vehículo (Tabla 4).

Tabla 4

Tarifas del impuesto selectivo al consumo por tipo de vehículo

Bien Gravado	ISC
Vehículos con CIF no mayor de B/ 8.000	15%
Vehículos con CIF de B/ 8.000.00 hasta B/ 20.000	18%
Vehículos con CIF de B/ 20.000 hasta B/ 25.000	23%
Vehículos con CIF mayor de B/ 25.000	25%
Vehículos eléctricos y/o híbridos hasta el año 2012	0%
Vehículos eléctricos y/o híbridos hasta el año 2013	5%
Vehículos para discapacitados	5%
Vehículos para transporte de mercancía	12%
Vehículos para transporte comercial	10%
Vehículos para transporte de pasajeros	10%

Fuente: Deloitte y BBVA Research

Recientemente se creó el impuesto de circulación vehicular que se cobra anualmente a los vehículos terrestres que se desplacen en el territorio nacional panameño, el cual dependerá del valor del vehículo (Tabla 5). Adicionalmente, el Proyecto de Ley No. 51, que se encuentra en trámite de aprobación en la Asamblea Nacional, dicta normas sobre la comercialización de autos usados. En este proyecto se establece que sólo pueden ser importados los vehículos con tres o menos años de uso con el objetivo de proteger al consumidor, el medio ambiente y la seguridad vial. De ser aprobada esta Ley, se espera un efecto inmediato en el ritmo de renovación del parque automotor y un cambio en las preferencias de consumo a favor de los autos nuevos y el mantenimiento de los actuales.

Tabla 5

Impuesto de circulación vehicular

Rango de precios	Impuesto anual
Hasta los B/ 19.000	B/ 28
De B/ 20,000.00 hasta B/ 49.999	B/ 38
De B/ 50,000.00 hasta B/ 75.000	B/ 50
Automóvil con un valor mayor a las cifras mencionadas	B/ 150

Fuente: Asamblea Nacional y BBVA Research

3. Demanda de vehículos

Impulsadas por el fuerte crecimiento económico de Panamá entre 2003 y 2008, el cual se ubicó en promedio en 8,3% a/a, las ventas de vehículos crecieron vertiginosamente en este período. En 2008, el máximo histórico en ventas de autos, las transacciones fueron 2,5 veces superiores a las registradas en 2003. Durante este período el crecimiento anual promedio de las ventas se ubicó en cerca de 21%. Esta tendencia se revirtió a finales de 2008, y se profundizó durante 2009. De hecho, en 2008 las ventas sólo crecieron 4,5% a/a (en el primer semestre habían crecido cerca de 20% a/a), mientras que en 2009 cayeron 26,0% a/a.

La nueva dinámica de las ventas del sector en 2010, con un incremento de 17,1% en las transacciones totales, generó un cambio significativo en la composición por tipo de vehículo. Mientras que las ventas de los automóviles redujeron su participación entre 2008 y 2010, desde 43,5% a 37,4%, los vehículos deportivos utilitarios (SUV, por sus siglas en inglés) aumentaron su porcentaje de 27,0% a 35,8% en el mismo período. El incremento en la participación de estos últimos muestran un cambio en las preferencias de los panameños en los últimos años a favor de los autos con doble funcionalidad rural-urbana. No obstante, la tendencia reciente de los precios del petróleo podría modificar este cambio. De hecho, previo a 2008, los mayores precios del combustible inclinaron la demanda panameña hacia vehículos con menor consumo de gasolina.

Las diez marcas más vendidas en Panamá sumaron el 89,9% del total de unidades transadas durante 2010. El liderazgo en ventas pertenece a Toyota con una participación de 23,1% en el mercado, seguida de Hyundai y Nissan con el 19,8% y 17,6% de las ventas totales, respectivamente (Tabla 6)¹.

