

Situación Automotriz

Argentina

Año 2013
Análisis Económico

- **Importante expansión de las ventas domésticas en 2013**, favorecidas por mayor accesibilidad y financiamiento, compensó la debilidad de la demanda brasileña en 2013.
- **Con leve retroceso de marcas líderes, el parque automotor siguió aumentando** alcanzando un ratio de 3,5 habitantes/ auto y redujo su antigüedad promedio.
- **Preveamos una expansión casi nula de las ventas en 2014** en un contexto de pobre crecimiento del ingreso y recomposición del precio relativo de los vehículos por la aceleración de la tasa de devaluación y mayores impuestos sobre los automóviles de alta gama.
- **La baja integración local de autopartes obstaculiza el desarrollo de la industria** por los crecientes déficits externos cuando crece la demanda local.

Índice

| | |
|---|----|
| 1. Resumen..... | 3 |
| 2. Importante recuperación de la producción y las ventas en 2013..... | 3 |
| 3. Mejores condiciones de accesibilidad y más financiamiento impulsan las ventas domésticas..... | 4 |
| 4. Mejoran las ventas al exterior pero el sector externo es el eslabón débil de la cadena automotriz | 7 |
| 5. Leve retroceso de las marcas líderes | 9 |
| 6. Persiste la expansión del parque automotor, en tanto baja la antigüedad promedio | 11 |
| 7. Distintos factores moderan las expectativas para 2014 | 11 |
| Recuadro 1. Etapas de desarrollo de la Industria Automotriz..... | 13 |

Fecha de publicación: 11 de diciembre de 2013

1. Resumen

El año 2013 cerraría con ventas de automotores al mercado doméstico claramente por encima de nuestras previsiones. Con un nivel de alrededor de 940.000 vehículos se lograría un crecimiento del 13,2% a/a, más que duplicando nuestras previsiones de fines de 2012 (6,5% a/a). En este contexto, el nivel de producción de la industria se ubicaría en los 820.000 vehículos anuales con un crecimiento del 7,7% a/a.

La demanda doméstica se comportó expansivamente en un contexto caracterizado por las restricciones al atesoramiento de divisas (cepo cambiario) y elevado nivel de inflación que le dieron un impulso adicional como defensa de valor de los excedentes financieros de las familias.

Los ingresos de los hogares continuaron evolucionando por encima que los precios promedio de los automotores mejorando las condiciones de accesibilidad hasta 14 salarios por auto promedio. Ello también contribuyó a un nuevo avance del financiamiento prendario que alcanzó en los primeros nueve meses del año al 42,3% del total de adquisiciones de vehículos 0 km, avanzando más de 2 pp respecto a 2012.

En el frente externo, las exportaciones retomaron su tendencia ascendente, si bien en los últimos meses ralentizaron su ritmo como consecuencia de la debilidad de la demanda brasileña. Sin embargo, el sector externo continúa siendo el eslabón más débil del complejo debido a la baja integración de partes y piezas locales en el proceso de producción, alcanzando el déficit sectorial a más de USD 3.000 millones en 2013.

El parque automotor continuó expandiéndose alcanzando un ratio de 3,5 habitantes/automotor, el más bajo a nivel regional, al tiempo que mejora el perfil de antigüedad promedio.

El contexto de bajo crecimiento del ingreso per cápita, aceleración de la tasa de devaluación, aumento gradual de la tasa de interés e imposición de nuevos tributos sobre los automóviles que esperamos para 2014 no impulsará el dinamismo de las ventas de vehículos. Estimamos que las ventas totales (locales + importaciones) se mantendrán en niveles similares a los registrados durante el corriente año (940.000 vehículos), dependiendo finalmente de cómo se apruebe la Ley que grava a los vehículos de alta gama.

2. Importante recuperación de la producción y las ventas en 2013

Tras el boom de producción y ventas del sector del año 2011, asistimos a un 2012 claramente por debajo de lo esperado, como consecuencia de una ralentización brusca de la actividad económica en el país y un crecimiento menor al esperado en Brasil, principal destino de las colocaciones de vehículos en el exterior.

El año 2013, con información conocida hasta el mes de noviembre, se ubica claramente por encima del escenario de moderada recuperación que vislumbrábamos en nuestro informe del año previo. El mercado local fue el más dinámico con un aumento de 18,0% a/a que fue abastecido con un crecimiento de las importaciones (27,0% a/a) que superó el incremento de la producción (ver Tabla 1).

Los factores que contribuyeron a explicar este mayor dinamismo de la demanda doméstica se relacionan con: a) un mayor dinamismo de la actividad económica que impactó positivamente sobre los niveles de empleo y de mejoras salariales, b) el paulatino abaratamiento relativo de los automotores que mejoró las condiciones de accesibilidad en un contexto de tasas de interés reales negativas y mayor financiación de las ventas y c) la nueva postergación en el aumento en los precios de los servicios públicos (energía y transporte) evitando su impacto negativo sobre el ingreso disponible de los hogares.

En lo que hace al sector externo, el aumento de la demanda de Brasil y la entrada en vigencia del nuevo acuerdo de intercambio con México impactaron positivamente sobre las exportaciones que crecieron 9,5% a/a hasta noviembre. Como puede observarse en la Tabla I, los últimos meses muestran tanto una clara ralentización de la demanda doméstica como una caída en la demanda externa debido a una debilidad del crecimiento mayor a la esperada en Brasil (principal destino de los envíos) que esperamos que se prolongue en los dos últimos meses del año.

