

The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by a vertical line and the word "Research" in a smaller, white, sans-serif font.

BBVA | Research

Ventas de automóviles

Una mirada bajo el capó

Filip Blazheski / Nathaniel Karp

Houston, 23 de mayo de 2017

Venta de automóviles: una mirada bajo el capó

La actual desaceleración en las ventas de automóviles se debe tanto a factores seculares como cíclicos

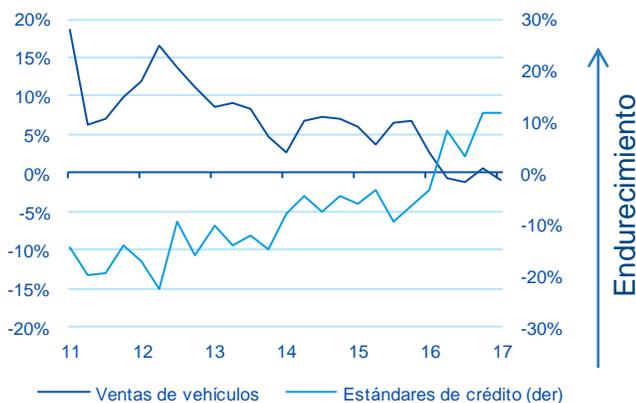
Esperamos que las ventas de automóviles caigan por debajo de los 17 millones de unidades en 2017

La disminución de la demanda podría provocar un ajuste significativo en la industria automotriz

El crecimiento de las ventas de automóviles y camiones ligeros se estancó al final del primer trimestre de 2016. Desde marzo de 2016, las ventas han registrado un promedio de -1% a/a, lo que supone una fuerte caída desde el 8.7% a/a registrado durante 2011-2015. Si fuera de corta duración, esta desaceleración no supondría un freno persistente para la economía. Sin embargo, si resultara ser de larga duración, la desaceleración podría afectar significativamente a la economía, considerando que la producción de vehículos de motor representa casi 3% del producto interno bruto.

Dado que los bancos comenzaron a informar de unos requisitos de concesión de crédito más estrictos para los préstamos destinados a automóviles desde principios de 2016 (Gráfica 1), y que la correlación entre los requisitos de crédito y las ventas de automóviles es significativa y negativa, algunos analistas creen que la desaceleración en las ventas de automóviles es el resultado del endurecimiento del acceso al crédito. No obstante, si se examinan los datos con más detenimiento, se observa que el único grupo que ha experimentado una disminución sostenida en la concesión de préstamos para automóviles es el de los prestatarios de alto riesgo (Gráfica 2), lo que representa un porcentaje relativamente menor del mercado de automóviles nuevos¹, mientras que las concesiones totales de préstamos para automóviles han continuado aumentando a un promedio cercano al 4% anual. Por lo tanto, la voluntad de los bancos de controlar el segmento *subprime* no puede explicar plenamente la gravedad de la desaceleración.

Gráfica 1. Ventas de automóviles y endurecimiento de los requisitos de crédito (% anual y % neto de encuestados)



Fuente: BBVA Research, BEA y FRB

Gráfica 2. Concesiones de préstamos para automóviles por puntuación crediticia (% anual PM4T)



Fuente: BBVA Research y Fed de Nueva York

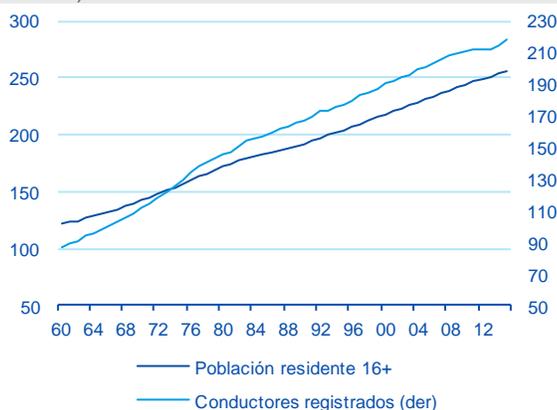
1: Los prestatarios con una calificación crediticia de 300-600 representaron solo el 10.47% y 8.32% del mercado de préstamos para automóviles nuevos y arrendamiento de automóviles nuevos en el 4T15, y el 10.16% y 7.41% en el 4T16, respectivamente (Experian <https://goo.gl/1z98lc>)