Tabla 6

Ventas de automóviles por marcas

MARCA	2009	2010	2011*
Toyota	7.573	8.659	1.516
Hyundai	5.212	7.413	1.264
Nissan	6.445	6.605	1.422
Kia	1.987	3.469	693
Honda	1.963	2.216	505
Mitsubishi	1.604	1.646	265
Suzuki	1.447	1.392	222
Isuzu	743	874	160
Chevrolet	902	783	229
Ford	448	616	115
Otros	3.661	3.783	762
Total	31.985	37.456	7.153

*Acumulado Enero-Febrero

Fuente: ADAP y BBVA Research

Las ventas de automóviles para el transporte de pasajeros (minivans y buses) y para carga (camiones), que habían tenido un incremento importante en la primera parte de la década pasada, redujeron su participación en el total después de 2008. Mientras que en el 2003 representaron el 12,2% de las ventas totales de vehículos, actualmente significan sólo el 7,5%, luego de la contracción de 17% a/a en promedio durante 2009 y 2010.

Esto se explica en parte porque la renovación del parque automotor para el transporte de pasajeros avanzó rápidamente hasta mediados de la década, en la medida que los propietarios de vehículos del transporte colectivo, que optaban por comprar su flota en el mercado de usados de Estados Unidos, decidieron adquirir buses nuevos. En los últimos años este proceso de renovación ha sido más lento, reduciendo la demanda por este tipo de automotores.

Por provincias, la ciudad capital concentra un porcentaje alto de las ventas y mantiene la mayor dinámica. Las demás regiones, si bien algunas presentaron crecimiento durante 2010, tuvieron un desempeño en ventas inferior al total nacional. En particular, las transacciones de autos en Chiriquí, que se ubicaron en 2.349 (6,3% del total), crecieron 7,4% a/a, en Veraguas se vendieron 735 unidades (2,0%), con un incremento de 11,2% a/a y en Los Santos se presentó un incremento de 3% en las ventas. Por su parte, en Colón y Coclé bajaron un 10% a/a y en Bocas del Toro un 31%.

Determinantes de la demanda de automóviles en Panamá

Un balance de los diferentes determinantes de la demanda permite establecer un panorama positivo para la compra de automóviles en Panamá. Un primer factor que apoya la tendencia creciente de aumentos en la demanda de automóviles es el ingreso de las familias. El nivel de ingreso de los hogares panameños mejoró sustancialmente en los últimos 20 años. Mientras que en 1990 cerca de un 67% de la población ganaba menos de USD 100 al mes, actualmente esa cifra se ubica en 56% (Tabla 7). Asimismo, la población con ingresos superiores a USD 600 al mes aumentó de 4,2% a 12,3% en el mismo período.

1: Por modelos, los automóviles pequeños (segmentos A a E) más vendidos en 2010 fueron: Kia Picanto Hatchback (459 unidades), Toyota Yaris Hatchback (288), Hyundai Accent GL (mil 908), Nissan Almera (mil 107), Honda Civic (268) y Honda Accord (111). En los vehículos SUV grandes, el modelo Toyota Prado lidera el mercado, con 613 vehículos vendidos en 2010. Asimismo, en los SUV más pequeños, los más vendidos fueron el Hyundai Tucson IX (2.242 unidades), Kia Sportage (1.169) y Honda CRV (1.113). Por el lado de los pick up compactos, los preferidos fueron Toyota Hi Lux (2.599 unidades), Nissan Frontier (1.056) y Nissan Navara (1.001).

Tabla 7

Distribución del ingreso mensual en Panamá (Porcentaje del total de la población)