De esta manera, estimamos que el total de ventas de vehículos (tanto de origen nacional como del exterior) al mercado interno alcanzarán las 940.000 unidades (13,2% a/a), más que duplicando el crecimiento que estimábamos a fin de 2012 (6,5% a/a). La producción, entonces, ajustaría a la baja su ritmo de expansión en el último bimestre, redondeando un total de alrededor de 820 mil vehículos (7,7% a/a) en el año. No podemos descartar, sin embargo, que estas estimaciones de ventas queden superadas ya que es posible que se produzca una aceleración en las compras de vehículos de alta gama en lo que resta de 2013 ante la inminencia de la sanción de nuevos impuestos que se comenta más abajo.

Tabla 1

Situación Sector Automotor

| Variables | Acumulado 11 meses | | | | Noviembre | | | |
|-------------------------|--------------------|---------|---------|-------------|-----------|--------|--------|-------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | Variación % | 2011 | 2012 | 2013 | Variación % |
| Producción | 776.359 | 703.472 | 746.085 | 6,1% | 75.564 | 77.968 | 62.186 | -20,2% |
| Exportación | 471.132 | 373.767 | 409.423 | 9,5% | 40.901 | 44.724 | 33.733 | -24,6% |
| Ventas Autos Nacionales | 296.227 | 311.958 | 328.491 | 5,3% | 30.473 | 31.077 | 29.314 | -5,7% |
| Ventas Totales | 800.495 | 741.735 | 874.950 | 18,0% | 76.060 | 70.388 | 75.274 | 6,9% |
| Importaciones | 504.268 | 429.777 | 546.002 | 27,0% | 45.587 | 39.311 | 45.503 | 15,8% |

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de ADEFA

3. Mejores condiciones de accesibilidad y más financiamiento impulsan las ventas domésticas

La demanda doméstica de automotores se vio afectada por un contexto macroeconómico signado por la vigencia de restricciones al atesoramiento de divisas y tasas de interés negativas en términos reales, factores que coadyuvaron a impulsar la actividad al canalizar los flujos excedentes de ingresos de los hogares hacia ese mercado en un intento por preservar el valor de sus ahorros.

El retraso del tipo de cambio oficial respecto a los precios internos que se produjo en los últimos años redujo el precio relativo de los vehículos importados (60% del total de la demanda doméstica). Esto, conjuntamente con la política de contención de precios de los vehículos de producción local implementada por las terminales para lograr mayores volúmenes de venta resignado margen, arrojó como resultado un retraso relativo de los precios de los automotores con relación a la evolución de los ingresos familiares (en particular los salarios), lo que posibilitó un mejoramiento en las condiciones de accesibilidad para la compra de vehículos.

El ratio, que a mediados de la década pasada se ubicaba en niveles elevados con picos de 40 salarios, disminuyó dramáticamente en la segunda mitad de ese período. En 2013, estimamos en 14 los salarios promedio necesarios para adquirir un vehículo promedio, relación que contemplamos se comenzaría a deteriorar a partir de 2014 con un encarecimiento relativo de los vehículos, impulsada por la aceleración de la tasa de devaluación esperada. (Ver Gráfico 1)

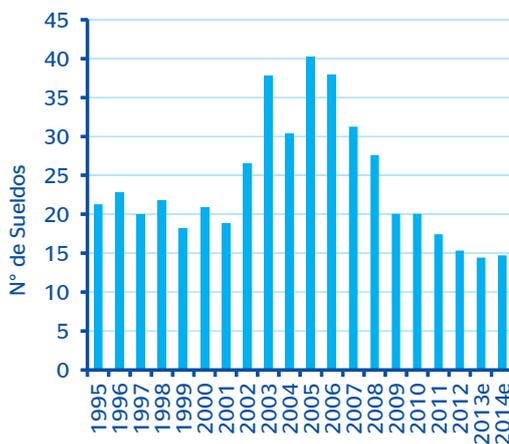
La mayor devaluación esperada para 2014 impacta por dos vías, de forma directa en el precio de los vehículos importados que como mencionamos más arriba alcanza al 60% del total de vehículos y en forma indirecta por el incremento de precio de partes y piezas importadas que constituyen parte relevante del costo del vehículo terminado localmente debido a la baja integración de autopartes de la industria nacional.

Adicionalmente, un factor que impactaría fuertemente sobre los precios de los vehículos el año entrante sería el esquema impositivo que se está tratando al cierre de este informe en el Parlamento y que contempla la imposición de un impuesto interno elevado (30-50%) a la compra de vehículos de alta gama (se consideran aquellos vehículos cuyo precio de salida de fábrica es superior a \$ 170.000).

De aprobarse esta nueva imposición, estimamos que su impacto alcanzaría a alrededor del 10% del mercado automotriz y conllevaría a un aumento máximo en el precio de los automóviles de lujo entorno al 50% para el año 2014. Para el 90% restante del mercado, es decir aquellos vehículos no suntuarios, no alcanzados por la suba impositiva, esperamos un ajuste de precios más próximo a la tasa de inflación (que será alrededor de 2% superior a 2013), lo que implica que los precios relativos de los automóviles no se seguirían erosionando, escenario acorde también con la mayor devaluación esperada. De esta manera, el precio promedio de los automotores aumentaría en torno a un 28,4% en 2014.

