

Situación Automotriz

Uruguay

Año 2013
Análisis Económico

- **Nuevo récord de ventas en 2012 con un crecimiento del 3,4%** merced a la mejora de los ingresos reales, la apreciación del tipo de cambio y tasas de interés reales inferiores a las vigentes un año atrás.
- **Crece la financiación de las ventas de unidades 0 km a 8,5 % de la facturación estimada** por las mejores condiciones de accesibilidad y la menor tasa de interés.
- **Fuerte caída de la producción local del sector, en particular autopartes**, en un contexto de expansión de la industria debido a la menor demanda externa.
- **El desbalance comercial alcanza casi USD 1000 millones:** Menores colocaciones en el exterior ante el bajo crecimiento y las mayores trabas paraarancelarias en los principales socios del Mercosur.

Índice

1. Las ventas de automotores ralentizaron su tasa de crecimiento	3
2. Chevrolet y Volkswagen continúan liderando las ventas	4
3. Nuevo avance del crédito bancario	5
4. El sector externo golpeó negativamente a la industria local.....	6
Recuadro. A mediano plazo el parque automotor crece por encima del promedio regional.....	8

Fecha de cierre: 21 de marzo de 2013

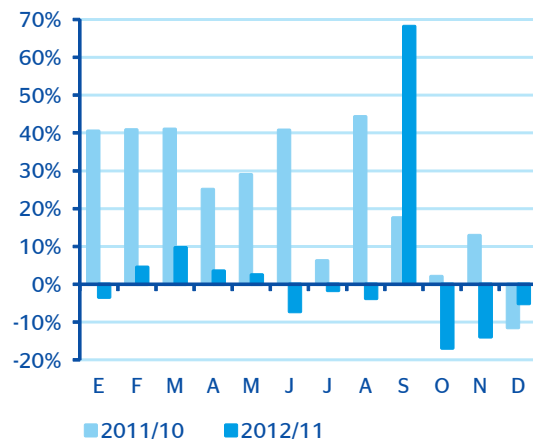
1. Las ventas de automotores ralentizaron su tasa de crecimiento

En el 2012 se alcanzó un nuevo récord de ventas de automotores 0 km con un total de 56.837 vehículos por un monto estimado de USD 1.400 millones (+ 6% a/a), pero con una tasa de crecimiento real de sólo 3,4% a/a, lo que evidencia una marcada desaceleración con respecto al desempeño de 2011.

De acuerdo con los datos de la Asociación de Concesionarios y Marcas de Automotores (ASCOMA), la composición de las ventas fue de 53.233 automóviles y utilitarios livianos (93,7% del total) y 3.604 utilitarios pesados (6,3%).

Gráfico 1

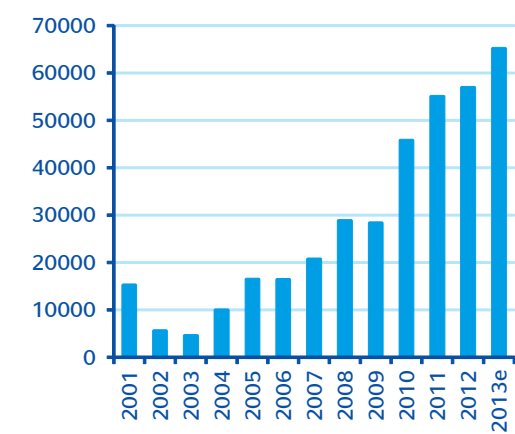
Ventas mensuales de automotores (Var. % a/a)



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de ASCOMA

Gráfico 2

Ventas anuales de automotores (unidades)



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de ASCOMA

El comportamiento de las ventas mensuales durante el 2012 mostró una fuerte ralentización en su ritmo de expansión (ver Gráfico 1) respecto de 2011 en que habían crecido 20,2% a/a, con un primer semestre positivo en la mayoría de los meses y un segundo semestre que, a excepción del mes de septiembre, mostró un comportamiento negativo. En agosto, trascendió que el impuesto interno IMESI aumentaría a partir de octubre un 15% para todas las categorías lo que provocó un fuerte “adelantamiento” de compras en el mes de septiembre, para luego registrar un marcado retroceso en el último trimestre del año.

