

Situación Automotriz

Uruguay

Buenos Aires
15 de marzo de 2012

Análisis Económico

Argentina
Economista Jefe
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com
+54 11 43464390

Jorge Lamela
jorge.lamela@bbva.com
+54 11 43464390

Con la colaboración de:

Juan Manuel Manias
Marcos Dal Bianco
Andrés Escardó
Martín Pastorino.

Perspectivas moderadas para 2012

- **Récord de ventas en 2011**

Las ventas de vehículos alcanzaron un nuevo récord de 55.000 unidades en 2011 gracias a la mejora en los ingresos reales, la apreciación del tipo de cambio y la modificación impositiva que incentivó la compra de vehículos de menor cilindrada.

- **Insuficiente mejora aún en la relación habitantes/automotor**

La relación Habitantes/Automotor mejoró en 2011, pero aún no permite recuperar los niveles previos a la crisis de 2002.

- **Crecientes colocaciones en el exterior de la producción local**

Las armaduras locales tuvieron un comportamiento claramente expansivo abasteciendo alrededor de 5% del mercado local y aumentando las exportaciones al MERCOSUR.

- **Esperamos una ralentización del crecimiento en 2012**

Continuará el ciclo expansivo de la actividad durante 2012, pero a menor ritmo debido al menor crecimiento del PIB y la ausencia de innovaciones impositivas.

- **Persisten los factores que limitan el financiamiento bancario**

Aunque las condiciones de accesibilidad mejoraron, el elevado precio relativo de los automóviles y el alto nivel de informalidad de la población limitan el desarrollo del mercado de préstamos para la adquisición de vehículos.

- **Conflictividad regional por incumplimiento del componente regional de los vehículos**

En un marco de mayores barreras comerciales dentro del MERCOSUR, podrían persistir los conflictos con Brasil acerca del incumplimiento del componente regional en los vehículos.

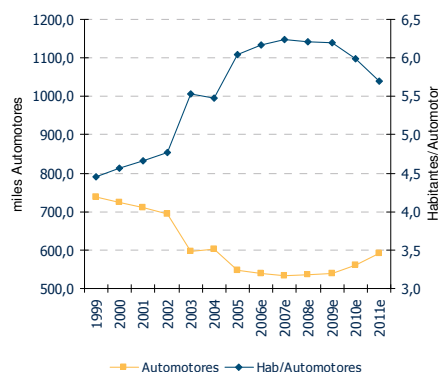
Valores récords en 2011 y ralentización del crecimiento para el 2012

Mejora aún insuficiente de la relación Habitantes por automotor

Los datos sobre la evolución del parque automotor en Uruguay muestran un paulatino mejoramiento en los últimos años, según nuestras estimaciones. Dado que las cifras oficiales sólo se encuentran disponibles a 2006, hemos calculado la evolución del parque automotor en base a las ventas anuales de automotores y las bajas promedio de los últimos registros.

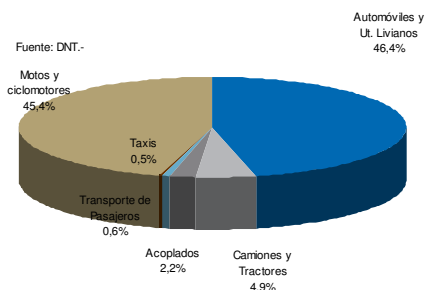
A pesar del reciente aumento, estimamos que el parque automotor se ubica todavía por debajo de las 600 mil unidades, con una relación Habitantes/Automotor en 5,7. Claramente, todavía se encuentra por encima de los valores previos a la crisis del año 2002. A niveles regionales, el ratio se encuentra entre los más bajos, sólo Argentina presenta un valor inferior (3,8 en 2010), mientras que Chile (5,7 en 2010) se ubica a un nivel similar.

Gráfico 1
Evolución Parque Automotor



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos DNT, INE y ASCOMA.

Gráfico 2
Parque Vehicular por Categorías



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de DNT.

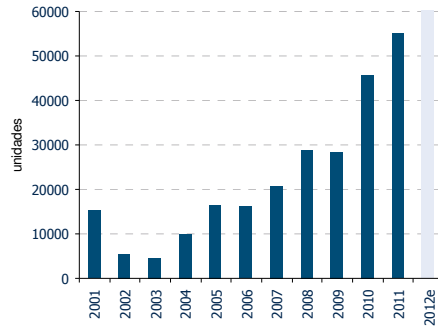
Un análisis de la conformación del total del parque vehicular uruguayo a 2006, incluyendo también a motos y ciclomotores, nos muestra que precisamente esta última categoría representa un 45,4% de los vehículos, mientras que los automóviles y utilitarios livianos se ubican con el 46,1% como la categoría más importante (ver Gráfico 2). La importancia de las motos y ciclomotores en el parque vehicular se encuentra a niveles similares de otros países de la región, como Colombia que en 2009 presentaba un 45% de su parque conformado por las mismas.