En otras palabras, si el endurecimiento de los requisitos de crédito constituye un síntoma de otros factores subyacentes y no una causa principal, debe haber otros factores que expliquen mejor la magnitud y persistencia de la desaceleración. En este informe analizamos los factores estructurales y cíclicos que pueden constituir la raíz del problema y presentamos explicaciones alternativas. Nuestros resultados sugieren que intervienen tanto fuerzas a largo plazo como cíclicas. Por último, sobre la base de nuestro análisis econométrico, presentamos la evolución probable de las ventas de automóviles en los próximos cuatro años y sus implicaciones para la economía en general y la industria automotriz en particular.

Tendencias estructurales

La tendencia subyacente a largo plazo para las ventas de automóviles viene determinada por el número de conductores, el número de automóviles por conductor, y la tasa de eliminación del parque de automóviles. El primer factor, el número de conductores, ha aumentado a un ritmo bastante constante gracias al crecimiento de la población adulta (Gráfica 3). Sin embargo, el beneficio del aumento del porcentaje de mujeres en el total de conductores registrados (Gráfica 4) parece llegar a su fin, ya que esta proporción alcanza el 50%.

Gráfica 3. Población adulta y conductores registrados (Millones)



Fuente: BBVA Research, Censo y Administración Federal de Carreteras

Gráfica 4. Porcentaje de mujeres en el número total de conductores (%)



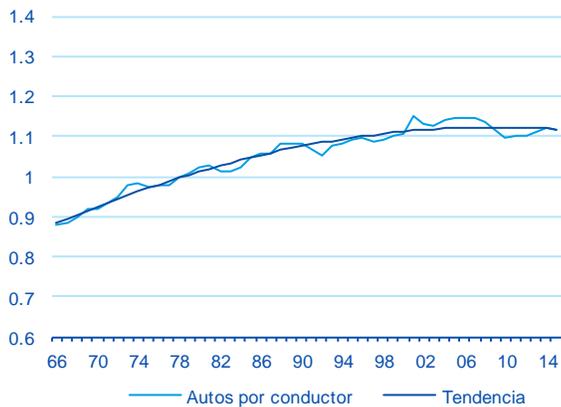
Fuente: BBVA Research y Administración Federal de Carreteras

El segundo factor, el número de automóviles por conductor, ha permanecido prácticamente plano desde principios de los años 2000 (Gráfica 5). Si bien la Gran Recesión pudo haber sido un factor que contribuyó a la caída en los datos durante 2008-2011, parece que ya antes de la crisis había otros factores en juego y que tanto éstos como nuevos elementos continuaron mucho después de la recuperación. Por ejemplo, el envejecimiento de la población, que aumenta el número de personas fuera de la fuerza de trabajo, reduciría la cantidad de kilómetros conducidos y la demanda de automóviles. Además, un cambio gradual de las preferencias hacia la economía compartida se traduce en un uso más eficiente del parque de automóviles. Mientras tanto, la persistente tendencia hacia la urbanización favorece un uso más intensivo del transporte público o de servicios como Car2Go, Uber y Lyft, lo que resulta en menores ventas de automóviles por persona.

