

Perspectivas de la economía española Foco en el sector del automóvil

Juan Ramón García – BBVA Research

Jornada AfterMarket Club – Madrid, 24 de marzo del 2015

Índice

Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento, pero más desigual

Sección 2

España: la recuperación se acelera apoyada en la demanda interna

Sección 3

La recuperación del consumo privado continúa, pero el margen de mejora es limitado

Sección 4

Viento de cola para la demanda de turismos

Sección 1

Economía mundial: ¿dónde está? ¿Hacia dónde va?

¿Qué ha ocurrido en los últimos trimestres?

El **crecimiento económico** se acelera en 2S14. Diferencias notables entre países

La baja **inflación** se generaliza por la caída del precio del crudo

La reducción del precio del **petróleo** (principalmente, *supply-driven*) es positiva para el crecimiento

Las **tensiones financieras** aumentan, pero de forma heterogénea

Crece la preocupación sobre el impacto económico de los **eventos geopolíticos** (Rusia, Oriente Medio)

¿Qué esperamos para 2015-2016?

Mayor **crecimiento**, pero más desigual

Menor **inflación** en todos los ámbitos

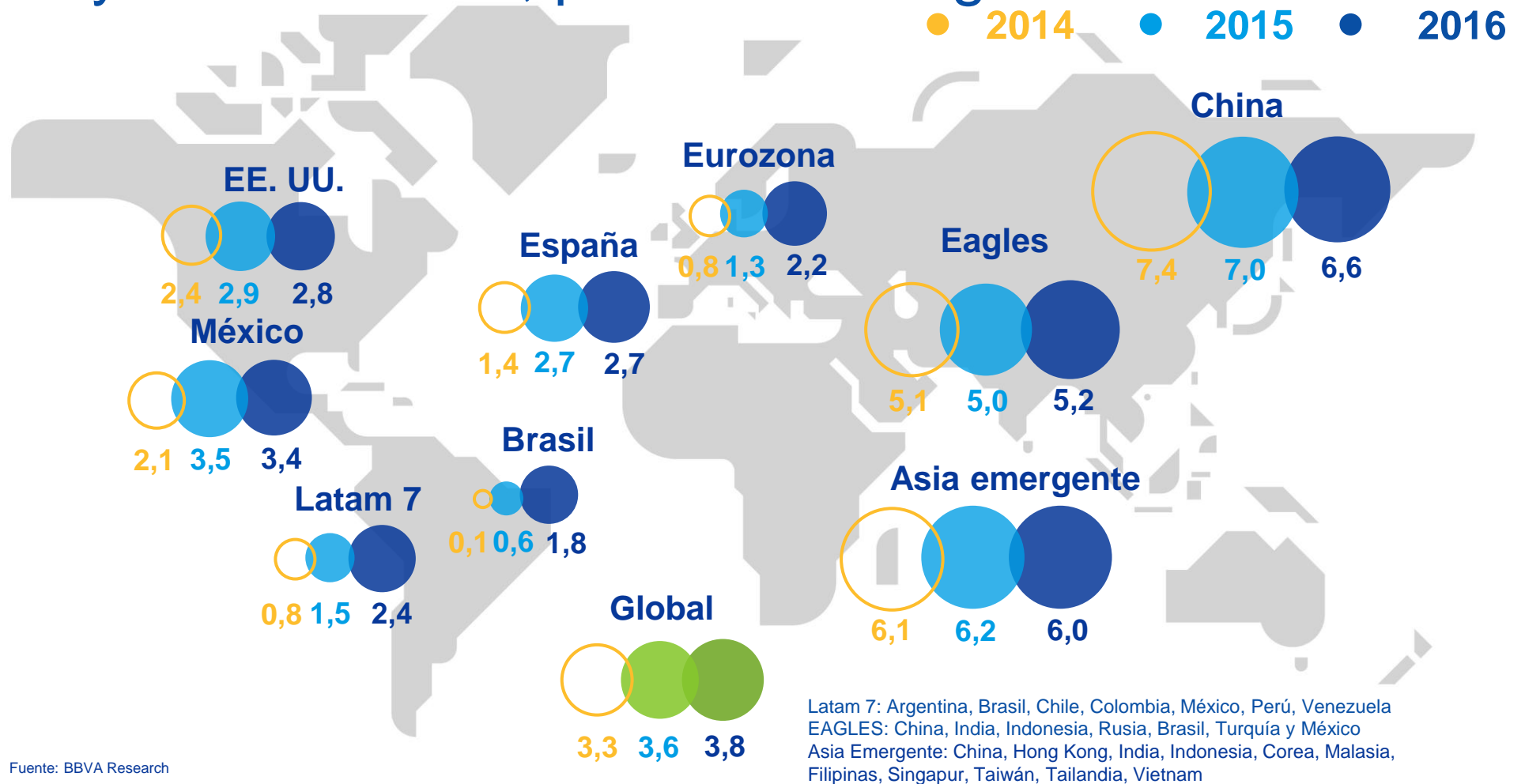
Divergencia en **políticas monetarias**: relajación en Europa, China y Japón; endurecimiento gradual en EE. UU.

Mercados: diferenciación en función de la exposición a *shocks* globales y a los fundamentos de cada país

La **política**, a la palestra en 2015, sobre todo en Europa

Sección 1

Mayor crecimiento, pero más desigual



Fuente: BBVA Research

Sección 1

¿Cuáles son los riesgos? Idiosincrásicos y globales



Desarrollados
Endeudamiento

Europa
Estancamiento
Falta de
consenso en las
reformas
Grecia
Rusia-Ucrania

China
Ajuste brusco

Emergentes
Respuesta a la
subida de tipos
de la Fed

Global
Desestabilización
de algunos países
ante bajos precios
del petróleo

Índice

Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento, pero más desigual

Sección 2

España: la recuperación se acelera apoyada en la demanda interna

Sección 3

La recuperación del consumo privado continúa, pero el margen de mejora es limitado

Sección 4

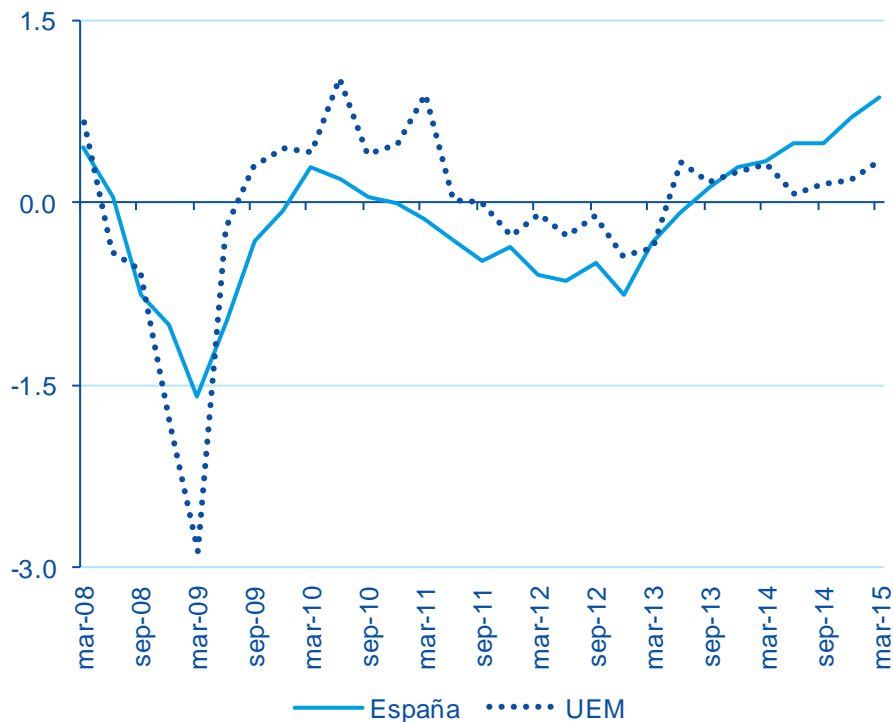
Viento de cola para la demanda de turismos

Sección 2

España crece y crea empleo...