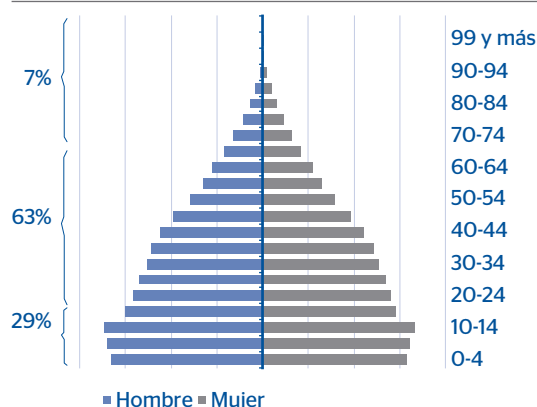
Rango de ingreso mensual	1990	2000	2010
Menos de 100	66,7	64,9	55,7
100-124	3,1	3,1	3,9
125-174	3,9	3,3	2,7
175-249	5,2	6,8	4,2
250-399	6,6	8,4	8,0
400-599	4,0	5,6	10,4
600-799	1,6	2,4	4,5
800-999	0,8	1,3	2,5
1000-1499	0,9	1,3	2,5
1500-1999	0,4	0,6	1,0
2000-2499	0,2	0,3	0,6
2500-2999	0,1	0,2	0,3
3000-3999	0,1	0,2	0,4
4000-4999	0,0	0,1	0,2
5000 y más	0,1	1,6	0,4

Fuente: INEC - Censo y BBVA Research

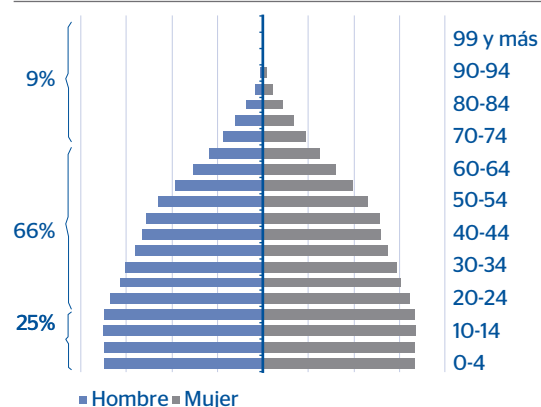
Esto fue posible gracias al mayor crecimiento económico que experimentó la economía en lo corrido de la década anterior, lo cual le permitió reducir la tasa de desempleo desde 13,5% a 6,5% entre 2000 y 2010. A su vez, en el mismo período, el empleo aumentó 55,6% (520 mil empleos), por encima del crecimiento de la oferta laboral de 31,4%. Hacia delante, se espera que el comportamiento de la economía y mejoras adicionales en el mercado laboral incrementen aún más el ingreso promedio de la economía, lo cual contribuirá positivamente en la demanda por automóviles del país.

Según nuestros cálculos una persona puede acceder a un crédito de vehículo en Panamá si tiene un ingreso bruto mensual superior o igual a USD 650, siempre y cuando no tenga vigentes otros créditos comerciales. De esta forma, utilizando un crecimiento del PIB *per cápita* de 5,0% en promedio entre 2011-2014 se puede predecir la demanda de autos particulares de acuerdo con la evolución del ingreso promedio. La simulación considera que el vehículo más barato en la oferta panameña es de USD 7.000, financiado hasta en un 90% a una tasa de 8,0% E.A. y con 60 meses de plazo. Los resultados obtenidos permiten prever que en promedio en los próximos cuatro años 30,2 mil personas adicionales podrán ser sujetos de crédito para este fin.

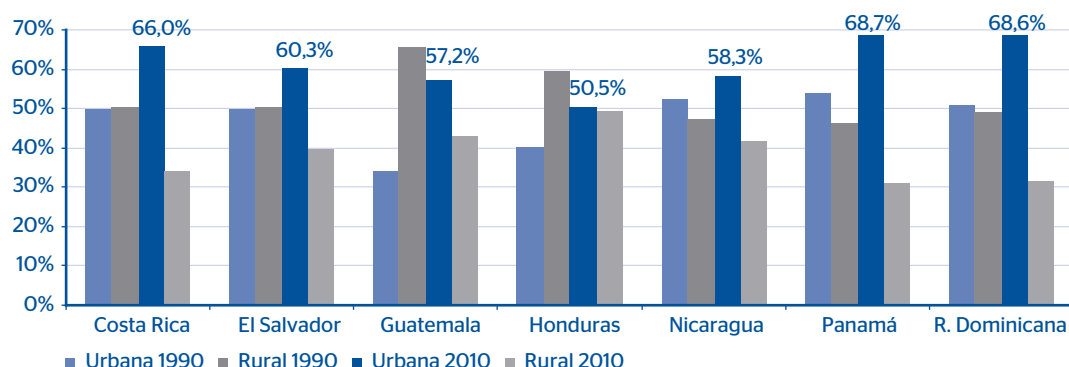
Este análisis está apoyado además en las tendencias poblacionales de los próximos años (Gráficos 9 y 10). En la próxima década, siendo un lapso de tiempo relativamente corto en tendencias demográficas, la población en edad de trabajar aumentará su participación en el total en cerca de tres puntos porcentuales, al presentar un crecimiento de 23% en todo el período. Adicionalmente, Panamá es el país centroamericano con una mayor tasa de urbanización (cercana a 69%) y tiene una concentración de la población del 50% en la ciudad capital (Gráfico 11).

