

1<sup>er</sup> SEMESTRE

2016



Situación

Consumo

## Mensajes principales

- El **escenario global ha mejorado** en los últimos meses, pero el **crecimiento** sigue siendo **bajo y vulnerable**
- **En España**, los datos de actividad sesgan **al alza** la previsión de crecimiento de **2016**, mientras que la incertidumbre presiona **a la baja** la de **2017**
- Más renta, crédito y riqueza no financiera explican por que el **consumo privado lidera la recuperación**
- El aumento de la financiación impulsa la demanda de **bienes duraderos**
- Si bien las **perspectivas** son **favorables**, la **incertidumbre** sobre la política económica **podría restar más de un punto al crecimiento del consumo hasta 2017**

# Índice

Sección 1

## **Entorno global: crecimiento débil y vulnerable**

Sección 2

## España: la recuperación continúa

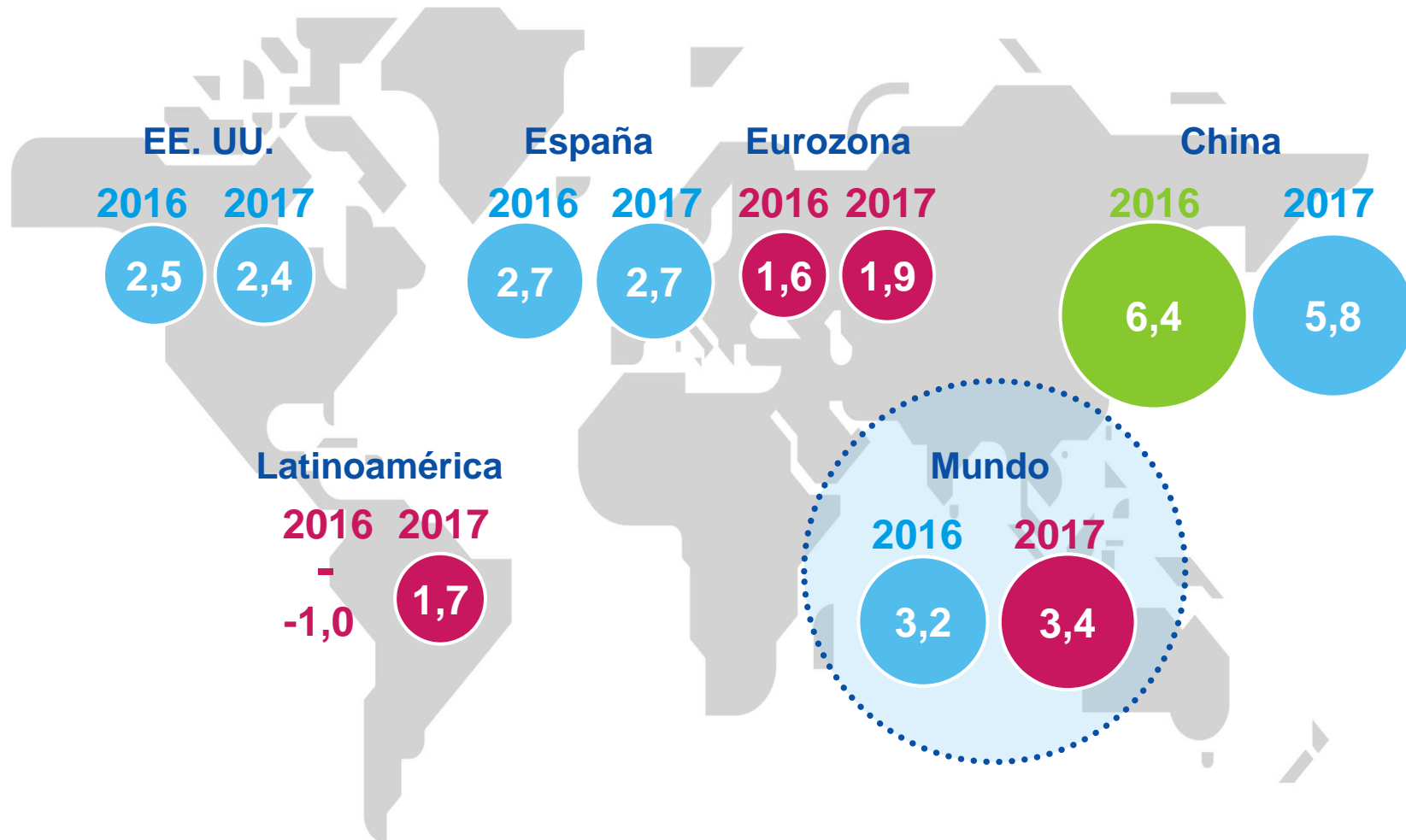
Sección 3

## Dinamismo del consumo privado a pesar de la incertidumbre

Sección 4

## Los duraderos lideran la expansión del gasto

# Entorno global débil y más vulnerable a los riesgos

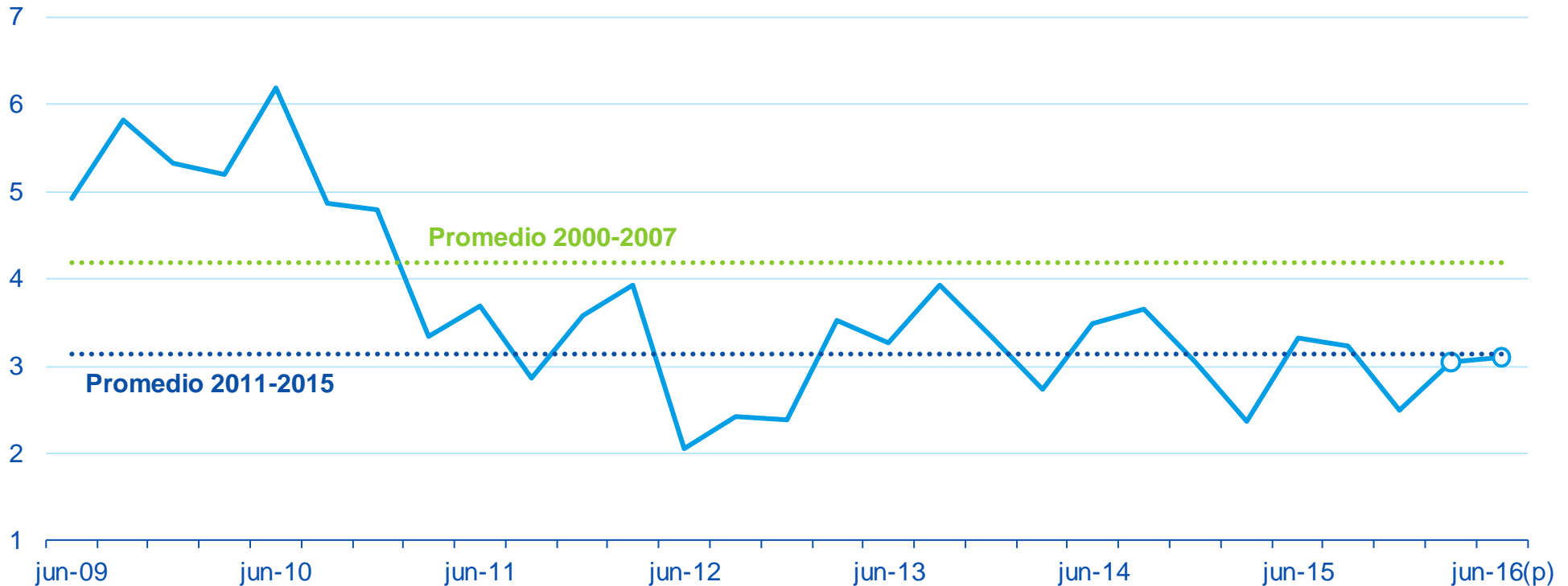


Cifras del mundo consistentes con el PIB mundial publicado por el FMI  
Fuente: BBVA Research

# El crecimiento es bajo en perspectiva histórica

## Crecimiento económico global

(Previsiones basadas en BBVA-GAIN. Tasa anualizada en %)



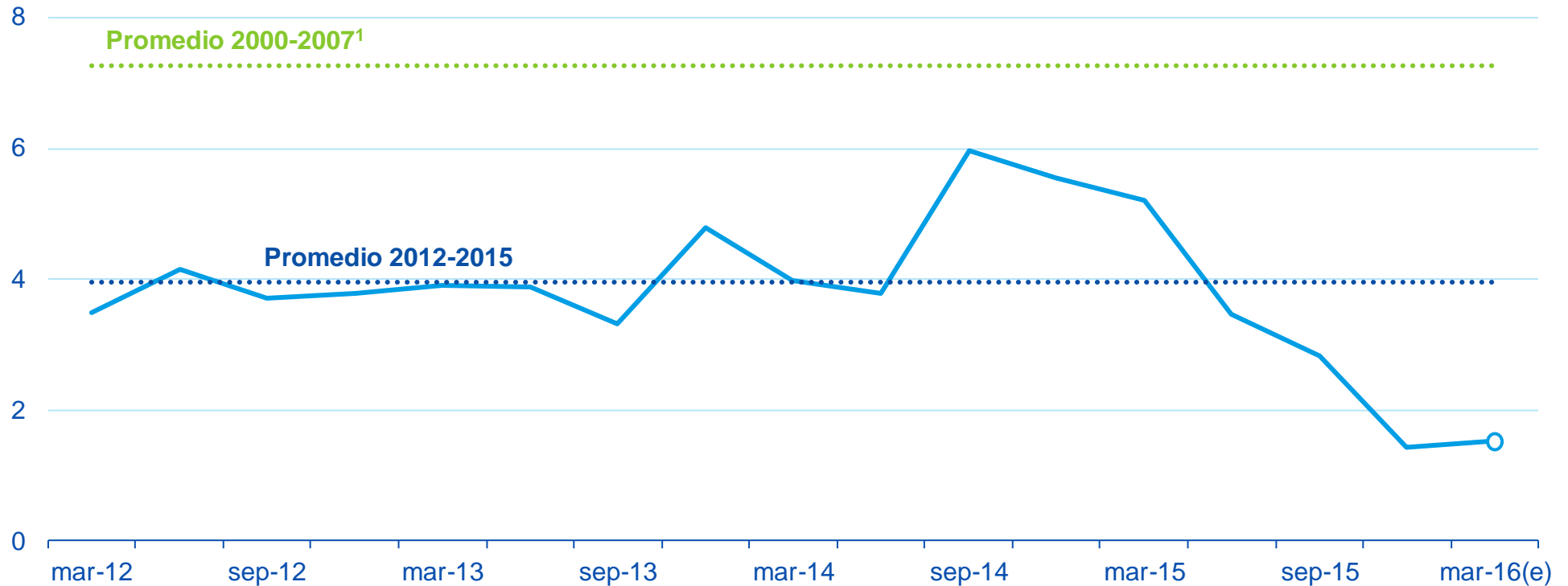
(p): previsión  
Fuente: BBVA Research

Alertas

# El comercio mundial envía señales de cautela

## Crecimiento del comercio mundial

(Exportaciones de bienes. Indicador BBVA, % a/a)