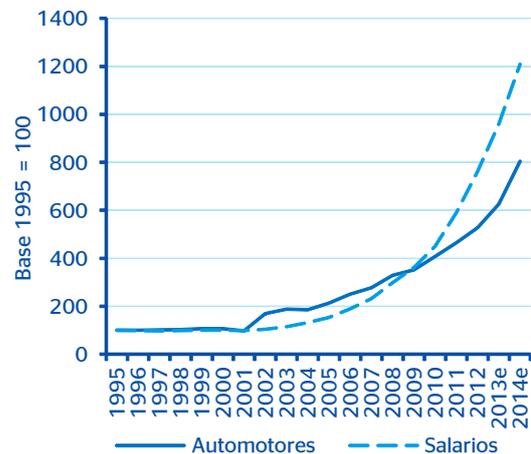
Este incremento en el precio promedio de los automotores superaría ex ante nuestra previsión salarial para el año entrante (25,9%) lo que implicaría un aumento en un sueldo adicional en las condiciones de acceso (de 14 salarios en 2013 se pasaría a 15 en 2014). Pensamos que el proceso de deterioro del ratio de accesibilidad debería prolongarse a mediano plazo de la mano de una recomposición relativa de los precios automotores, aunque sin embargo el mismo continuaría ubicándose en niveles bajos en términos históricos.

Gráfico 1
Acceso Automotores
(Precio promedio/Salario promedio, en cantidad)



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de FIEL e INDEC

Gráfico 2
Evolución del Precio de los Automóviles y los Salarios Privado Registrado (1995=100)



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de FIEL e INDEC

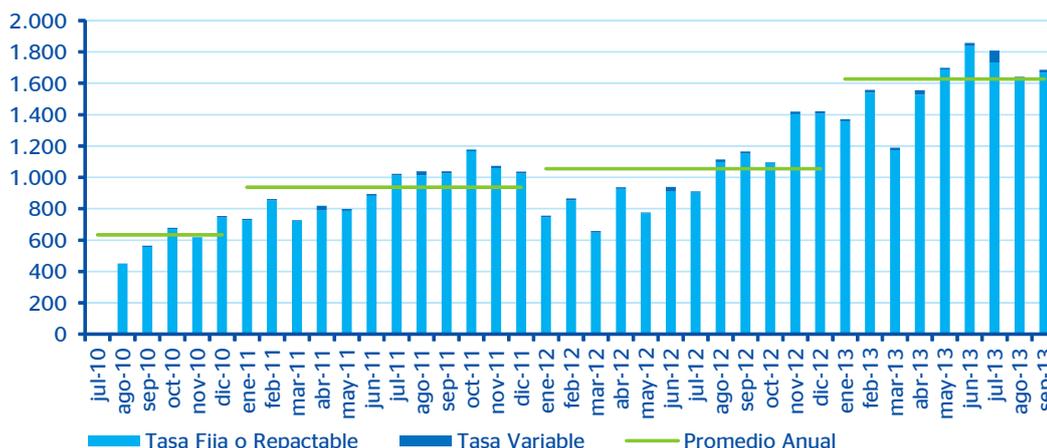
Firme expansión del financiamiento prendario

En este contexto, el financiamiento prendario ha venido creciendo en su participación en el total de compras de vehículos. Su participación en los primeros nueve meses del año 2013 registró un nuevo avance para ubicarse en el 42,3% del total de vehículos adquiridos en el período, algo más de dos puntos porcentuales por encima del promedio registrado el año previo. Se observa también una mayor participación de los Planes de Ahorro Previo (alentados por la cuota fija que permite ahorrar en un contexto inflacionario) y de las Financieras de Marca, mientras que los Bancos registran un leve retroceso en su cuota de participación (ver Tabla 2).

Los préstamos otorgados tuvieron un importante crecimiento (54,1%) si comparamos el promedio de los primeros nueve meses del corriente año con respecto a lo observado en igual período del año anterior (ver Gráfico 3), superando nuestra previsión del 36% acorde con el mayor volumen de ventas y con una baja en las tasa de interés en la primera mitad del año.

Gráfico 3

Total de Préstamos Prendarios Mensuales (millones de pesos)



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de BCRA

Tabla 2

Patentamiento y Acreedores Prendarios

| | 2011 | | 2012 | | Ene-Sep 2013 | |
|-----------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | unidades | Part % | unidades | Part % | unidades | Part % |
| Bancos | 111.905 | 13,0% | 102.231 | 12,1% | 88.008 | 11,6% |
| Financieras de Marca | 90.187 | 10,5% | 99.543 | 11,8% | 92.569 | 12,2% |
| Plan de Ahorro | 105.614 | 12,3% | 117.996 | 14,0% | 123.285 | 16,3% |
| Terminales | 532 | 0,1% | 839 | 0,1% | 2.564 | 0,3% |
| Concesionarios | 6.842 | 0,8% | 6.638 | 0,8% | 5.071 | 0,7% |
| Otros | 13.549 | 1,6% | 12.369 | 1,5% | 9.247 | 1,2% |
| Total Financiamiento | 328.629 | 38,2% | 339.616 | 40,2% | 320.744 | 42,3% |
| Contado | 532.563 | 61,8% | 505.365 | 59,8% | 437.277 | 57,7% |
| Total Patentamiento | 861.192 | 100,0% | 844.981 | 100,0% | 758.021 | 100,0% |