España vs UEM: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA 1er trimestre 2015

(%)
Fuente: BBVA Research



La economía española encadena **6 trimestres consecutivos de crecimiento** y **4 de creación de empleo ...**

... sobre todo, por la **mejora de la demanda interna**, especialmente la privada

Los indicadores del **1T15** apuntan a un **crecimiento trimestral en torno al 0,9%**

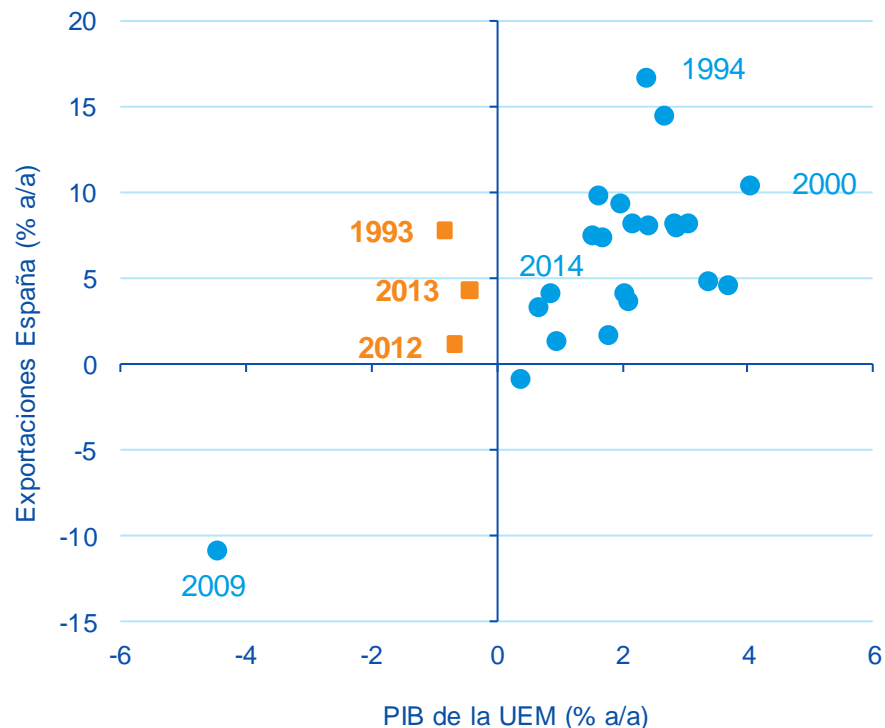
Sección 2

... pese a la debilidad de la recuperación en Europa

Exportaciones españolas y PIB de la UEM

(1990-2014, % a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat



Desacoplamiento España-UEM

Las **exportaciones** crecen a pesar de la atonía en la UEM (4,2% en 2014) ...

... sin necesidad de devaluar la moneda (1993)

Mayor **diversificación**, ganancias de **competitividad** y aumentos de la **inversión** en trimestres recientes respaldarán las X

Sección 2

La recuperación se acelera

España 2015-16

PIB:

2,7%, 2,7%

Empleos:

~ 1 millón

**1. BCE: tipos
bajos y
depreciación del
euro**

**2. Precio del
petróleo**

**3. Margen de
política fiscal**

**4. Menores
desequilibrios**

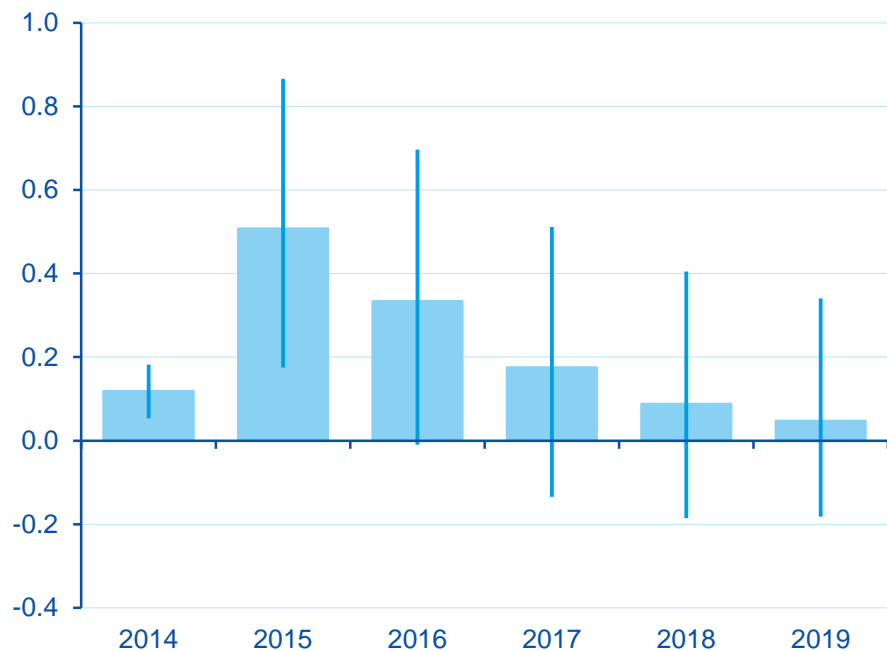
Factores que sostendrán el crecimiento

1. Política monetaria expansiva: menores tipos

España: impacto en el PIB de un descenso de 100 pb en el *spread* de crédito bancario

(pp)

Fuente: BBVA Research



Las acciones del **BCE** (TLTRO + QE) están orientadas a ahuyentar el riesgo de deflación y a reducir el coste de la financiación bancaria, condicionada a un aumento del crédito

En España, los **menores tipos** podrían contribuir al crecimiento del PIB en torno a 0,5 pp en 2015 ...

... aunque la **incertidumbre** al respecto es notable

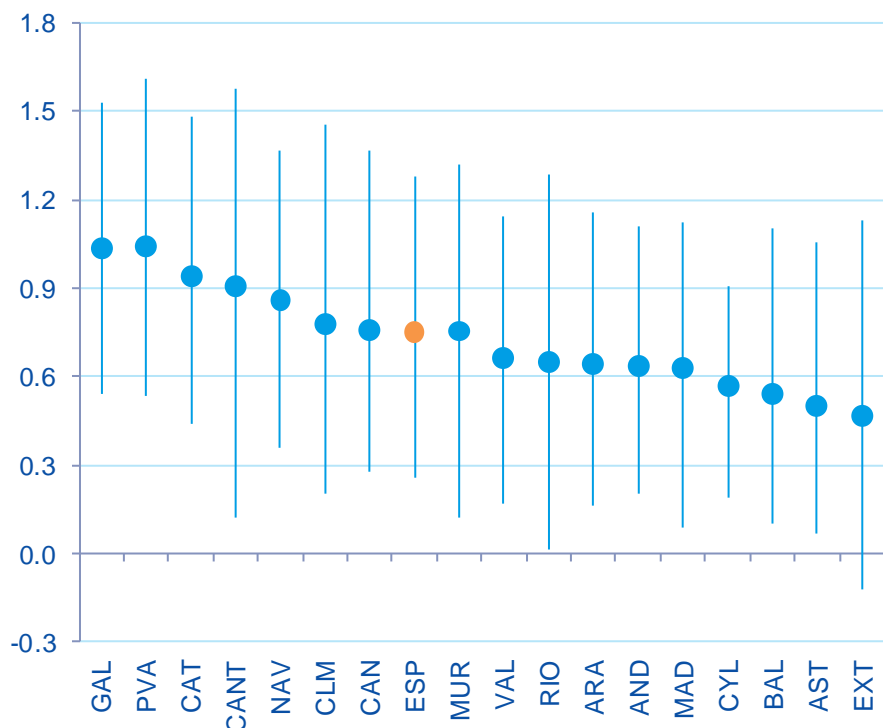
Factores que sostendrán el crecimiento

1. Política monetaria expansiva: depreciación del euro

España: impacto en el PIB de una depreciación del 20% del euro frente al dólar

(1980-2013, pp)

Fuente: BBVA Research



Un euro más depreciado aumenta la **competitividad-precio** de nuestras exportaciones ...

