

Situación Automotriz

Colombia

Marzo de 2017



PRINCIPALES TEMAS

Situación automotriz 2017

1. Entorno macroeconómico
2. Estructura del mercado automotor en Colombia
3. Evolución reciente del mercado automotor
4. Dinámica de los vehículos usados y las motocicletas
5. Precios y financiamiento de vehículos
6. Proyecciones 2017 - 2018

Entorno macro



MATERIAS PRIMAS

Petróleo: con implicaciones en ingreso nacional

PRECIO REAL DE PRODUCTOS EXPORTADOS E INGRESO NACIONAL

(Variación anual de los precios reales de los productos exportados y variación anual del ingreso disponible, %)

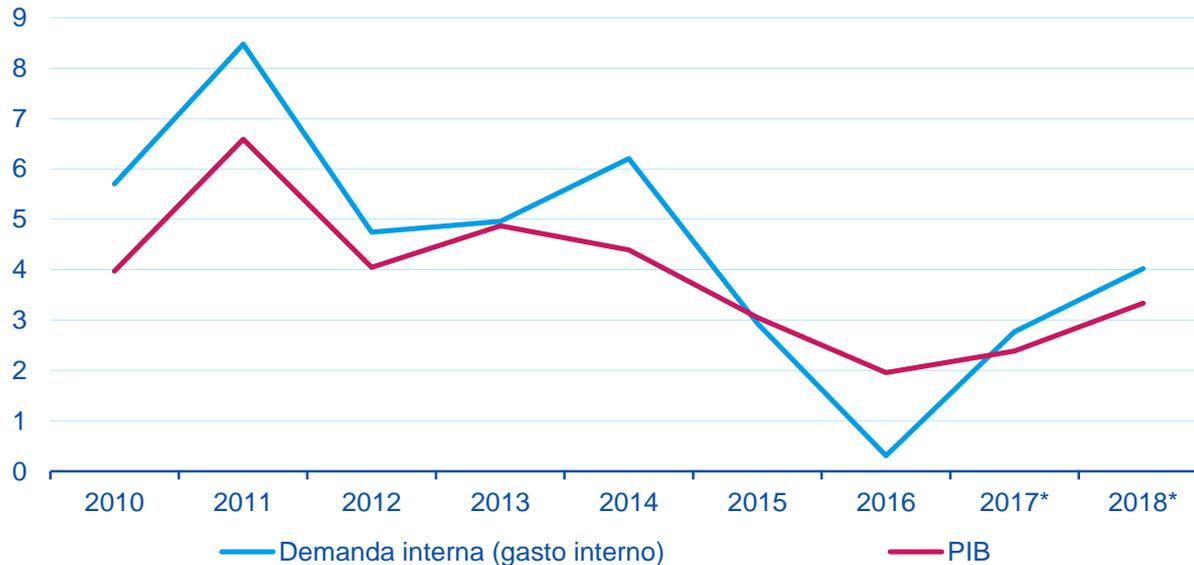


- **Ingreso disponible nacional** (corregido por inflación) **no aumentó en 2015**. En 2016, el ingreso debió aumentar menos que la inflación y los precios de las exportaciones siguieron cayendo en términos reales
- **Ingreso de los hogares aumentó sólo 0,4%** (corregido por inflación) **en 2015**
- **En dólares el efecto es mayor**. El PIB en dólares pasó de 380 mil millones en 2013 a 281 mil millones en 2016

GASTO INTERNO

Caída en ingresos obligó a un ajuste en el gasto

DEMANDA INTERNA Y PIB
(Variación anual, %, *Previsiones)



- El gasto interno creció más que el PIB en los años anteriores a la caída de los precios del petróleo
- El gasto se ajustó gradualmente y se evitó un aumento del endeudamiento externo

El ajuste del gasto interno fue ordenado y gradual, mejorando el balance externo y financiero de la economía

CONSUMO DE LOS HOGARES

En el consumo, el ajuste fue más fuerte en gasto de durables

- Los bienes durables, entre ellos, los vehículos, tuvieron la mayor desaceleración entre los diferentes tipos de consumo
- Durante 2017 y 2018, **el consumo continuará con crecimientos bajos**, aunque repuntando respecto a los niveles actuales

CONSUMO TOTAL Y POR COMPONENTE

(Variación anual, %, *Previsiones)



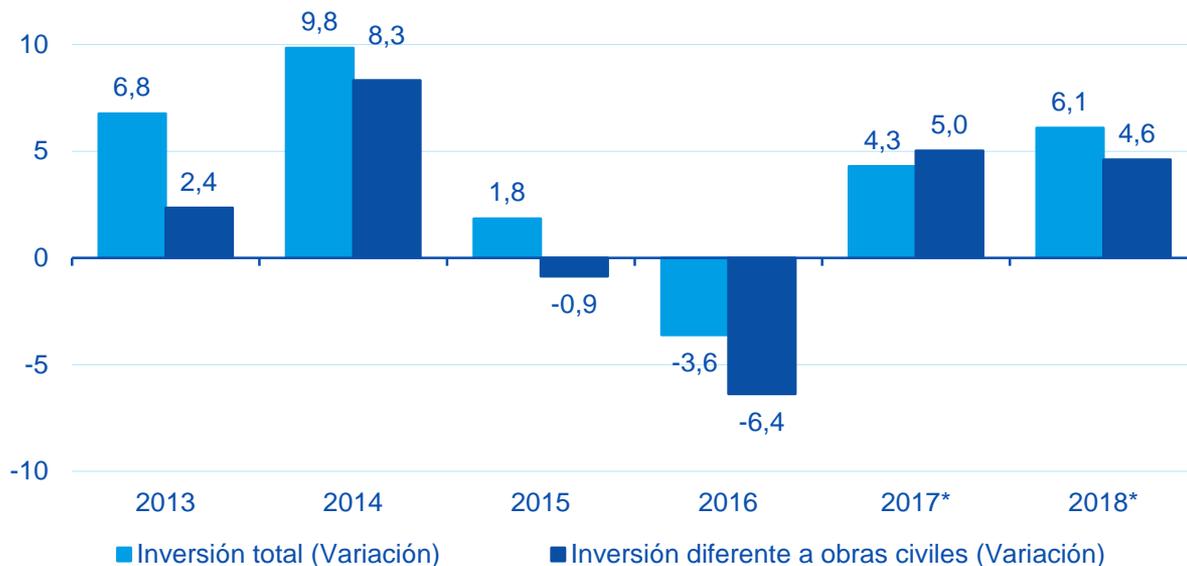
El ciclo del gasto en bienes durables suele ser más pronunciado que el ciclo del consumo total: son bienes que no son de primera necesidad

INVERSIÓN FIJA

Pero, la menor dinámica se dio en la inversión

INVERSIÓN FIJA

(Variación anual, %, *Previsiones)



- Inversión distinta a construcción completó dos años consecutivos con caídas (2015 y 2016)
- **Equipo de transporte** significa un 11% de la inversión total

El componente de la demanda interna que más se desaceleró en 2016 fue la inversión y, en ella, la inversión diferente a obras civiles. Esperamos una aceleración gradual de este componente en 2017-18

DEVALUACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

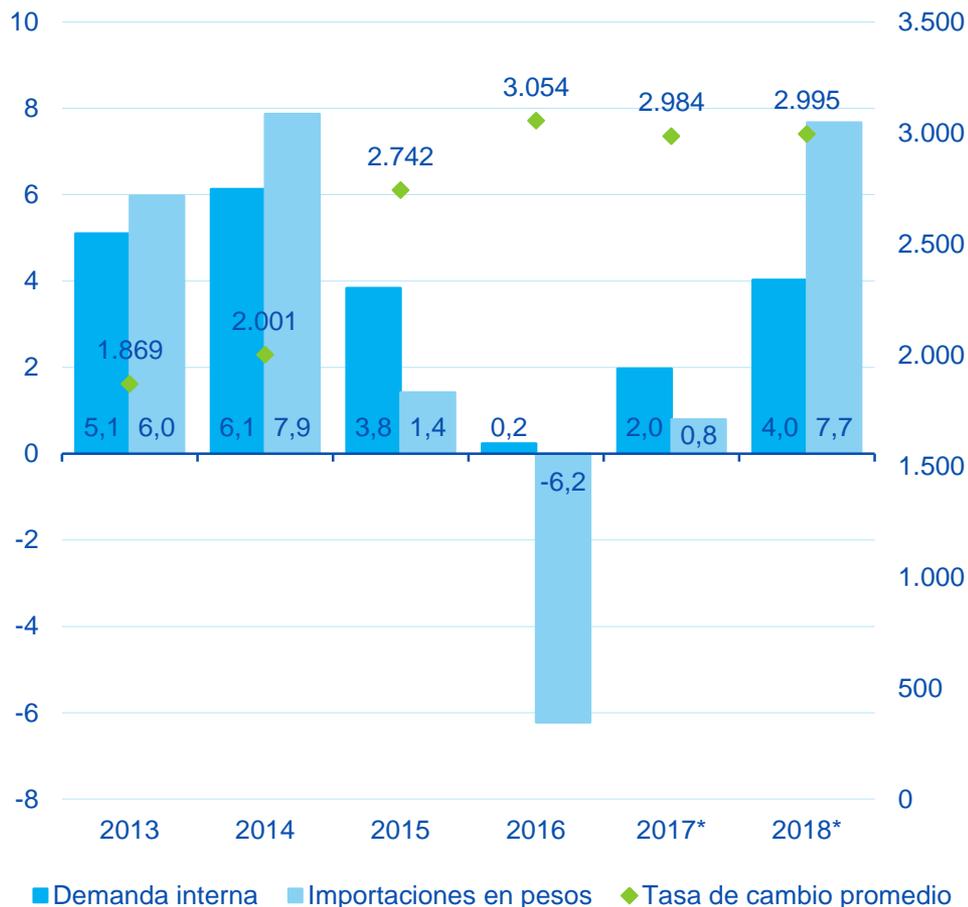
Es un amortiguador automático e impulsa producción del país

- La flexibilidad cambiaria ayudó al cierre de la cuenta corriente y a compensar los menores ingresos externos en dólares
- **La devaluación ayudó a disminuir las importaciones más que la demanda interna**, impulsando la producción nacional
- En total, el aumento del tipo de cambio redujo la vulnerabilidad externa de la economía

Sin devaluación, el choque en los ingresos domésticos ante caída en el valor de exportaciones en dólares hubiera sido de mayor magnitud

TASA DE CAMBIO, DEMANDA INTERNA E IMPORTACIONES

(Variación anual, %, *Previsiones)



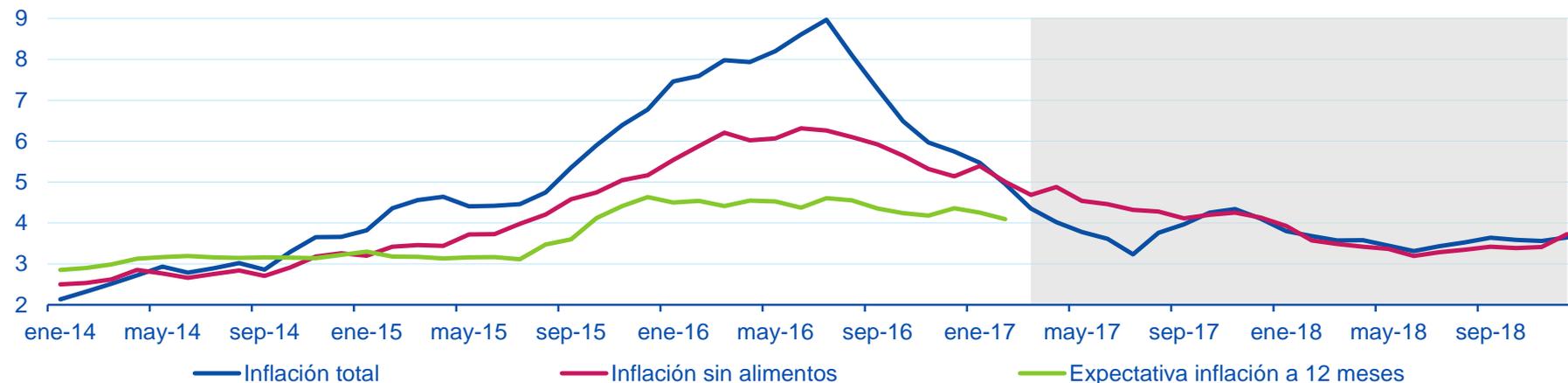
INFLACIÓN

Mayor inflación deterioró la capacidad de compra

- La inflación subió por devaluación del tipo de cambio, fenómeno climático y ajuste lento del gasto interno

INFLACIÓN TOTAL, INFLACIÓN BÁSICA Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(Variación anual, %, *Previsiones sombreadas)



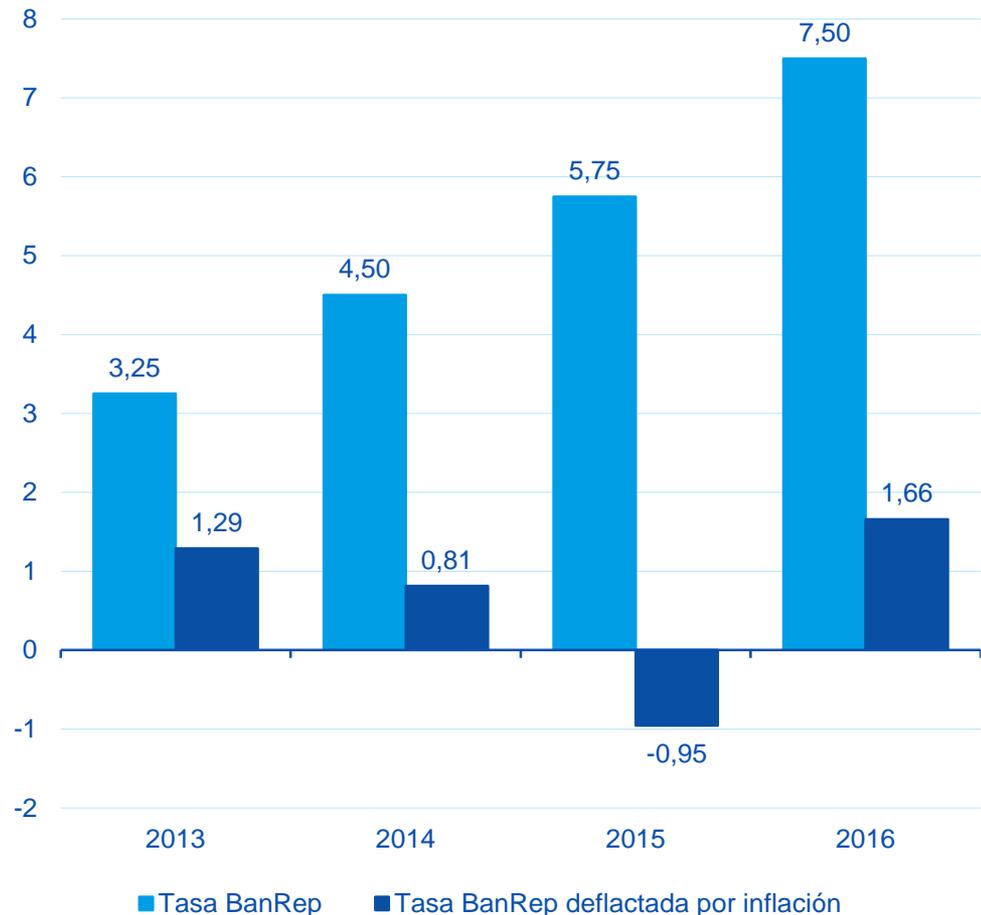
- **Tipo de cambio:** encareció los precios de los bienes importados. **Fenómeno de El Niño:** presionó la inflación de los alimentos
- **Ajuste lento en gasto:** rápido choque de ingresos. Demanda interna se ajustó más lento. Mientras, el exceso de gasto presionó los precios al alza
- **Inflación al final de este año se ubicará en 4,1%.** Luego seguirá descendiendo gradualmente hasta ubicarse en 3,6% en 2018

TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA

Mayor tasa de política contribuyó al ajuste en demanda privada

- El ajuste del sector público también contribuyó a la reducción de la demanda interna: **entre 2014 y 2016 el gasto público sin intereses se redujo en 0,8% del PIB**
- **Menor inflación observada y esperada y baja demanda interna permitirán reducir tasa de interés**

TASA DE POLÍTICA MONETARIA
(Tasa efectiva anual, fin de período, %)



La tasa de interés de política monetaria continuará reduciéndose en 2018

Estructura del mercado automotor en Colombia



INDICADORES GENERALES DEL SECTOR AUTOMOTOR

Importancia del sector

3,9%

- Es el peso del sector en la industria
- Su producción es similar a la del sector de alimentos y al de bebidas
- Hay 8 ensambladoras de vehículos en el país

6^{to}

- Es el puesto del sector automotor en generación de empleo industrial
- **Genera** 24.800 empleos (3,5% del empleo industrial)
- Los trabajadores de las ensambladoras de vehículos tienen el **segundo mejor salario promedio de la industria** (2,4 millones de pesos mensuales en 2015), después del sector de refinería (3,3 millones)

1,6%

- Es el valor de las ventas anuales de vehículos nuevos sobre el PIB
- Este valor anual de las ventas equivale a **la mitad del valor de las ventas de vivienda nueva** en Colombia (datos de Camacol)

Al menos el doble

- Es la capacidad anual de producción de vehículos por las ensambladoras locales (ANDI) con respecto a la producción actual
- El 5,1% de los productos industriales que venden 5 mil o más millones de pesos al año pertenecen al **sector de autopartes**
- **En el sector de motos**, Colombia registra la segunda producción en Sudamérica

PENETRACIÓN DE VEHÍCULOS EN EL MUNDO

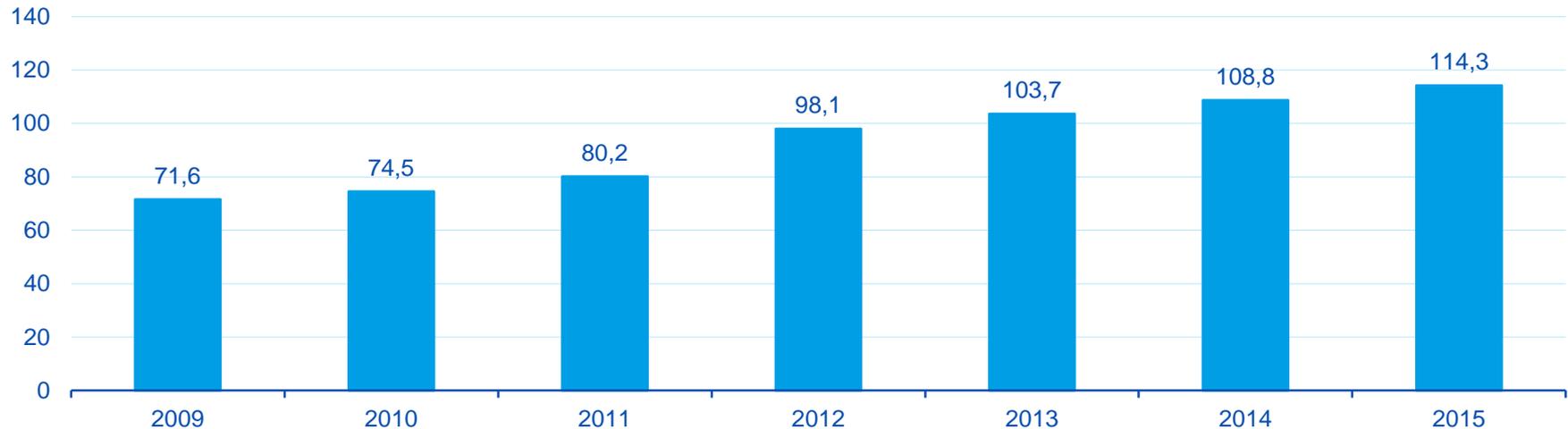
La penetración aún es baja en Colombia...



PENETRACIÓN DE VEHICULOS EN COLOMBIA

...a pesar de que ha aumentado notablemente

ÍNDICE DE MOTORIZACIÓN EN COLOMBIA
(Número de vehículos por cada 1.000 habitantes)



- **El parque automotor** (número total de vehículos automotores en el país) **creció** a una tasa anual de 9,4% entre 2009 y 2015
- **La población** creció a una tasa promedio anual de 1,2% entre 2009 y 2015
- **El índice de motorización** creció a una tasa promedio anual de 8,1% entre 2009 y 2015

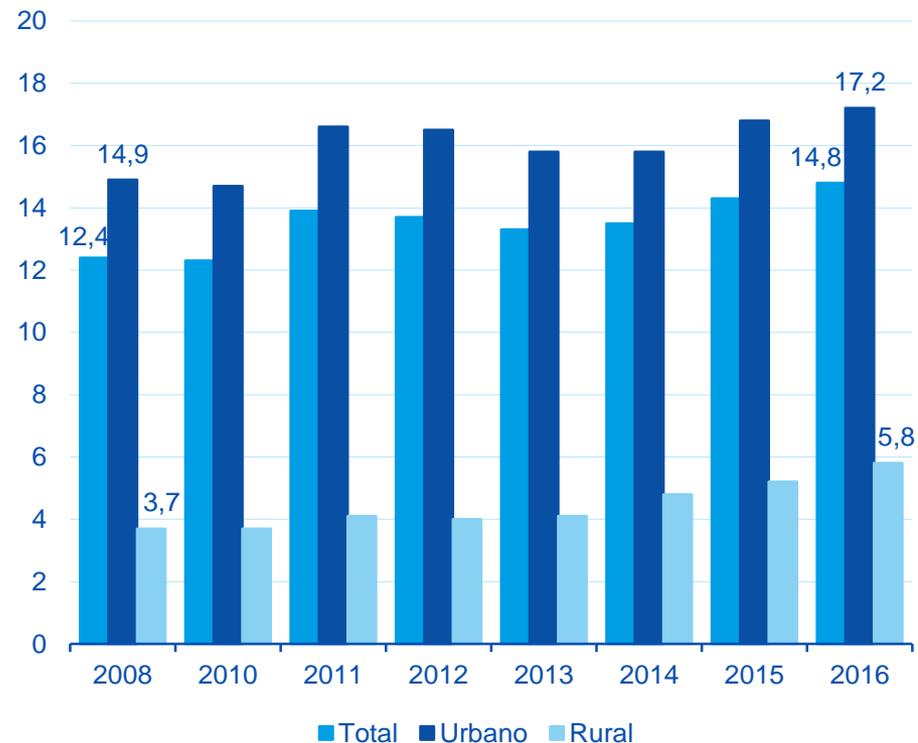
PENETRACIÓN POR HOGAR DE VEHÍCULOS Y DE MOTOS EN COLOMBIA

Pocos hogares tienen un vehículo o moto...

- Aunque ha habido un aumento en la tenencia de vehículos y motos, **existe un espacio importante de crecimiento**

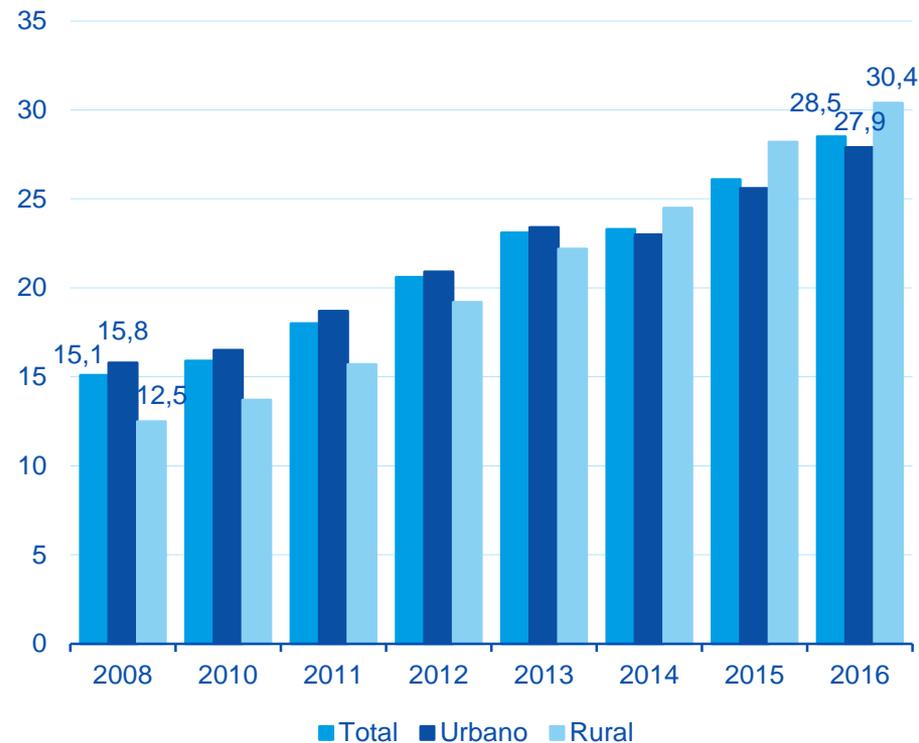
TENENCIA DE VEHÍCULOS

(% de hogares con uno o más vehículos)



TENENCIA DE MOTOS

(% de hogares con una o más motos)



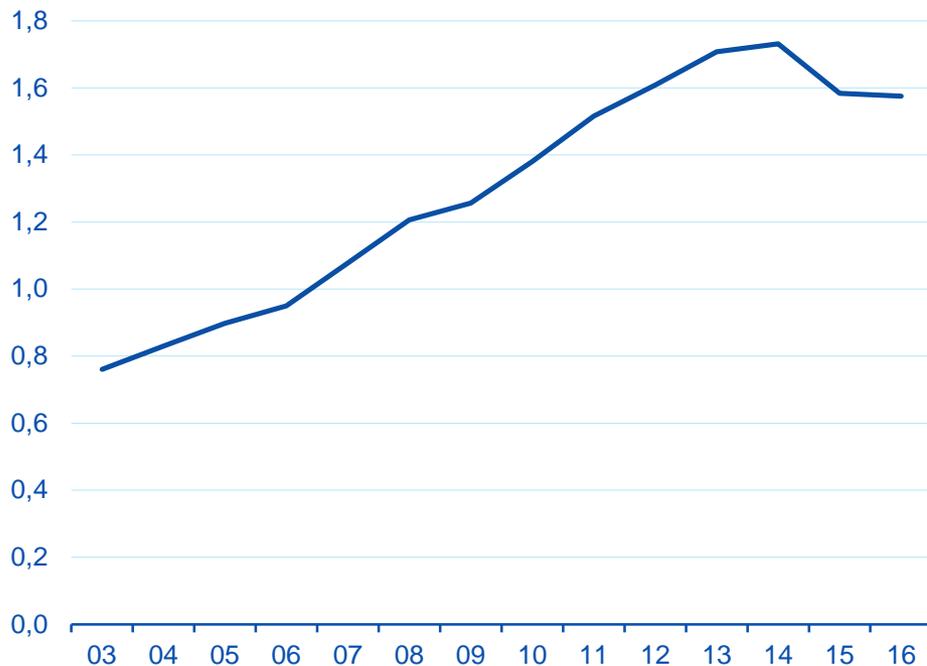
CAPACIDAD DE COMPRA Y HÁBITOS DE CONSUMO

...pese a mejor capacidad de compra en hogares

- Los hogares modificaron sus hábitos de consumo hacia productos diferentes a los de primera necesidad

CAPACIDAD DE COMPRA DE VEHÍCULOS

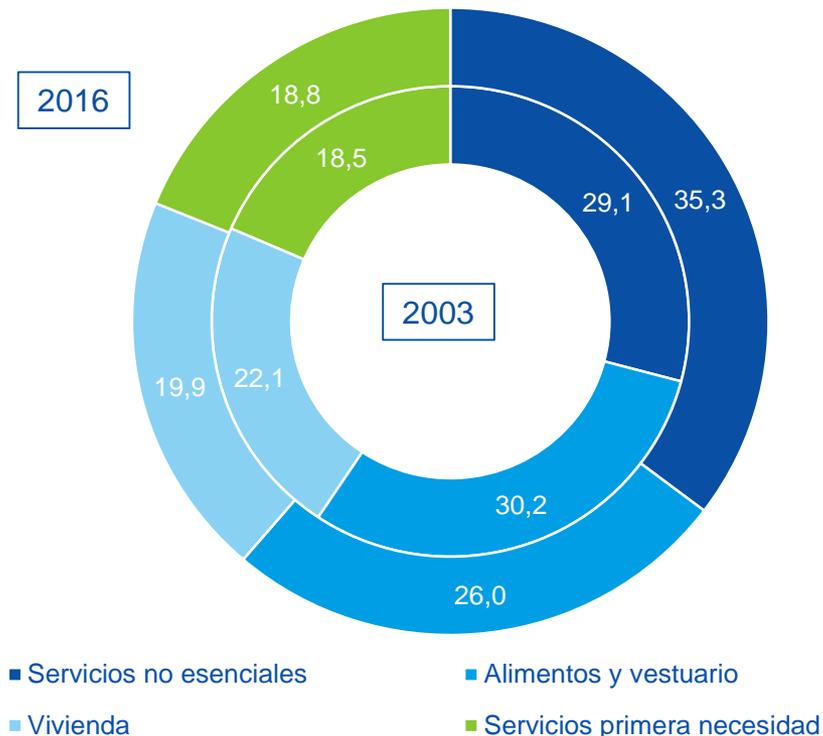
(# de vehículos que compra el hogar promedio con ingreso anual)



— Ingreso del hogar / Precio de un mismo tipo de carro*

MODIFICACIÓN EN HÁBITOS DE CONSUMO

(% del total del consumo final de los hogares)