Gráfico 9
Pirámide demográfica de Panamá, 2010


Fuente: INEC y BBVA Research

 Gráfico 10
Pirámide demográfica de Panamá, 2020


Fuente: INEC y BBVA Research

 Gráfico 11
Población en Centroamérica, urbana y rural


Fuente: CEPAL y BBVA Research

La dinámica en las ventas será extensiva a los automóviles de tipo comercial. De hecho, en la etapa reciente de expansión económica entre 2004 y 2008, las ventas de autos con aparente destino comercial (Minivans, paneles, pick up, buses y camiones) crecieron 23,9% en promedio, cuando la formación bruta de capital fijo en la economía crecía a un ritmo similar. En los próximos años, las inversiones en el Canal de Panamá y su impacto sobre el intercambio comercial del país, además de la puesta en marcha del sistema masivo de transporte para la Ciudad de Panamá, influirán positivamente en la demanda por este tipo de vehículos. En total, sumando los autos particulares y comerciales, BBVA Research espera que las ventas anuales en los próximos cuatro años se ubiquen en promedio en 42 mil vehículos.

Otro factor que apoya la demanda es el precio. Los precios de los vehículos han tendido a bajar en los últimos años. La introducción de nuevas marcas chinas al mercado panameño, respaldadas por empresas del sector con amplia trayectoria en el país, ha permitido que nuevos grupos de demanda, especialmente jóvenes profesionales recién ingresados al mercado laboral, puedan acceder al primer vehículo. Por ejemplo, mientras que el precio promedio de los automotores coreanos, japoneses y americanos se ubica por encima de USD 17.000, la marca BYD de origen chino tiene un costo que ronda entre los USD 7.300 y USD 8.400. No obstante, la reciente reforma tributaria que incrementó la tasa impositiva para los automóviles con un valor superior a USD 15.000 y para los automotores de doble tracción con un precio mayor a USD 18.000, compensarán en parte la reducción en el precio de este rango de vehículos.

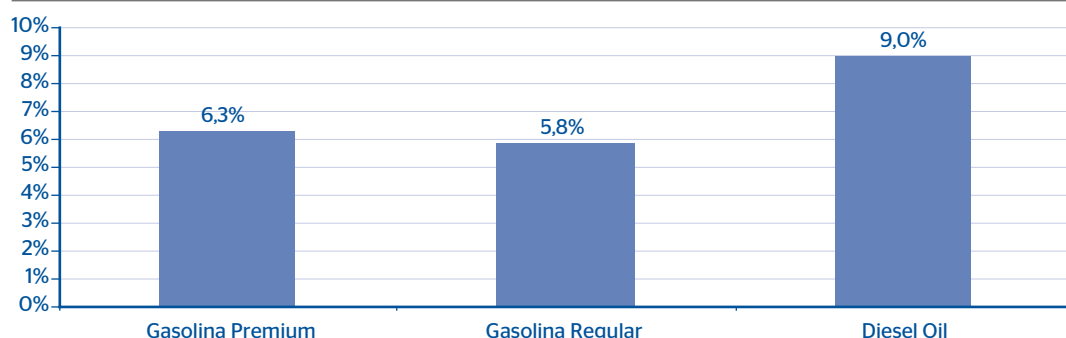
Un elemento adicional que podría favorecer la demanda de los autos de menor valor será las posibles restricciones que se impondrán a los vehículos usados, de aprobarse el Proyecto que cursa en el Congreso para tal fin. En este caso, el precio de los autos usados deberá incrementarse en el mercado nacional entre USD 2.000 y USD 5.000 según la antigüedad del mismo, favoreciendo la compra de autos nuevos de igual valor o ligeramente por encima².