Los factores que explican el desempeño positivo del sector se vinculan con: a) un contexto de expansión de la actividad económica uruguaya (nuestra estimación para el año 2012 se ubica en el 4,0% a/a) y tasas de interés ligeramente por debajo de las vigentes durante el año 2011; b) con el crecimiento de los ingresos reales de población, tanto por la mayor ocupación, como así también por mejoras reales en los niveles de salarios. c) Asimismo, como se verá más adelante, mejoraron en el margen las condiciones de accesibilidad al crédito debido a un tipo de cambio que se apreció en el período, con lo cual el precio de los vehículos se abarató en términos de salario ya que la participación de los vehículos importados en la oferta alcanza al 95%.

En cuanto al por qué de la ralentización del ritmo de expansión debe tenerse en cuenta a) el importante crecimiento registrado en los años 2010 y 2011 que significó un fuerte aumento de los automotores 0 km en el total de un parque automotor caracterizado por una antigüedad relativamente alta y b) el propio impacto que el aumento del IMESI tuvo en la demanda.

Nuestras estimaciones de la economía uruguaya para el año 2013 ubican el crecimiento de la actividad económica a una tasa similar a la del año anterior (4,2% a/a) pero con una composición

distinta ya que esperamos un mayor dinamismo de la demanda externa, mientras que tanto la inversión como el consumo privado crecerían a tasas inferiores a las de 2012 (6,5% frente a 7,0% para la primer variable y 4,3% versus 5,4% para el consumo privado). Continuará imperando la tendencia hacia la apreciación del peso, aunque a una menor tasa que en el año anterior, lo que implicará una nueva mejora de la accesibilidad a la compra de vehículos por aumento de los salarios en dólares. Es por ello que consideramos que se mantendrá el moderado impulso en las ventas que presentó durante el año anterior (ver Gráfico 2), con un crecimiento de entorno a 4% a/a, lo que denotaría el ingreso a un escalón de ventas de un mercado más maduro.

La sensibilidad mostrada por el mercado a las variaciones del IMESI sugiere que bajas en el mismo incentivarían la renovación del parque automotor existente.

2. Chevrolet y Volkswagen continúan liderando las ventas

Si bien las ventas de Automóviles y utilitarios livianos continúan siendo lideradas por Chevrolet y Volkswagen su participación conjunta se ha visto reducida con relación a un año atrás, de participar en un 37,5% del total de mercado durante 2012 han pasado a representar un 31,7%, por la fuerte caída experimentada por la primera.

Este comportamiento obedece a la fuerte penetración de vehículos de menor cilindrada y por ende menor precio. En este sentido, las marcas que se destacan por un incremento en su participación en el año son Nissan, Suzuki, Hyundai y Faw.

Tabla 1

Ventas de automóviles y utilitarios livianos por marcas al público

	Marcas	2012		2011	
		Unidades	Part %	Unidades	Part %
1	Chevrolet	9979	18,7%	13033	25,4%
2	Volkswagen	6938	13,0%	6212	12,1%
3	Nissan	3828	7,2%	3048	5,9%
4	Fiat	3654	6,9%	3390	6,6%
5	Suzuki	3290	6,2%	2471	4,8%
6	Peugeot	2648	5,0%	2818	5,5%
7	Hyundai	2568	4,8%	1630	3,2%
8	Chery	2556	4,8%	3394	6,6%
9	Renault	2354	4,4%	2104	4,1%
10	Ford	1855	3,5%	1572	3,1%
11	Faw	1551	2,9%	755	1,5%
12	Toyota	1506	2,8%	1376	2,7%
13	Citroen	1035	1,9%	809	1,6%
14	Geely	932	1,8%	701	1,4%
15	BYD	898	1,7%	1029	2,0%
16	Gwm	855	1,6%	960	1,9%

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de ASCOMA

En lo que respecta a los Utilitarios pesados (camiones y ómnibus), en el ranking por marcas sigue predominando Volkswagen con el 18,6% (su participación se reduce 3,3 pp), seguida ahora más de cerca por JMC (18,0%) cuya cuota avanza considerablemente (3,4pp). Otros cambios importantes de mencionar es el aumento en la participación de Jac y Kia, en tanto se observan importantes disminuciones en las participaciones de Foton, Mercedes Benz e Iveco.