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de AFIMA y ADEFA

Las tasas de los préstamos prendarios reflejaron las condiciones generales de las tasas de interés de mercado. Luego de la bajada estacional de comienzos de año, tocaron un mínimo hacia junio del 19%, para crecer paulatinamente en 2013 siguiendo el proceso general de suba de tasas ante las condiciones imperantes de menor liquidez en el sistema financiero. Sin embargo, permanece el estímulo a endeudarse dado el signo negativo de las tasas de interés en términos reales y las escasas alternativas para preservar el valor de los ahorros.

Gráfico 4
Tasas de Interés e Inflación (%)



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de BCRA y FIEL

4. Mejoran las ventas al exterior pero el sector externo es el eslabón débil de la cadena automotriz

Si bien las ventas al exterior recuperan dinamismo en 2013, luego de la caída de 2012, el sector externo continúa siendo el eslabón débil del sector. La industria, en la actual etapa de su evolución (ver Recuadro 1), presenta como principal inconveniente para su desarrollo la baja integración local de autopartes lo que implica crecientes déficits externos sectoriales a medida que se expanden los niveles de actividad doméstica.

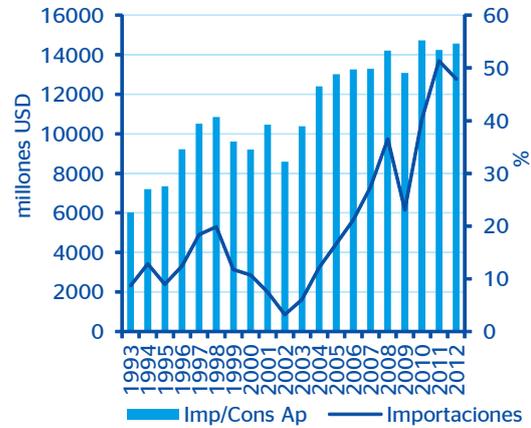
Como puede observarse en el Gráfico 5, las exportaciones han venido creciendo sostenidamente desde el 2003, con los impases de 2009 y 2012, alcanzando un valor de USD 9.800 millones anuales, que representa cerca del 50% del Valor Bruto de la Producción sectorial. En tanto, por el lado de las importaciones con un comportamiento tendencial similar al mostrado por las exportaciones, se arriba a un resultado en 2012 de USD 12.800 millones que significa un 55% del Consumo Aparente sectorial (ver Gráfico 6). Sin embargo, en los últimos 3 años, la participación de las exportaciones en la producción ha mostrado una tendencia decreciente hacia menos del 50% mientras que la cuota de las importaciones en el consumo se ha contraído en menor medida, lo cual podría estar indicando incipientes problemas de competitividad de la industria.

Gráfico 5
Exportaciones y Exportaciones/VBP



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de CEP

Gráfico 6
Importaciones e Importaciones/Cons. Aparente



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de CEP

Durante 2013, el comercio exterior sectorial volvió a incrementarse arrojando como resultado un déficit sectorial aún más abultado. Con datos provisorios hemos estimado que las exportaciones alcanzarían un total de alrededor USD 11,0 mil millones como consecuencia de la fortaleza de la demanda de Brasil, principal destino de las colocaciones argentinas, durante la primera mitad del año. En la segunda parte del año se comenzó a observar debilidad de la demanda de autos brasileña como consecuencia del cambio de contexto macroeconómico en el principal socio del Mercosur (mayores tasas de interés, menor crédito y menor confianza) pese a que continuaron implementándose medidas fiscales para sostener la demanda de automóviles. Los descuentos fiscales que contempla el Impuesto sobre Productos Industrializados (IPI) continuarán al menos hasta enero de 2014 si se sostiene en el mercado, aunque es posible pensar que se prorrogue si la demanda continúa exhibiendo la debilidad de los últimos meses.

Si bien el Acuerdo Brasil-Argentina de intercambio automotriz finalizó a mitad de año, lo que en la letra significaba la entrada al libre comercio de vehículos entre ambos países, al momento sigue funcionando de hecho con las reglas anteriormente vigentes ("flex" de comercio) hasta tanto finalicen las negociaciones para establecer las nuevas condiciones de intercambio.

La última negociación llevada a cabo en 2008 concluyó con una fijación de un "flex" asimétrico, por un lapso de cinco años, que permitió una mayor protección para Argentina. El "flex" establece la relación entre importaciones y exportaciones y su valor indica el máximo monto en dólares a importar por dólar exportado. Un valor mayor a uno significa la posibilidad de una balanza comercial negativa. Las condiciones negociadas en 2008 y que vencieron en 2013 contemplaban un "flex" de 1,95 para Argentina y 2,50 para Brasil, es decir las importaciones argentinas podían alcanzar hasta casi 2 veces las exportaciones mientras en el caso de Brasil, podía soportar un déficit mayor con importaciones 2,5 veces su monto de exportaciones.