Por otra parte, el precio de los combustibles se ha movido de acuerdo con la cotización internacional del petróleo, excepto por alguna intervención del Gobierno respecto a los precios relativos a efectos de orientar el consumo. En efecto, la política de precios de los combustibles ha incrementado significativamente los precios del diesel oil, lo cual aumentó los costos del transporte de carga y pasajeros (Gráfico 12). En este sentido, un escenario de precios altos del petróleo podría favorecer la demanda de autos pequeños, más eficientes en el consumo de combustible.

Asimismo, la respuesta de los consumidores para enfrentar el aumento en los precios de los combustibles ha sido la reconversión a gas vehicular. En los últimos años, además del taxi, su principal mercado, el gas ha sido utilizado en buses corporativos y vehículos particulares. Aún así, las cifras de demanda del gas licuado del petróleo (GLP) no han mostrado un incremento superior al observado en otros tipos de combustibles, en especial la gasolina (Tabla 8).

Sin embargo, este fenómeno debería profundizarse en el largo plazo con la decisión del Gobierno Panameño de impulsar la creación de una central térmica y una planta para recepción, almacenamiento y regasificación de gas natural licuado (GNL). El objetivo del proyecto, que requiere de una inversión de USD 300 millones para la central térmica y de USD 130 millones para la planta de GNL, es introducir el gas natural como un nuevo combustible en Panamá y sustituir gran parte del uso de diesel, fuel oil y gas licuado de petróleo.

Gráfico 12

Incremento en los precios de los combustibles entre 2001 y 2009

Fuente: CEPAL y BBVA Research

Tabla 8

Consumo Interno de Derivados del Petróleo 1990-2009 (Volumen miles de barriles)

	Consumo		Consumo Final						Generación Eléctrica		
	Total	Subtotal	GLP	Gasolina	Kero/Jet	Diesel	Fuel Oil	Otros	Subtotal	Diesel	Fuel Oil
1990	6.398	5.503	737	1.788	609	1.973	353	43	895	222	673
1995	10.562	8.264	909	2.587	911	3.141	595	121	2.298	1.077	1.221
2000	11.036	10.061	1.152	3.326	1.450	3.589	331	214	974	513	462
2005	14.279	11.580	1.339	3.489	1.472	4.729	336	216	2.699	205	2.494
2006	15.063	12.074	1.450	3.541	1.719	4.737	323	305	2.988	271	2.717
2007	17.277	12.944	1.513	3.909	2.053	4.841	330	299	4.333	1.745	2.588
2008	17.554	14.547	1.569	4.062	2.368	5.884	348	315	3.007	904	2.103
2009	18.092	16.163	1.609	4.711	2.611	6.524	381	328	1.929	281	1.649

Fuente: CEPAL y BBVA Research

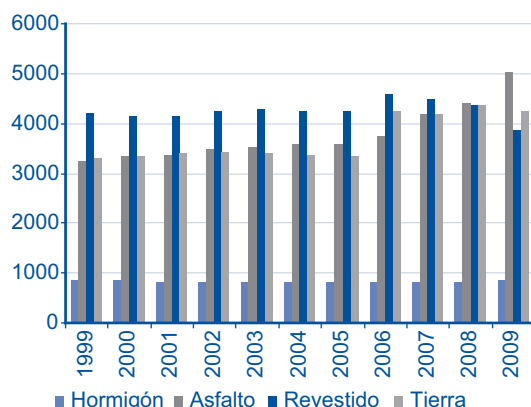
2: Al respecto, según un estudio de Dichter y Neira en 2008, los autos usados tienen un valor de reventa del 80% en el primer año, 73% en el segundo año, 67% en el tercer año y un 63% en el cuarto año.