... y favorece el proceso de **sustitución de importaciones**

Se prevé un **tipo de cambio** en torno a **1,1 \$/€** en 2015 → 0,7pp del PIB

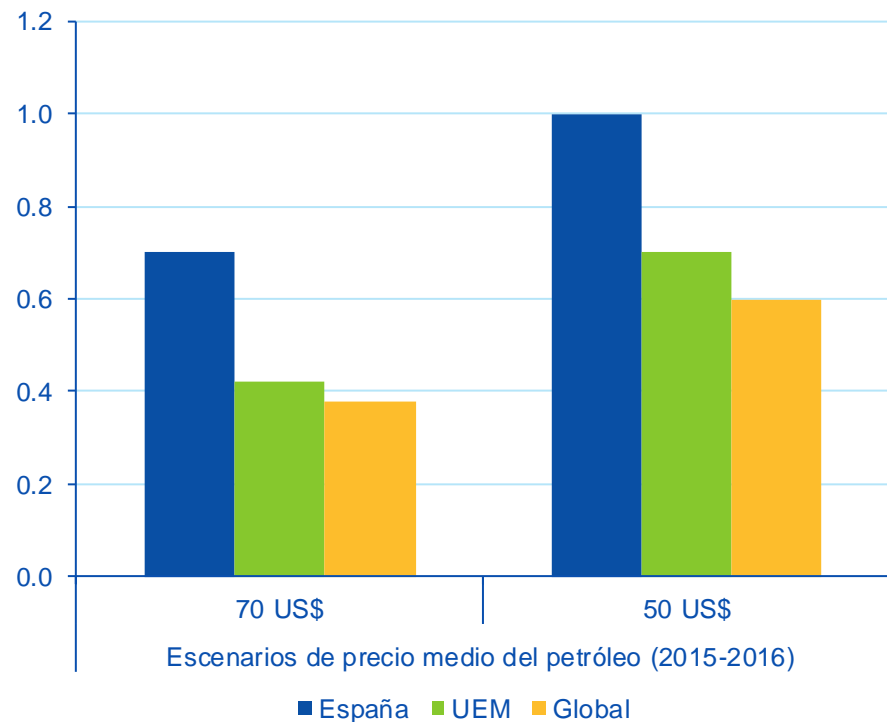
Factores que sostendrán el crecimiento

2. Precio del petróleo

Impacto de la caída de los precios del petróleo

(pp de crecimiento anual medio en 2015-2016 respecto a escenario previo)

Fuente: BBVA Research



El precio de petróleo ha continuado su recorrido a la baja (~55\$ por barril de Brent)*

Entre 2/3 y 3/4 del ajuste se corresponde con factores de oferta ...

... lo que implica un **impacto neto positivo sobre la actividad:**
0,7pp en promedio en 2015-2016

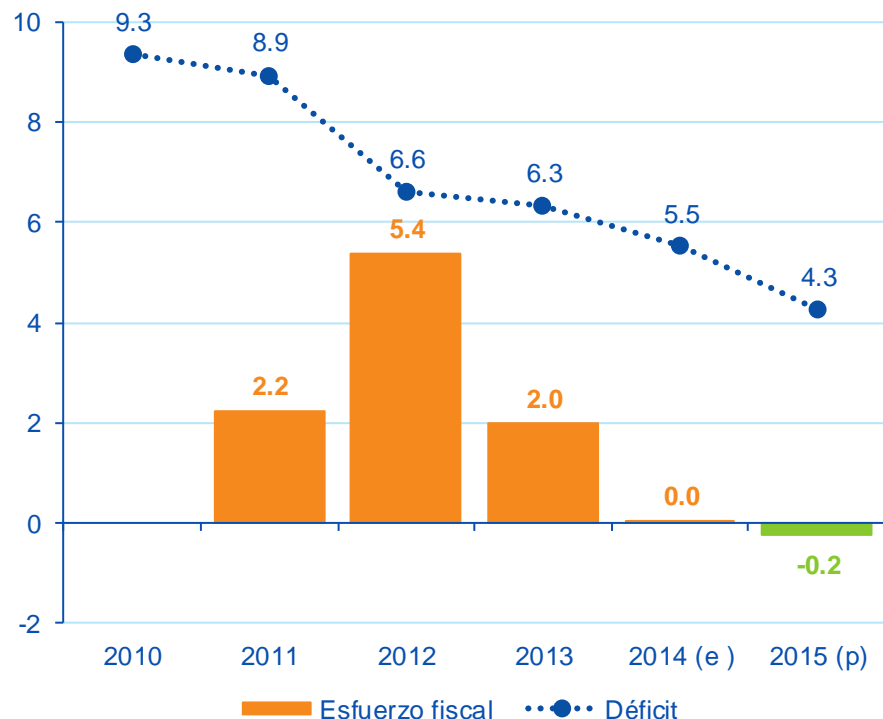
Factores que sostendrán el crecimiento

3. La mejora cíclica da margen a la política fiscal

España: déficit público y medidas fiscales discretionales

(pp de PIB)

Fuente: BBVA Research



2011-13: reducir el déficit público desde el 9,3 al 6,3% del PIB requirió **medidas por más de 9 puntos** dada la recesión

2014: mejora cíclica y mayor sensibilidad de los gastos y los ingresos a la recuperación

Esto dará **margen fiscal** a las AA. PP.

Factores que sostendrán el crecimiento

4. Avance en la reducción de desequilibrios



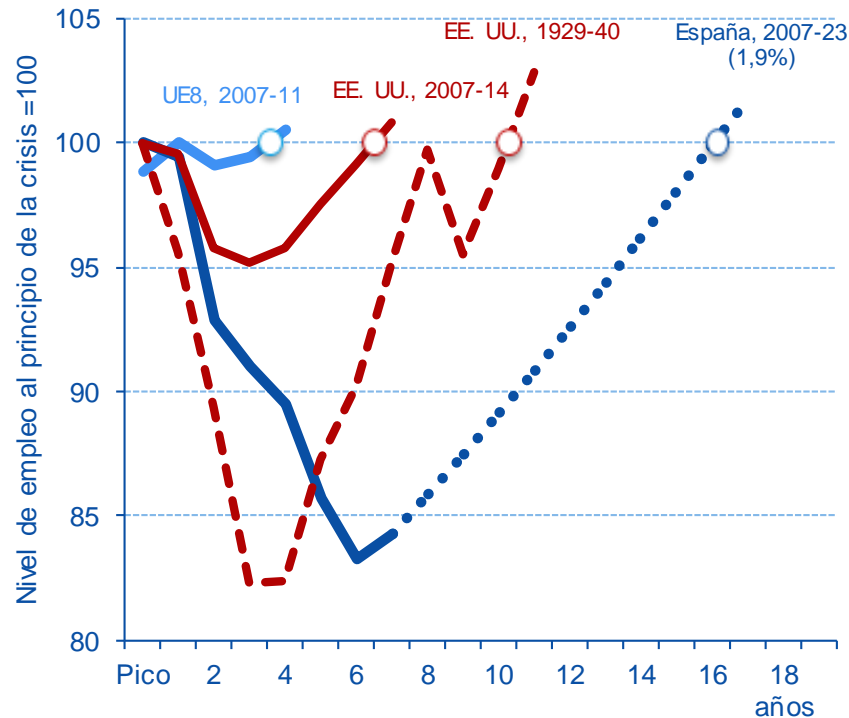
El sector inmobiliario como consecuencia (y no como causa) de la recuperación

Empleo y productividad, retos de la economía española

Evolución del empleo

(Nivel de empleo al inicio de cada crisis = 100)

Fuente: BBVA Research



Más empleo, más productivo

Queda todavía un **largo camino** por recorrer

Reto: incrementar la **tasa de empleo** (20 puntos < la del promedio de la UE8) y la **productividad** (PIB por hora trabajada, 11% < el de la UE8)

Se debe evitar que la **incertidumbre política** lastre la recuperación y dificulte el cumplimiento de los **objetivos de déficit**