El tercer factor, la tasa de eliminación, ha ido disminuyendo gradualmente con el tiempo (Gráfica 6), ya que la fiabilidad y la calidad de los vehículos han mejorado y los automóviles se mantienen en funcionamiento durante períodos más largos de

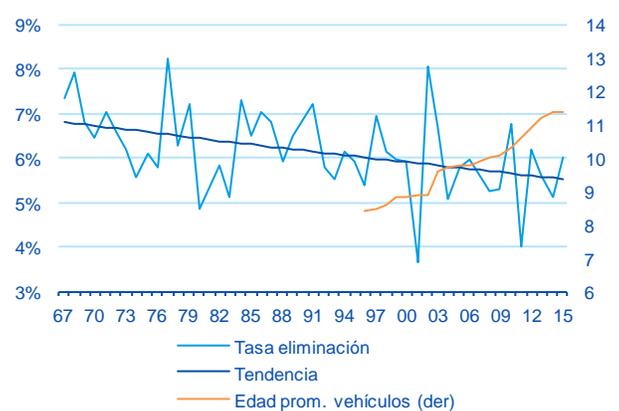
tiempo, como indica el aumento de la edad media de los vehículos. Como resultado, resulta fácil ver que las tendencias demográficas, los cambios en las preferencias de los consumidores y los avances tecnológicos sugieren una tendencia a largo plazo más plana en las ventas de automóviles (Gráfica 7).

Gráfica 5. Automóviles por conductor registrado (Unidades)



Fuente: BBVA Research y Administración Federal de Carreteras

Gráfica 6. Estimación de la tasa de eliminación y edad media de los vehículos (%)



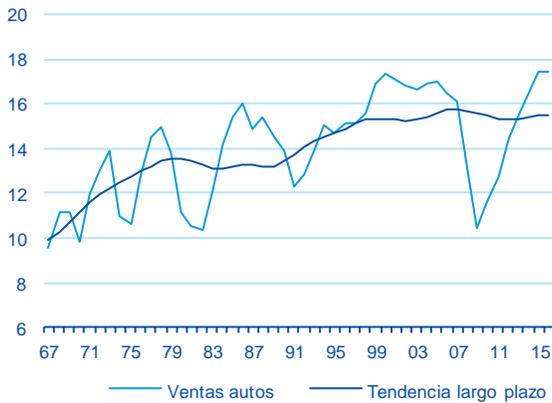
Fuente: BBVA Research y Administración Federal de Carreteras

Factores cíclicos

A fin de entender la dinámica a corto plazo calculamos el componente cíclico de las ventas de automóviles. Esto se correlaciona relativamente bien con los indicadores de ciclo estándar (Gráfica 8). Modelamos el componente cíclico utilizando una combinación de indicadores relacionados con el mercado de trabajo, los costos de endeudamiento, la disponibilidad de crédito y la riqueza de los hogares, entre otros. Los resultados de la regresión se presentan en la tabla 1 y la estimación ajustada en la gráfica 9. Como se esperaba, los resultados implican que una reducción del desempleo, un aumento de los ingresos personales, una mayor riqueza de los hogares, tasas de interés a corto plazo bajas y una pendiente de la curva de rendimientos en ascenso (lo que refleja una perspectiva económica positiva) impulsan las ventas de automóviles por encima de su tendencia a largo plazo. Por ejemplo, según el modelo, las ventas de automóviles se encontrarían en su tendencia subyacente a largo plazo en un entorno caracterizado por una disminución de 0.5 puntos porcentuales en el desempleo, un crecimiento del 2% en los ingresos personales disponibles reales, un 2% en la apreciación del precio de la vivienda – un indicador de la riqueza de los hogares y la capacidad de endeudamiento – y alrededor de 100 puntos básicos de pendiente de la curva de rendimientos.