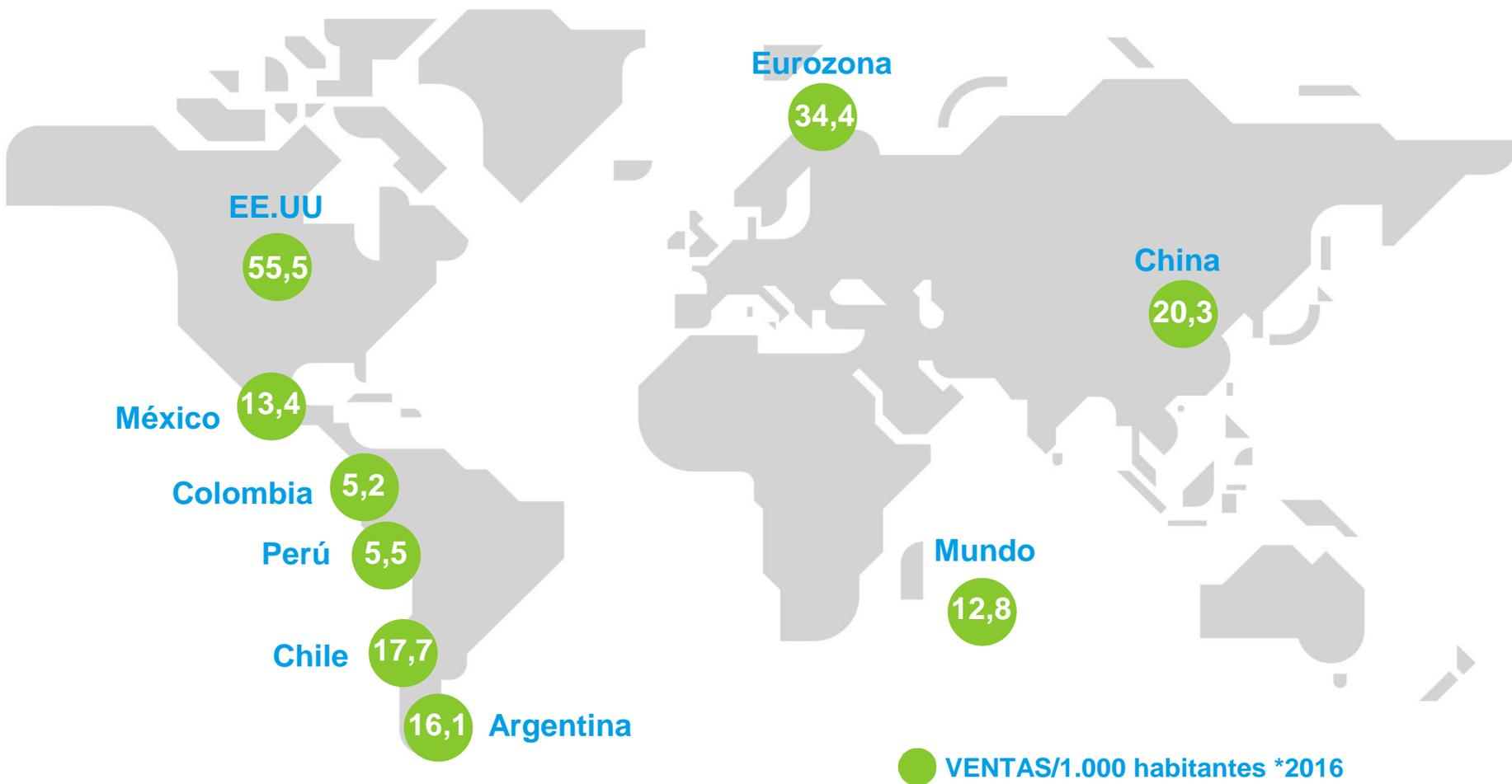


Evolución reciente del mercado automotor



VENTAS GLOBALES DE VEHÍCULOS NUEVOS

Vehículos por cada 1.000 habitantes*



Fuente: BBVA Research con datos de Andemos y OICA
 *Último dato disponible

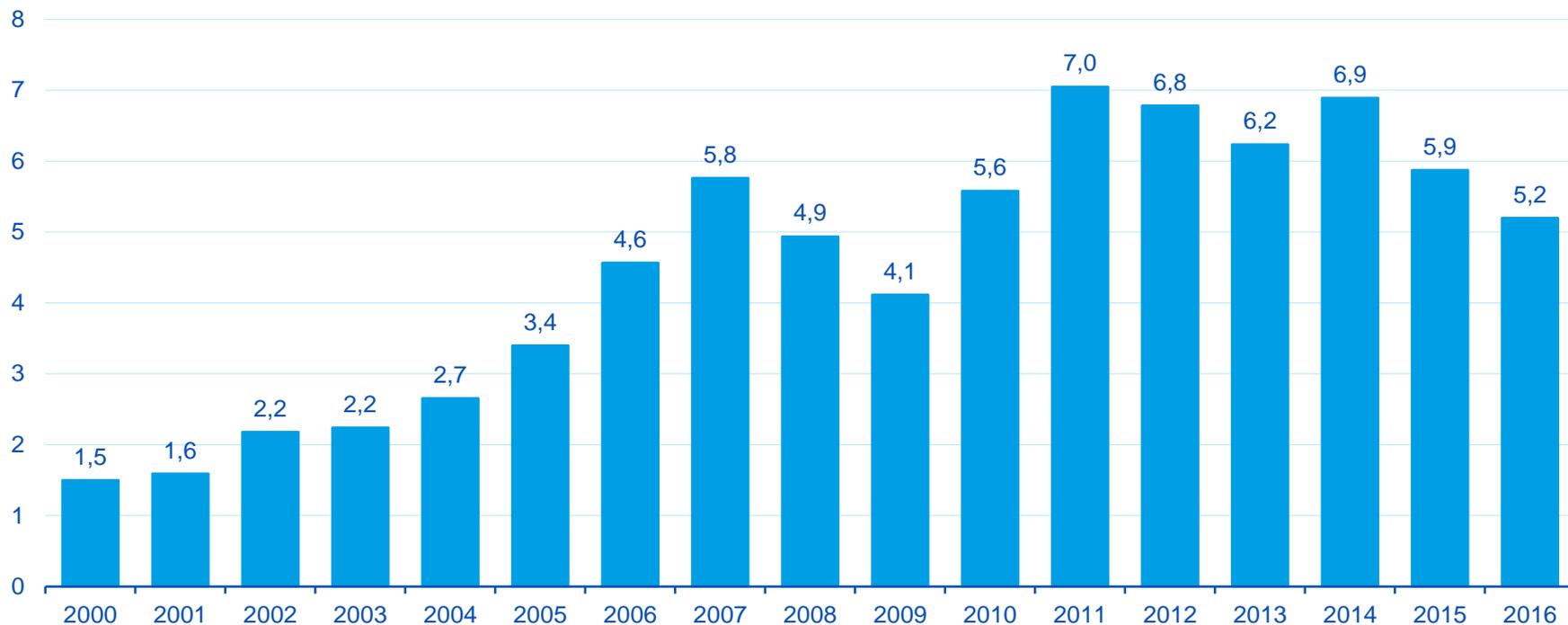
INDICE DE VENTAS DE VEHÍCULOS NUEVOS POR CADA 1.000 HABITANTES EN COLOMBIA

Las ventas por habitante han sido crecientes...

- ...en línea con el aumento de los ingresos de los colombianos. Con algunos ciclos de desaceleración en las ventas

VENTAS VEHÍCULOS NUEVOS POR CADA 1.000 HABITANTES EN COLOMBIA

(Relación)



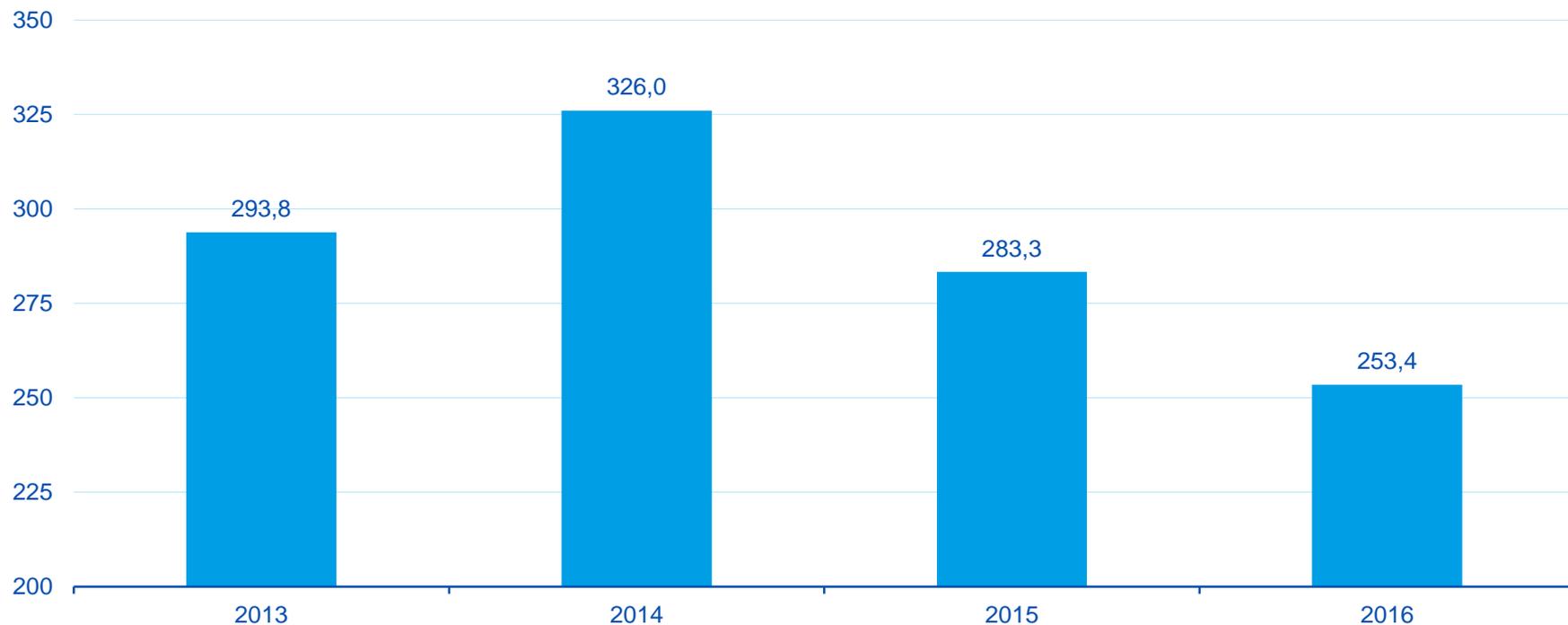
VENTAS DE VEHÍCULOS NUEVOS

En 2016, las ventas cayeron en 10,5%...

- Esta caída es la continuación del ajuste del sector automotor al menor crecimiento. Ya en 2015 las ventas habían caído en 13,1%

VENTAS DE VEHICULOS NUEVOS (2013-2016)

(Miles de unidades)

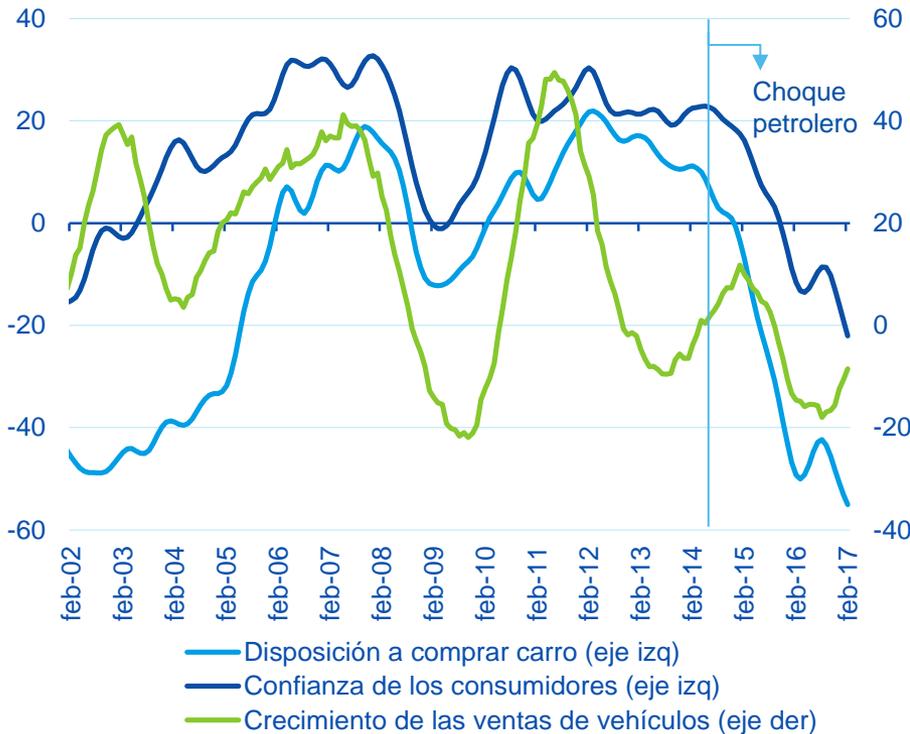


DETERMINANTES DE LA DEMANDA DE AUTOMÓVILES

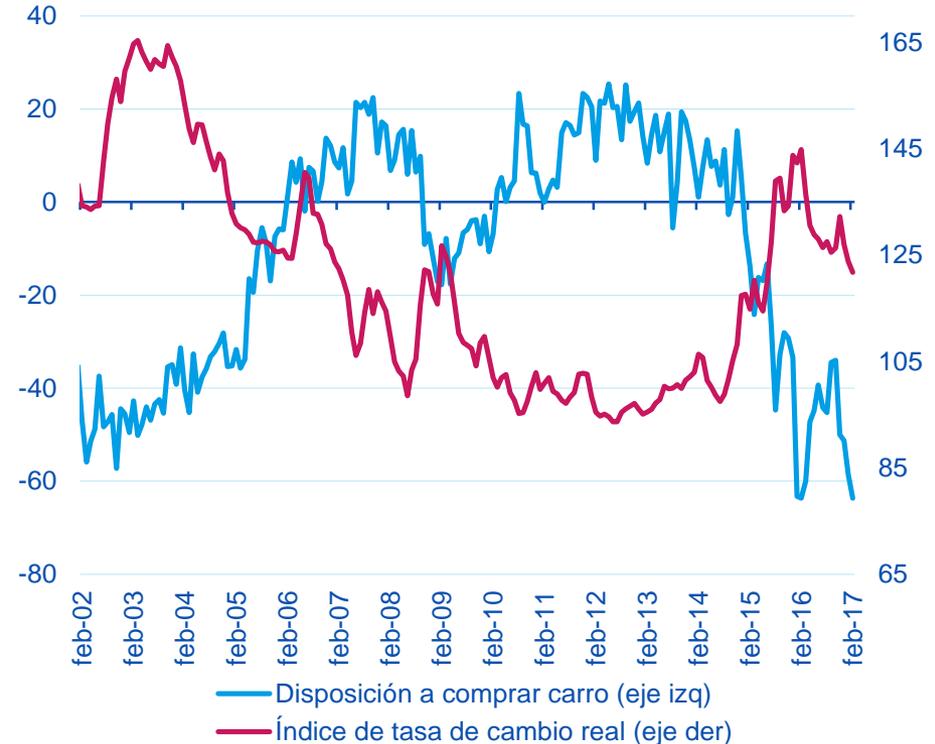
...por menor confianza y devaluación real

- La menor confianza determinó una menor disposición a comprar vehículos por parte de los hogares, mientras que la mayor tasa de cambio real encareció los bienes importados

CONFIANZA Y CRECIMIENTO DE LAS VENTAS DE VEHÍCULOS
(Índice y promedio 12m)



DISPOSICIÓN A COMPRAR CARRO Y TASA DE CAMBIO REAL
(Índices)