Índice

Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento, pero más desigual

Sección 2

España: la recuperación se acelera apoyada en la demanda interna

Sección 3

La recuperación del consumo privado continúa, pero el margen de mejora es limitado

Sección 4

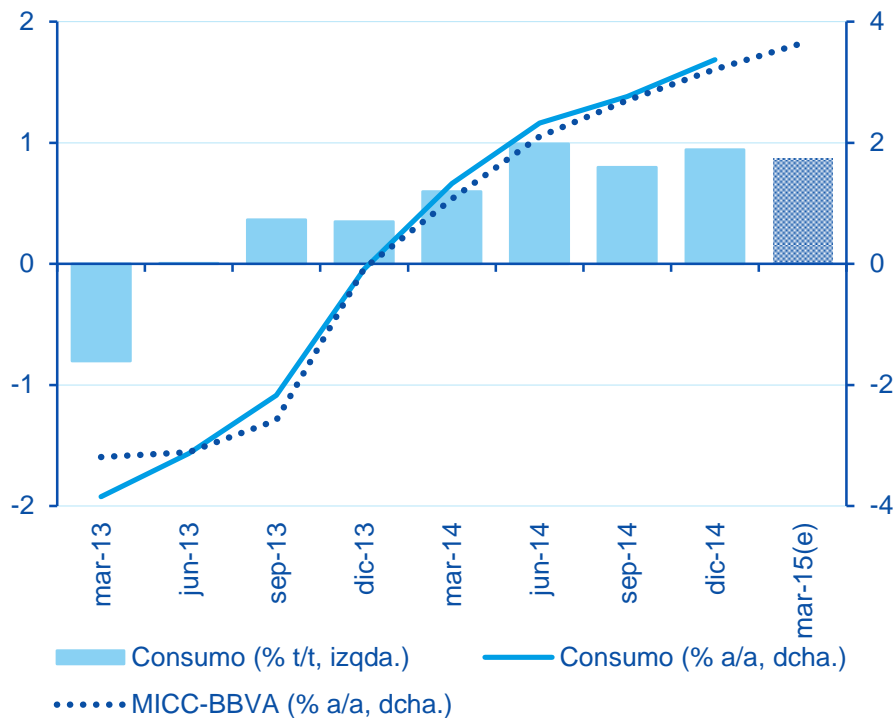
Viento de cola para la demanda de turismos

Sección 3

La recuperación del consumo privado continúa

España: datos observados y previsiones en tiempo real del consumo de los hogares

Fuente: BBVA Research a partir de INE



¿Qué explica el crecimiento del consumo?

Renta disponible:
Cambio de ciclo en el mercado de trabajo y fiscalidad

Riqueza:
Aumento de la riqueza financiera

Propensión a consumir:
Menor incertidumbre

Capacidad de endeudamiento:
Hogares → aumento de la financiación
Sector público → PIVE

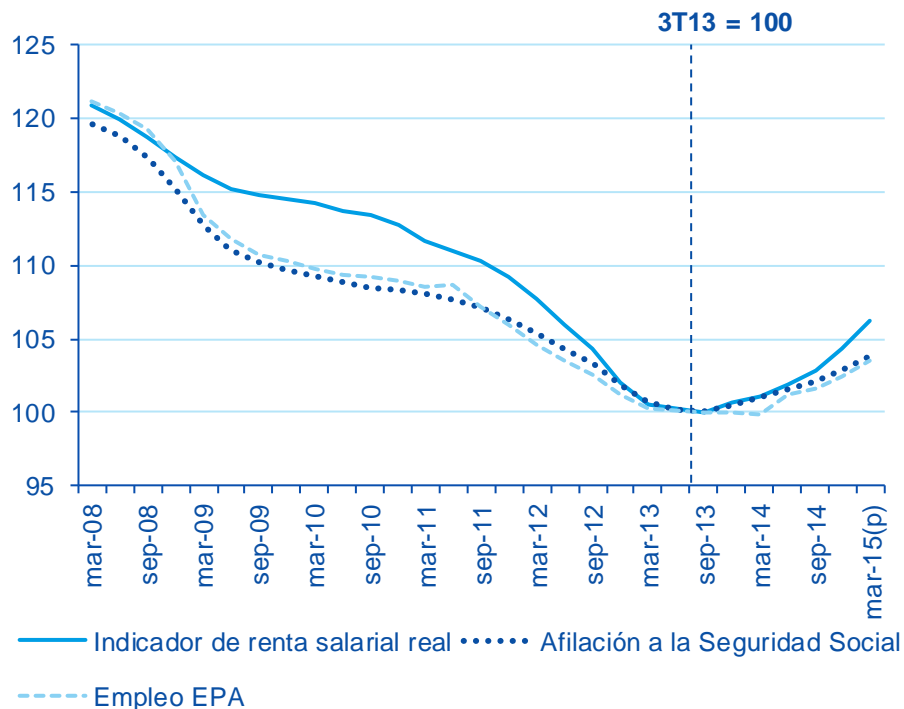
La recuperación del consumo privado continúa

1. Creación de empleo y fiscalidad

España: empleo y renta salarial

(3T13 = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE, MEYSS y MINECO



La **ocupación** aumenta desde el 4T13. La reforma laboral ha contribuido a acelerar la creación de empleo

..., y lo continuará haciendo durante el **próximo bienio** (~1.000.000 de empleos)

La **reforma del IRPF** reducirá 2,2 puntos los tipos medios efectivos hasta 2016 → contribuirá a **incrementar la renta disponible**

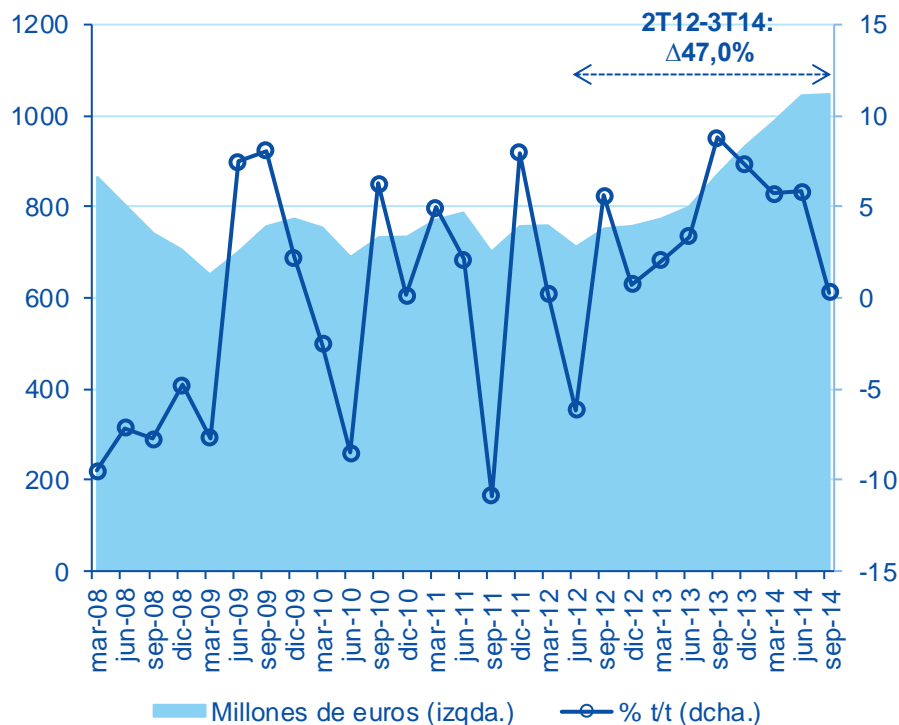
La recuperación del consumo privado continúa

2. Aumento de la riqueza financiera neta

España: riqueza financiera neta real

(Deflactada con el deflactor del consumo, datos CVEC, %)

Fuente: BBVA Research a partir de Bde



Menores tensiones financieras → revalorización de las cotizaciones bursátiles y caída de los costes de financiación → **↑ de la riqueza financiera**

BBVA Research: ↑1% de la riqueza financiera neta real → ↑ acumulado del **consumo privado** del 0,2% durante los 4 próximos trimestres