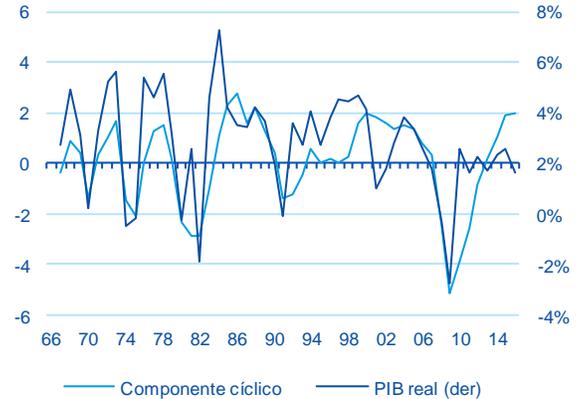
Esto significa que las fuertes cifras de ventas de automóviles en el período 2013-2016 se vieron respaldadas por las grandes caídas del desempleo (0.8 puntos porcentuales por año en promedio), un fuerte efecto riqueza derivado de la apreciación de los precios de la vivienda (6.9% anual por año en promedio), unos sólidos avances en los ingresos personales reales (2.1% anual en promedio), una perspectiva económica positiva implícita en la pendiente positiva de la curva de rendimientos (diferencia media de 110 puntos básicos entre los bonos del Tesoro a 5 y a 1 año) y unos costos de endeudamiento históricamente bajos.

Gráfica 7. Ventas de automóviles y tendencia subyacente a largo plazo (Millones de unidades)



Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

Gráfica 8. Componente cíclico de las ventas de automóviles y PIB real (Millones de unidades y % anual)



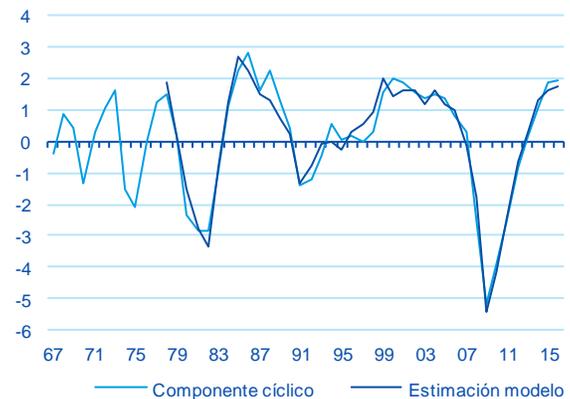
Fuente: BBVA Research y BEA

Cuadro 1. Resultados del modelo. Variable dependiente: componente cíclico de las ventas de automóviles en millones de vehículos

Variable independiente	Coficiente	Valor P
Var. tasa desempleo (pp)	-0.6459	0.000
L1.	-0.0371	0.748
L2.	-0.4537	0.000
Var. ingreso personal real disponible (%)	28.56	0.000
L1.	45.63	0.000
L2.	22.55	0.001
Rendimiento bonos tesoro 5 años	0.82	0.000
Rendimiento bonos tesoro 1 año	-0.93	0.000
Var. índice vivienda CoreLogic home price index,	13.38	0.000
Constante	-3.40	0.000

Fuente: BBVA Research

Gráfica 9. Componente cíclico de las ventas de automóviles y estimación (Millones de unidades)



Fuente: BBVA Research

Los resultados del modelo están en línea con el factor de demanda acumulada, que influye directamente en las ventas de automóviles. Como ocurrió durante la Gran Recesión, la demanda acumulada se genera cuando el desempleo aumenta, los ingresos se estancan y los consumidores demoran las compras de vehículos nuevos, lo que a su vez resulta en ventas por debajo de la tendencia. Cuando la economía recobra su equilibrio y comienza a recuperarse, la demanda acumulada contribuye a generar unas ventas por encima de la tendencia, ya que los consumidores realizan las compras que han retrasado en el pasado. Esto es exactamente lo que sucedió durante la recuperación económica y la expansión en los últimos años.

