

# Situación Automotriz

## Argentina

2011  
Análisis Económico

- **Excepcional 2011 con récords de producción, ventas y comercio exterior.** En un contexto de fuerte crecimiento y tasas reales negativas que incentivó el ahorro en bienes durables.
- **Fuerte proceso de actualización del parque.** En los dos últimos años se incorporaron 2,5 millones de vehículos (24% del parque rodante).
- **Industria con productividad creciente.** En la última década supera en un 30% los niveles de los '90.
- **El sector de autopartes continuará mostrando vulnerabilidades.** Que hacen necesaria la implementación de una política de integración más agresiva para evitar el estrangulamiento externo en un contexto de crecientes trabas al comercio mundial.
- **Perspectivas moderadas para 2012.** El nivel de crecimiento previsto se ubicaría en torno del 10% a/a afectado por el contexto de mayores tasas de interés, menor crecimiento de la economía y aumentos salariales que estimamos serán menos importantes.

## Índice

Excepcional desempeño del sector en 2011.....	3
Niveles récords de producción, demanda interna y comercio exterior .....	3
Aumentó el financiamiento, aunque sigue siendo reducido.....	4
Se renovó y expandió el parque automotor.....	4
Las unidades de baja y mediana gama continúan dominando la demanda.....	5
La oferta muestra una industria en expansión y con productividad creciente.....	6
El sector de autopartes continuará presentando vulnerabilidades.....	7
Perspectivas moderadas para 2012.....	7

Fecha de cierre: 11 de diciembre de 2011

# Excepcional desempeño del sector en 2011

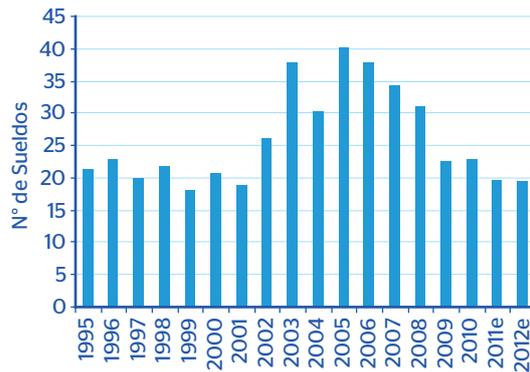
## Niveles récords de producción, demanda interna y comercio exterior

El boom del sector automotriz del año 2011 colocó a todas las variables del sector en niveles récords históricos. En un entorno de estabilidad de tipo de cambio y escaso rendimiento de los depósitos bancarios, el ahorro se canalizó en gran medida a la compra de bienes durables, en particular de automóviles, con lo cual la demanda total de vehículos se acercó a 1,35 millones de unidades, un 15,8% por encima de lo registrado en el año 2010.

La conjunción de un importante crecimiento del PIB per cápita y la permanencia de tasas reales de interés negativas en un contexto de moderado aumento de precios de los vehículos, resultó en un crecimiento de las ventas locales al mercado interno de 21,4% a/a, que superó incluso nuestras optimistas previsiones para el año (836.400 unidades) ya que las cifras anualizadas de los diez primeros meses del año indican que se alcanzaría un total de 847.800.

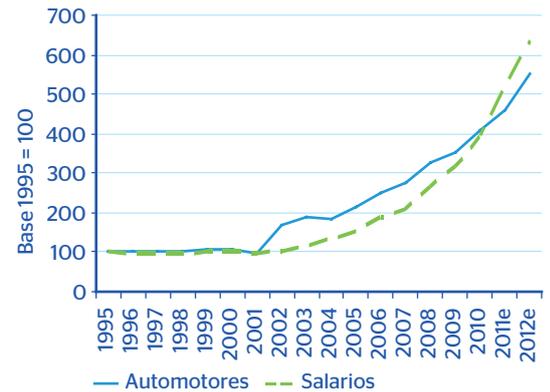
El fuerte incremento en los salarios del sector formal de la economía (+31,9% a/a) superó ampliamente el aumento de precio de los automóviles, permitiendo una continuada mejora en las condiciones de accesibilidad.