En tercer lugar, la implementación de un nuevo sistema de transporte masivo en Ciudad de Panamá —Metrobús— podría hacer más eficiente el transporte público e incrementar la demanda por éste. Esta dinámica va a ser importante en la determinación de las ventas de autos particulares en los próximos años, pues se demostró su papel en la decisión de compra en las últimas dos décadas. La cantidad de usuarios del servicio de transporte público se redujo desde un 75% en los noventa a 54% en el presente, como resultado de las falencias en la prestación del servicio y la ausencia de un sistema intermodal que exige recorridos individuales desconectados entre sí. Esto favoreció la adquisición de vehículos particulares en los últimos años.

Por último, la disposición de vías en Panamá creció cerca de 21% durante la década pasada, especialmente en carreteras asfaltadas, las cuales aumentaron su participación en el total desde 28% hasta 36% entre 1999 y 2009 (Gráfico 13). Este índice se encuentra por encima del registrado en todos los países de Suramérica (el máximo valor se registra en Venezuela con 34%), pero por debajo de México (50%) y Estados Unidos (65%). Adicionalmente, las carreteras revestidas (capa delgada de asfalto o gravilla compactada) representan un 28% del total, si bien han venido sustituyéndose paulatinamente por asfalto. Este progreso en la última década en la conexión vial rural-urbana explica en parte la mayor demanda panameña por autos todoterreno.

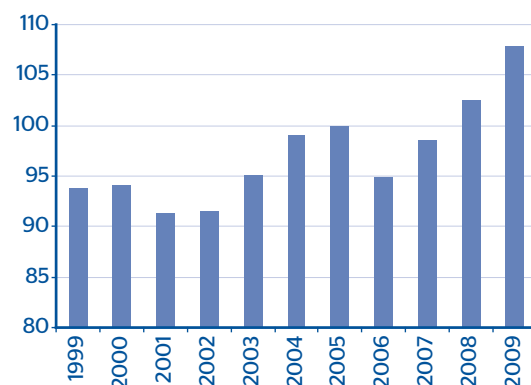
En 2009, Panamá contaba con cerca de 14 mil Km en redes viales y un parque automotor de 442,5 mil vehículos, lo cual implicó una intensidad de flujo vehicular (vehículos/Km) equivalente a 31,7, por debajo de los índices en otros países (por ejemplo, Argentina se ubicó en 231 veh/km en 2008). Asimismo, este índice presentó un crecimiento moderado de sólo 15% en la última década, en parte porque el fuerte crecimiento en las ventas de autos estuvo acompañado de una mayor disposición de vías (Gráfico 14).

Gráfico 13
Longitud vial por tipo de superficie



Fuente: INEC y BBVA Research

Gráfico 14
Índice de flujo vehicular Panamá



Fuente: INEC y BBVA Research

En resumen, los factores de demanda expuestos anteriormente favorecerán la compra de vehículos livianos compactos, tanto por el aumento de los precios de los combustibles como por el incremento en los jóvenes profesionales demandantes del primer automóvil. Igualmente, los automotores más pesados seguirán siendo demandados para uso comercial en la medida que se anticipan crecimientos elevados de la actividad económica y la inversión. Asimismo, la dinámica favorable esperada en los precios para los próximos años, la entrada al mercado de nuevos modelos chinos que compiten en rangos bajos de precios y las limitaciones para la importación de autos usados reducirán el umbral de ingresos de una persona para adquirir un automóvil nuevo.