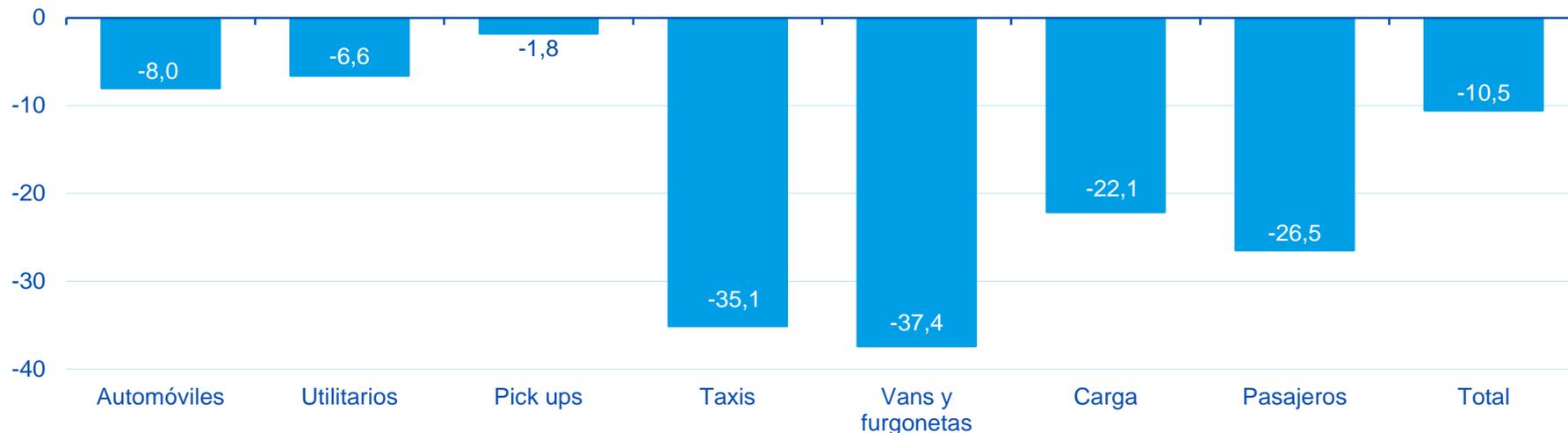
DETERMINANTES DE LA DEMANDA DE VEHÍCULOS

Cayeron más las de vehículos de uso comercial*

- En línea con el mayor ritmo de desaceleración en la inversión (-3,6% a/a) que en el consumo (2,1% a/a) en 2016. Las ventas de automóviles y utilitarios también cayeron

VENTAS Y CRECIMIENTO EN LAS VENTAS DE VEHÍCULOS SEGÚN TIPO EN 2016

(Variación anual, %)



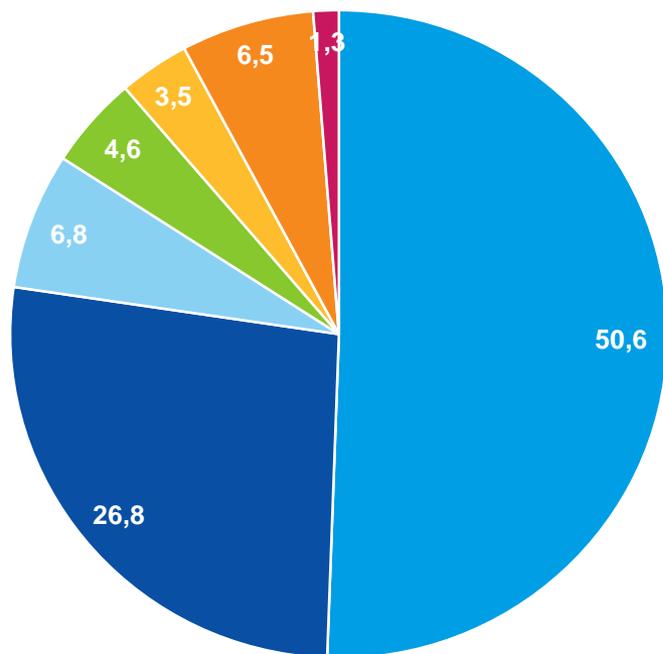
Matrículas según tipo (2016, miles de unidades)

	Automóviles	Utilitarios	Pick ups	Taxis	Vans y furgonetas	Carga	Pasajeros	Total
2016	137.806	71.394	12.215	9.772	2.204	15.628	4.376	253.395
Participación	54,4	28,2	4,8	3,9	0,9	6,2	1,7	100

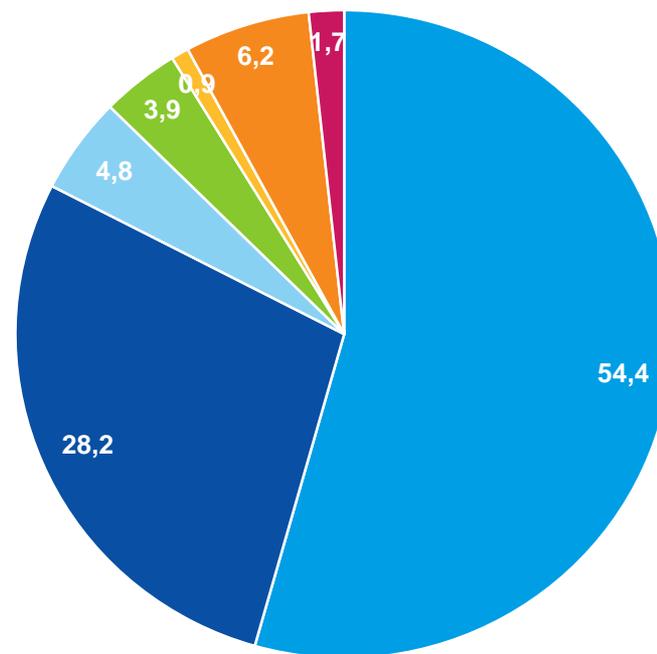
COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS DE AUTOS NUEVOS

Particulares y utilitarios ganaron participación

COMPOSICION DE LAS VENTAS SEGÚN USO EN 2013
(Participación, %)



COMPOSICION DE LAS VENTAS SEGÚN USO EN 2016
(Participación, %)



- Automóviles
- Utilitarios
- Pick ups
- Taxis
- Vans y furgonetas
- Carga
- Pasajeros

AJUSTE DEL SECTOR

Las ventas se ajustaron y las importaciones más

VENTAS INTERNAS



IMPORTACIONES: PARA VENTAS



PRODUCCIÓN



- Las ventas cayeron en **10,5% en 2016** y en 2015 habían caído en 13,1%

- Las importaciones que suplen el mercado interno cayeron en **12,3% en 2016** y en 2015 en más del 15%

- En 2016 la producción aumentó en **2,2%** por sustitución de importaciones y mayores exportaciones. **37,5% de las ventas** con producción interna

EXPORTACIONES DE AUTOS NUEVOS

Exportaciones impulsaron la producción interna

- En 2016 las exportaciones de vehículos aumentaron en 22,6%, pasando de 31,4 mil unidades a 38,4 mil unidades.
- Los vehículos particulares representaron el 96% de las exportaciones (en unidades)
- El principal destino fue México con el 66% de los vehículos exportados. Le siguen Ecuador (18%), Chile (7%) y Perú (7%)

La depreciación de la tasa de cambio ha sido un soporte para la industria doméstica y determinante en la caída de las importaciones y el repunte de las exportaciones

EXPORTACIONES DE VEHICULOS

(Miles de Unidades)

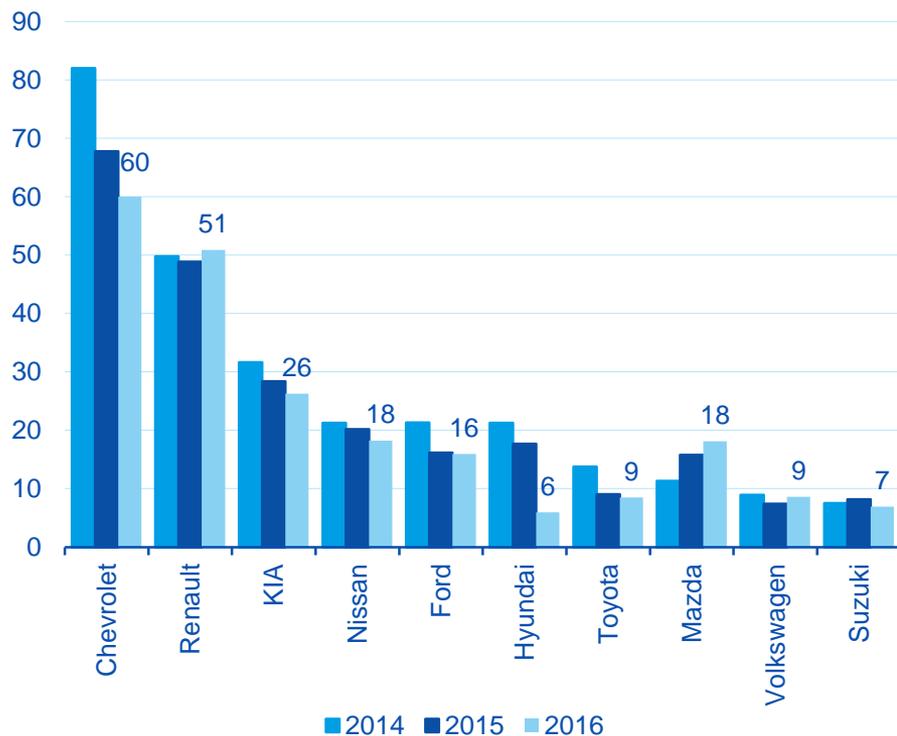


VEHÍCULOS NUEVOS SEGÚN MARCA

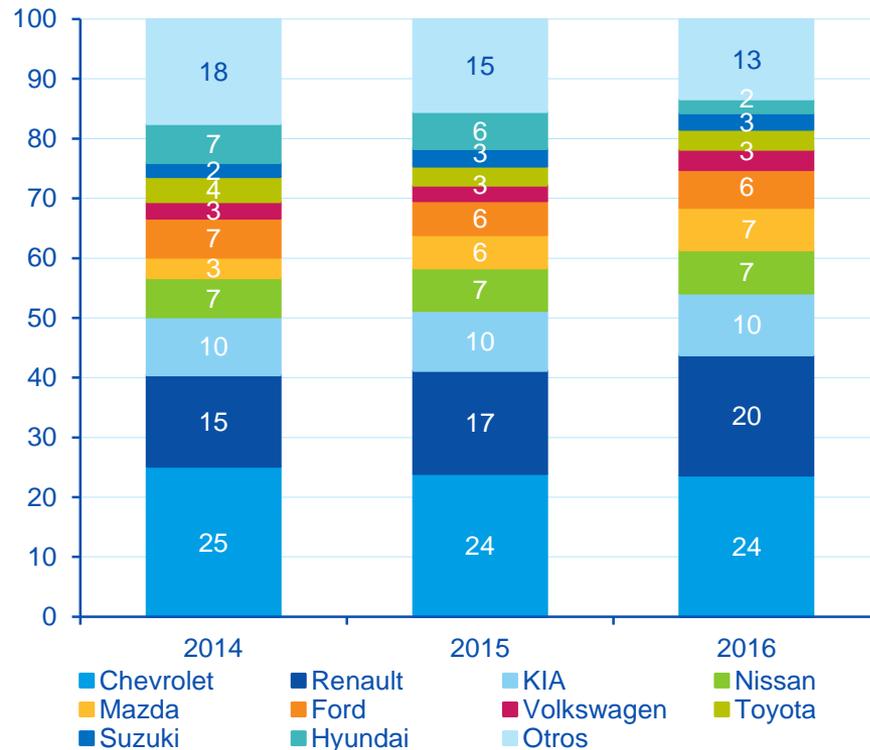
3 marcas lideran las ventas

- Las tres principales marcas pasaron de participar en las ventas un 50,2% en 2014 a participar un 54,2% en 2016

VENTAS DE VEHÍCULOS NUEVOS SEGÚN MARCA 2014-2016
(Miles de unidades)



PARTICIPACIÓN SEGÚN MARCA 2014-2016
(% del total)



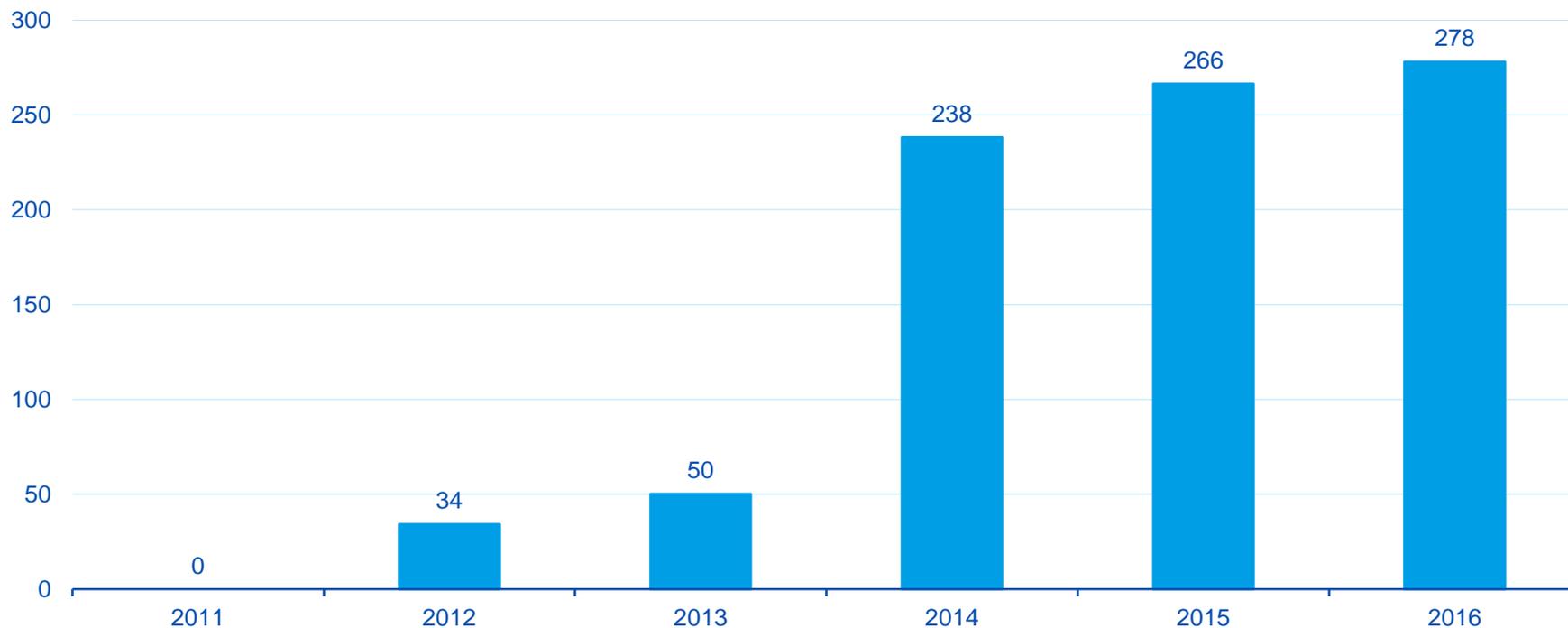
VEHÍCULOS HÍBRIDOS Y ELÉCTRICOS

Vehículos no convencionales aún son pocos

- Actualmente representan tan sólo el 0,1% del total de ventas de vehículos

VEHÍCULOS HÍBRIDOS Y ELÉCTRICOS

(Unidades)