Previsión

Finalmente, usamos el modelo para pronosticar las ventas de automóviles en base a nuestro escenario macroeconómico base (cuadro 2). Los resultados indican que la tendencia subyacente a largo plazo disminuye de 15.5 millones en 2015 y 2016 a 15.1 millones en 2021, debido principalmente al menor crecimiento de la población adulta. Esto también supone que las preferencias de los consumidores permanecen relativamente estables. El pronóstico también sugiere que el componente cíclico disminuirá probablemente de 1.8 millones en 2016 a 0.9 millones en 2021, debido a las menores disminuciones en la tasa de desempleo –por cuanto estamos ya próximos al pleno empleo –, una apreciación más modesta de los precios de la vivienda, un aumento de las tasas de interés a corto plazo y una curva de rendimientos más plana, suponiendo que las tasas a corto plazo suban más rápido que las tasas a largo plazo. Por el contrario, un fuerte crecimiento de los ingresos reales ayuda a que la demanda continúe creciendo. Uno de los mecanismos mediante los que los fundamentales se traducirán en una disminución de las ventas es el aumento de la oferta de vehículos de segunda mano, sobre todo procedentes de alquiler, que normalmente están todavía en excelentes condiciones y tienen un precio competitivo (los precios de automóviles usados han estado disminuyendo desde marzo 2016) y, por lo tanto, representan una alternativa a los vehículos nuevos para algunos consumidores.

Cuadro 2. Previsiones de ventas de automóviles y supuestos

Año	Tasa desempleo, %	Ingreso personal real, % a/a	Rend. bonos tesoro 1 año, %	Rend. bonos tesoro 5 años, %	Índice CoreLogic, % a/a	Previsión tendencia suby. (millones uni.)	Previsión compo. cíclico (millones unidades)	Previsión vtas. totales autos (millones uni.)
2017	4.5	2.7	1.3	2.1	6.6	15.4	1.3	16.7
2018	4.2	4.1	2.0	2.5	6.3	15.3	1.0	16.3
2019	4.3	3.9	2.4	2.9	6.1	15.2	1.2	16.4
2020	4.3	4.0	2.8	3.1	5.2	15.1	1.2	16.3
2021	4.4	4.0	2.8	3.1	4.4	15.1	0.9	16.0

Fuente: BBVA Research

Implicaciones

La principal implicación de nuestras previsiones – una persistente desaceleración en las ventas de automóviles – es que los gastos reales de consumo personal crecerán a un ritmo más lento, ya que los automóviles nuevos representan 2.2% del consumo personal, si bien han estado contribuyendo a su crecimiento a un ritmo sólido hasta ahora. La magnitud de este impacto dependerá de la medida en que los consumidores compensen el menor número de compras de vehículos nuevos gastando más por vehículo en términos ajustados por la inflación. Por ejemplo, entre 1997 y 2003, esta evolución se mantuvo durante varios años, limitando así el impacto en el consumo y, por tanto, en el PIB.

En cuanto a la industria automotriz, las implicaciones son que cualquier presión de la capacidad no utilizada actual va a ser más grave en el futuro. Con todo, si la demanda de automóviles se desplaza a los vehículos nacionales y/o los productores nacionales pueden exportar más unidades, las presiones serán menos severas. Por ejemplo, si los vehículos importados se enfrentan a desventajas debidas a los cambios en las políticas de comercio exterior o por unos tipos de cambio menos competitivos, los productores nacionales podrían ganar cuota de mercado. Del mismo modo, si los fabricantes de automóviles estadounidenses pueden cambiar la producción de vehículos adaptados a los consumidores del país a compradores extranjeros, podrán hacer uso de la capacidad no utilizada para las exportaciones. Por el contrario, si las tendencias

demográficas y las preferencias de los consumidores continúan cambiando hacia una reducción de la distancia que recorren, el impacto para los fabricantes de automóviles de Estados Unidos podría ser más severo.

Por último, merece la pena considerar que los fabricantes históricos podrían verse sometidos a presiones significativas si las nuevas tecnologías se traducen en una mayor demanda de vehículos energéticamente más eficientes, como los vehículos eléctricos. De hecho, esta tendencia ya se está produciendo y las ventas de automóviles podrían incluso experimentar un fuerte aumento si los conductores reemplazan sus vehículos por otros más eficientes a un ritmo más rápido del que habrían hecho respecto a los vehículos tradicionales. En este caso, la tecnología bajo el capó podría acabar siendo el factor ganador definitivo.

Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.