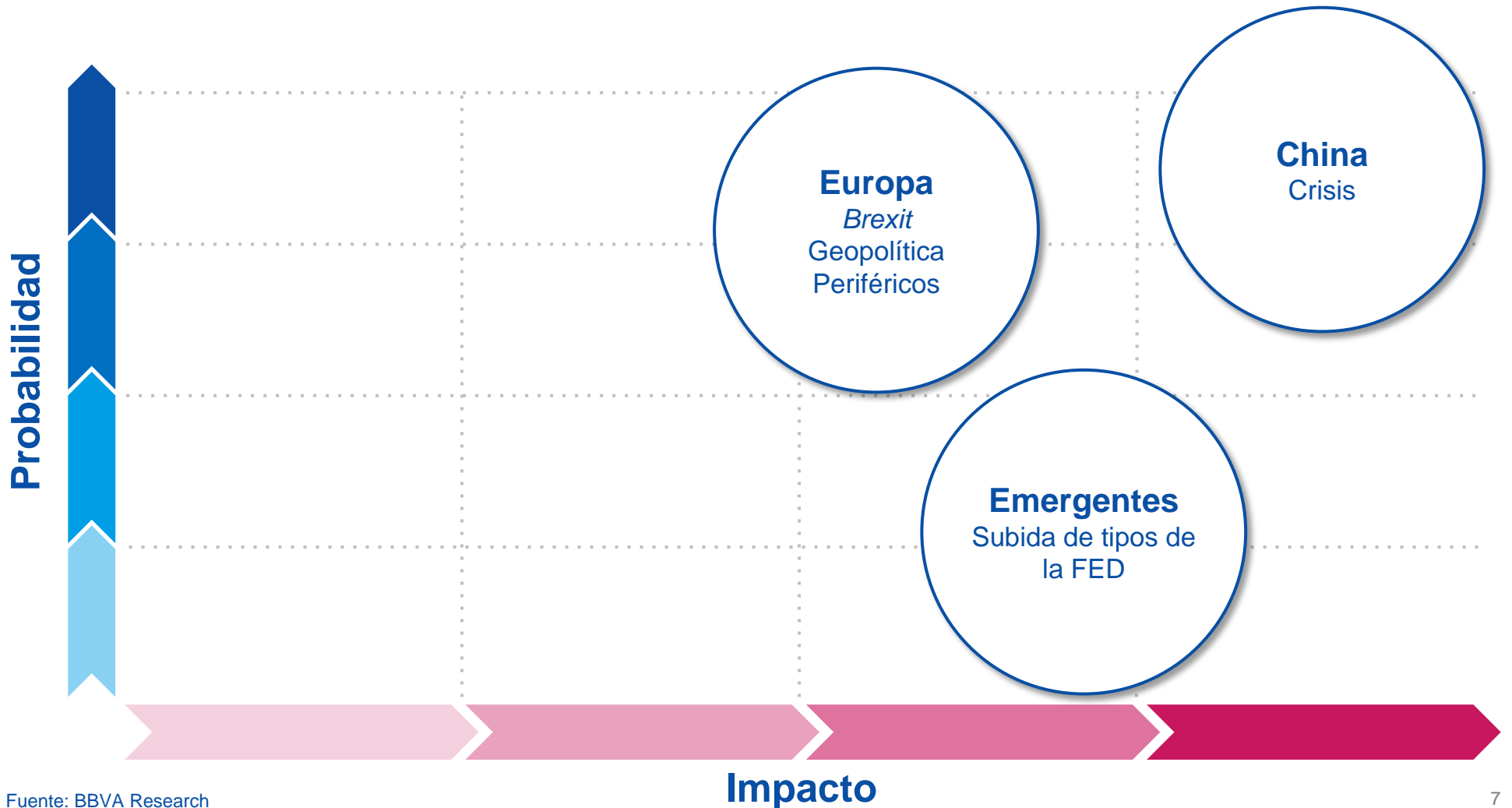


1: Datos del FMI

(e): estimación

Fuente: BBVA Research y FMI

# ¿Cuáles son los riesgos sobre el escenario global?



# Índice

Sección 1

Entorno global: crecimiento débil y vulnerable

Sección 2

**España: la recuperación continúa**

Sección 3

Dinamismo del consumo privado a pesar de la incertidumbre

Sección 4

Los duraderos lideran la expansión del gasto

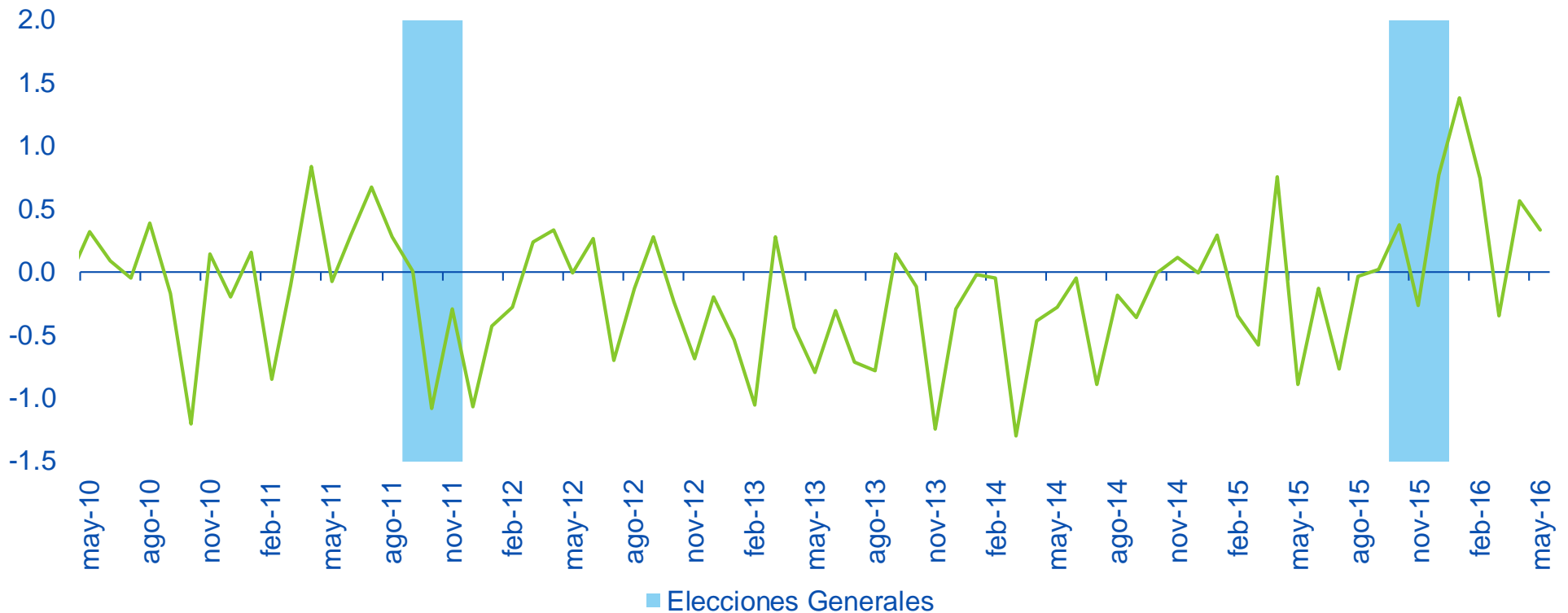


Política económica y crecimiento

# La incertidumbre se mantiene elevada...

## España: incertidumbre de política económica

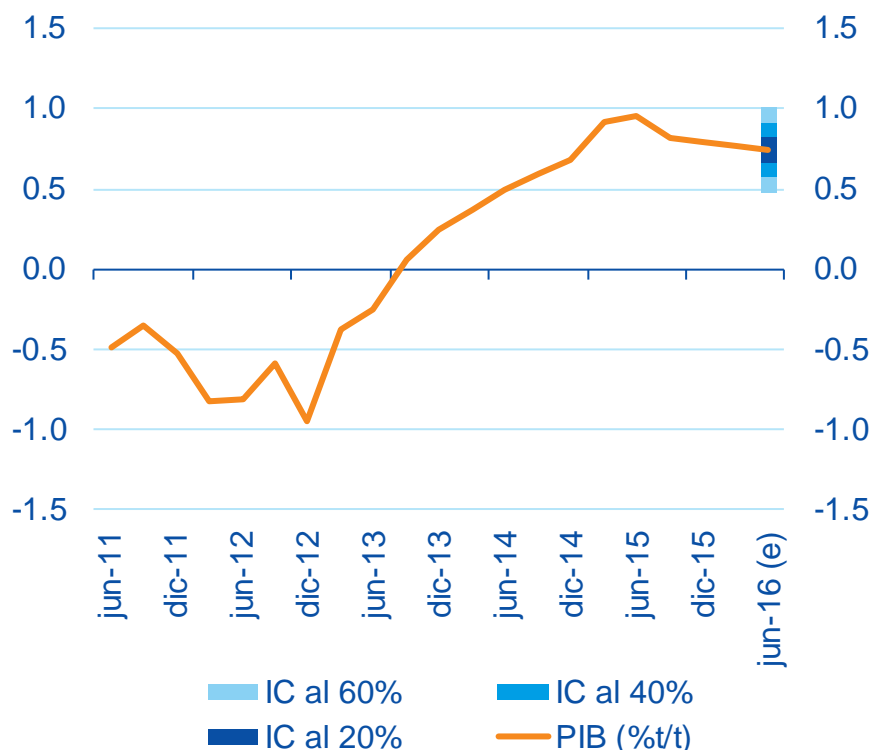
(Componente idiosincrático en desviaciones típicas)