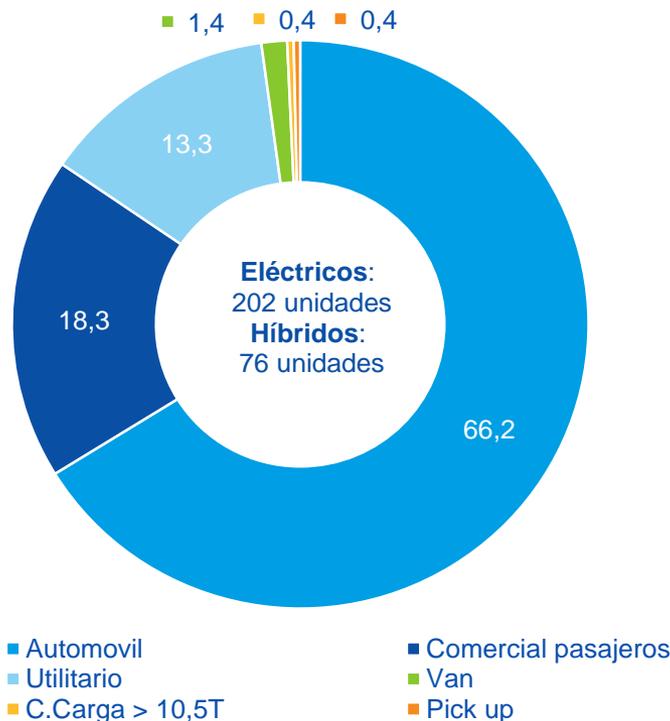


AUTOS HÍBRIDOS Y ELÉCTRICOS

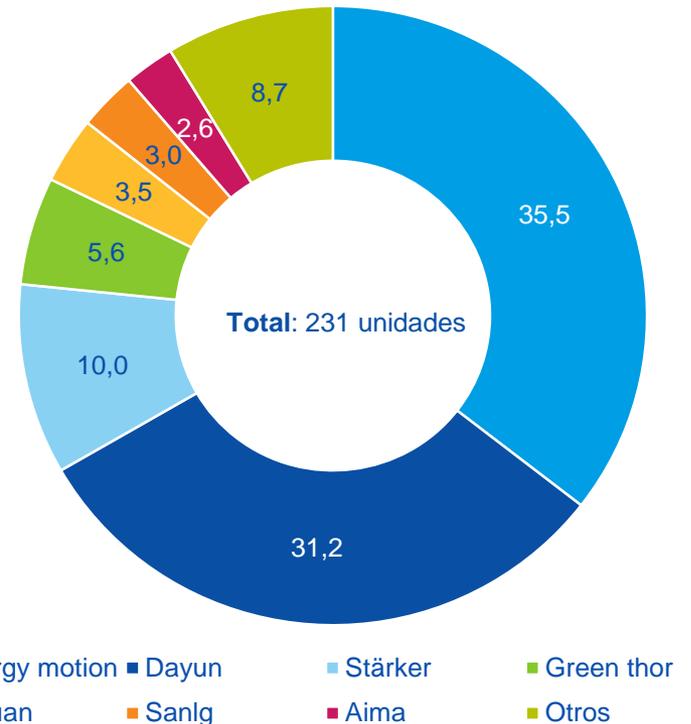
Los particulares nuevamente los más comunes

- En vehículos los eléctricos son mayor proporción, pero los híbridos podrían aumentar

VEHÍCULOS HÍBRIDOS Y ELÉCTRICOS POR TIPO EN 2016
(Porcentaje)



MOTOS ELÉCTRICAS POR MARCA EN 2016
(Porcentaje)



Dinámica de los vehículos usados y las motocicletas

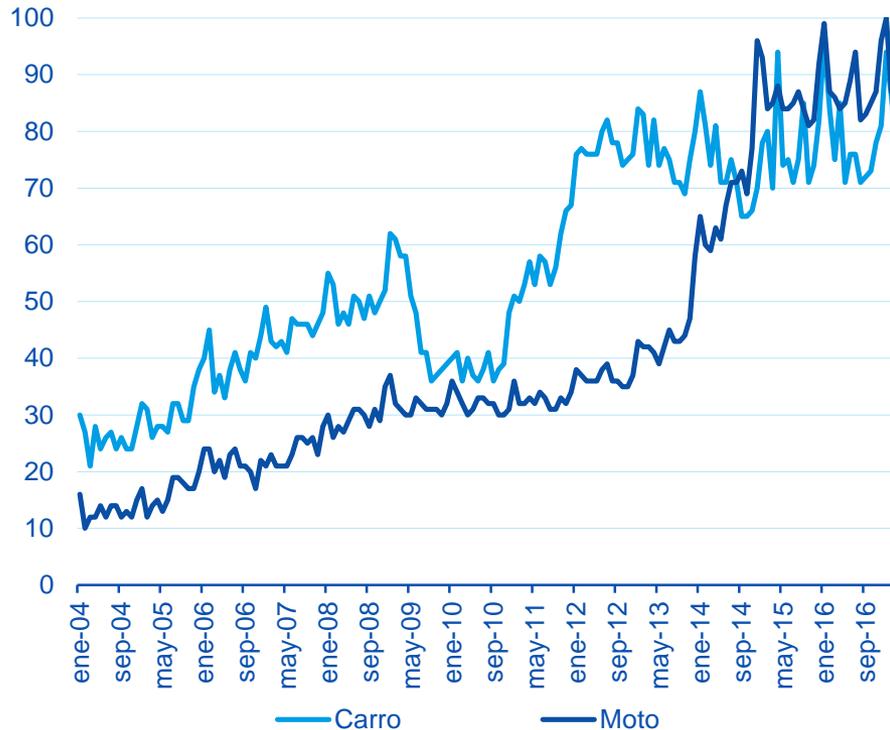


BÚSQUEDAS DE INTERNET

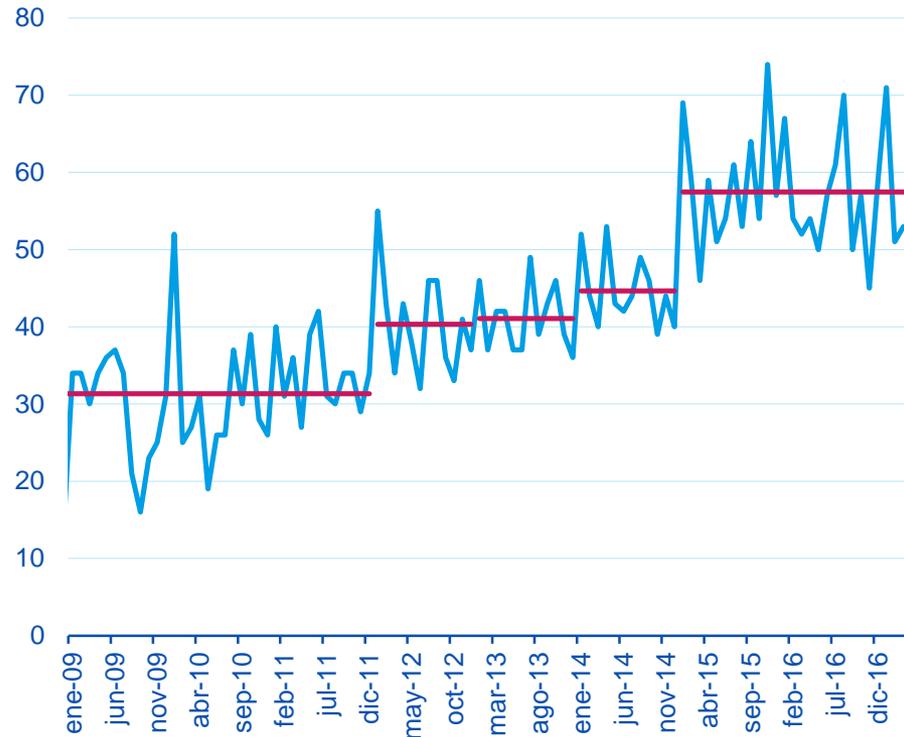
Carros usados con mayor relevancia desde 2015

- Igualmente, las búsquedas de motos superaron desde 2014 las hechas para carros

BÚSQUEDAS DE CARROS (TOTAL) Y MOTOS EN COLOMBIA
(Índice de búsqueda, Máx=100)



BÚSQUEDA DE CARROS USADOS EN COLOMBIA
(Índice de búsqueda, Máx=100)



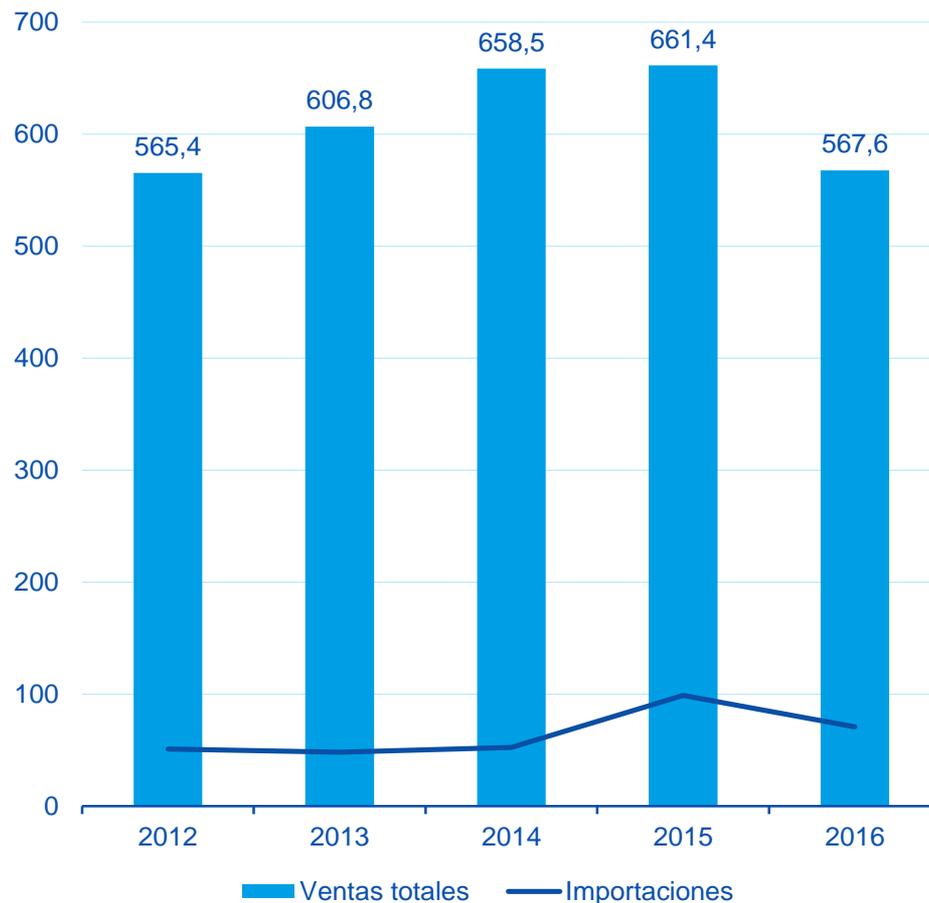
MOTOS

Desaceleración afectó a las motos, pero menos

- Hasta 2015 las ventas de motos se habían mostrado resilientes a la desaceleración. Pero en 2016 cayeron en 14%
- La resiliencia transitoria se pudo deber al posible efecto sustitución de vehículos por motos ante la reducción de ingresos
- También, porque las importaciones de motos terminadas son sólo el 12,5% de las ventas

En adelante parece que los factores de resiliencia de las ventas de motos se pudieron haber agotado

VENTAS DE MOTOS
(Miles de unidades)



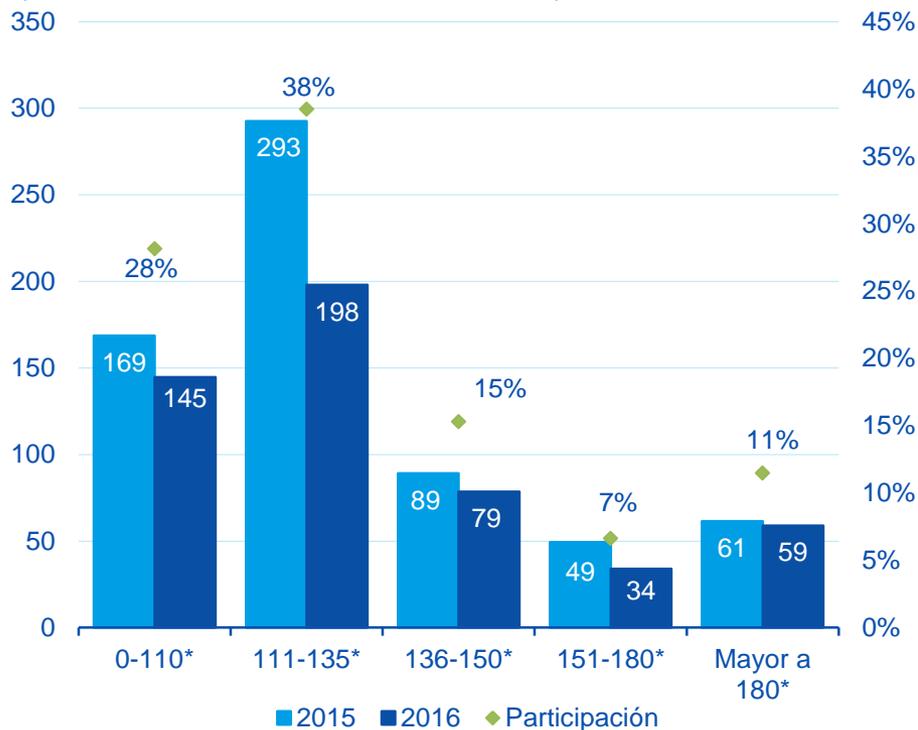
VENTAS DE MOTOS EN 2016

Motos de menos de 135cc representaron el 66%

- Además, cuatro marcas concentraron cerca del 75% de la ventas

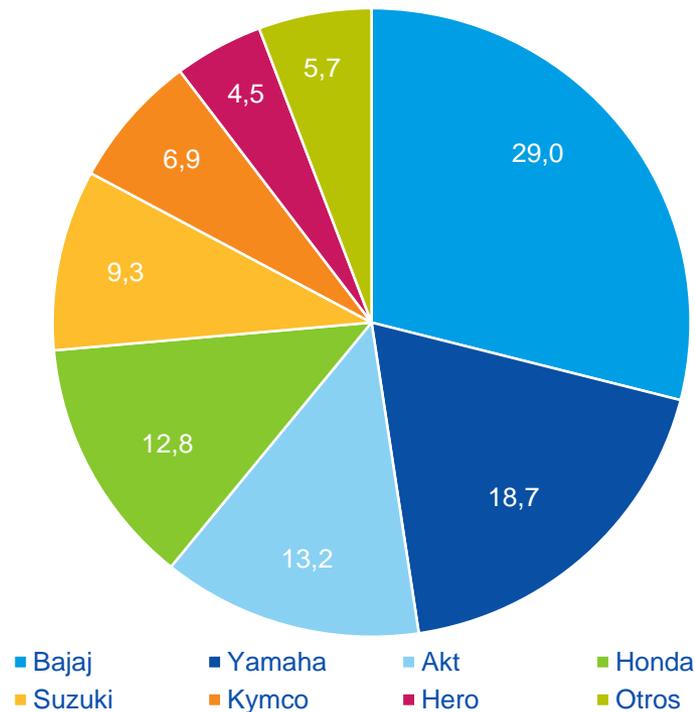
VENTAS DE MOTOS SEGÚN CILINDRAJE EN 2016

(Miles de unidades, *centímetros cúbicos)



VENTAS DE MOTOS SEGÚN MARCA EN 2016

(Acumulado 2016, %)