Riqueza financiera neta real: ↑47,0% desde 2T12 → **↑6,5 pp de crecimiento del consumo hasta 3T15**

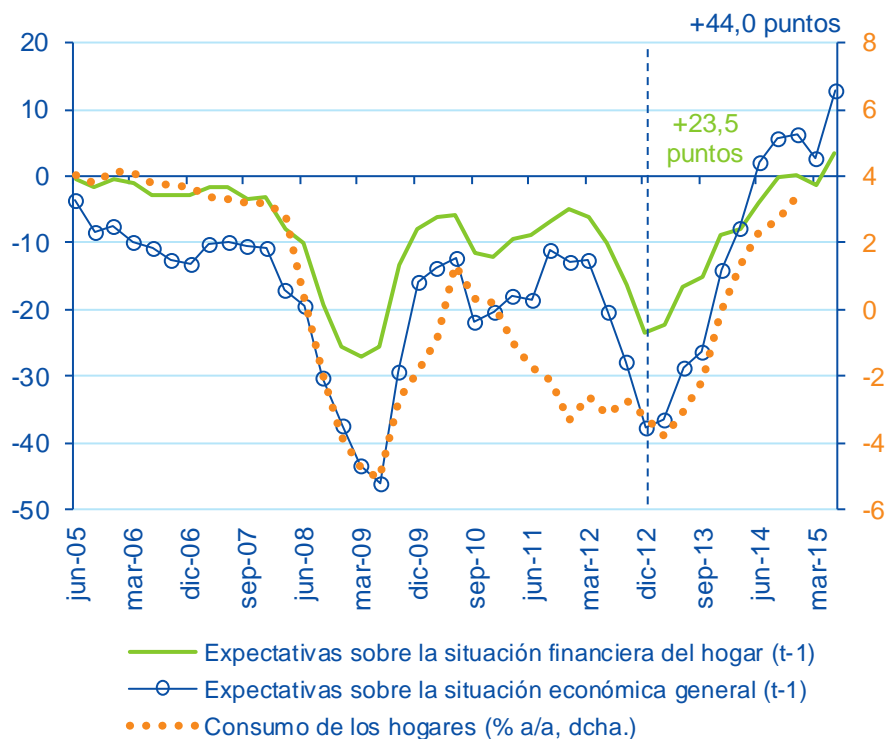
La recuperación del consumo privado continúa

3. Menor incertidumbre (optimismo)

España: percepción de los hogares sobre la situación económica

(Datos CVEC, promedios trimestrales, saldo de respuestas)

Fuente: BBVA Research a partir de CE



La percepción de los hogares sobre la perspectivas de la economía española está en **máximos**

... y sobre *su* situación financiera, en niveles de 2001

La disminución de la incertidumbre **incentiva el consumo en detrimento del ahorro**
 ↑ permanente de 10 puntos de la confianza,
 ↑ 1,2 puntos del consumo en los próximos 3 años

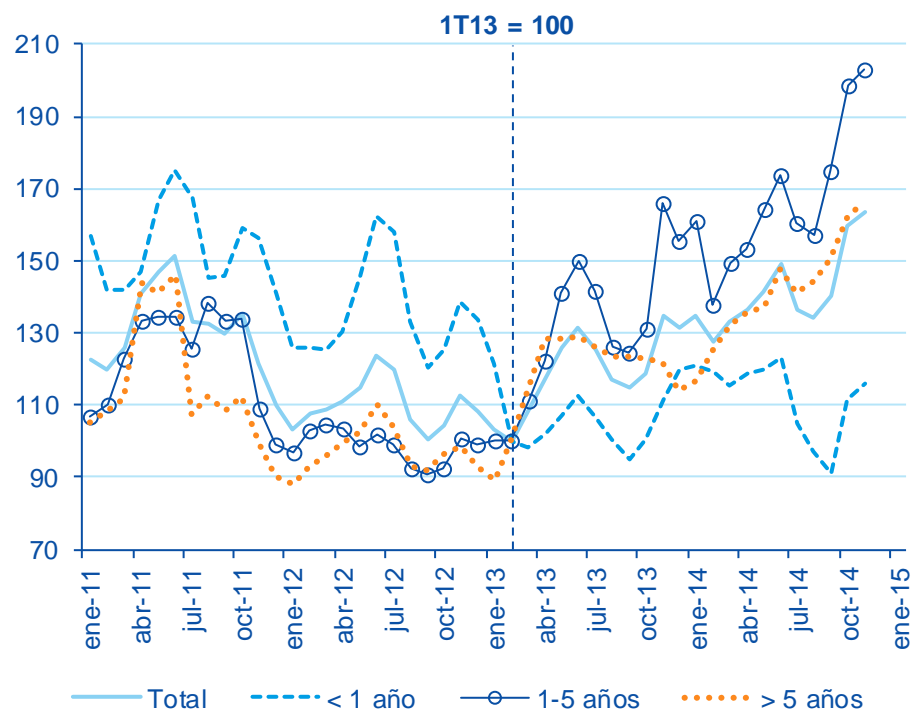
La recuperación del consumo privado continúa

4. Más financiación

España: nuevas operaciones de financiación al consumo

(Media móvil centrada de orden 3, 1T13 = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



Las nuevas operaciones de crédito al consumo han crecido durante el 2014 ...

... y lo han hecho a tasas de 2 dígitos, impulsadas por el aumento de la financiación a medio y largo plazo ...

... en un contexto de **desapalancamiento del saldo vivo** y tipos todavía elevados*
 Crédito consumo/PIB:
 España ≈ UEM ≈ 5,5%

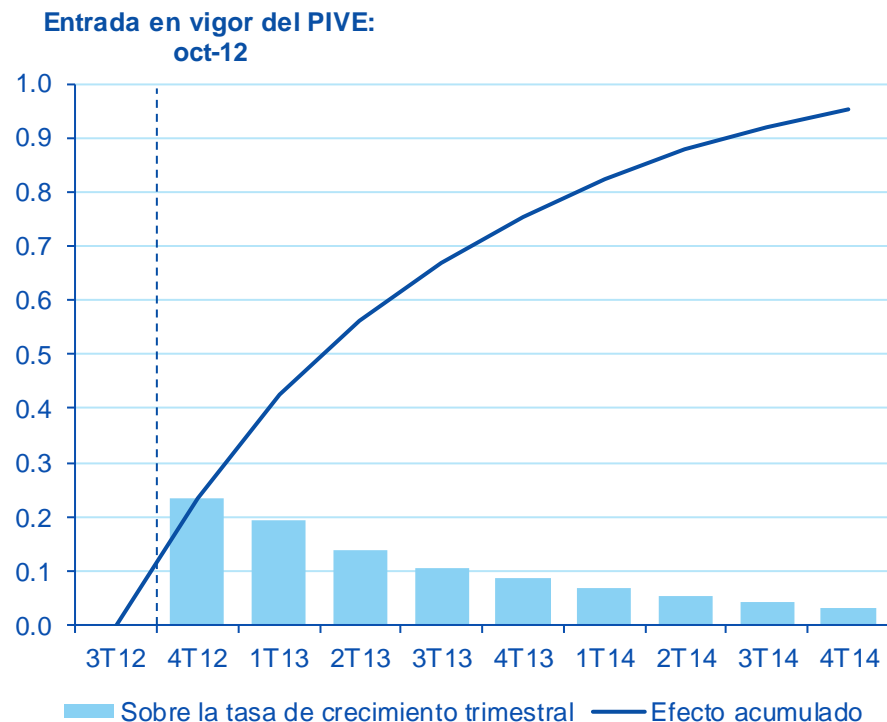
La recuperación del consumo privado continúa

5. Estímulos fiscales: PIVE

España: efecto del PIVE sobre el consumo privado

(pp)

Fuente: BBVA Research



El **PIVE** ha acotado la repercusión negativa que el aumento del IVA en sep-12 ha tenido sobre el gasto de los hogares