# Política económica y crecimiento ... pero la recuperación continúa

## España: crecimiento del PIB

(Modelo MICA BBVA, % t/t)



Los datos del **2T16** sugieren que el PIB avanzaría el **0,7%**

La **probabilidad** de que el crecimiento supere el **2,7% en 2016** es elevada

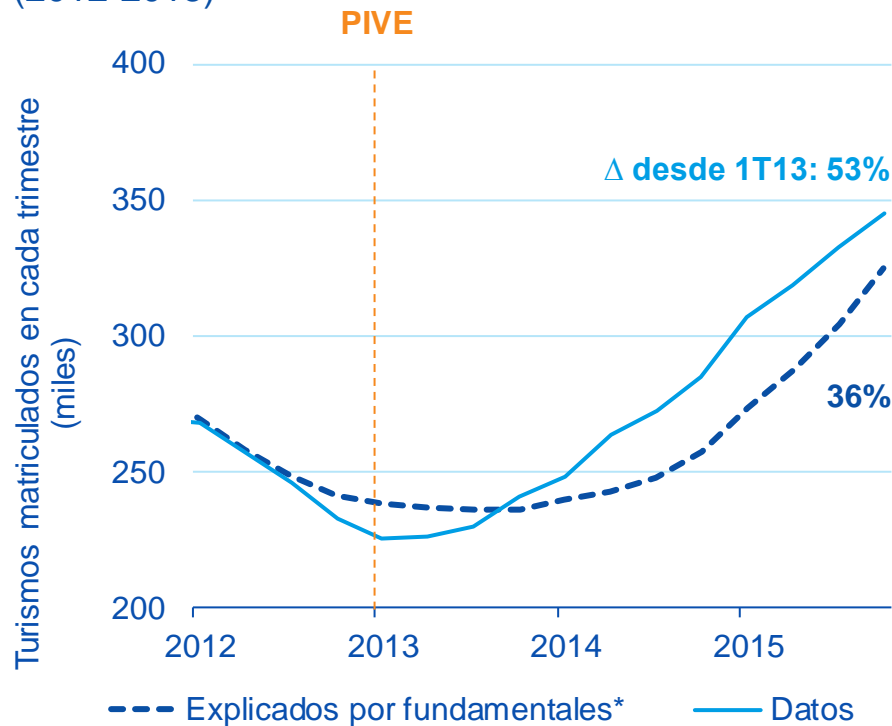
**Demanda interna y exportaciones de servicios** apoyan la recuperación

(e): estimación  
Fuente: BBVA Research e INE

¿Qué explica el crecimiento?

# Demanda embalsada de bienes duraderos

## España: matriculaciones de turismos (2012-2015)



Parte del aumento del gasto de las familias se ha producido gracias al afloramiento de la **demanda embalsada** durante la crisis

**Hacia delante**, el consumo tendrá un **crecimiento más acorde con sus determinantes**

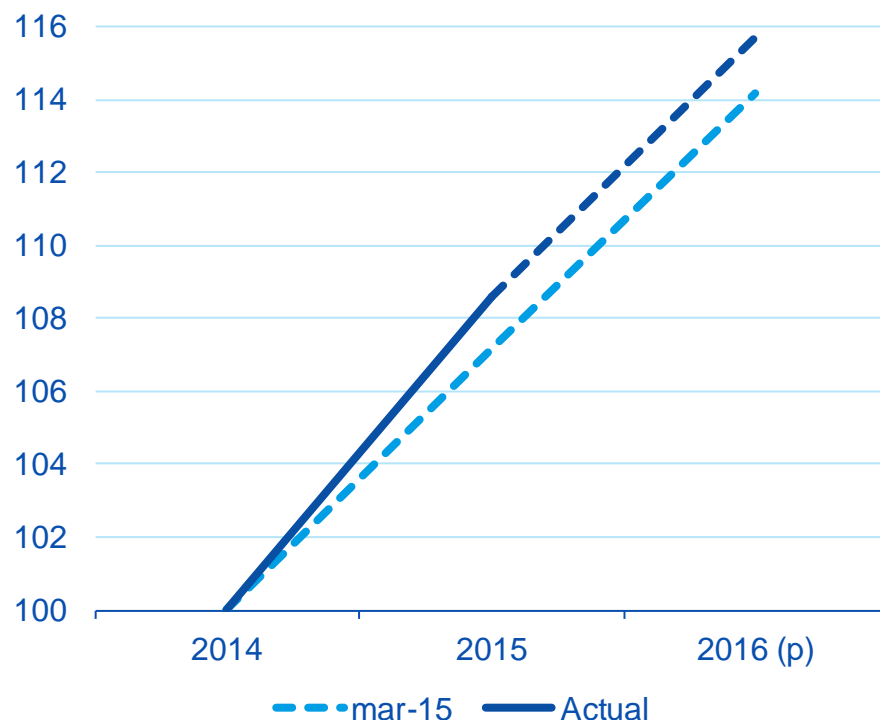
(\*): PIB per cápita, precio relativo de los carburantes, tasa de desempleo y tipos de interés de crédito al consumo  
 Fuente: BBVA Research y ANFAC

¿Qué explica el crecimiento?

# Inversión en capital productivo

## España: inversión en maquinaria y equipo

(Previsiones del Consenso, 2014 = 100)



La inversión en M&E **creció más de lo previsto en 2015 ...**

...y no se espera que revierta en el corto plazo

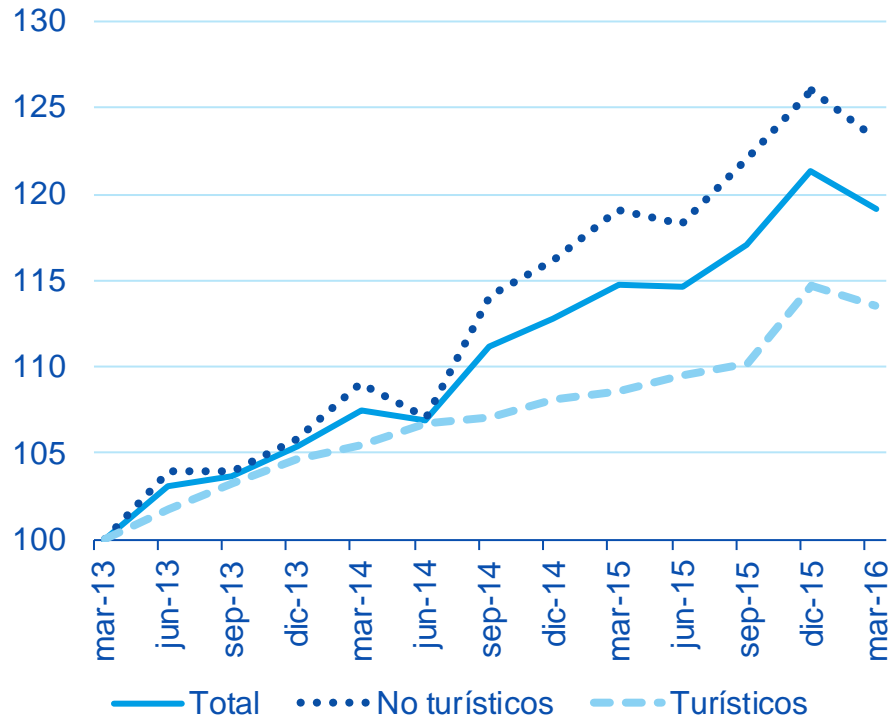
Nunca antes se había destinado tanto gasto interno a la **formación de capital productivo**

¿Qué explica el crecimiento?

# Producción enfocada a las exportaciones

## España: exportaciones de servicios

(1T13 = 100)



Tanto el **turismo** como el **resto de exportaciones de servicios** han tenido un **comportamiento sobresaliente**

Las **mejoras de competitividad**, junto con la **incertidumbre geopolítica de otros destinos turísticos**, mantendrán el crecimiento

Vientos de cola

# Continuarán apoyando al crecimiento

Precios del  
petróleo en  
niveles  
históricamente  
bajos

Política  
monetaria  
expansiva

Moderada  
aceleración del  
crecimiento en  
la UEM

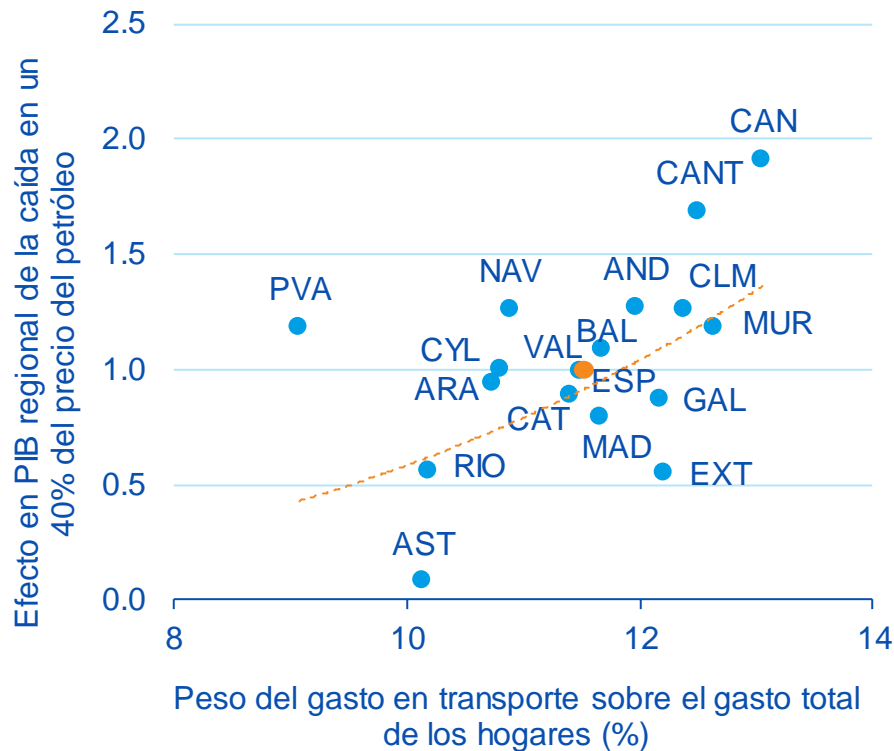
Política  
fiscal  
neutral

# Vientos de cola

## Precio del petróleo

### Impacto de la reducción del precio del crudo en el PIB

(pp de las tasas de crecimiento anual)