Adicionalmente, tuvo un impacto positivo sobre el comercio exterior automotriz la reanudación del Acuerdo Automotriz bilateral entre México y Argentina. Se selló un nuevo acuerdo con vigencia hasta 2015 y que estableció para los tres años de vigencia un cupo de importación para cada país creciente (promedio anual de USD 600 millones) sin pago de aranceles, por encima de esta cifra las importaciones de cada país deberán tributar los 35% de arancel extrazona.

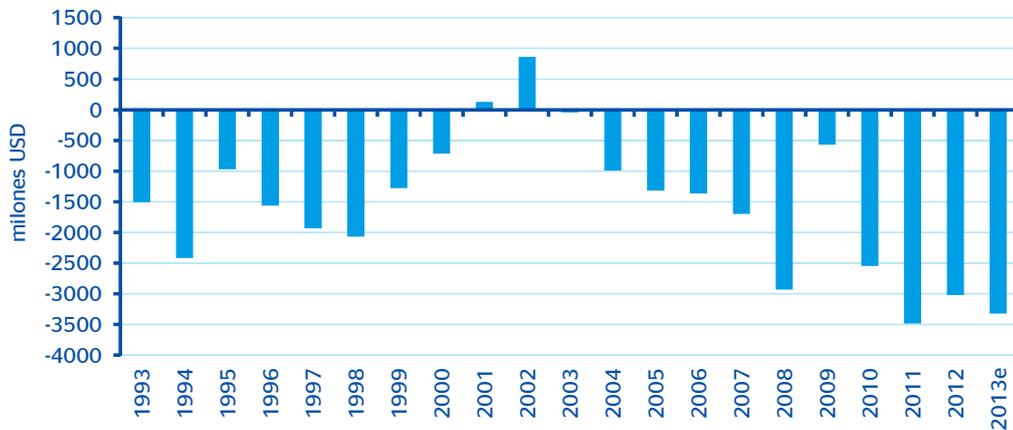
Por el lado de las importaciones, como señaláramos más arriba a mayores niveles de producción y demanda se registran crecientes niveles de importaciones de vehículos y autopartes, con lo cual estimamos que las compras al exterior totalizarían alrededor de USD 14,3 mil millones, lo que ocasionaría un déficit sectorial (sumando vehículos más autopartes) de USD 3,3 mil millones en 2013 (ver Gráfico 7).

Las autoridades se encuentran abocadas a intentar reducir la dependencia externa aumentando la integración de partes locales en el armado de los vehículos. Distintas medidas de promoción y fomento de desarrollo autopartista se han implementado a partir de 2008, como la Ley de Promoción de Autopartes (reintegros decrecientes sobre el total de autopartes que adquieran localmente las terminales), y el lanzamiento en 2010 del Fondo de Desarrollo Autopartista, destinado a reducir los costos de financiamiento del sector productivo, entre las más relevantes.

Sin embargo, si bien con relación a algunas autopartes existen posibilidades ciertas de implementar y desarrollar un proceso de sustitución de importaciones, es también oportuno señalar que existen dificultades claras para poder llevar a cabo el desarrollo de redes de proveedores locales en un gran número de ensamblajes debido al alto componente tecnológico que contienen gran parte de ellas y que requieren grandes inversiones en Innovación y Desarrollo.

Gráfico 7

Evolución Déficit Comercial Sectorial Automotores y Autopartes



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de BCRA

5. Leve retroceso de las marcas líderes

En los primeros diez meses del año 2013, se patentaron un total de 831,6 miles de automotores con una valoración aproximada a USD 19.700 millones. De ese total correspondieron a Automóviles y Utilitarios livianos un 97,3% con 808,7 miles de vehículos y a Utilitarios pesados (camiones y buses) un 2,7% con 22,9 miles de vehículos.

De acuerdo a los datos de la Tabla III se aprecia una disminución en la participación de las marcas líderes en el ranking de Automóviles y Utilitarios livianos. Al tope de las marcas se siguen ubicando Volkswagen con el 17,3% (-2,8% con relación a 2012), seguida por Chevrolet con el 15,1% del patentamiento (-1,3%).

Avanzan en su participación las tres marcas que les siguen (Renault, Ford y Fiat) que conjuntamente registran un crecimiento del 1,3% con relación a los registros del año 2012. Se observa un avance de marcas de menor participación pero que han tenido una buena performance este año con la mayor venta de vehículos de alta gama.

Los modelos más vendidos por parte de las dos marcas líderes son los siguientes: Gol y Suram para el caso de Volkswagen, mientras que en el caso de Chevrolet los mejor posicionados son Classic, Celta y Agile.