Las ventas de automotores ralentizan su tasa de crecimiento

En el 2011 se alcanzó un nuevo récord de ventas de automotores 0 km con un total de 55.004 vehículos por un monto estimado de USD 1.200 millones, ya que el precio promedio por unidad lo ubicamos entorno a USD 22.200.

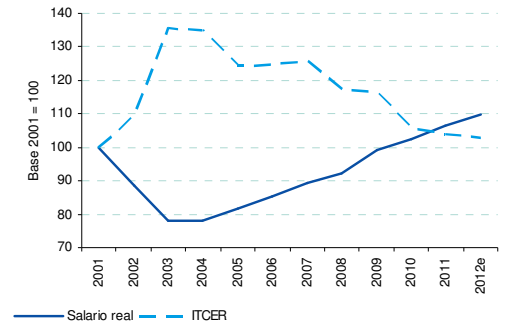
De acuerdo con los datos de la Asociación de Concesionarios y Marcas de Automotores (ASCOMA), las ventas correspondieron mayormente a Automóviles y utilitarios livianos (51.443 unidades), seguidos por Utilitarios pesados (3561 unidades), ambos valores récord en sus respectivas categorías.

Gráfico 3
Ventas de Automotores



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de ASCOMA.

Gráfico 4
Salario Real y Tipo de Cambio Real Multilateral



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de BCU e INE.

Las ventas crecieron 20,3% a/a en 2011, respondiendo a una serie de factores positivos. Los más destacados fueron: a) el crecimiento de los ingresos reales de la población (asociado tanto a mejoras en los niveles de empleo como a crecimiento de los salarios reales); b) un tipo de cambio que se apreció en el período, con lo cual el precio de los automotores se abarató en términos relativos dada la importancia que la importación de vehículos tiene en la oferta (95%); y c) las modificaciones a comienzos del año del IMESI, el impuesto interno que pesaba sobre los automotores en un 30% para todas las categorías y fue modificado a valores del 20 al 40%, de acuerdo a la cilindrada del vehículo.

Estos factores actuaron en un contexto de fuerte crecimiento de la economía uruguaya (crecimiento estimado del PIB en 2011: 6,2% a/a) y tasas de interés estables en el año, con una ligera tendencia a la baja hacia el final del período.

Las perspectivas para el año 2012 indican una ralentización del ritmo de crecimiento como consecuencia de la pérdida de dinamismo de la actividad económica (PIB estimado 2012: 4,4% a/a) que implicará mejoras en los ingresos de las familias por debajo de lo acontecido durante el año 2011. Sin embargo, esta tendencia sería contrarrestada parcialmente por la continua apreciación del peso, aunque a una menor tasa que en el año anterior, que implicará una nueva mejora en los precios relativos de los automóviles y por ende una mayor accesibilidad al crédito en términos de ingresos. De esta manera, ubicamos nuestra previsión para el año 2012 en 60.000 automotores, lo que implica un crecimiento del 9,5% a/a.

Chevrolet y Volkswagen lideran las ventas en livianos y pesados, respectivamente

Las ventas de Automóviles y utilitarios livianos continúan siendo lideradas por Chevrolet y Volkswagen, absorbiendo entre ambas el 37,4% del mercado.

Cuadro 1

Ventas de Automóviles y Utilitarios livianos por marcas al Público

Marcas	2011		2010	
	unidades	Part %	unidades	Part %
1 CHEVROLET	13033	25,3%	11657	28,7%
2 VOLKSWAGEN	6212	12,1%	5192	12,8%
3 CHERY	3394	6,6%	0	0,0%
4 FIAT	3390	6,6%	3755	9,2%
5 NISSAN	3048	5,9%	2135	5,3%
6 PEUGEOT	2818	5,5%	1891	4,7%
7 SUZUKI	2471	4,8%	941	2,3%
8 RENAULT	2104	4,1%	1632	4,0%
9 HYUNDAI	1630	3,1%	1366	3,4%
10 FORD	1572	3,2%	1694	4,2%
11 TOYOTA	1376	2,7%	1560	3,8%
12 BYD	1029	2,0%	577	1,4%
13 GWM	957	1,9%	858	2,1%
14 CITROEN	809	1,6%	1009	2,5%
15 EFFA	723	1,4%	671	1,7%
16 FAW	755	1,5%	388	1,0%

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de ACAU-

En lo que respecta a los Utilitarios pesados (camiones y ómnibus), en el ranking por marcas sigue predominando Volkswagen con el 22,1%, seguida por JMC (14,8%). Es importante destacar que ambas marcas pierden participación, mientras que observa un importante crecimiento en las dos siguientes Foton (12,4%) y Mercedes Benz (10,7%).

Cuadro 2

Ventas de Utilitarios pesados por marcas al Público

Marcas	2011		2010	
	unidades	Part %	unidades	Part %
1 VOLKSWAGEN	789	22,1%	707	23,2%
2 JMC	526	14,8%	479	15,7%
3 FOTON	442	12,4%	218	7,2%
4 MERCEDES BENZ	382	10,7%	197	6,5%
5 JAC	311	8,7%	350	11,5%
6 SCANIA	231	6,5%	219	7,2%
7 IVECO	180	5,1%	102	3,3%
8 HYUNDAI	147	4,1%	298	9,8%
9 AEOLUS	119	3,3%	122	4,0%
10 VOLVO	113	3,2%	119	3,9%

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de ACAU-

Ligera baja del déficit externo en un marco de expansión del comercio

El comercio exterior de automotores y autopartes registró durante el año 2011 un avance significativo, particularmente en exportaciones lo que permitió reducir ligeramente el balance deficitario sectorial.