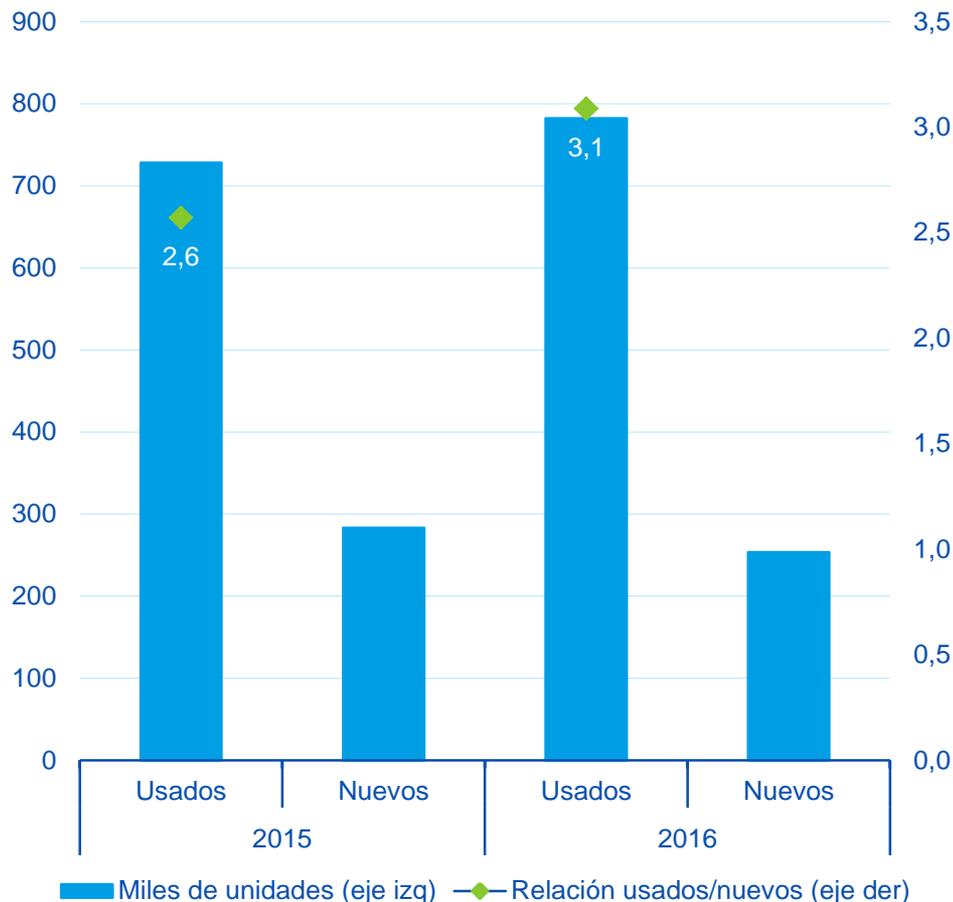
VEHÍCULOS USADOS

Expansión del mercado de usados

- Las ventas de usados aumentaron en más del 7%, hasta 782,4 mil unidades en 2016
- Es posible que en épocas de desaceleración se sustituya la compra de vehículos nuevos por usados:
 - Los precios de los usados son menores a los de los nuevos. En el caso de los usados el *pass-through* puede ser menor, al igual que la carga impositiva

El mayor impulso del componente de usados puede jalonar otros sectores como el de autopartes para su reparación y mantenimiento

VENTAS ANUALES DE NUEVOS Y USADOS Y RELACIÓN
(Miles de unidades anuales y relación con vehículos nuevos)



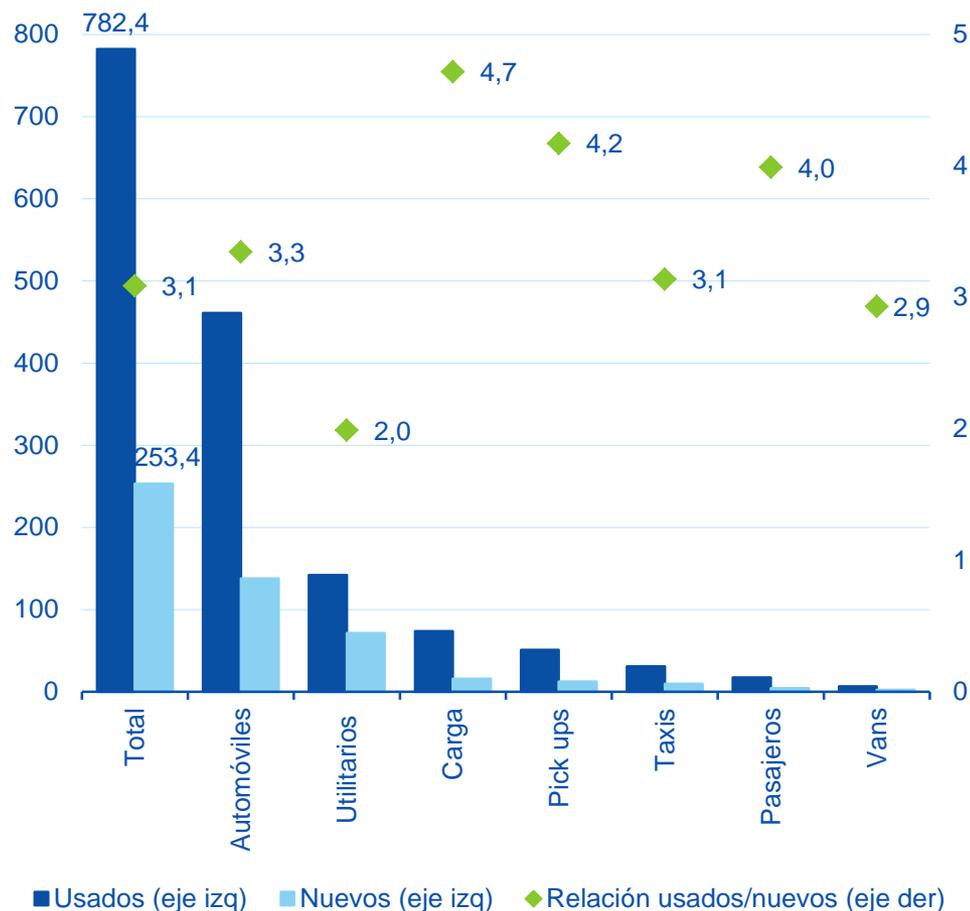
VEHÍCULOS USADOS

Los usados que más se venden también son automóviles

- En 2016 se vendieron 461 mil automóviles usados. Más que triplicando la venta de nuevos (137,8 mil)
- Los automóviles representaron el 59% de las ventas de usados
- En 2016 las ventas de usados de modelos 2014 a 2016 fueron el 15,4% del total de ventas de usados (120,5 mil unidades)

VENTAS DE NUEVOS Y USADOS Y RELACIÓN

(Miles de unidades y relación)



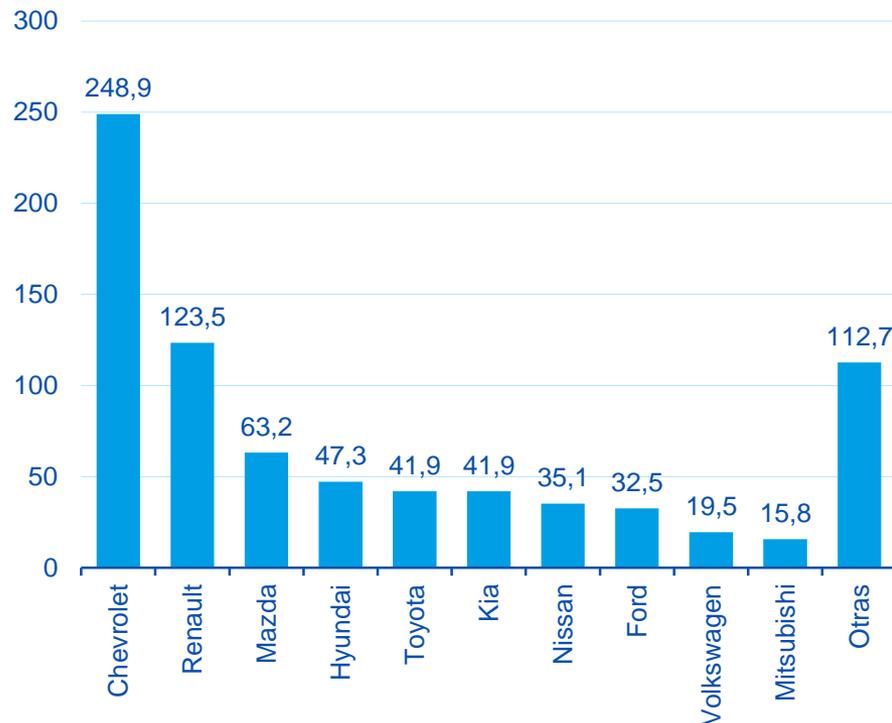
Como los vehículos más vendidos son automóviles, la dinámica de un elevado porcentaje de las ventas está atada al desempeño del consumo

VENTAS DE VEHÍCULOS USADOS EN 2016

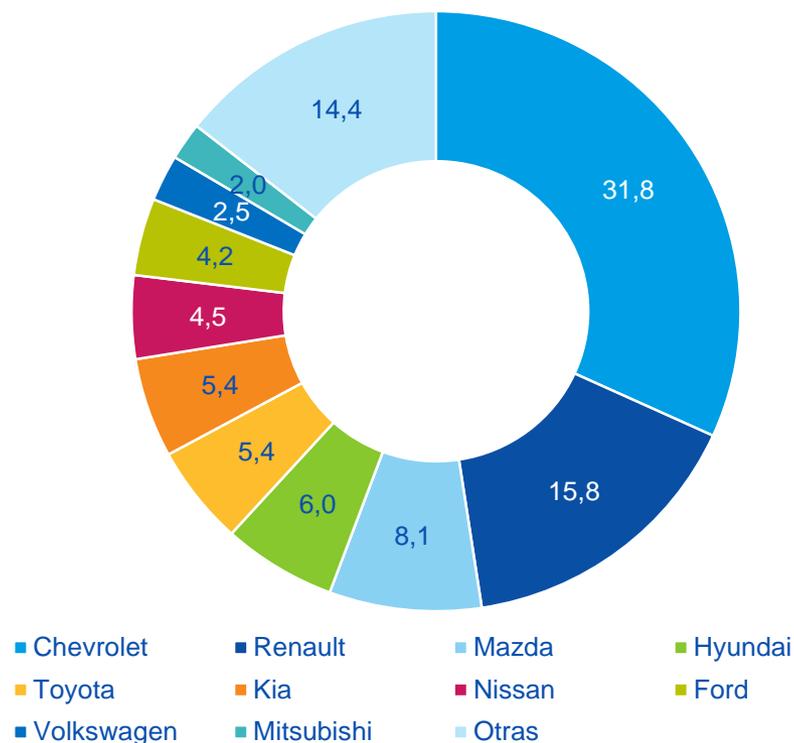
Las dos primeras marcas agrupan el 47,6%

- Estas mismas marcas lideran el mercado de vehículos nuevos

VENTAS DE VEHÍCULOS USADOS SEGÚN MARCA EN 2016
(Miles de unidades)

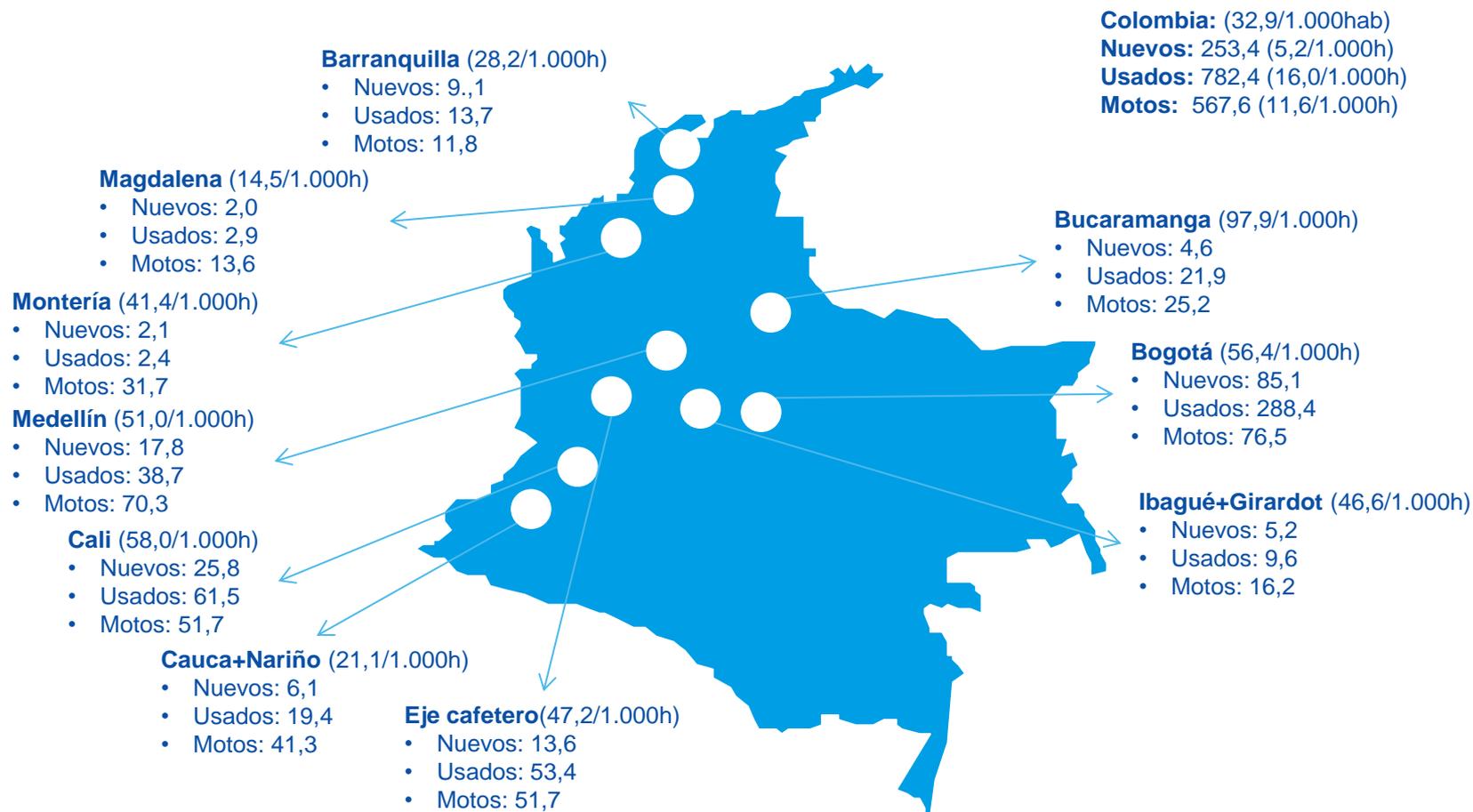


PARTICIPACIÓN SEGÚN MARCA 2016
(Porcentaje)



VENTAS DE AUTOS Y MOTOS TOTALES Y POR REGIONES (2016)