Gráfico 1  
**Acceso automotores**



Fuente: BBVA Research Francés

Gráfico 2  
**Evolución precio automotores y salarios**



Fuente: BBVA Research Francés sobre datos de Adefa e Indec

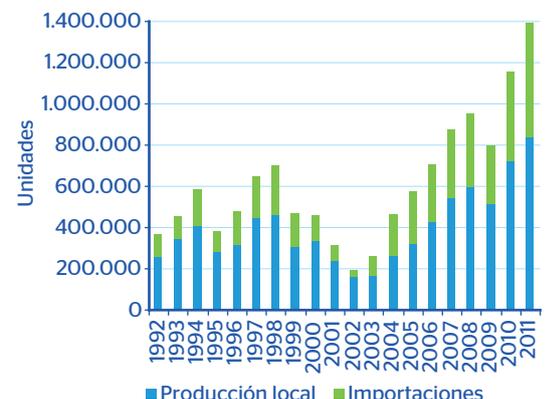
La demanda externa se vio favorecida por el dinamismo del mercado brasileño (principal destino que absorbe alrededor de un 73%) con exportaciones estimadas por un total de 516.300 vehículos (15,3% a/a).

Gráfico 3  
**Demanda automotriz**



Fuente: BBVA Research Francés sobre datos de Adefa

Gráfico 4  
**Oferta automotriz**



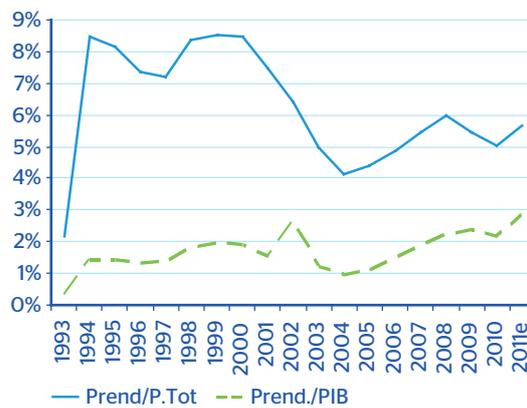
Fuente: BBVA Research Francés sobre datos de Adefa

### Aumentó el financiamiento, aunque sigue siendo reducido

Los préstamos prendarios también crecieron significativamente durante 2011 (+64,9% a/a), superando incluso el vigoroso aumento del total del crédito al sector privado (+46,6% a/a), lo que produjo un incremento de 0,7% en su participación en el total de préstamos, alcanzando el 2,9% en el PIB corriente (ver gráfico 5).

Sin embargo, a pesar de la fuerte expansión reciente, la financiación continúa sin desempeñar un rol significativo en la compra de vehículos en la Argentina, dada la aún elevada informalidad laboral (30% de la mano de obra ocupada) y la volatilidad de la economía. En los primeros nueve meses de 2011 (ver Cuadro 1) puede verse que, aunque el financiamiento de las compras de automóviles creció con respecto a 2010 a 37% del total, la gran mayoría de las ventas continúan realizándose al contado (63%). Dentro del total financiado con créditos prendarios, los aumentos se produjeron en los Bancos y las Financieras de Marca, en tanto retroceden en su participación los Planes de Ahorro y Otras fuentes de financiamiento (ver cuadro 1). Así, el impacto de la vigencia de tasas de interés reales negativas influyó sobre la demanda de automóviles, pero no mayoritariamente por el lado de la financiación, sino por la falta de incentivo al ahorro financiero.

Gráfico 5  
Préstamos prendarios



Fuente: BBVA Research Francés sobre datos de BCRA

Tabla 1  
Patentamiento y acreedores prendarios

	2010		Ene-Sep 2011	
	unidades	Part %	unidades	Part %
<b>Bancos</b>	69155	10,4%	86195	12,6%
<b>Financieras de Marca</b>	53517	8,0%	68987	10,1%
<b>Plan de Ahorro</b>	88487	13,3%	81340	11,9%
<b>Terminales</b>	515	0,1%	405	0,1%
<b>Concesionarios</b>	5986	0,9%	5300	0,8%
<b>Otros</b>	16249	2,4%	10366	1,5%
<b>Total Financiamiento</b>	233909	35,2%	252593	37,0%
<b>Contado</b>	431360	64,8%	430701	63,0%
<b>Total Patentamiento</b>	665269	100,0%	683294	100,0%

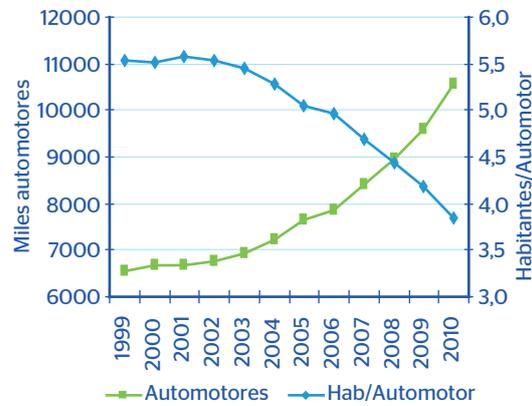
Fuente: BBVA Research Francés sobre datos de Adefa

### Se renovó y expandió el parque automotor

Aunque no se dispone de cifras para 2011, el boom de ventas indudablemente habrá contribuido a la continuada mejora del stock de vehículos que en 2010 ascendía a 10,5 millones, correspondiendo un 72% a automóviles y un 17,9% a los utilitarios livianos. El parque automotor ya había crecido sostenidamente en 2010 ubicándose la relación de habitantes por vehículo en 3,8, el valor más bajo del ámbito latinoamericano.