Tabla 2

Ventas de Utilitarios pesados por marcas al Público

	Marcas	2012		2011	
		Unidades	Part %	Unidades	Part %
1	Volkswagen	672	18,6%	789	21,9%
2	Jmc	648	18,0%	526	14,6%
3	Jac	443	12,3%	311	8,6%
4	Foton	311	8,6%	381	10,6%
5	Kia	240	6,7%	68	1,9%
6	Scania	226	6,3%	231	6,4%
7	Mercedes Benz	199	5,5%	382	10,6%
8	Hyundai	171	4,7%	147	4,1%
9	Volvo	130	3,6%	114	3,2%
10	Iveco	122	3,4%	180	5,0%
11	Yutong	112	3,1%	38	1,1%
12	Aeolus	93	2,6%	119	3,3%
13	Ford	49	1,4%	95	2,6%
14	Howo	47	1,3%	50	1,4%
15	Freightliner	37	1,0%	10	0,3%
16	Renault	28	0,8%	38	1,1%

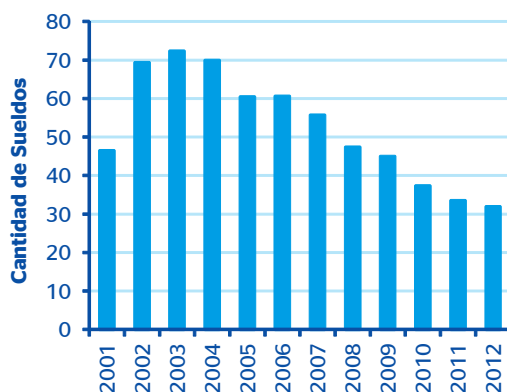
Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de ASCOMA

3. Nuevo avance del crédito bancario

La mejora en las condiciones de accesibilidad al crédito (ver Gráfico 3) está relacionada con el menor aumento del precio de los automotores en el período en relación con los salarios. Ello es consecuencia de la apreciación del tipo de cambio en una oferta dominada por las unidades importadas, la mayor participación de unidades de menor costo y la persistente tendencia de los salarios reales al crecimiento. La mejor accesibilidad y la vigencia de tasas reales de interés ligeramente inferiores a las vigentes durante el 2011 influyeron en un incremento en la financiación de las operaciones de adquisición de vehículos.

Gráfico 3

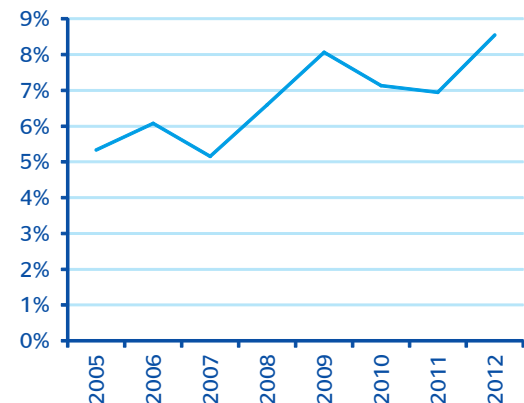
Acceso a Automotor



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos INE, BCU, fuentes periodísticas y elaboración propia

Gráfico 4

Préstamos Prendarios/Facturación



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de BCU, ASCOMA y elaboración propia

Los Préstamos Prendarios, que durante el 2011 representaron un 6,9% de la facturación estimada, treparon al 8,5% en 2012 (ver Gráfico 4).