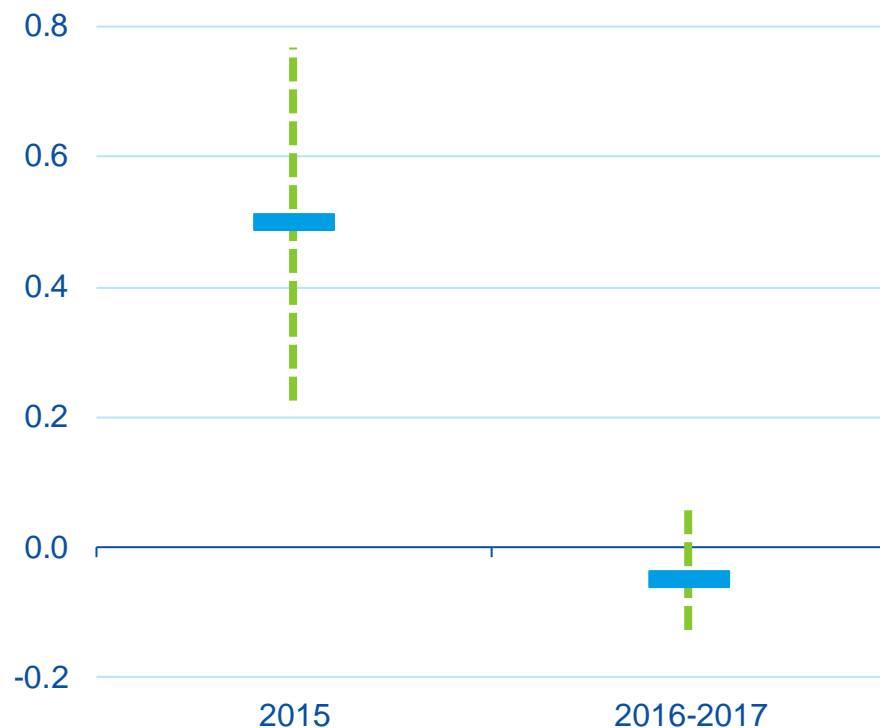
La caída del precio de la energía tiene un **impacto positivo para la economía española**, que es importadora de crudo

# Vientos de cola

## Política monetaria

### Impacto de las medidas no convencionales en el PIB<sup>1</sup>

(pp de crecimiento anual)



1: Medidas de política monetaria aprobadas desde mediados de 2014.

--- Intervalos de confianza a partir de los percentiles 16 y 84

Fuente: BBVA Research

Las medidas no convencionales han **reducido los diferenciales en el precio del crédito ...**

...y alargado el período esperado de **bajos tipos de interés**

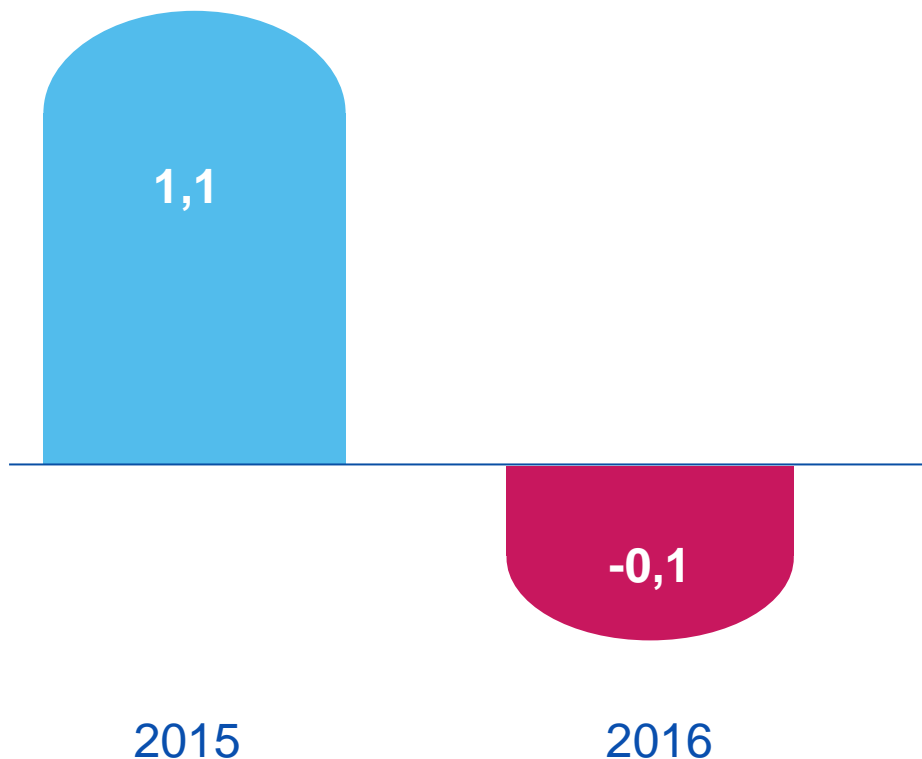
Sin embargo, el riesgo de crédito y la barrera del tipo de interés cero sugieren que **parte del impacto habría quedado atrás**



# Vientos de cola

## Política fiscal

### Impulso fiscal del conjunto de AA. PP (pp del PIB)



**2015:** se adoptaron **políticas discrecionales** que **impulsaron la demanda interna**

El **impulso fiscal** ha aportado en torno a **5 décimas al crecimiento**

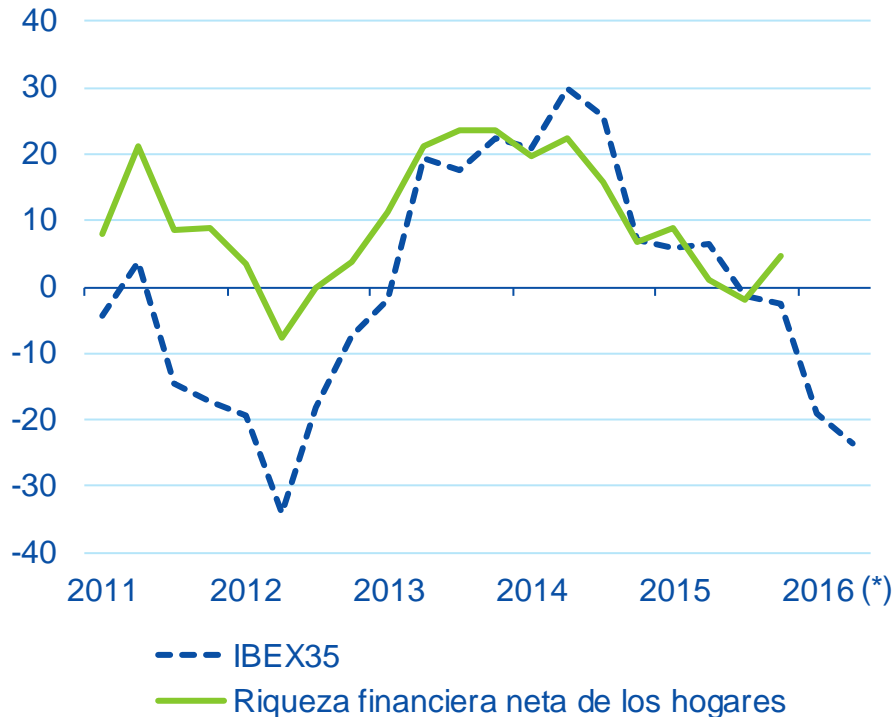
**2016:** las medidas aprobadas implican que la **política fiscal no será expansiva**. Cuando menos, se volverá neutral

Riesgos externos

# Impacto de la menor riqueza financiera

## Ibex 35 y riqueza financiera neta

(Promedios trimestrales, % a/a)



La mejora de la riqueza financiera neta fue clave para explicar las primeras etapas de la **recuperación del consumo y la inversión**

Una caída trimestral de la riqueza financiera neta del 10% provocaría un **descenso acumulado del consumo del 0,5%** durante los siguientes 4 trimestres

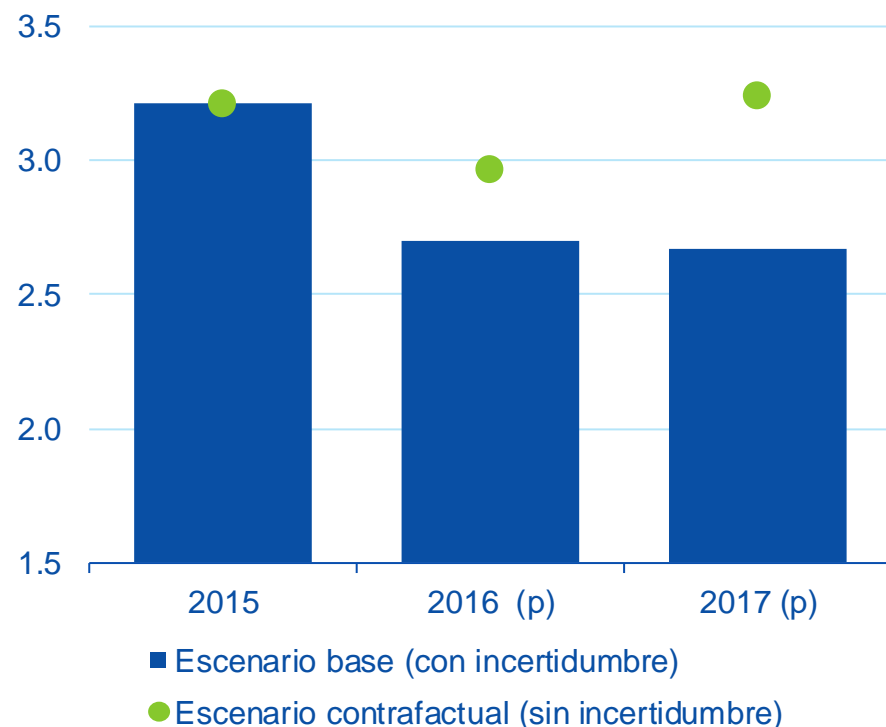
(\*): Incluye datos hasta el 15 de junio  
Fuente: BBVA Research, BdE y Bloomberg