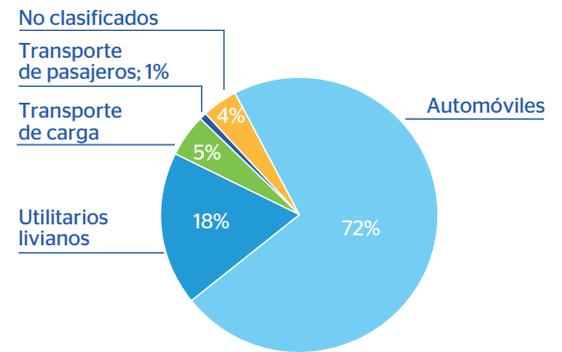
Si bien no se dispone de información actualizada sobre la antigüedad del parque automotor (última corresponde a 2008), estimamos que la incorporación en los dos últimos años de 1,6 millones de vehículos (15% del total) mejoró marcadamente el ratio de antigüedad promedio.

Gráfico 6  
Evolución parque automotor



Fuente: BBVA Research Francés

Gráfico 7  
Parque automotor por categorías 2010



Fuente: BBVA Research Francés

### Las unidades de baja y mediana gama continúan dominando la demanda

Durante el año 2010 las ventas de automotores alcanzaron a un total de 710.485 unidades por un valor estimado de USD 15,3 millones. Dentro del total, las ventas de automóviles representaron el 77,6% de las unidades, mientras que los utilitarios livianos ascendieron al 18,3%.

En el segmento de Automóviles y Utilitarios livianos las cinco primeras marcas continuaron liderando el ranking con un market share ligeramente por encima del registrado el año anterior (71,3% frente al 70,9%).

Tabla 2  
Ventas de Automóviles y Utilitarios livianos por marcas al Público

Marcas	2010		2009	
	unidades	Part %	unidades	Part %
1 Volkswagen	125431	19,7%	102317	20,7%
2 Chevrolet	101287	15,9%	71611	14,5%
3 Renault	82356	13,0%	60879	12,3%
4 Ford	77919	12,3%	64718	13,1%
5 Fiat	65775	10,4%	49672	10,1%
6 Peugeot	56019	8,8%	45745	9,3%
7 Toyota	31024	4,9%	29117	5,9%
8 Citroën	23505	3,7%	20322	4,1%
9 Honda	20657	3,3%	15085	3,1%
10 Nissan	10017	1,6%	4071	0,8%
11 Suzuki	7353	1,2%	6775	1,4%
12 Mercedes Benz	6246	1,0%	4854	1,0%
13 Hyundai	5226	0,8%	3317	0,7%
14 Audi	3939	0,6%	2676	0,5%
15 BMW	3485	0,6%	2184	0,4%

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de ACARA

El ranking continúa liderado por la empresa Volkswagen (modelos Gol y Suram entre los más importantes) seguida por Chevrolet (Corsa y Aveo) y Renault (Sandero y Clío), si bien se ha reducido la ventaja que llevaba la primera con relación a las dos siguientes.

Por otra parte, las ventas de Utilitarios Pesados, tanto para el transporte de carga como de pasajeros, representaron el 4,1% restante del total de unidades vendidas en el año.

En este caso el ranking por marcas muestra un grado de concentración levemente menor en la cima de la pirámide, ya que las tres principales marcas retroceden de representar un 71,3% en el año 2009 a 69,4% durante el 2010, en particular Mercedes Benz.