La cantidad de nuevas operaciones realizadas durante el 2012 ascendió a 208 para las nominadas en pesos y a 1159 para las nominadas en dólares, frente a valores de 159 y 752, respectivamente para el año 2011.

No obstante, la participación de los préstamos prendarios en las ventas continúa siendo baja en términos internacionales e incluso regionales, debe tenerse en cuenta la existencia de otras formas de financiamiento no captadas si consideramos solamente esta modalidad. Así la utilización de líneas de préstamos destinadas a consumo que se utilizan para la adquisición de vehículos, la creciente importancia del leasing como mecanismo de financiamiento de las firmas para las compras de utilitarios livianos y pesados constituyen otras formas de financiar la compra de vehículos. En fuentes del mercado, se estima que alrededor de un 15% de las compras de vehículos se hace con crédito en Uruguay, cifra que muestra un alto potencial de crecimiento del mercado de préstamos prendarios si tenemos en cuenta que en Argentina se financian alrededor del 35% de las unidades, un 60% en Chile y aún más en Brasil.

4. El sector externo golpeó negativamente a la industria local

En los últimos años y en particular desde 2010 cuando maduraron las inversiones, tanto extranjeras como nacionales, en la industria automotriz local se observó un singular proceso de crecimiento.

La industria automotriz uruguaya está conformada por dos subsectores, a) las tres armaduras que abastecen alrededor del 5% del mercado local de vehículos y b) el sector autopartista donde conviven empresas nacionales que abastecen el mercado interno de reposición y empresas extranjeras básicamente focalizadas a la exportación. Las tres armaduras se ubican 2 en plantas preexistentes (Nordex y Oferol) y una tercera de construcción reciente (Effa).

El fuerte crecimiento experimentado durante 2011, tanto en la producción (Tabla 3) como en la exportación (Tabla 4) se vio interrumpido durante el año pasado debido a las dificultades en la colocación de sus productos en los mercados regionales, tanto por el menor crecimiento experimentado por las economías de Brasil y Argentina, como así también por las distintas trabas paraarancelarias que surgieron en el intercambio con esos países. En menor medida impactaron también las menores colocaciones en otros mercados como consecuencia de la situación internacional.

Como puede observarse en la Tabla 3, el total de la Industria Manufacturera exhibió durante 2012 un crecimiento del 5,8% a/a mientras que la cantidad de horas trabajadas disminuían en un 3,4% lo que implicó una mejora de la productividad por hora trabajada del 9,5% a/a. Por el contrario la rama de Vehículos Automotores, que engloba tanto a las armaduras como a las autopartistas, registró en igual período una profunda caída de la producción del 44,4% a/a, ajustando las horas trabajadas en -33,7% a/a, con lo cual productividad por hora trabajada cayó un 16,4% a/a, recortando la mejora observada en el indicador desde el 2006 a la fecha.

Tabla 3

Indicadores de Actividad Industrial - Variación % a/a

	Industria Manufacturera			Vehículos Automotores		
	Producción	Obreros Ocupados	Horas Trabajadas	Producción	Obreros Ocupados	Horas Trabajadas
2007	5,9%	5,7%	3,8%	14,2%	6,9%	9,8%
2008	12,1%	2,4%	1,3%	24,2%	5,4%	5,5%
2009	-4,0%	-3,1%	-3,9%	-29,4%	-23,4%	-28,2%
2010	3,5%	2,1%	0,9%	41,4%	35,5%	35,4%
2011	0,5%	0,6%	0,3%	46,2%	16,1%	12,5%
2012	5,8%	-2,8%	-3,4%	-44,4%	-33,7%	-33,5%

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de INE

Las ventas al mercado local tuvieron en el período un comportamiento positivo como ya fue reseñado por lo cual la caída experimentada por la actividad se relaciona con la performance de las exportaciones.

En la Tabla 4, puede verse que las colocaciones del Capítulo Vehículos automóviles y tractores, sus partes y accesorios se redujeron en año 2012 un 54,5% a/a por las dificultades arriba mencionadas, en tanto que las importaciones sólo lo hicieron en un 5,9% a/a, con lo cual la balanza comercial sectorial arrojó un resultado negativo de alrededor de 1,0 mil millones de dólares.