Riesgos domésticos

# Incertidumbre de política económica

## España: escenarios de crecimiento del PIB

(%)



En un entorno **sin incertidumbre**, la economía podría crecer **3 décimas más en 2016 y 6 en 2017**

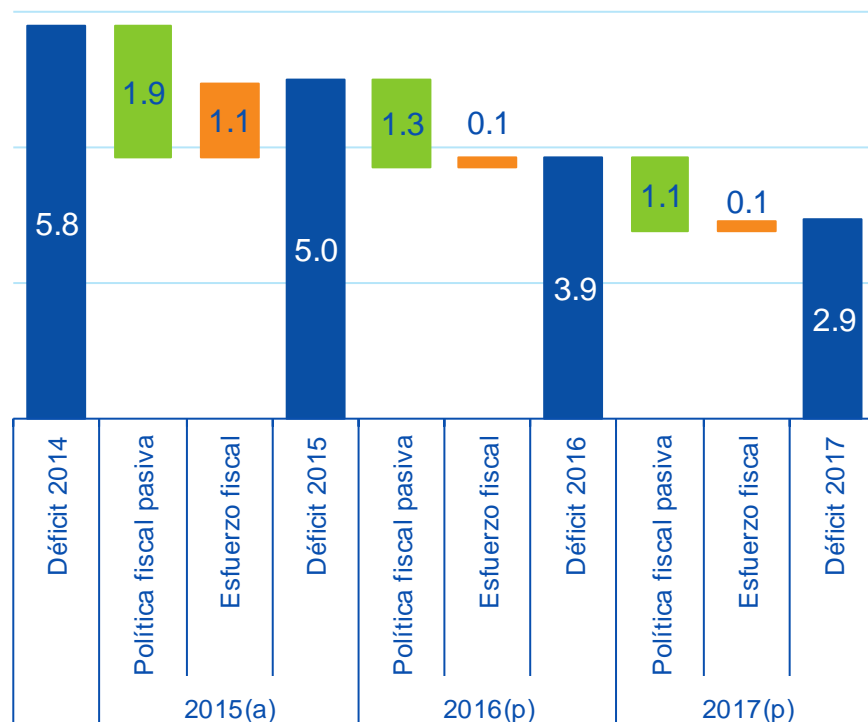
El **impacto será mayor cuanto más se prolongue** este escenario

## Riesgos domésticos

## Incumplimiento de los compromisos fiscales

## Descomposición del ajuste fiscal de las AA. PP.

(pp del PIB)



En ausencia de estímulos, **el Gobierno habría alcanzado el objetivo de déficit en 2015**

**A largo plazo, los costes pueden ser importantes:** la desviación aumentaría alrededor de 25pb la prima de riesgo respecto a un escenario de cumplimiento

(a): avance; (p): previsión. No se incluyen ayudas a la banca.

Fuente: BBVA Research, MINHAP e INE

# Índice

Sección 1

Entorno global: crecimiento débil y vulnerable

Sección 2

España: la recuperación continúa

Sección 3

**Dinamismo del consumo privado a pesar de la incertidumbre**

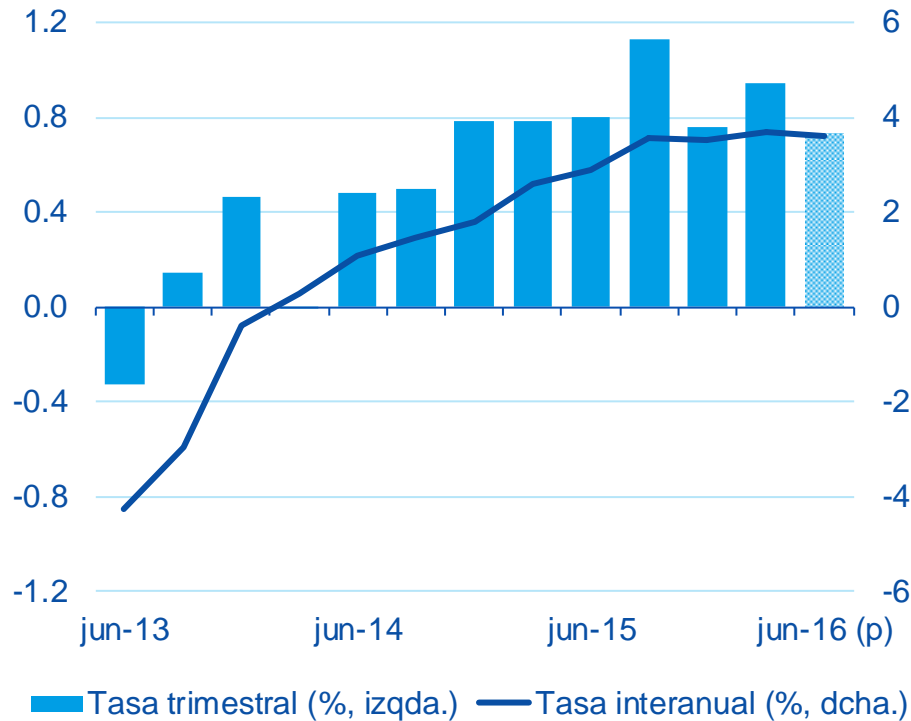
Sección 4

Los duraderos lideran la expansión del gasto

# El consumo privado mantiene su dinamismo

## Crecimiento del gasto en consumo de los hogares

(%)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research e INE

## ¿Qué determina el consumo?

### Al alza:

1. Renta disponible y riqueza inmobiliaria
2. Financiación

### A la baja:

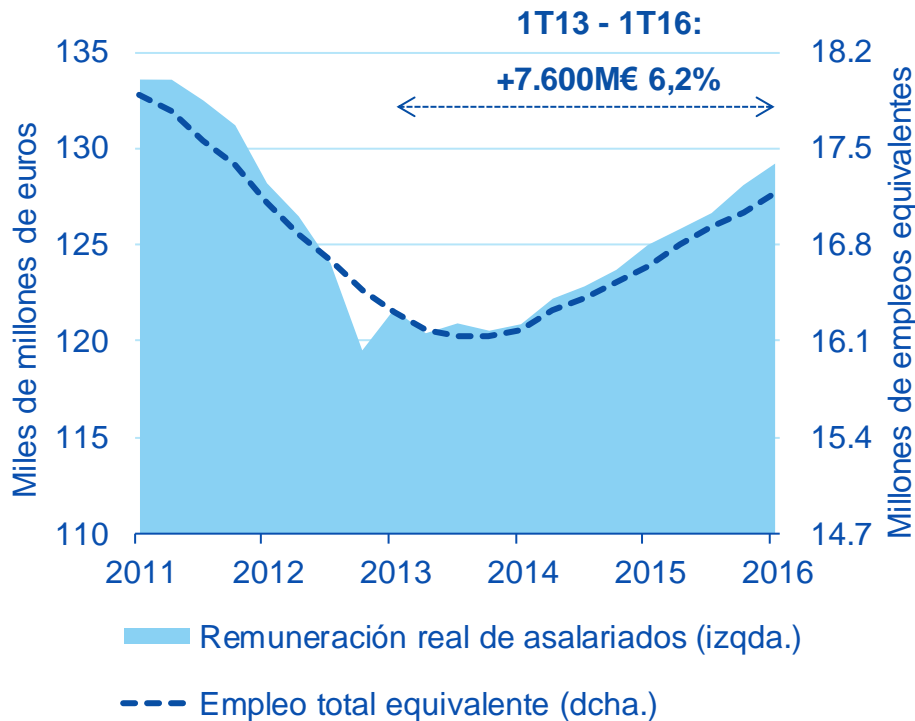
3. Riqueza financiera
4. Incertidumbre

El consumo privado mantiene su dinamismo

# 1. Aumento de la renta disponible ...

## Empleo y remuneración

(Miles de millones de euros y millones de empleos equivalentes)



La **ocupación** aumenta desde mediados del año **2013** ...

... y **lo continuará haciendo** durante el bienio actual (**≈1.000.000 de empleos**)

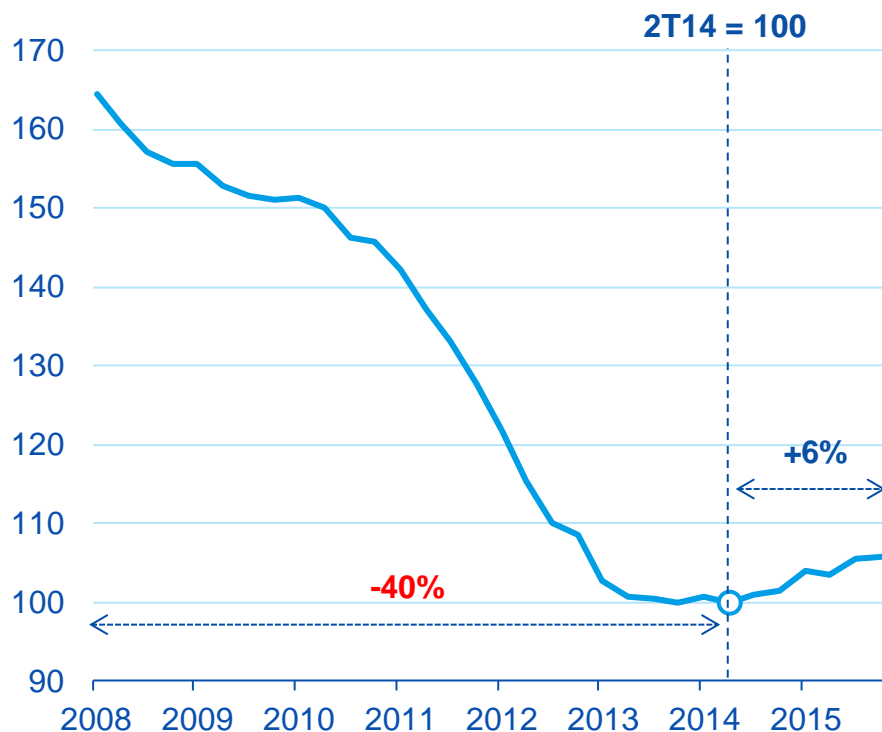
La **reforma del IRPF** también ha contribuido a incrementar la renta disponible