4. Financiamiento

Panamá tiene una profundización financiera (crédito a residentes/PIB) equivalente al 92,3% del PIB y cuenta con una de las bancas más desarrolladas en la región. En este sentido, dada la expansión esperada en el sector automotor, tanto particular como comercial, existe una oportunidad para los bancos de seguir incursionando en la financiación de compra de vehículo y en el desarrollo del negocio por el lado de la oferta. Esto es, existe un espacio importante para aumentar el cubrimiento de las ventas de vehículos financiadas a través del sistema financiero. En particular, según las cifras de la Superintendencia de Bancos de Panamá, la proporción de autos financiados a través de la banca es cercana al 40%, con créditos que cubren hasta el 90% del valor del vehículo cuando se ofrecen en garantía.

Los montos financiados están concentrados en rangos bajos de precios. Los créditos con una deuda inferior a USD 15 mil representan el 82% de los clientes totales y el 65% del saldo adeudado, mientras que los desembolsos mayores a USD 50 mil sólo concentran el 0,4% de los clientes y el 4% de los montos (Tabla 9). El monto promedio desembolsado por crédito se ubicó cerca de USD 15 mil en los últimos años, ubicándose el valor máximo a finales de 2010 con un valor promedio de USD 16,4 mil. Por otra parte, el plazo promedio de los créditos se ha venido incrementando en los últimos años. En 2005 el plazo medio de la nueva deuda para auto fue pactado en promedio a cinco años, 24 meses menos que el tiempo medio ofrecido actualmente.

Tabla 9

Créditos de vehículos por rango de valor

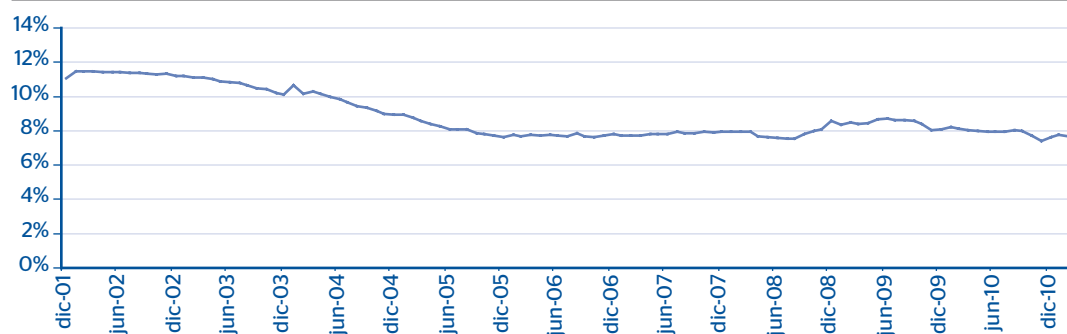
Rango	Clientes		Saldo	
	Número	% del total	USD millones	% del total
<= 15.000	37.780	82%	334	65%
< 20.000	4.917	11%	84	16%
< 25.000	1.820	4%	40	8%
< 30.000	803	2%	22	4%
< 35.000	372	1%	12	2%
< 40.000	160	0%	6	1%
< 45.000	104	0%	4	1%
< 50.000	41	0%	2	0%
< 55.000	32	0%	2	0%
< 60.000	31	0%	2	0%
> 60.001	79	0%	9	2%
Total	46.139	100%	516	100%

Fuente: Superbancos y BBVA Research

Un factor adicional que ha permitido impulsar el crédito para autos es la reducción de la tasa de interés. Entre 2001 y 2011 esta tasa disminuyó en 340 puntos básicos, siendo la segunda con mayor caída después del crédito comercial a empresas no ubicadas en la zona libre de Colón (Gráfico 15). Además, excluyendo el crédito hipotecario, es la menor tasa ofrecida por la banca para los préstamos a los hogares.