Tabla 4

Comercio Exterior de Vehículos automóviles y tractores, sus partes y accesorios

	millones de USD			Variación % a/a	
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones
2001	104,8	252,3	-147,5	-	-
2002	57,8	101,5	-43,7	-44,8%	-59,8%
2003	32,6	76,3	-43,8	-43,7%	-24,8%
2004	48,5	178,4	-129,9	49,1%	133,7%
2005	63,1	264,6	-201,6	30,0%	48,3%
2006	104,9	347,2	-242,3	66,2%	31,2%
2007	120,1	453,4	-333,3	14,5%	30,6%
2008	151,8	710,4	-558,6	26,5%	56,7%
2009	114,6	591,4	-476,9	-24,5%	-16,8%
2010	189,5	956,3	-766,8	65,4%	61,7%
2011	289,8	1184,3	-894,5	52,9%	23,8%
2012	131,8	1114,8	-983,1	-54,5%	-5,9%

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de Uruguay XXI

Se espera una importante recuperación de la industria durante el 2013, tanto por el moderado crecimiento del mercado local, como así también por la mejor performance del sector externo. En fuentes de la industria se estima que las colocaciones en el exterior enfrentarán durante el corriente año un mejor contexto internacional por el crecimiento de los socios regionales como así también debido a la superación de los problemas administrativos de comercio. De esta manera, se espera recortar paulatinamente las pérdidas sufridas durante el año anterior.

Recuadro. A mediano plazo el parque automotor crece por encima del promedio regional

El rápido crecimiento del parque automotor es un fenómeno que se viene observando en las economías emergentes con alta densidad poblacional y persistente crecimiento económico. Así, en la última década, el parque automotor de los países EAGLEs se multiplicó en 1,5 veces, mientras que el uruguayo prácticamente se mantuvo estancado debido a la profunda crisis de 2002/03. En los países asiáticos, se incrementó en 2,3 veces debido al fuerte empuje de China, India e Indonesia. Paralelamente, la demanda de automóviles en los países desarrollados perdió impulso y se contrajo de forma significativa, como consecuencia de la crisis financiera internacional de finales de la década pasada.

En este contexto, BBVA Research ha proyectado el crecimiento del parque automotriz para diversas economías emergentes en los próximos años, las que serán protagonistas en el desarrollo del sector automotriz.

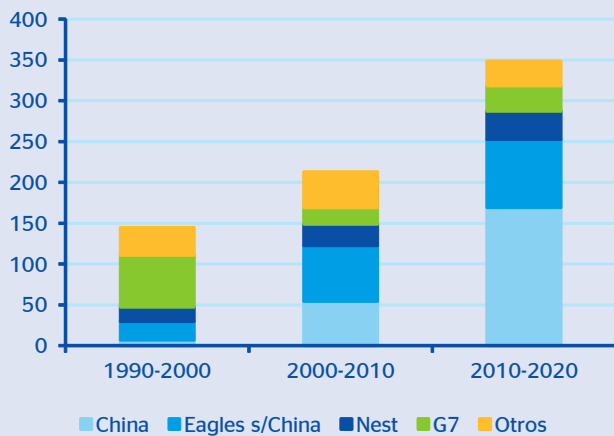
Para ello, se estimó un modelo de panel de largo plazo para evaluar los cambios en el número de automóviles por mil habitantes, como función del ingreso per cápita, el grado de urbanización, la densidad poblacional, la profundidad financiera y la calidad de la infraestructura vial. El modelo subyacente hace uso de una relación no

lineal denominada curva de Gompertz, que vincula los niveles de tenencia de autos con la renta por habitante.

La idea detrás de esta relación es que el ratio de coches por habitante es muy baja para niveles muy bajos de renta per cápita; sin embargo, despega en niveles de ingreso medio-bajo y crece muy rápido hasta alcanzar ciertos niveles de saturación cuando el ingreso es alto.