El consumo privado mantiene su dinamismo

# 1. ...y de la riqueza no financiera

## Riqueza inmobiliaria real

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



La **riqueza inmobiliaria real** ha crecido un 6% desde mediados de 2014 ( $\approx 12.000\text{€}$  por hogar)

Explica **6 décimas del aumento del consumo** desde entonces (1/10)

La **recuperación de la riqueza inmobiliaria continuará** durante los próximos trimestres, en línea con el precio de la vivienda

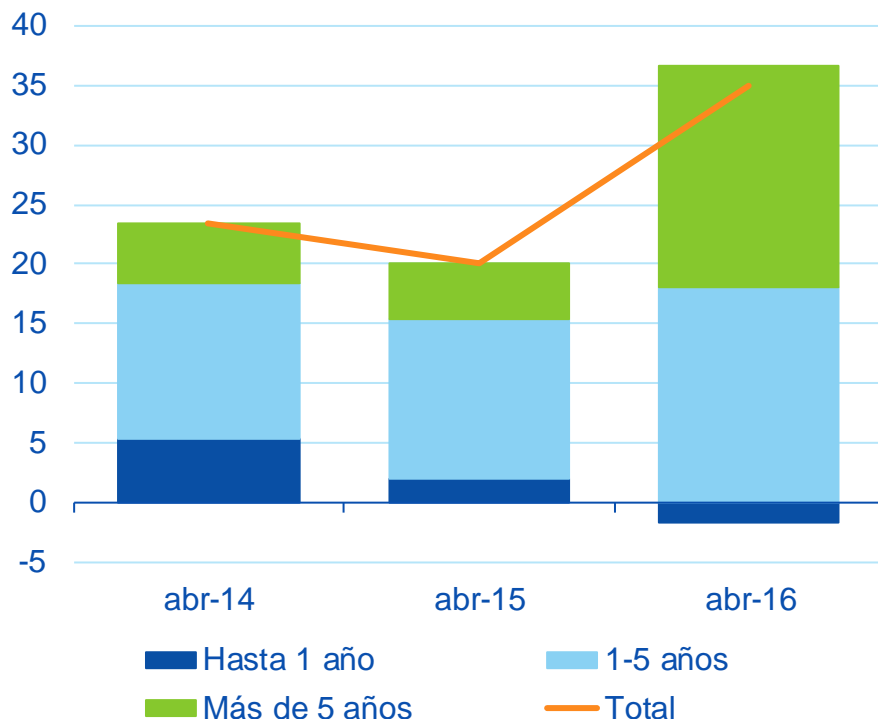


El consumo privado mantiene su dinamismo

## 2. Más financiación

### Nuevas operaciones de financiación al consumo

(Contribuciones al crecimiento interanual, %)



El volumen de nuevas operaciones de **crédito al consumo** crece a tasas de dos dígitos ...

... impulsado por el aumento de la **financiación a medio y largo plazo**

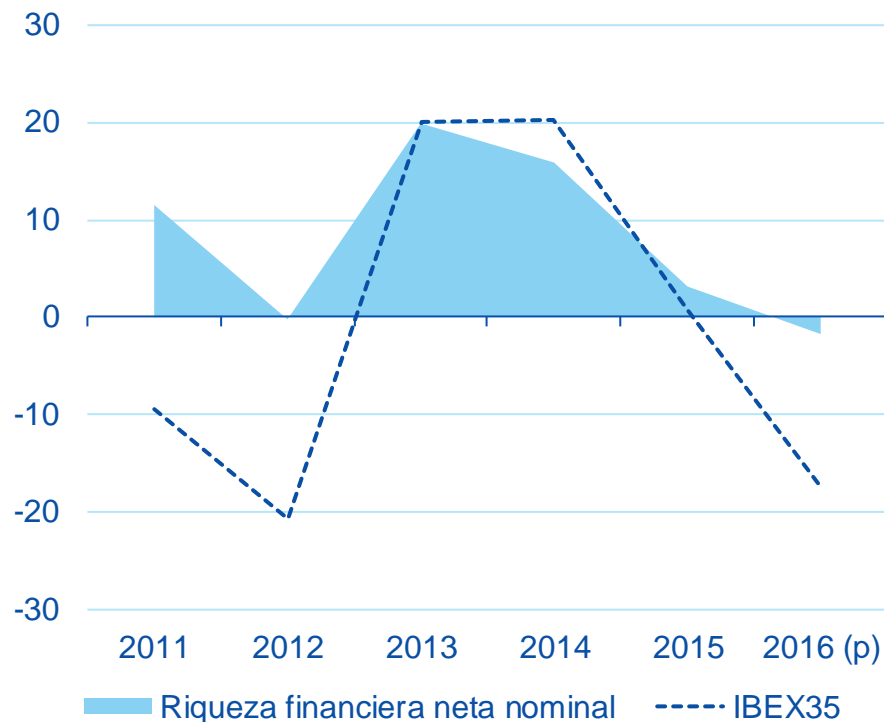
Los **tipos de interés** han **disminuido**, pero todavía superan la media europea

El consumo privado mantiene su dinamismo

### 3. Menor contribución de la riqueza financiera

#### Riqueza financiera neta

(Crecimiento interanual, %)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research, BdE, Bloomberg e INE

La **caída de las cotizaciones bursátiles** lastrará la riqueza financiera neta de los hogares ...

... lo que **repercutirá sobre el consumo**

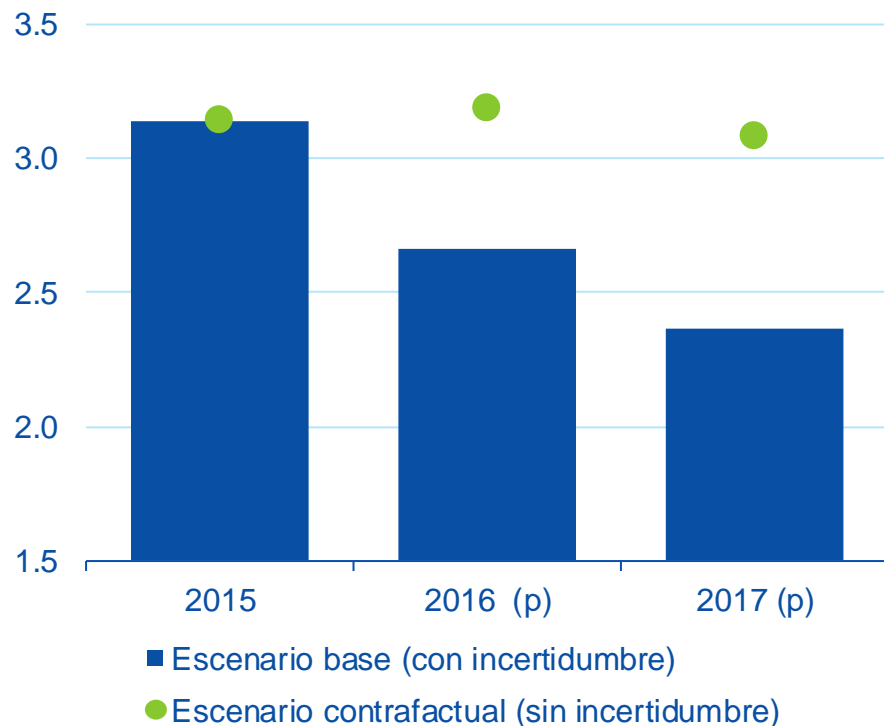
El **efecto** será **moderado**: la reducción de los pasivos financieros acotará el descenso de la riqueza financiera neta

El consumo privado mantiene su dinamismo

## 4. Incertidumbre

### España: escenarios de crecimiento del consumo

(%)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research

### Recuadro 1

La **incertidumbre sobre la política económica** altera los patrones de gasto y ahorro

- de los consumidores (ef. directo)
- de las empresas (ef. indirecto)

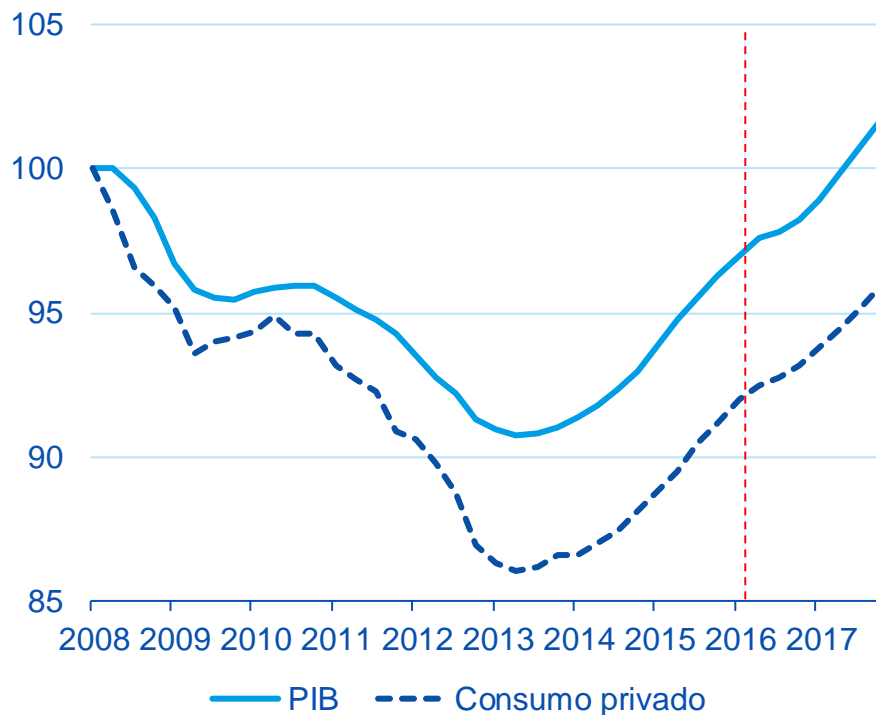
En un **entorno sin incertidumbre**, el **consumo privado** podría crecer **1,2 puntos más hasta 2017**