Gráfico 15

Tasa de interés para los créditos de autos

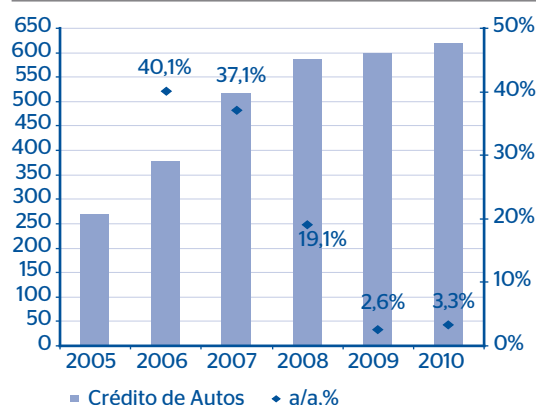


Fuente: Superbancos y BBVA Research

El saldo actual de los créditos para vehículo se ubica en USD 626,5 millones y representa el 11,7% del crédito total a los hogares (significaba 8,3% en 2001 y llegó a un máximo de 12,6 en octubre de 2008, Gráfico 16). Esta cartera actualmente está concentrada en seis bancos, los cuales agrupan el 84% del total de los créditos (Gráfico 17). Las estrategias actuales de los bancos se concentran en agilizar el trámite de aprobación del crédito, ofrecer tasas de interés bajas (incluso menores cuando se da el auto en garantía) y vincular la venta con el servicio de seguros para el auto.

Gráfico 16

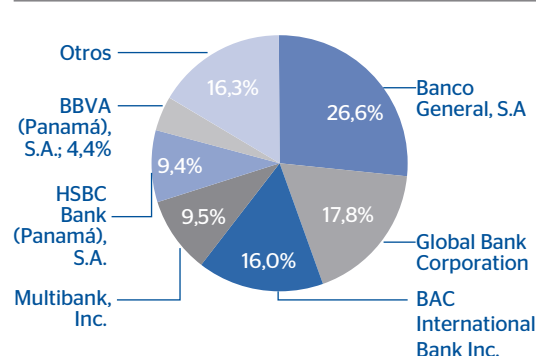
Saldo de cartera total crédito autos y variación anual (USD millones y a/a, %)



Fuente: Superbancos y BBVA Research

Gráfico 17

Crédito de autos por banco



Fuente: Superbancos y BBVA Research

La calidad de la cartera del crédito automotriz se deterioró fuertemente entre 2005 y 2008. En estos años la cartera vencida pasó de niveles cercanos a 2% de la cartera total a valores por encima de 5,0%. Los últimos datos disponibles muestran un mejor comportamiento de la calidad de la cartera, si bien aún no habrían regresado a los niveles previos a la crisis.

En síntesis, el desarrollo de la banca panameña permitirá en los próximos años una profundización del crédito automotor, en especial gracias a la fuerte competencia que existe actualmente entre los bancos del país. Asimismo, la permanencia de tasas de interés bajas y la ampliación de los plazos de financiación le permitirán a un mayor número de personas ser sujetos de crédito, en particular en el financiamiento de la compra de vehículo. Finalmente, el crecimiento del ingreso promedio del total de la población y del porcentaje de ésta que se encuentra por encima del umbral de USD 650 serán variables clave para el sector financiero con miras a aumentar la penetración en el sector.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de Colombia:

Economista Jefe

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com.co

María Paola Figueroa

mariapaola.figueroa@bbva.com.co

María Claudia Llanes

maria.llanes@bbva.com.co

Estudiante en práctica profesional

Nathalia Giraldo

nathalia.giraldo@bbva.com.co

Mauricio Hernández

mauricio.hernandez@bbva.com.co

Ignacio Miró

ignacio.miro@bbva.com.co

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo

Jorge Sicilia

Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:

Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo

s.castillo@grupobbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubio@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

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

apuate@grupobbva.cl

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com.co

Perú

Hugo Perea

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López

oswaldo_lopez@provincial.com

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido

ant.pulido@grupobbva.com

Equity y Crédito

Ana Munera

ana.munera@grupobbva.com

Tipos de Interés, Divisas y

Materias Primas

Luis Enrique Rodríguez

luisen.rodriguez@grupobbva.com

Asset Management

Henrik Lumholdt

henrik.lumholdt@grupobbva.com

Estados Unidos y México:

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 Piso 10

Bogotá, Colombia

Tel: 3471600 ext 1408

E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com