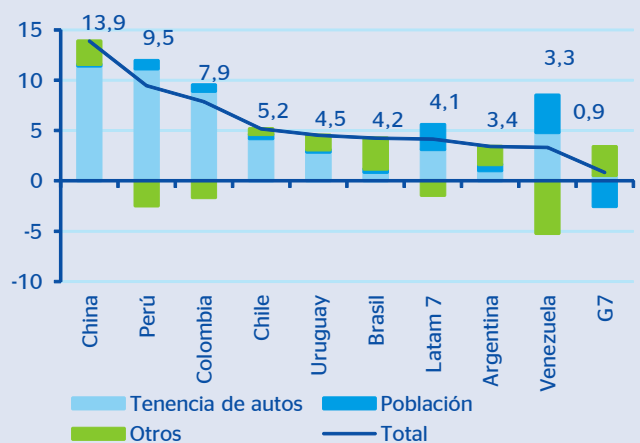
De acuerdo con este modelo, un crecimiento del ingreso elevado y sostenido impulsará la demanda de coches en las economías emergentes (ver gráfico 5). En América Latina, Turquía y el resto de Asia, la demografía será también un factor relevante. De esta manera, se espera que el parque chino de automóviles se cuadruple durante esta década y se convierta en el mayor del mundo. El parque automotor de Brasil alcanzará el tamaño de Japón, mientras Rusia y la India se acercarán a dicho nivel, dejando atrás al resto de países del G6. Por el contrario, los mercados desarrollados se encuentran cercanos a los niveles de saturación tanto por razones de ingreso por habitante como demográficas, con la excepción de los Estados Unidos. Las ventas en estos países dependen de la depreciación y de los avances tecnológicos.

Gráfico 5
Crecimiento Parque Mundial de Automóviles por décadas (millones)



Fuente: Research BBVA

Gráfico 6
Crecimiento Parque de Automóviles 2010-2020 (pp, por componentes)



Fuente: Research BBVA

En el caso de Uruguay, por tratarse de un país con ingresos per capita mediano altos, y un parque de automóviles relativamente desarrollado aunque con una antigüedad elevada, el incremento esperado para la década se encuentra por encima del promedio regional. De acuerdo con el Gráfico 6, el crecimiento sería en promedio del 4,5% anual hasta 2020. De esta manera, partiendo de un parque de automóviles de 640 mil unidades en 2010 se arribaría a 930 mil al cabo de 10 años.

Sin embargo, debe considerarse que crecientes niveles de parque de vehículos generan necesidades también crecientes de infraestructura vial, para evitar los problemas de congestión y los costos asociados a los

mismos. En este sentido, Uruguay presenta una red vial de 8.738 km de los cuales sólo el 37,7% es de concreto asfáltico y su mantenimiento muestra signos de deterioro. La encuesta cualitativa del World Economic Forum, Executive Opinion Survey, valora en 3.6 la calidad de sus rutas (para una calificación entre 1 = extremadamente no desarrollada y 7 = extensa y eficiente). Téngase presente que otros países de la región como Chile (5,6), Ecuador (4,4), se ubican claramente en mejor situación.

Un crecimiento sostenido del parque automotor plantea entonces grandes desafíos en materia de inversión vial que se hacen deberían materializarse principalmente en la década que se está transitando.

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 Argentina:

Economista Jefe de Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Jorge Lamela
jorge.lamela@bbva.com

Juan Manuel Manías
juan.manias@bbva.com

Con la colaboración de:

Andrés Escardó
aescardo@bbva.com

Emilio Díaz
emilio.diazd@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo

Jorge Sicilia

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Coordinación Latam

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Análisis Macro México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación:

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Pensiones

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research - BBVA Banco Francés
Reconquista 199, 1ª planta
C1003ABC - Buenos Aires (Argentina)
Tel.: (+54) 11 4346 4000
Fax: (+54) 11 4346 4416
E-mail: bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com