Perspectivas

# Favorables, pero todavía lejos del nivel precrisis

## Gasto en consumo de los hogares

(1T08 = 100)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research e INE

Más renta, crédito y riqueza no financiera anticipan un crecimiento del consumo >5% hasta 2017

Incertidumbre, endeudamiento elevado y tasa de ahorro por debajo de su promedio histórico limitarán su crecimiento futuro

Todavía por debajo de su nivel precrisis a finales de 2017

# Índice

Sección 1

Entorno global: crecimiento débil y vulnerable

Sección 2

España: la recuperación continúa

Sección 3

Dinamismo del consumo privado a pesar de la incertidumbre

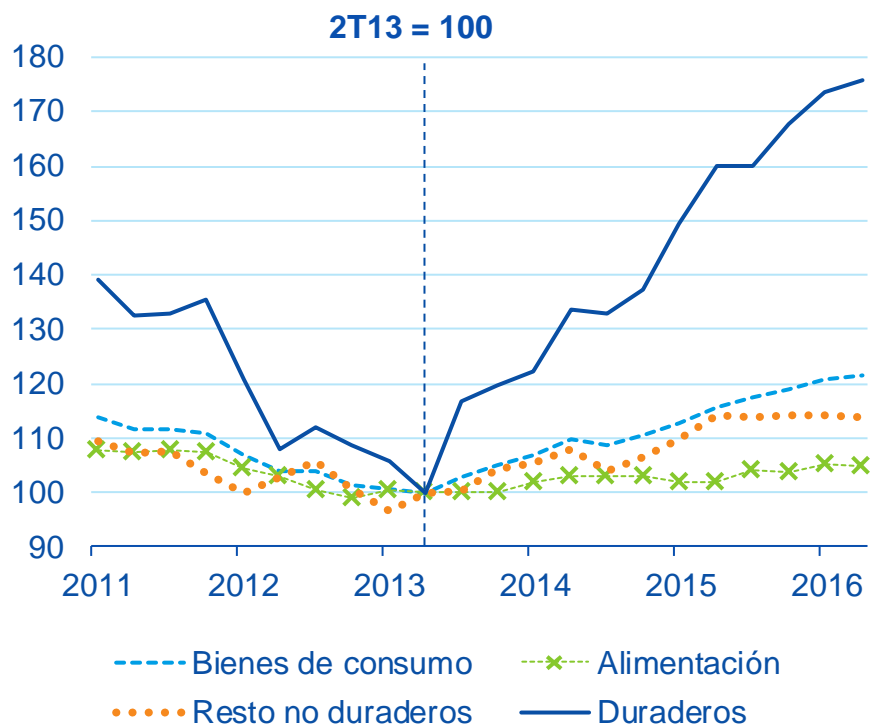
Sección 4

**Los duraderos lideran la expansión del gasto**

# El consumo de duraderos no desfallece

## Disponibilidades de bienes de consumo

(2T13 = 100)



Los duraderos lideran la expansión del consumo desde mediados de 2013

**Causas:** demanda embalsada, elasticidad-renta y crédito

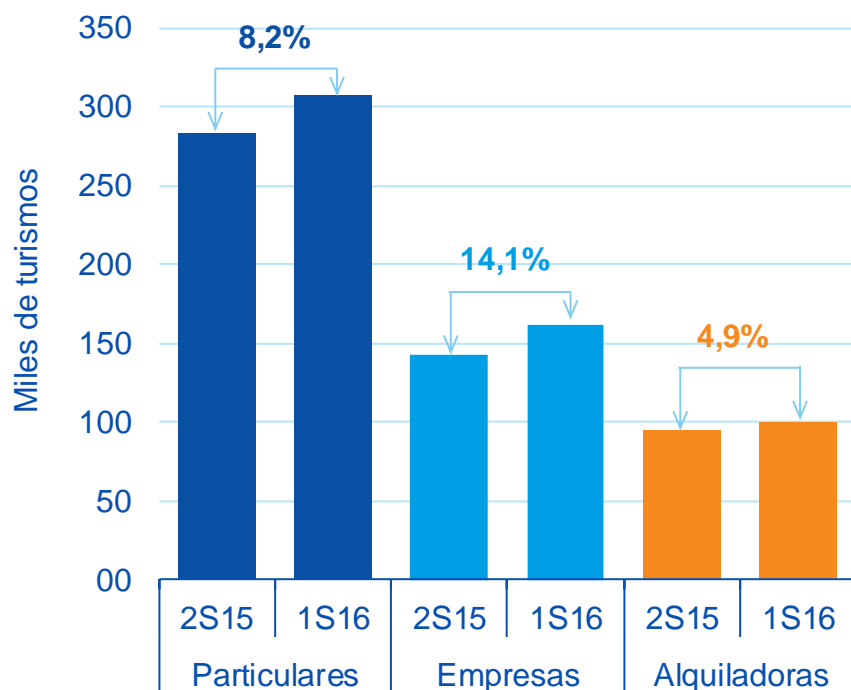
Un problema de *stocks*, no de flujos: tan solo se ha recuperado un 40% del consumo de duraderos perdido durante la crisis

Turismos

# Adelantamiento de compras y coyuntura favorable

## Matriculaciones de turismo por canal

(Datos CVEC, %)



Las **ventas** han cobrado **dinamismo** en el primer semestre

**Particulares:** el fin del PIVE en julio habría incentivado el adelantamiento de compras

**Canal profesional:** mejora de la coyuntura y perspectivas turísticas favorables

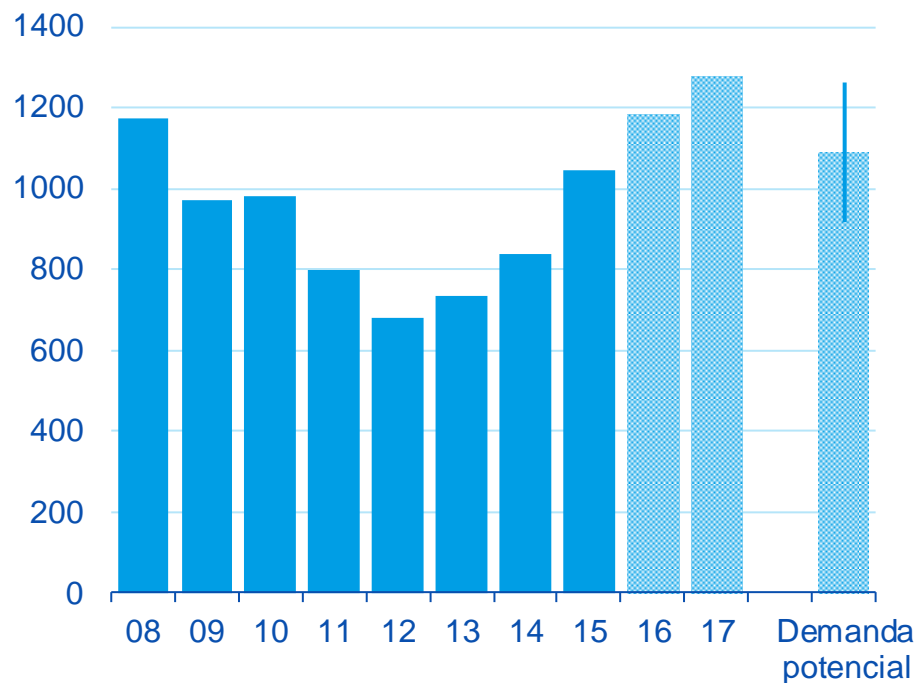
**Precios** al alza y **envejecimiento** del parque

Turismos

# Demanda en torno a su potencial

## Matriculaciones de turismos

(Miles de unidades)



**2016:** 1.180.000 unidades vendidas ( $\Delta 14\%$ )

**2017:** mayor renta per cápita, menor tasa de desempleo y tipos de interés de la financiación al consumo más bajos  
 → 1.280.000 matriculaciones ( $\Delta 8\%$ )

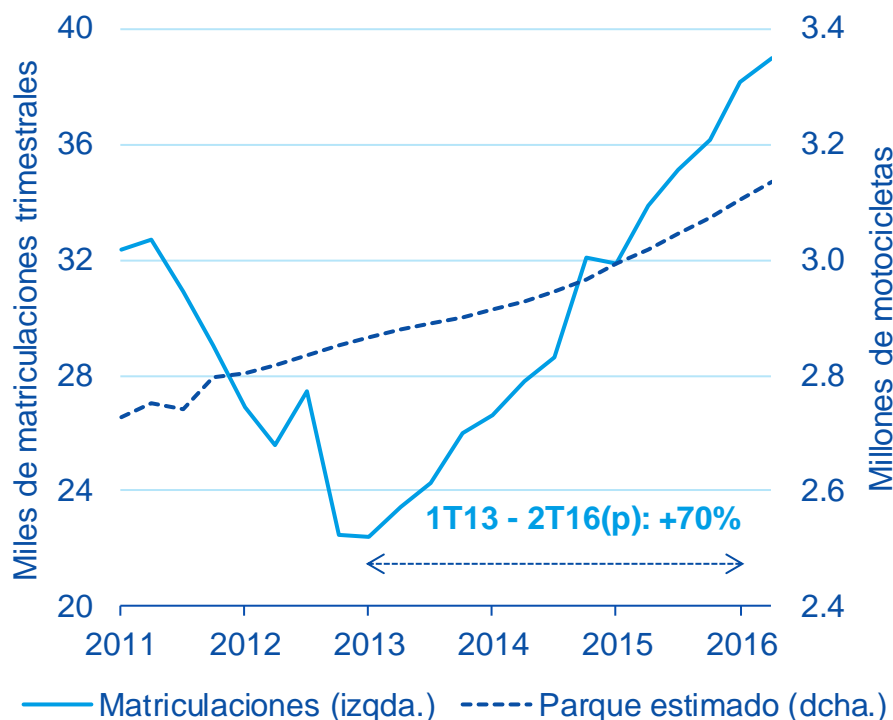


## Motocicletas

# La recuperación de las ventas continúa

### Matriculaciones trimestrales de motocicletas y parque estimado

(Datos CVEC)