Efecto sobre el consumo privado:
en torno a **un punto porcentual desde 4T12**

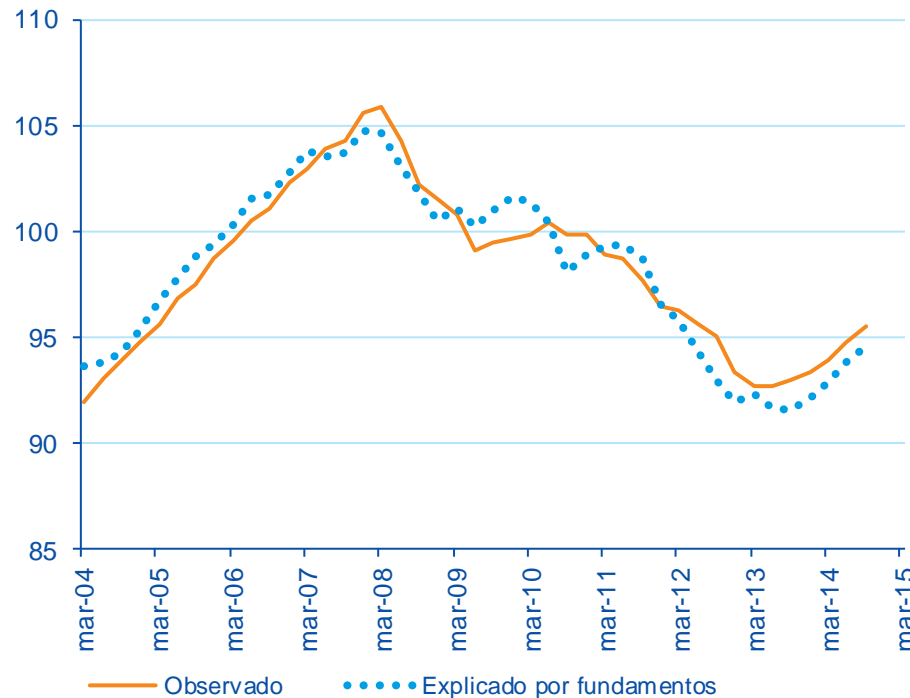
No significativo en la actualidad

La recuperación del consumo privado continúa, pero el margen de mejora es limitado

España: consumo observado vs explicado por fundamentos

(2010 = 100)

Fuente: BBVA Research



Si bien **el consumo seguirá creciendo** (>4% acumulado en 2015-2016), ...

... varios **factores limitarán su dinamismo** a medio plazo:

1. Endeudamiento de los hogares (71% PIB)
2. Tasa de ahorro en mínimos (9% RBD)

Los hogares han consumido por encima de lo justificado por sus **fundamentos** → posible corrección si sus expectativas no se cumplen

Índice

Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento, pero más desigual

Sección 2

España: la recuperación se acelera apoyada en la demanda interna

Sección 3

La recuperación del consumo privado continúa, pero el margen de mejora es limitado

Sección 4

Viento de cola para la demanda de turismos

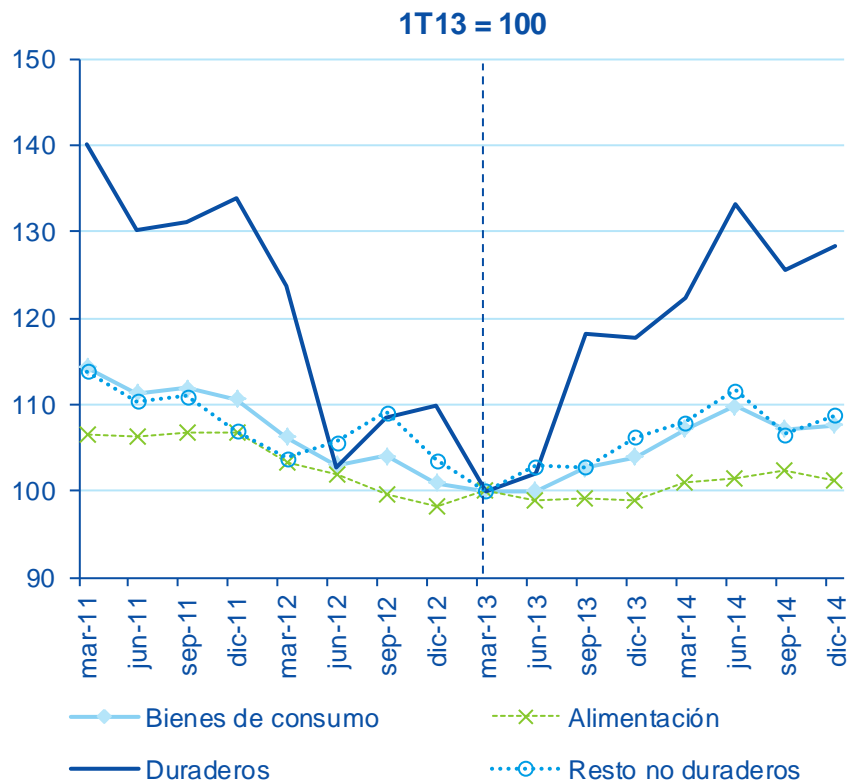
Sección 4

El automóvil como bien duradero

Disponibilidades de bienes de consumo

(1T13 = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de MINECO



Durante la crisis, el consumo disminuyó más de un 10% en términos reales hasta situarse en niveles del 2004

Pero no todos los productos sufrieron igual. Los bienes duraderos se llevaron la peor parte (↓2/3)

Desde comienzos del 2013, los **duraderos lideran la recuperación** del gasto de los hogares. ¿Por qué?

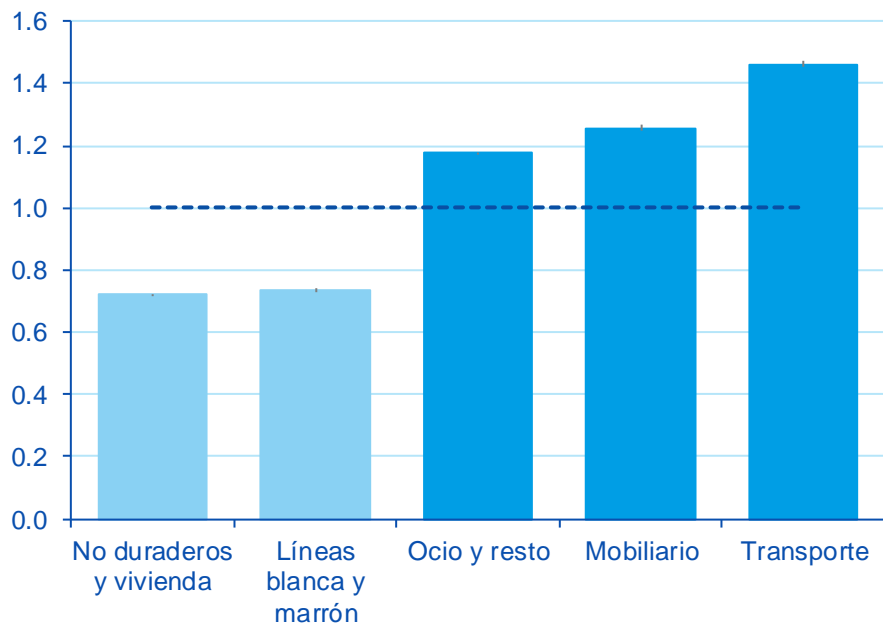
Sección 4

El automóvil como bien duradero

Elasticidad-gasto estimada de cada grupo de productos

(%)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



■ Elasticidad-gasto de cada grupo (--- IC al 80%)

----- Elasticidad unitaria

El consumo de algunos **duraderos** aumenta más de lo que lo hace la capacidad de compra de los hogares → **bienes superiores**