Tabla 3

**Ventas de Utilitarios pesados por marcas al Público**

Marcas	2010		2009	
	unidades	Part %	unidades	Part %
1 Mercedes Benz	5956	34,0%	5538	41,0%
2 Ford	3220	18,4%	2561	19,0%
3 Iveco	2976	17,0%	1530	11,3%
4 Volkswagen	1708	9,8%	1218	9,0%
5 Scania	1381	7,9%	923	6,8%
6 Agrale	897	5,1%	620	4,6%
7 Volvo	392	2,2%	328	2,4%
8 Renault	381	2,2%	348	2,6%
9 Puma de Tat	308	1,8%	197	1,5%
10 Hyundai	268	1,5%	182	1,4%

Fuente: BBVA Research Francés sobre datos de ACARA

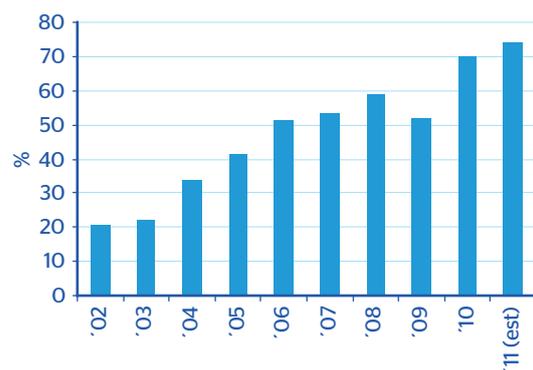
**La oferta muestra una industria en expansión y con productividad creciente**

La producción local también registrará un nuevo récord en 2011 alcanzándose un total de más de 840 mil vehículos (+16,2% a/a), mientras que las importaciones treparán a 550 mil unidades (+28,8% a/a).

El notable crecimiento experimentado por la actividad llevó a un creciente uso de la capacidad instalada en la industria que estimamos promediará en el año 74,2%. La incorporación de nuevos turnos en algunas terminales como así también el lanzamiento de nuevos modelos ubican a la industria liderando los anuncios de inversión para el próximo año.

Gráfico 8

**Utilización de la capacidad instalada**



Fuente: BBVA Research Francés sobre datos de INDEC

Gráfico 9

**Comercio exterior autopartes**



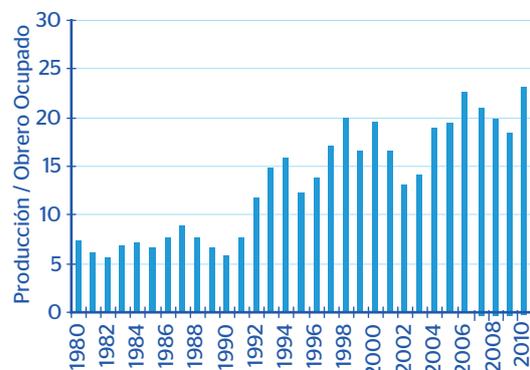
Fuente: BBVA Research Francés sobre datos de AFAC

A pesar de las restricciones que impone sobre los costos el fuerte aumento de los salarios en dólares (poner gráfico con salarios y precios en dólares), la industria automotriz ha mantenido un crecimiento vigoroso apoyado en el incremento de la productividad de la mano de obra merced al fuerte proceso inversor y de capacitación. Se puede observar en los Gráficos 10 y 11 que al salto experimentado ya durante los años '90 cuando se produce la integración del sector en el ámbito del Mercosur, le sucede un nuevo avance durante la última década.

Los niveles de productividad, tanto por obrero ocupado como por horas trabajadas durante la década de los 2000 prácticamente triplican los registros de la década de los '80, mientras que se ubican alrededor de un 30% por encima de los valores de los '90.

Gráfico 10

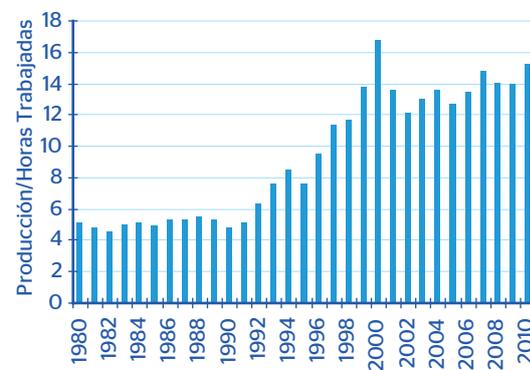
**Automotores / Obrero ocupado**



Fuente: BBVA Research Francés sobre datos de Adefa

Gráfico 11

**Automotores / Horas trabajadas**



Fuente: BBVA Research Francés sobre datos de Adefa

**El sector de autopartes continuará presentando vulnerabilidades**

El gobierno pretende disminuir la dependencia de partes y piezas del exterior, dado el creciente déficit del comercio de autopartes. A título ilustrativo, durante el primer trimestre 2011, se importaron USD 2318,6 millones (+36,6% a/a con relación a igual período del año anterior). Los principales países de origen de autopartes fueron Brasil (45%), China (9%) y Alemania (8%). En igual periodo, las exportaciones de piezas y partes alcanzaron a USD 571,3(apenas + 7,4% a/a) cuyos principales destinos son Brasil (63%), EEUU (5%) y México (4%).