Balance de ventas totales y por regiones



Precios y financiamiento de vehículos



PRECIOS DE LOS VEHÍCULOS NUEVOS EN 2016

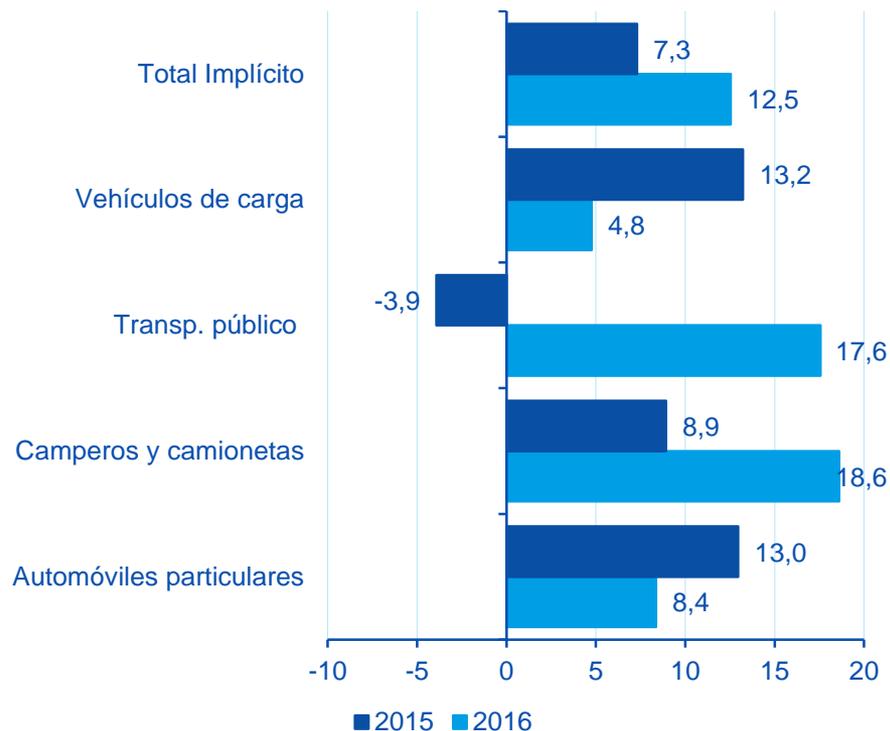
Crecieron a un ritmo similar a la inflación total

- Precios aumentaron 5,7% en 2016, según el IPC. Pero, los implícitos en las ventas* crecieron a un mayor ritmo, reflejando una mejora en la calidad de la canasta de compra, lo contrario a lo que aconteció en 2015

VARIACIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS VEHÍCULOS EN EL IPC
(Variaciones anuales, %)



PRECIOS DE LOS VEHÍCULOS (IMPLÍCITOS EN VENTAS)*
(Variaciones anuales, %)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE. *Es el valor monetario de las ventas dividido por el número de carros vendidos

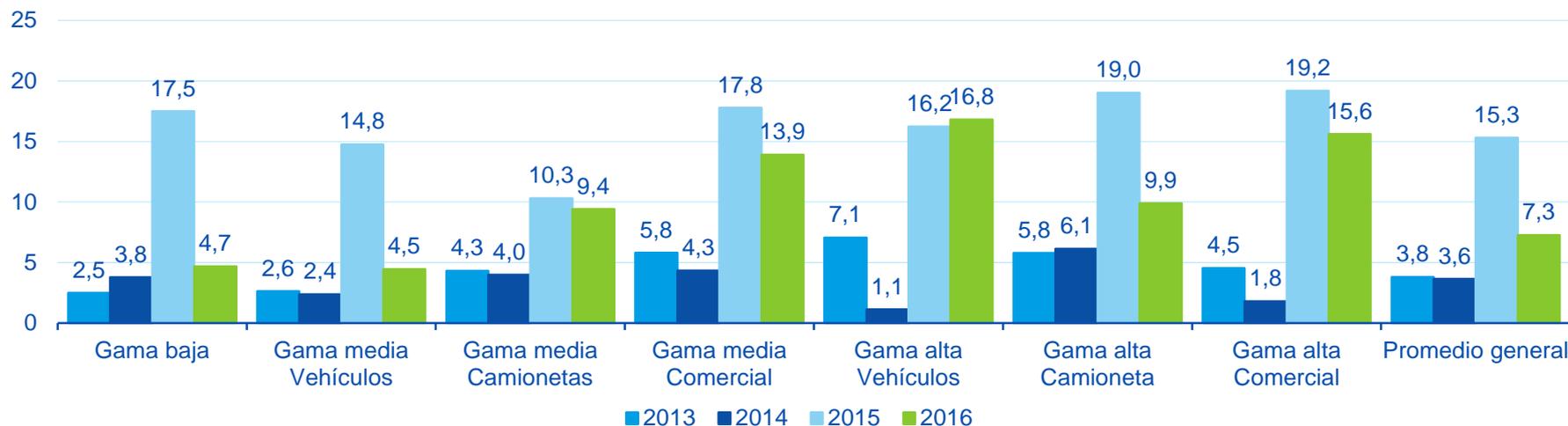
PRECIOS DE LOS AUTOMÓVILES NUEVOS

Gama media y alta con mayores incrementos

- Precios de los carros en nuestra muestra aumentaron 7,3%, impulsados por vehículos gama alta y comerciales

PRECIO DE LOS VEHÍCULOS SEGÚN GAMA Y USO

(Variación anual y E.A. %, *Previsiones)



- Los vehículos de gama baja y media tuvieron la mayor estabilidad en precios. Estos tienen una mayor ponderación en la canasta del IPC
- Fuerte incrementos en precios de vehículos comerciales: un punto adicional que explicó la desaceleración de la inversión
- Volatilidad de la tasa de cambio durante 2016 y tasa de cambio devaluándose en 11,4% en promedio en 2016 explican estos incrementos en los precios

SALDO DE CRÉDITO PARA VEHÍCULOS

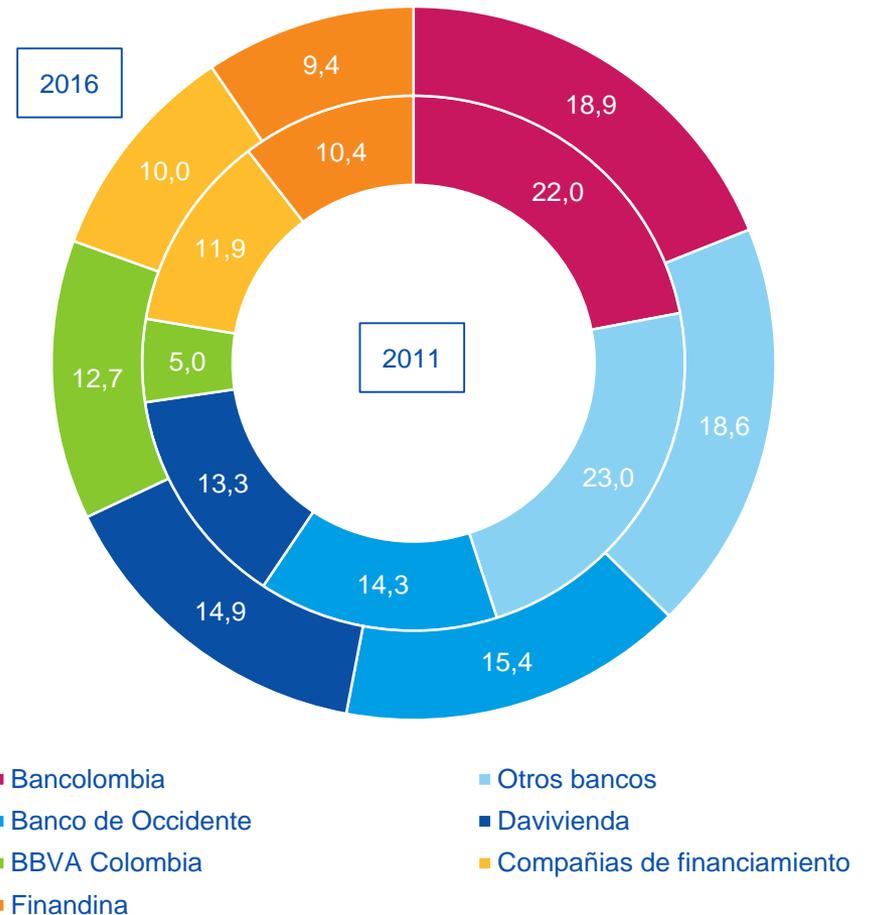
Crédito para vehículos se ubica en 13,1 bn. de pesos (1,5% del PIB)

- Los bancos ganaron participación en los años más recientes, en detrimento de las corporaciones financieras. Los bancos concentran el 81% del saldo de cartera
- Durante 2016, el saldo de la cartera aumentó en 13,9%. Se aceleró con respecto al crecimiento de 11,3% en 2015
- El valor del crédito promedio en el saldo de cartera se ubica en 21,8 millones de pesos

Los cuatro primeros bancos en crédito para vehículos concentran el 62% de la cartera total del sector

Fuente: BBVA Research con datos del DANE y proyecciones propias

CRÉDITO PARA VEHÍCULOS NUEVOS POR INSTITUCIÓN (Participación, %)



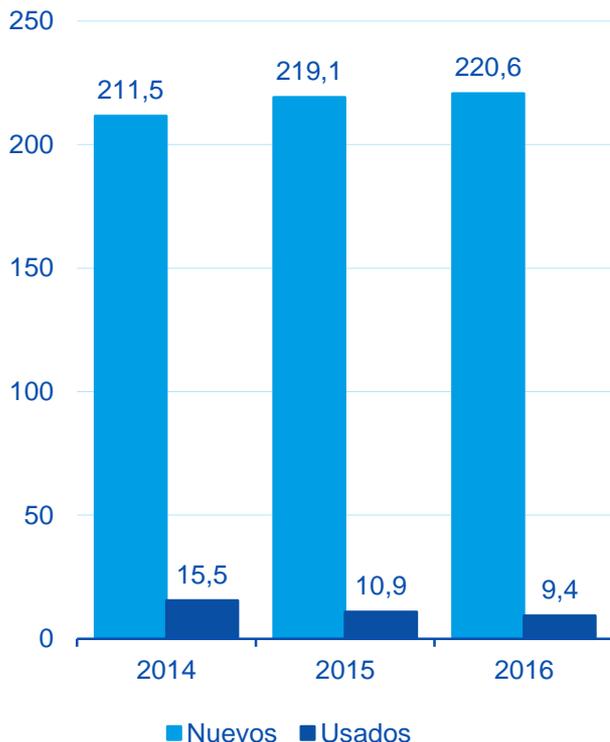
- La cartera de vehículos representa el 11,6% del saldo total de crédito de consumo (11,5% en 2015)

FINANCIAMIENTO DE VEHÍCULOS

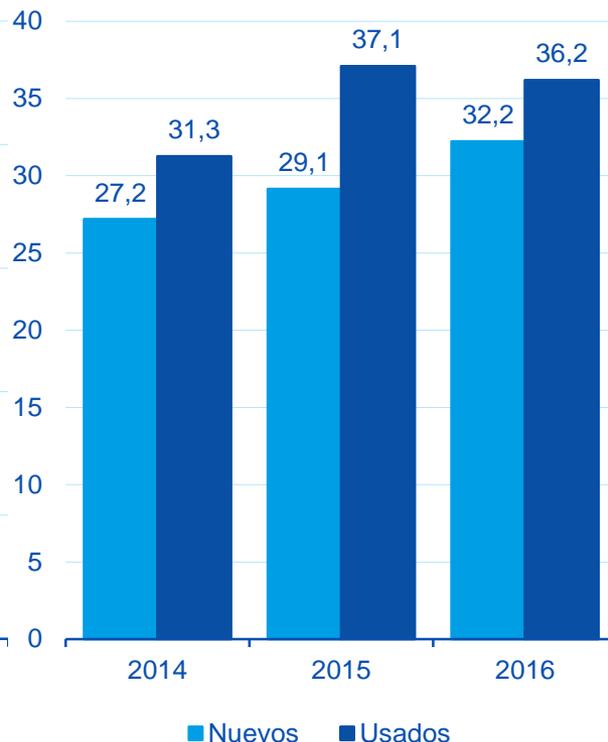
Nuevos créditos son mayores en número y valor

- Ahora se financia una mayor proporción de las ventas de carros nuevos

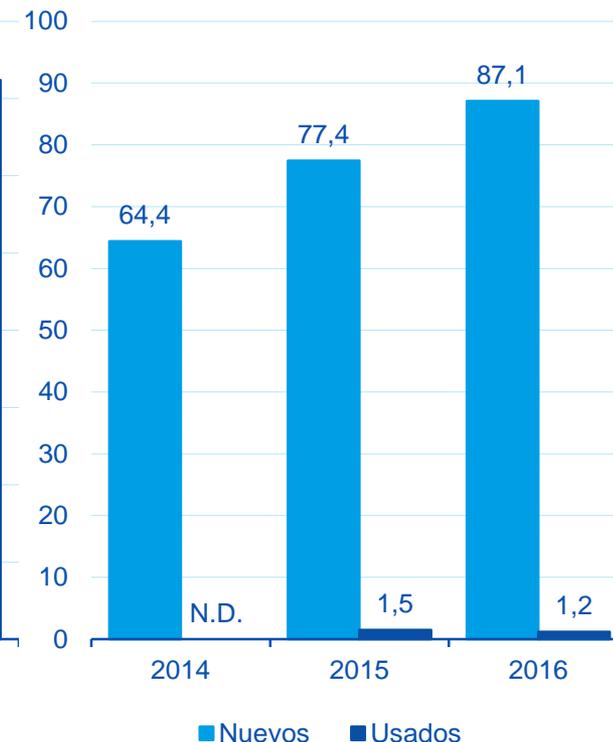
CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO
(Miles de unidades)



TICKET PROMEDIO DEL CRÉDITO
(Millones de pesos)



PORCENTAJE DE VENTAS FINANCIADAS
(% de las ventas totales)



Proyecciones 2017-2018

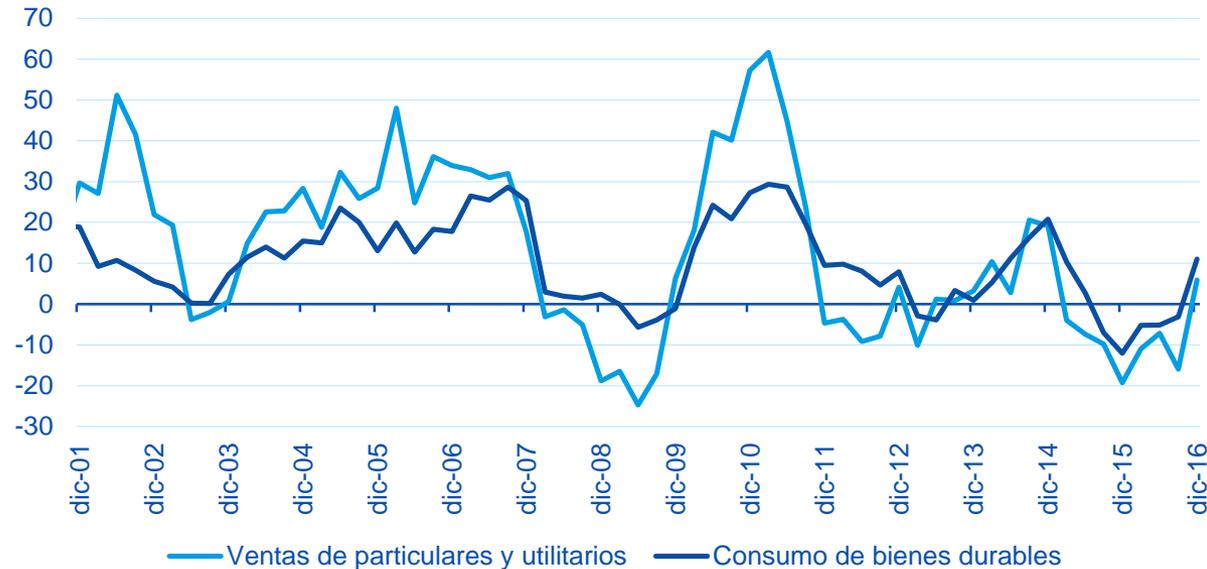


VEHÍCULOS Y CONSUMO DE BIENES DURABLES

Alta correlación: ventas y consumo de durables

VENTAS DE VEHÍCULOS Y CONSUMO DE DURABLES

(Crecimiento anual, %, datos trimestrales)