Predominio de las relaciones de **complementariedad** entre productos*

El **gasto en transporte** es el más sensible a cambios en la renta

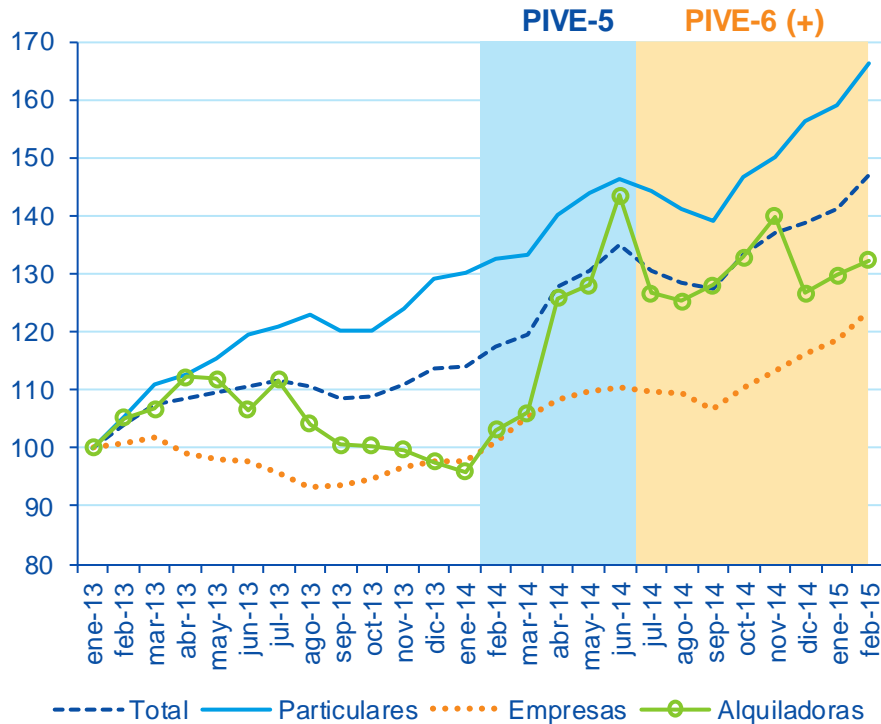
Sección 4

Turismos: viento de cola

España: matriculaciones de turismos por canal

(Datos CVEC, MM3, ene-13 = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y GANVAM



El crecimiento de las **matriculaciones** de turismos se ha acelerado en el último semestre (prórroga del PIVE-6)

... sobre todo entre **particulares**
 Δ mensual promedio desde sep-14 (cvec):
 Totales: 3,6%; Particulares: 5,1%

Pero no todo es el PIVE: el **canal profesional** también se recupera (renovación de flotas y *renting*)

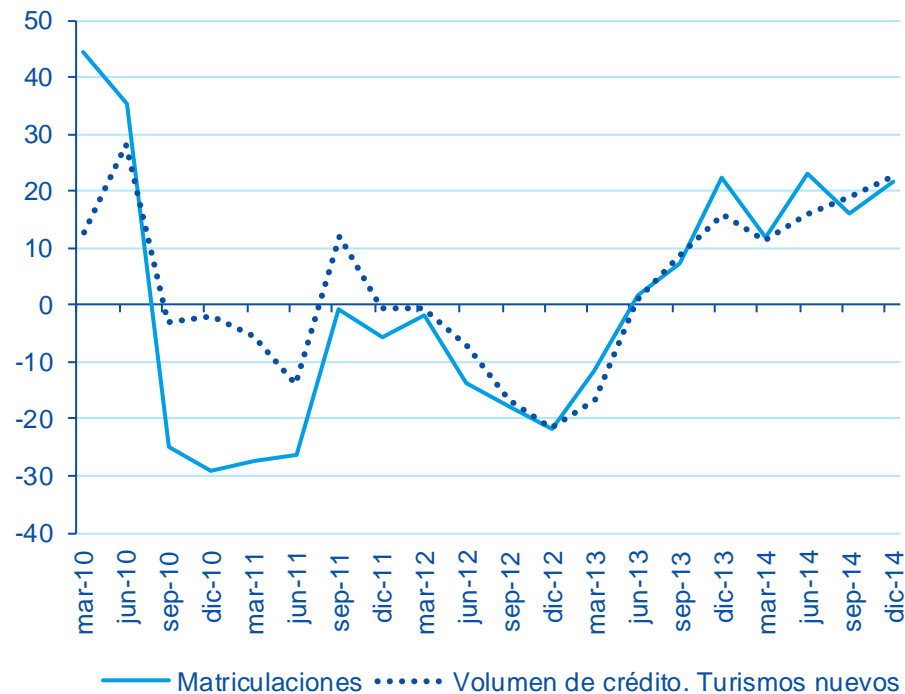
Sección 4

Turismos: viento de cola

España: matriculaciones de turismos y financiación

(% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC, GANVAM y ASNEF



La oferta de crédito ha acompañado a la demanda

Tanto el volumen como las nuevas operaciones de crédito a la automoción crecen desde 2S13

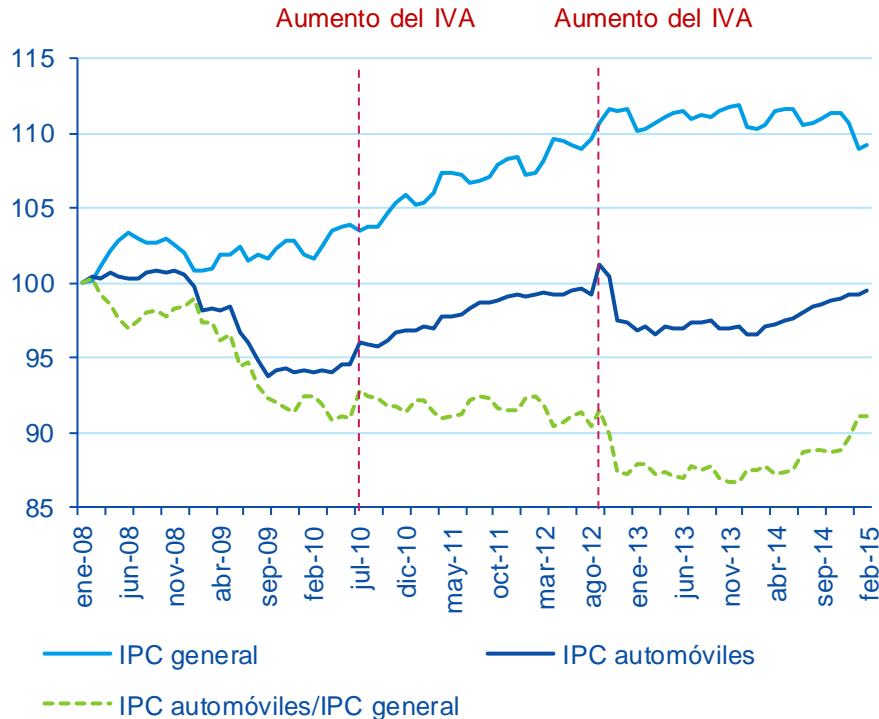
Sección 4

Turismos: viento de cola

España: precios de consumo de automóviles

(ene-08 = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



El aumento de las compras de automóviles contribuye a explicar su **encarecimiento** relativo: 4,0% en el último año