Un avance más vigoroso en el proceso de integración de piezas nacionales requiere mayor dinamismo de las inversiones lo cual luce poco probable en un entorno de mayor incertidumbre internacional y doméstico y el impacto sobre los costos de la apreciación del tipo de cambio real.

En la medida en que los niveles de producción sigan expandiéndose, el problema continuará agravándose y presentando un riesgo para el sector. La desaceleración del comercio mundial, junto con la menor disponibilidad de flujos de inversión hacia la región, probablemente lleve a una profundización las medidas para-arancelarias para restringir las importaciones en ambos socios principales del Mercosur. En este contexto, continuarán las presiones proteccionistas y la conflictividad aún con la vigencia del acuerdo de intercambio bilateral compensado entre Brasil y Argentina hasta junio de 2013.

**Perspectivas moderadas para 2012**

Existen varios factores que apuntan a un desempeño más moderado del mercado automotor en el próximo año. Por un lado, la actividad económica crecerá sustancialmente menos, llevando a menor crecimiento del empleo. Por otro lado, la demanda de crédito prendario descenderá como resultado de las mayores tasas de interés esperadas tras el repunte que tuvieron en los últimos meses, mientras que el ingreso disponible de las familias se verá afectado por incrementos salariales más moderados que los de este año y por mayores gastos en energía y transporte debido a la eliminación de subsidios al consumo de electricidad, gas y agua. Todo ello lleva a esperar una tasa de crecimiento de las ventas totales menor a las del corriente año; que es justamente lo que encontramos con nuestras estimaciones econométricas. Utilizando nuestro modelo econométrico base<sup>1</sup>, que vincula, en frecuencia trimestral, las ventas totales de automotores con la tasa interés de los créditos prendarios, el tipo de interés real, el PIB per cápita y el precio de los automotores, encontramos que las ventas totales en 2012 llegarían a las 936.000 unidades, esto es, un 10,4% por encima de las esperadas para 2011. Es importante destacar que, aunque estas cifras implicarían una desaceleración respecto al importante crecimiento de 2011, llevarían a otro récord anual de ventas de automotores.

En el marco de una desaceleración general de la actividad económica en Argentina y menores incentivos al consumo privado, de todos modos, el sector automotriz mantendrá un desempeño superior al promedio y continuará liderando el crecimiento industrial.

1: Se trata de un modelo lineal uniecuacional, estimado por mínimos cuadrados ordinarios, que relaciona la primera diferencia del logaritmo de las ventas totales de autos con primer rezago de la tasa de interés nominal de los créditos prendarios y de la tasa de interés real, la tasa de crecimiento del producto per cápita, y la variación trimestral del precio de los autos. El modelo se estimó con datos trimestrales entre 1993:1 y 2011:3. Todas las variables son estadísticamente significativas al 5% de significatividad, exceptuando la tasa de interés real que lo es al 10% (su p-valor es 0,069).

**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](http://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****Gloria Sorensen**

gsorensen@bbva.com

**Marcos Dal Bianco**

marcos.dalbiano@bbva.com

**María Celeste González**

celeste.gonzalez@bbva.com

**Adriana Haring**

aharing@bbva.com

**Jorge Lamela**

jorge.lamela@bbva.com

**Juan Manuel Manias**

juan.manias@bbva.com

**Andrea Savignone**

asavignone@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

China

India

**Sumedh Deorukhkar**

deorukhkar@grupobbva.com

Coordinación Latam

**Joaquín Vial**

jvial@bbva.com

Argentina

**Gloria Sorensen**

gsorensen@bbva.com

Chile

**Alejandro Puente**

apuente@bbva.com

Colombia

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com

Perú

**Hugo Perea**

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

**Oswaldo López**

oswald\_lopez@provincial.com

México

**Adolfo Albo**

a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México

**Julián Cubero**

juan.cubero@bbva.bancomer.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

**Sistemas Financieros y Regulación:****Santiago Fernández de Lis**

sfernandezdelis@bbva.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

**Áreas Globales:**

Escenarios Económicos

**Juan Ruiz**

juan.ruiz@bbva.com

Escenarios Financieros

**Sonsoles Castillo**

s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

**Clara Barrabés**

clara.barrabes@bbva.com

**Market & Client Strategy:****Antonio Pulido**

ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global

**Ana Munera**

ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global

**Javier Serna**

Javier.Serna@bbvauk.com

Tipos de Interés, Divisas y

Materias Primas

**Luis Enrique Rodríguez**

luisen.rodriguez@grupobbva.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