Tabla 3

Ranking de Ventas por Marcas de Automóviles y Utilitarios livianos

| | Marcas | Ene-Oct 2013 | | 2012 | |
|----|---------------|--------------|--------|----------|--------|
| | | unidades | Part % | unidades | Part % |
| 1 | Volkswagen | 139.626 | 17,3% | 162.244 | 20,1% |
| 2 | Chevrolet | 123.717 | 15,3% | 133.630 | 16,6% |
| 3 | Renault | 120.294 | 14,9% | 119.047 | 14,8% |
| 3 | Ford | 101.667 | 12,6% | 98.408 | 12,2% |
| 5 | Peugeot | 87.829 | 10,9% | 80.637 | 10,0% |
| 6 | Fiat | 94.268 | 11,7% | 80.373 | 10,0% |
| 7 | Toyota | 46.514 | 5,8% | 45.019 | 5,6% |
| 8 | Citroën | 36.499 | 4,5% | 30.713 | 3,8% |
| 9 | Honda | 10.920 | 1,4% | 16.143 | 2,0% |
| 10 | Mercedes Benz | 8.962 | 1,1% | 6.800 | 0,8% |
| 11 | Audi | 6.602 | 0,8% | 6.279 | 0,8% |
| 12 | Chery | 6.896 | 0,9% | 6.106 | 0,8% |
| 13 | Nissan | 4.917 | 0,6% | 4.095 | 0,5% |
| 14 | Hyundai | 4.323 | 0,5% | 3.703 | 0,5% |
| 15 | BMW | 3.699 | 0,5% | 2.211 | 0,3% |

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de ACARA

En Utilitarios pesados (camiones y ómnibus) se observa también un retroceso en la participación de Mercedes Benz que continúa liderando el ranking con el 34,1% (retrocede 0,5% con relación a 2012), pero se observa un importante avance de Iveco que trepa al 21,7% (1,5% más que los registros del año anterior). También es de marcar, el retroceso de Ford con una caída en su participación del 1,1%, con una participación del 13,1%.

Tabla 4

Ranking por Marcas de Utilitarios Pesados (camiones y ómnibus)

| | Marcas | Ene-Oct 2013 | | 2012 | |
|----|---------------|--------------|--------|----------|--------|
| | | unidades | Part % | unidades | Part % |
| 1 | Mercedes Benz | 7.790 | 34,1% | 7.990 | 34,6% |
| 2 | Iveco | 4.951 | 21,7% | 4.671 | 20,2% |
| 3 | Ford | 2.989 | 13,1% | 3.276 | 14,2% |
| 4 | Scania | 2.265 | 9,9% | 2.136 | 9,3% |
| 5 | Volkswagen | 1.957 | 8,6% | 1.934 | 8,4% |
| 6 | Agrale | 910 | 4,0% | 947 | 4,1% |
| 7 | Volvo | 826 | 3,6% | 903 | 3,9% |
| 8 | Renault | 708 | 3,1% | 645 | 2,8% |
| 9 | Hyundai | 240 | 1,1% | 223 | 1,0% |
| 10 | DEFM | 147 | 0,6% | 145 | 0,6% |

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de ACARA

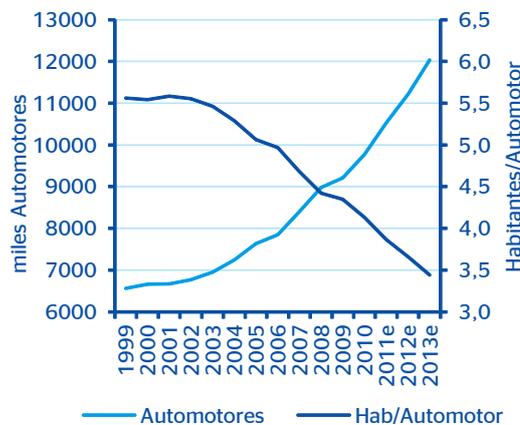
6. Persiste la expansión del parque automotor, en tanto baja la antigüedad promedio

El elevado nivel de ventas de los últimos años ha permitido un aumento el parque automotor argentino ya que la cantidad de vehículos incorporados supera las bajas que estimamos se producen por obsolescencia. Asimismo el importante crecimiento verificado en los últimos años nos permite sostener la existencia de un mejoramiento en el perfil de antigüedad.

De acuerdo con nuestras estimaciones el parque automotor (incluye, automóviles, utilitarios livianos y pesados) alcanzaría a 12,0 millones de vehículos en 2013, lo que implica una nueva baja en la relación vehículos por habitante (ahora 3,5) lo que consolida su liderazgo en el contexto latinoamericano (ver Gráfico 9).

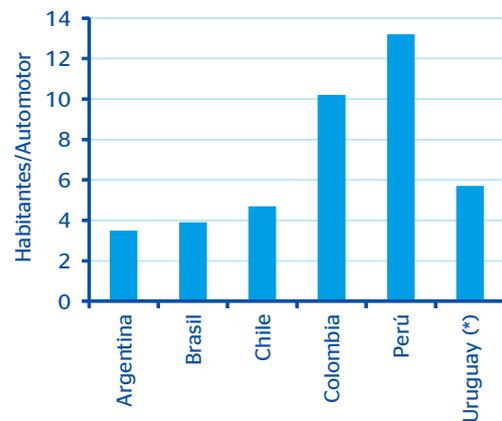
Con respecto a la antigüedad, si bien no disponemos de cifras oficiales al respecto, es interesante remarcar que si consideramos las ventas acaecidas en los últimos cinco años tenemos un total de 3,8 millones de vehículos, lo que representa casi un 32% del total del parque, evidenciando el importante grado de renovación ocurrido en el período.