... y reduce la ratio **VOVN**:
2,0 en dic-14 vs 2,2 en dic-13

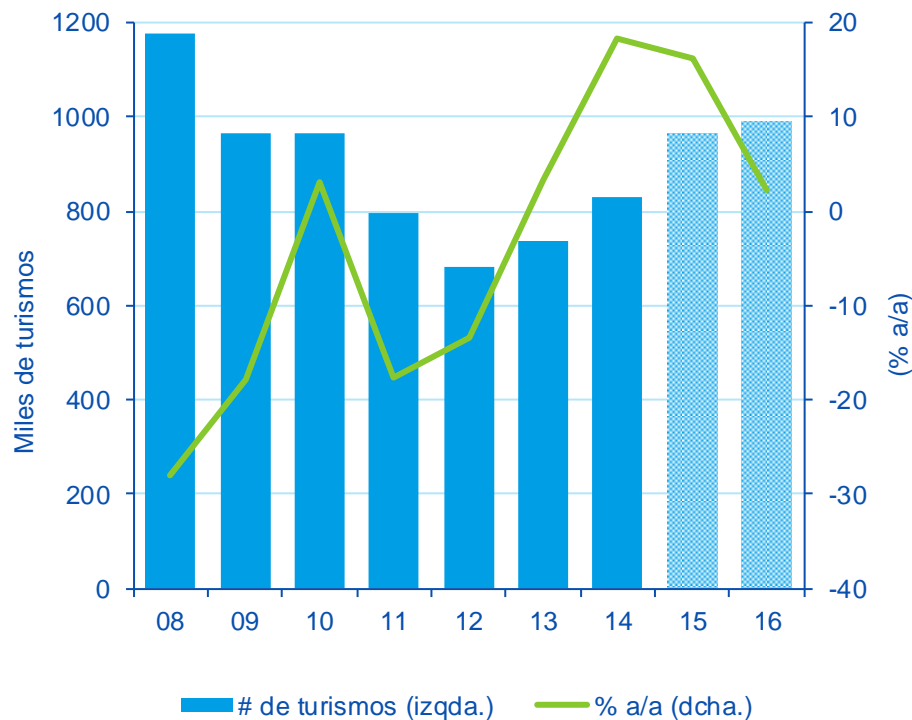
Con todo, **el parque sigue envejeciendo**:
~ 55% de turismos con más de 10 años; edad media > 11 años

Sección 4

Turismos: ~ 1 millón de matriculaciones en 2015-16

España: matriculaciones de turismos

Fuente: BBVA Research



El PIVE jugará un papel secundario

2015:

- 960-990.000 uds. si el PIVE se prorroga
- 940-970.000 si finaliza en 1T15

2016: en torno al millón de unidades

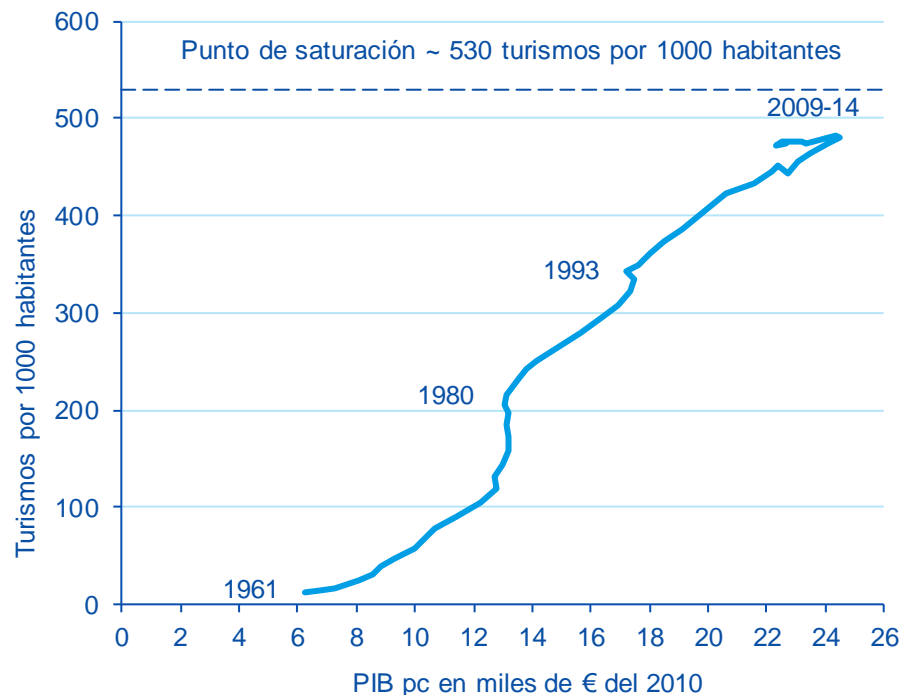
La mejora de los determinantes (renta pc, desempleo, precios relativos y tipos de interés) acompañará*

Sección 4

Turismos: a L/P la demografía juega en contra

España: parque de turismos vs PIB pc 1961-2014

Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Comisión Europea



¿Demanda potencial de turismos a LP?

Depende de:

- La existencia de un **umbral de motorización** (y de la velocidad de convergencia al mismo) ← **PIB pc**
- La **demografía**
- La **tasa de renovación del parque**

Sección 4

Turismos: a L/P la demografía juega en contra

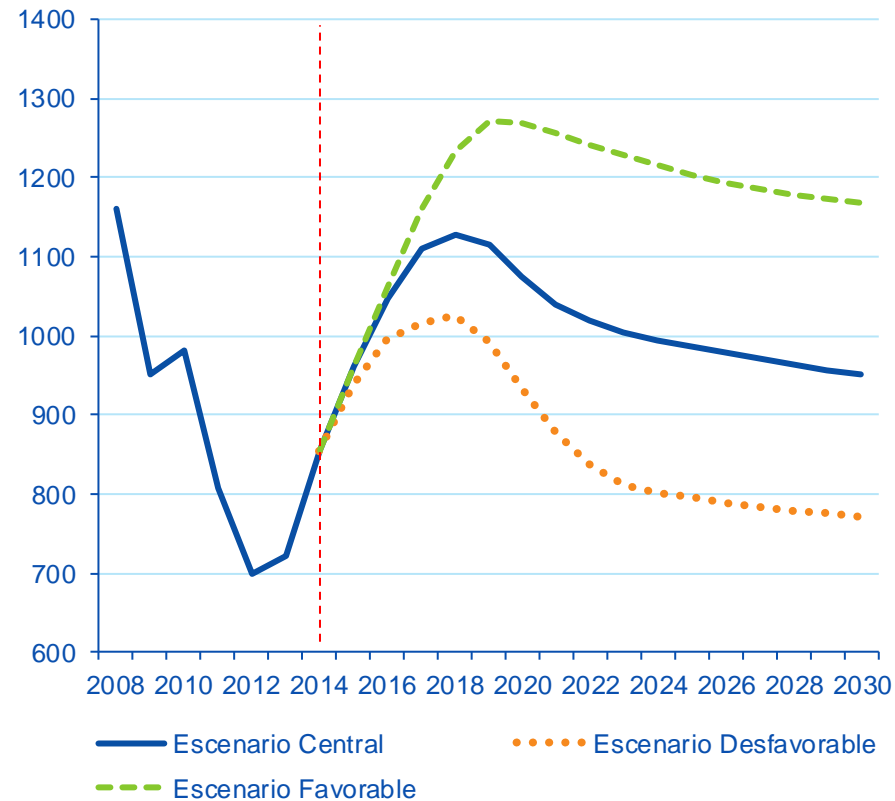
Escenarios de largo plazo de la demanda potencial de turismos. 2015-2030

Fuente: BBVA Research

	Escenario desfavorable	Escenario central	Escenario favorable
Crecimiento del PIB potencial	1%	2%	3%
Demografía	2015: 46,5 millones		
	2030: 44,3	2030: 45,4	2030: 46,5
Bajas (% del parque)	Prom. 93-95: 3,5%	Prom. 90-10: 4,0%	Prom. 00-07: 4,5%
Motorización en 2030 (Turismos por millar de habitantes)	518	522	525
Matriculaciones por millar de habitantes	17	21	25

España: escenarios de matriculaciones de turismos

Fuente: BBVA Research



Mensajes principales

- 1 **Economía global: mayor crecimiento, pero más desigual**, no exento de riesgos
- 2 **La recuperación en España se acelera apoyada en la demanda interna**. Los retos son todavía notables
- 3 **El consumo privado mantiene su dinamismo** debido a mejores fundamentos, menos incertidumbre y más financiación ...
- 4 ... **pero el margen de mejora es limitado**: hogares todavía apalancados, tasa de ahorro en mínimos y estímulos transitorios
- 5 **Viento de cola para la demanda de turismo**. La importancia del PIVE es cada vez menor
- 6 A largo plazo, **la demografía juega en contra**. La demanda potencial superará el millón si la población no mengua y la renta per cápita y la renovación del parque aumentan

Perspectivas de la economía española Foco en el sector del automóvil

Juan Ramón García – BBVA Research

Jornada AfterMarket Club – Madrid, 24 de marzo del 2015