Las matriculaciones podrían cerrar el 1S16 con un incremento acumulado >4% respecto a 2S15

Mejora de las **expectativas**, ascenso de la **financiación** y **envejecimiento** del parque, claves

**2016:** 145.000 unidades ( $\Delta 5\%$ )

- Se ha recuperado el 30% de las ventas

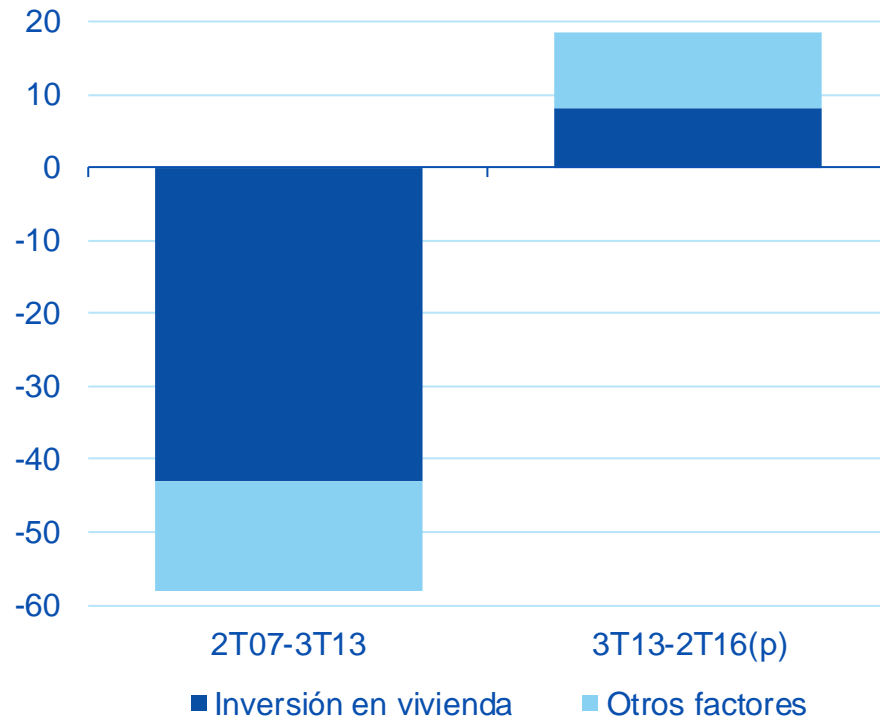
**2017:** 150.000 unidades

Mobiliario

# La facturación (por fin) repunta

## Cifra de negocios del sector del mueble: variación acumulada 2007-2016

(Contribución de la inversión en vivienda vs resto, %)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research e INE

El **crecimiento** de los últimos 2 trimestres ( $\approx 3\%$ ), entre los **más elevados en 15 años**

**Causas:** aumento de la inversión en vivienda y recuperación de la capacidad adquisitiva

**Perspectivas favorables**, en línea con la actividad residencial

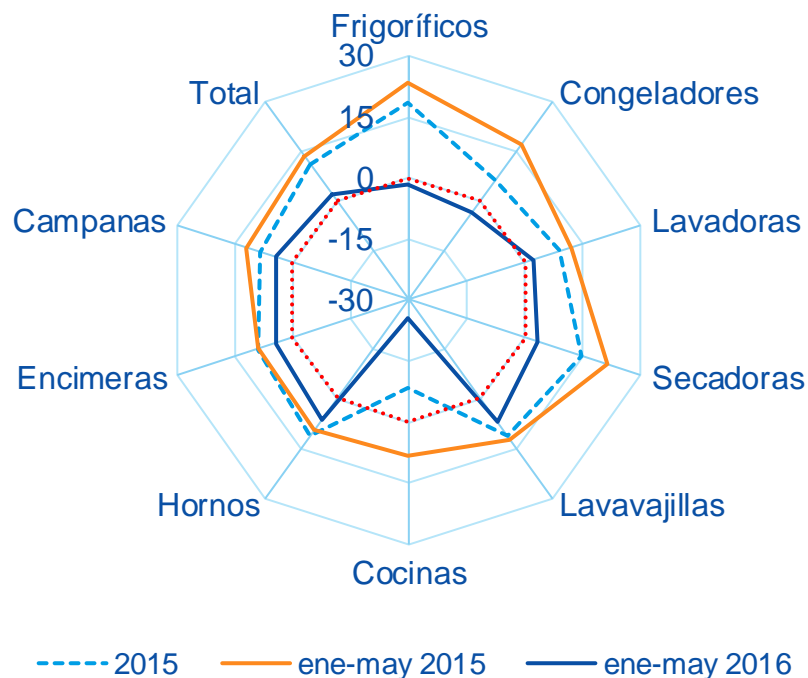
- $\Delta 1\%$  de la inversión nominal en vivienda  
→  $\Delta 0,6\%$  acumulado de la facturación

Línea blanca

# El ascenso de las ventas se modera

## Ventas de electrodomésticos por familia

(% a/a del número de unidades)



La **demanda** de electrodomésticos **ha vuelto a crecer** durante 1S16

- Unidades enero-mayo:  $\Delta 2,4\%$
- Facturación:  $\Delta 3,6\%$

... pero **menos** que en **2015**.  
Cocinas y línea de frío decepcionan

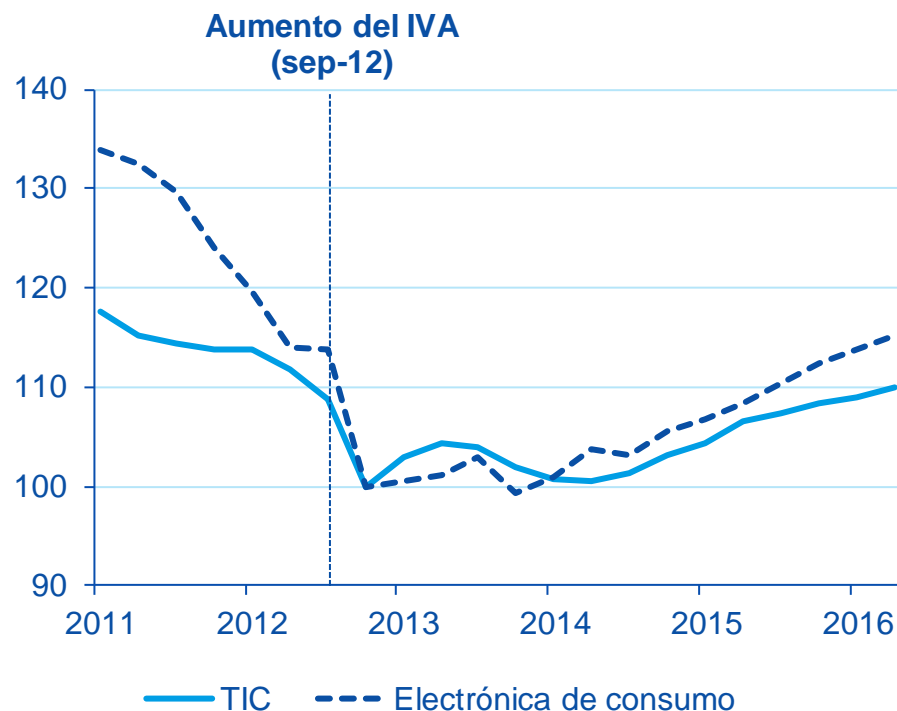
**Ningún producto** ha recuperado las **ventas anteriores a la crisis** (entre el 20% y el 80% < máximos)

Línea marrón

# El fútbol impulsa el consumo de electrónica

## Ventas reales al por menor de artículos de línea marrón

(Datos CVEC, 4T12 = 100)



La **facturación crece** desde finales del 2013 ( $\Delta 15\%$ ) ...

- **Eurocopa 2016:** estimula la demanda de electrónica de consumo

... pero se encuentra **lejos del nivel precrisis:** TIC (-28%); electrónica de consumo (-50%)

**Complementariedad en consumo** de equipos **TIC** multifuncionales (móviles, tabletas, ordenadores)

## Mensajes principales

- **Crecimiento global** bajo y vulnerable
- **España**: la recuperación continúa, no exenta de riesgos
- Más renta, crédito y riqueza no financiera explican por que el **consumo privado lidera la recuperación**
- El aumento de la financiación impulsa la demanda de **bienes duraderos**
- Si bien las **perspectivas** son **favorables**, la **incertidumbre** sobre la política económica **podría restar más de un punto al crecimiento del consumo hasta 2017**

1er SEMESTRE

2016



Situación

Consumo

## Anexo

## Cuadro macroeconómico

Tasa de crecimiento (% a/a)	2015		2016 (p)		2017 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	3.1	1.7	2.7	1.7	2.4	1.8
G.C.F AA.PP	2.7	1.3	1.6	1.5	1.8	1.1
Formación Bruta de Capital Fijo	6.4	2.6	4.1	3.1	4.5	3.8
Equipo y Maquinaria	10.2	4.4	5.5	5.2	4.7	5.9
Construcción	5.3	0.5	3.1	1.4	4.1	2.4
Vivienda	2.4	0.8	2.8	1.3	4.4	2.3
Otros edificios y Otras Construcciones	7.5	0.2	3.3	1.4	3.9	2.6
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>3.7</b>	<b>1.6</b>	<b>2.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.0</b>
Exportaciones	5.4	4.9	4.4	2.7	5.6	3.6
Importaciones	7.5	5.6	4.4	3.9	6.0	4.0
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>
<b>PIB pm</b>	<b>3.2</b>	<b>1.5</b>	<b>2.7</b>	<b>1.6</b>	<b>2.7</b>	<b>1.9</b>
<b>Pro-memoria</b>						
Empleo total (EPA)	3.0	1.0	2.8	1.1	2.5	0.9
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	22.1	10.9	19.8	10.1	18.5	9.6
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	1.4	3.2	2.1	3.2	2.5	3.0
Deuda Pública (% PIB) (**)	99.2	90.7	99.6	90.4	98.4	88.8
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-5.0	-2.1	-3.9	-1.9	-2.9	-1.6
IPC (media periodo)	-0.5	0.0	-0.3	0.2	1.7	1.3

(\*) contribuciones al crecimiento

(\*\*) Excluyendo en España las ayudas a la banca

(p): previsión