La industria automotriz uruguaya está conformada por tres armaduras que abastecieron alrededor del 5% de la demanda interna, mientras que la mayor parte de la oferta proviene de las importaciones.

En 2011, se incrementaron fuertemente (ver Cuadro 3) las colocaciones en el exterior, en especial a los mercados regionales, prácticamente en partes iguales Brasil y Argentina. Hacia el mes de septiembre surgieron problemas en el comercio con Brasil al denunciar éste el no cumplimiento de los porcentajes de integración regional requeridos en las unidades vendidas por el MERCOSUR.

Es por ello que en la última parte del año se observó una desaceleración en las colocaciones y el conflicto se extendió al afectar las decisiones de inversión anunciadas por la empresa china LIFAN que supeditó el seguimiento de las negociaciones a la resolución definitiva del conflicto.

Cuadro 3

Comercio Exterior Material de Transporte

	millones u\$d		Variación %
	2010	2011 (*)	
Exportaciones	191,0	304,0	59,2%
Importaciones	764,2	829,2	8,5%
Saldo Comercial	-573,3	-525,2	-8,4%

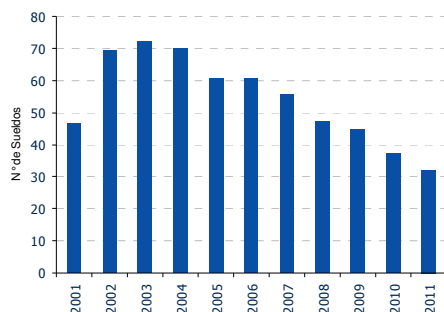
(*) Cifras a noviembre anualizadas.
Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de BCU.

Leve repunte del crédito bancario, con mucho espacio para crecer

Las subidas registradas en los ingresos de las familias en relación a la evolución de los precios de los automotores redundaron en una mejora en el indicador de accesibilidad, tal como puede observarse en Cuadro 5. En 2011 se necesitaron 32 sueldos en promedio para adquirir un vehículo, continuándose con la mejora en el ratio iniciada en 2005.

Gráfico 5

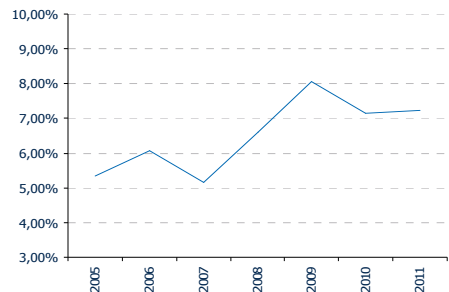
Acceso a Automotor



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

Gráfico 6

Préstamos Prendarios/Facturación



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

La mejora en los indicadores de accesibilidad se refleja en un aumento en la participación de los Préstamos Prendarios en el total de facturación estimada en los últimos años. Tal como puede apreciarse en el Cuadro 6, los Préstamos Prendarios alcanzaron en el 2011 a financiar 7,2% de las ventas realizadas en el período, aún muy por debajo de los ratios internacionales y regionales.

Si bien en los últimos años se ha observado un crecimiento de la participación de la financiación en moneda doméstica todavía al promedio del 2011 se financia en moneda extranjera un 87,2% del total de la financiación otorgada.

La escasez de crédito prendario ha sido suplantada parcialmente por otras formas de financiamiento, tales como la utilización de líneas de préstamos destinadas a consumo para la adquisición de vehículos, la creciente importancia del leasing como mecanismo de financiamiento para utilitarios livianos y pesados, como así también la financiación vía concesionarias.

Limitantes o riesgos del sector: escala, proteccionismo MERCOSUR, componente impositivo en los precios e ingresos informales

Existen limitantes al desarrollo de la producción local a través de armaduras, entre los que se cuentan el problema de la reducida escala de la demanda uruguaya frente a las ya desarrolladas industrias en los dos principales socios del MERCOSUR (Brasil y Argentina), como así también las prácticas tendientes a incrementar el componente "Mercosur" de autopartes. La industria local aparece entonces necesariamente como proveedora de autopartes o de vehículos en nichos de negocios relativamente restringidos.

Por el lado de la demanda, los altos precios de los vehículos en relación con el ingreso medio, en particular por el componente impositivo, la incertidumbre sobre la evolución del tipo de cambio en un mercado donde la mayoría de los vehículos son importados y los límites a mayor financiación que provienen del todavía alto porcentaje de la fuerza laboral que trabaja en el mercado informal (27,5% en el último trimestre de 2011) ponen coto a una mayor expansión de la demanda de automotores.

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/GobiernoCorporativo".

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.