- Correlación elevada entre ventas de vehículos y consumo de durables. Repuntaron juntos en el cuarto trimestre de 2016 por ventas en el salón del automóvil
- En 2017 el crecimiento del consumo privado será débil
- Por esta razón, la recuperación de la inversión será esencial para la compra de vehículos de uso comercial, es decir, vehículos para transporte de carga y pasajeros

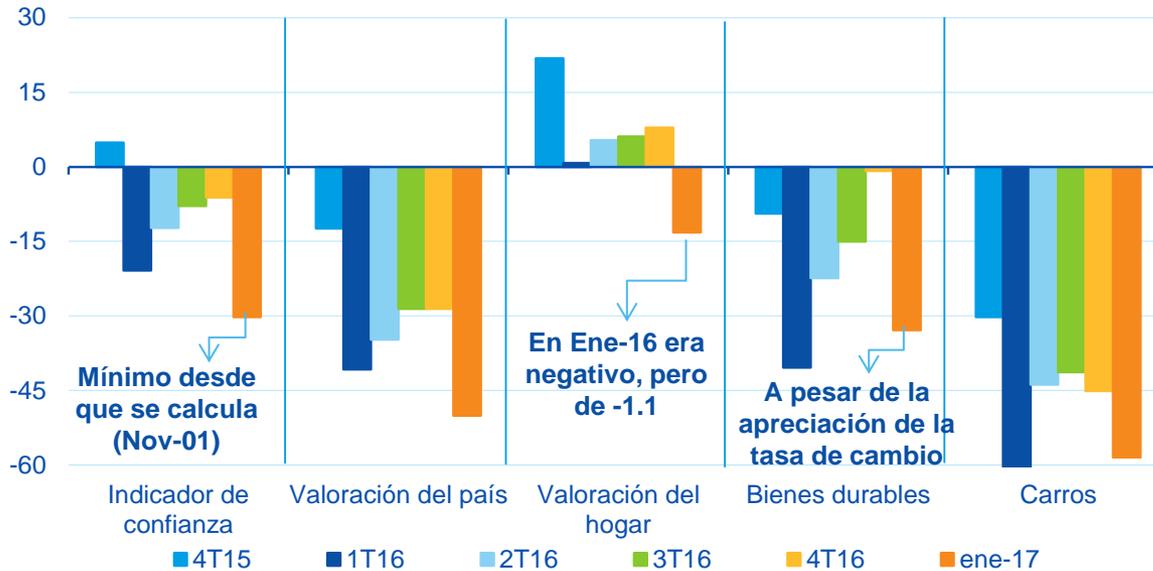
Una proporción de la compra de vehículos, que no depende del consumo de los hogares, es determinada por la inversión. Esperamos una aceleración gradual de este componente en los años 2017 y 2018

DETERIORO DE LA CONFIANZA DEL CONSUMIDOR

Indicios de un débil consumo en el 1^{er} semestre

CONFIANZA DE LOS HOGARES

(Balance de respuestas)



- El deterioro de la confianza se explica principalmente por las condiciones del país, pero la valoración del hogar fue negativa y las disposiciones a comprar cayeron fuertemente

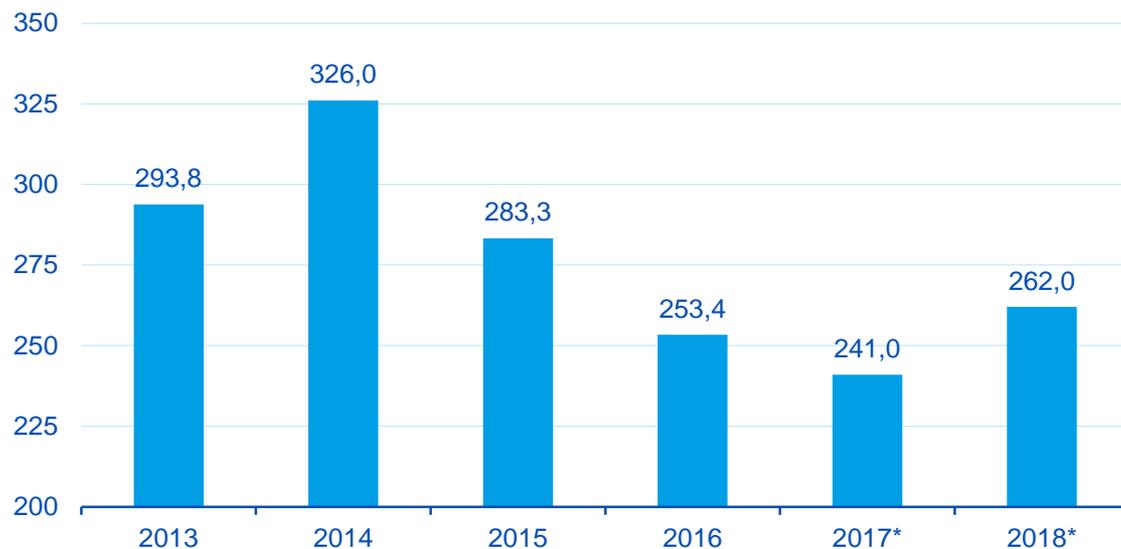
El consumo privado crecerá de forma similar al de 2016. Con dos velocidades, siendo mayor en el segundo semestre. Para la aceleración será primordial la reducción de la inflación y las menores tasas

VEHÍCULOS NUEVOS

Ventas estimadas: 241 mil unidades en 2017

VENTAS DE VEHÍCULOS

(Miles de unidades, *Previsiones)



- La proyección se basa en nuestros estimativos de consumo, los cuales incluyen el efecto del aumento en el IVA

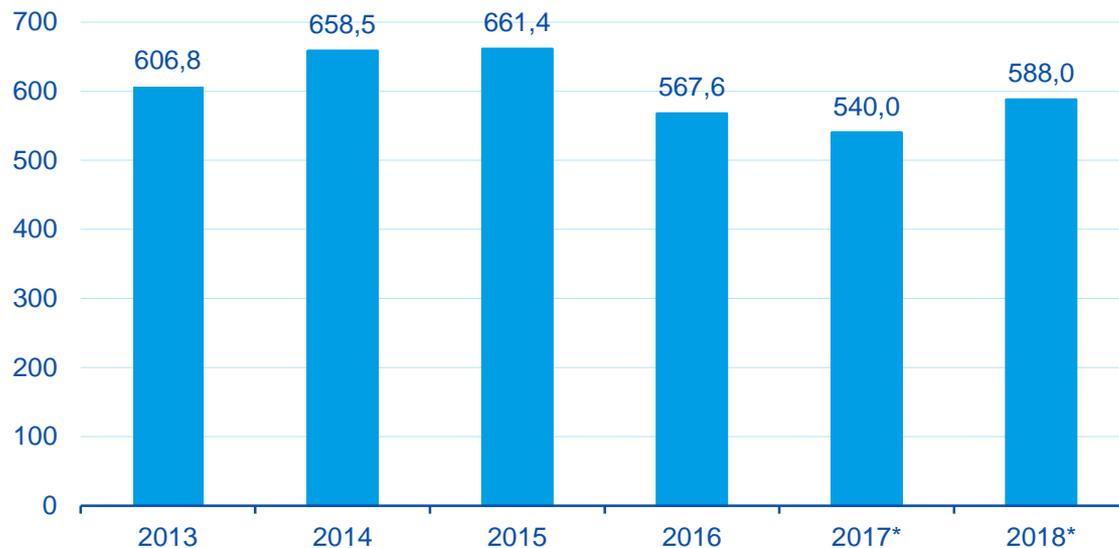
En 2017 las ventas de vehículos nuevos caen 4,9% respecto a las de 2016, luego, en 2018, repuntarán un 8,7%

MOTOS

Ventas de 540 mil unidades en 2017

VENTAS DE MOTOS

(Miles de unidades, *Previsiones)



- La reforma al límite de cilindraje para el impuesto al consumo (de 250 a 200cc) no afectará significativamente las ventas, pues la mayoría de las ventas son de bajo cilindraje (89% menor de 180 cc)

En 2017 y 2018, las ventas de motos podrán mostrarse menos resilientes a la desaceleración de la economía e irán más de la mano del comportamiento del consumo privado

CONCLUSIONES

Sector automotor: ajustándose con la economía

- El choque petrolero redujo los ingresos de los hogares y devaluó el tipo de cambio, con efectos incrementales sobre el precio de los automotores
- Luego de la caída del precio del petróleo, gradualmente los hogares y las empresas ajustaron a la baja su gasto. Los hogares recortaron más rápido el consumo de vehículos, un bien durable que no es de primera necesidad, en comparación con otros tipos de consumo. La inversión también se redujo significativamente
- La menor demanda interna y la devaluación del tipo de cambio determinaron una fuerte reducción de las importaciones. Se impulsaron las exportaciones, beneficiando el ensamblaje interno de los vehículos
- En particular, las ventas de vehículos nuevos completaron en 2016 el segundo año consecutivo con caída. Las ventas de motos, que no habían caído en 2015, se redujeron en 2016
- Al contrario, las ventas de carros usados crecieron en 2016, una señal de menor capacidad de consumo y de sustitución de vehículos nuevos en épocas de desaceleración económica
- El financiamiento de vehículos nuevos a través de crédito creció en 2016, pese a la reducción de las ventas. Una mayor proporción de las ventas de vehículos nuevos se hizo con crédito
- Esperamos que en 2017 se vendan 241 mil unidades de vehículos nuevos y que este mercado se acelere hasta 262 mil unidades en 2018. Los precios de los vehículos nuevos seguirán creciendo en los próximos años a un ritmo muy similar al del total de la inflación. En el mercado de motos nuevas esperamos ventas por 540 y 588 mil unidades en 2017 y 2018, respectivamente
- A futuro, dado que Colombia cuenta con una baja penetración vehicular y su capacidad de compra se ha incrementado, esperamos que el mercado automotor continúe su expansión

GRACIAS

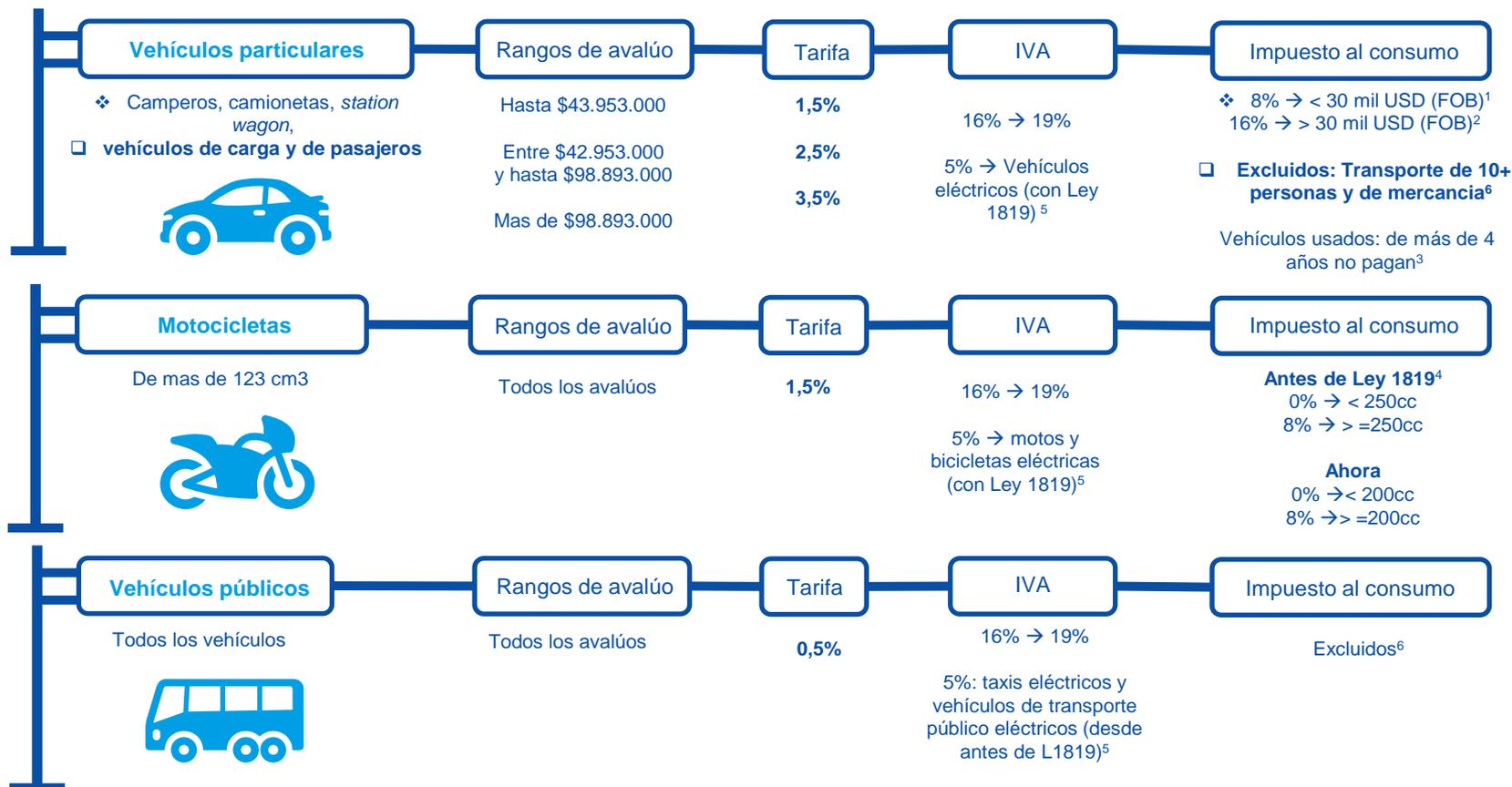


Anexo tributario



ESTRUCTURA TRIBUTARIA

Reforma tributaria incluyó cambios al sector



Fuente: BBVA Research con datos de E-Concept y Ley 1819 de 2016

¹Art. 512-3 ET (tarifa del 8%). Incluye vehículos de tipo familiar y camperos -partida arancelaria 87.03- y pick ups -partida arancelaria 87.04-. No cambió con la reforma. ²Art. 512-4 ET (tarifa del 16%). ³Parágrafo 5 Art. 512-3 ET. Esta ya estaba antes de la reforma. ⁴Art. 512-5 No7 (Bienes que no causan impuesto al consumo). Pasó de 250 cc a 200 cc con la reforma L1819—partida arancelaria 87.11. ⁵Art. 468-1 . ⁶Art 512-5

Contactos

Colombia

Juana Téllez

Economista Jefe

juana.tellez@bbva.com

+57 1 347 1600 ext 11416

Equipo

Fabián García

Economista Senior

fabianmauricio.garcia@bbva.com

Mauricio Hernández M.

Economista Senior

mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes

Economista Senior

maria.llanes@bbva.com

Natalia Roa

Estudiante en práctica

angienatalia.roa@bbva.com

www.bbva.com

Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

BBVA Colombia es un establecimiento de crédito y es supervisado por la Superintendencia Financiera.

BVA Colombia promueve este tipo de documentos con fines meramente académicos y no asume ninguna responsabilidad por las decisiones que se toman con base en la información recibida ni puede ser considerada como asesoría tributaria, legal o financiera. Igualmente no se hace responsable por la calidad ni contenido de los mismos.

BBVA Colombia es el titular de todos los derechos de autor del contenido textual y gráfico de este documento, los cuales se encuentra protegidos por las leyes de Derechos de Autor y demás leyes relativas internacionales y de la República de Colombia. Se prohíbe su uso, circulación o copia sin autorización previa y expresa de BBVA Colombia.