Gráfico 8
Evolución del Parque Automotor



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de DNRPA

Gráfico 9
Ratio Habitantes/Automotor - Año 2012



(*) Datos a 2011.

Fuente: Research BBVA Francés

7. Distintos factores moderan las expectativas para 2014

El contexto de bajo crecimiento del ingreso per cápita, aceleración de la tasa de devaluación, aumento gradual de la tasa de interés e imposición de nuevos tributos sobre los automóviles que esperamos para 2014 no impulsará el dinamismo de las ventas de vehículos. Es probable que estas se mantengan en niveles similares a los de 2013 por efectos sustitución entre modelos aunque nuestros modelos econométricos estiman que las ventas al mercado interno podrían caer el año próximo (ver abajo).

Para nuestra proyección sobre las ventas totales de automotores en el mercado doméstico

(producción local destinado al mercado interno + importaciones) utilizamos un modelo econométrico uniecuacional simple que relaciona, en frecuencia trimestral, las ventas totales de automotores con (1) la tasa de interés de los créditos prendarios, (2) la tasa de crecimiento del PIB per cápita y (3) el precio promedio de los automotores.

Nuestro escenario base para el año 2014 contempla:

- a. Un menor crecimiento del PIB (2,8%) que, teniendo en cuenta el crecimiento vegetativo de la población (0,9%), determina que el PIB per cápita crecería un 1,9%.
- b. En línea con la mayor tasa de devaluación, esperamos nuevos incrementos de las tasas de interés en general y de los préstamos prendarios en particular que tenderían a cerrar la brecha con relación a la inflación, es decir harían menos negativa la tasa en términos reales.
- c. Acorde a lo explicado en la sección 3, los precios de los automotores aumentarían por encima de los salarios. Nuestra proyección contempla, un precio promedio de los automotores que crecerían un 28,4% a/a, mientras que los salarios promedio del sector privado formal lo harían en un 25,9%, lo que trae como consecuencia un empeoramiento en las condiciones de accesibilidad (se necesitaría un sueldo más para la compra de un automotor, pasando de 14 a 15 salarios).

Bajo estos supuestos, el modelo estima un total de ventas al mercado interno de 888.300 unidades, es decir una merma de 5,5% a/a respecto a nuestra estimación para 2013.

No obstante, es importante remarcar que el impacto sobre el total de ventas del nuevo impuesto a los automóviles de alta gama, que se encuentra en discusión en el Parlamento, cobra una relevancia notoria. El resultado de la estimación econométrica supone un impacto pleno de la implementación del nuevo marco impositivo sobre la demanda, sin tomar en consideración que podría haber sustitución de modelos hacia marcas de menor valor y que no serían alcanzadas por el nuevo impuesto.

Alternativamente, si no consideramos al nuevo gravamen y sí tenemos en cuenta un escenario de aumento de precio de los automotores en línea con la inflación esperada, no como sucediera en los últimos años, el modelo prevé una demanda de vehículos automotores en 2014 que ascendería a un nivel similar dejando una variación nula.

Optamos por mantener como escenario base la variación nula en los niveles de ventas y tomar como escenario de riesgo para la actividad el que capturaba el impacto del nuevo gravamen. Lo hacemos ante la incertidumbre generada sobre como finalmente la norma será aprobada, como así también sobre su real efecto sobre los precios ya que las empresas podrían optar diferentes estrategias y no impactar plenamente su incidencia sobre los mismos.

Es posible, entonces, que la producción se mantenga en 2014 a un nivel similar que el registrado en el actual ejercicio (820.000 vehículos) pero con un nivel de participación de las importaciones menor al registrado en los últimos años (60% de la demanda) si más modelos locales se destinan al mercado interno, mientras que la evolución de las exportaciones dependerán crucialmente si la economía brasileña sigue manteniendo las ventajas impositivas o no ante la debilidad exhibida por la demanda en los últimos meses.

Recuadro 1. Etapas de desarrollo de la Industria Automotriz

Si bien la industria automotriz argentina acaba de cumplir un siglo ya que la primera planta de Ford se estableció en el país en 1913, situamos el comienzo del desarrollo del complejo automotriz hace 60 años con la entrada masiva de capitales extranjeros.

Según el documento “La trama automotriz argentina: dinámica reciente, capacidades tecnológicas y conducta innovativa” publicado por CEPAL¹, se puede dividir su desarrollo en tres etapas: 1) Sustitución de importaciones (1959-1990); 2) Reestructuración y Régimen Automotriz (1991-2001) y 3) Ampliación de escala (a partir de 2002).

La primera etapa se caracterizó por la elevada protección arancelaria, alta integración de partes locales, demanda insatisfecha y obsolescencia de los modelos comercializados.

La profunda crisis que acarrea la ruptura del Plan de Convertibilidad lleva inicialmente a niveles de producción similares a los de la primera etapa de desarrollo, pero tras la devaluación y el profundo cambio de precios relativos se inicia una etapa de fuerte crecimiento de la producción automotriz.

Esta tercera etapa que se inicia en el 2002 y se prolonga hasta el momento mantiene los lineamientos de la etapa anterior pero bajo un conjunto de precios relativos más favorable que permite una fuerte expansión. No obstante, arrastra los problemas de baja integración de autopartes locales en la producción, lo que conlleva a crecientes déficits sectoriales externos ante la expansión de la producción.

Gráfico 10
Desarrollo del Complejo Automotor Argentino (Producción)



Fuente: Research BBVA Banco Francés

Su crisis dio lugar a una reestructuración del sector desde una perspectiva primero regional y luego global, que con la sanción de un nuevo Régimen Automotriz y en el contexto del Plan de Convertibilidad permitió estabilizar la actividad económica. Comienzan los pasos hacia la integración regional en el marco de los Acuerdos del Mercosur. Tiene como característica saliente que se comienzan a producir automotores de gama internacional, es decir con requerimientos en estándares de calidad y seguridad similar a países más desarrollados y que permiten su inserción en otros mercados, además paulatinamente vuelven a reinstalarse terminales que se habían retirado en los años previos.

Gráfico 11
Etapas de Desarrollo del Complejo Automotriz

| | | |
|---|-----------|---|
| 1959 - 1990 Modelo Sustitutivo | 1959-1975 | Elevada protección Exceso de terminales Demanda insatisfecha |
| | 1976-1982 | Crisis del modelo Proceso de apertura Revaluación del peso |
| | 1983-1990 | Estancamiento Comienzo de las políticas de integración con Brasil |
| 1991 - 2001 Reestructuración del sector e Integración con Brasil | 1991-1994 | Estrategias locales con plataforma regional Fuerte peso agentes locales |
| | 1995-1998 | Estrategias regionales con plataforma global Baja integración local |
| | 1999-2001 | Crisis y desarticulación de la trama productiva Devaluación brasilera 1999 y crisis 2001 |
| 2003 - Ampliación de escala | 2003- | Continuación esquema anterior Ampliación de escala Persiste déficits de autopartes |

Fuente: Research BBVA Francés

1. La industria argentina frente a los desafíos y oportunidades del siglo XXI. Giovanni Stumpo y Diego Rivas (Compiladores). CEPAL 2013.

Este desempeño se desenvuelve en un contexto internacional que sufre profundas alteraciones a partir de la década de 1980, con el surgimiento de nuevos jugadores y cambios tecnológicos y organizacionales. Ello conduce a una desintegración vertical de las terminales y una importancia creciente de los grandes proveedores globales de subensambles. Todo ello bajo una demanda más segmentada por factores culturales, comerciales y de regulación ambiental.

Tras esta evolución arribamos a una trama automotriz compuesta, a cifras de 2010, por 432 empresas y da empleo a alrededor de 86 mil trabajadores. Por su parte, el mercado de reposición abarca un universo de 453 empresas con un total de 21,1 miles de trabajadores.

En el caso de las terminales, las cifras deben ser actualizadas ya que en 2011 se incorporó a la fabricación

de automotores la empresa Honda, con lo cual el total de terminales alcanza a 11.

Las terminales constituyen el nodo sobre el que se articula la trama automotriz, ubicándose geográficamente principalmente en las provincias de Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba.

Una de las principales diferencias que presenta el complejo en relación al preponderante en países desarrollados es el menor nivel de desarrollo de los anillos de proveedores, particularmente los globales, que hacen necesaria la creciente importación de partes para atender las necesidades de la fabricación de vehículos.

En el caso del mercado de reposición, su característica relevante es el nivel de atomización, con empresas de tamaño pequeño a mediano.

Tabla 5

Cantidad de Empresas y Empleo

| | Empresas | | Empleo | |
|--|------------|--------------|-------------|--------------|
| | Cantidad | % | miles | % |
| Total Trama | 432 | 100,0 | 86,0 | 100,0 |
| 1. Terminales | 10 | 2,3 | 27,2 | 31,6 |
| 2. Autopartistas de equipo original | 189 | 43,8 | 41,3 | 48,0 |
| Globales | 30 | 6,9 | 10,4 | 12,1 |
| Resto de autopartistas | 159 | 36,8 | 30,9 | 35,9 |
| 3. Concesionarias oficiales | 233 | 53,9 | 17,5 | 20,3 |
| Mercado de reposición | 453 | 100,0 | 21,1 | 100,0 |
| 1. Autopartistas de reposición | 391 | 86,3 | 18,0 | 85,3 |
| 2. Concesionarios no oficiales | 62 | 13,7 | 3,1 | 14,7 |

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de CEPAL

El gran desafío que se le presenta el sector para su evolución futura es resolver los problemas estructurales que la actual etapa comparte con la etapa anterior.

Ello se refiere a controlar el creciente déficit comercial del complejo, que se relaciona directamente con el nivel de actividad e impone un límite al desarrollo futuro de la misma.

Sin embargo, para ello será necesario desarrollar más la integración de piezas y partes de origen nacional, lo cual equivale no sólo a una mayor participación de empresas nacionales autopartistas sino también a la necesidad de fomentar la instalación de la autopartistas globales en el país. Es por ello que la política hacia el sector cobra particular relevancia haciéndose necesaria la toma de más medidas proactivas para alentar la inversión extranjera directa.

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**Marcos Dal Bianco**
marcos.dalbiano@bbva.com**Jorge Lamela**
jorge.lamela@bbva.com**Juan Manuel Manias**
juan.manias@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

México

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López
oswaldo_lopez@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

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@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