

# Situación Consumo

Primer semestre de 2017

Girona, 7 de julio de 2017



# Índice

1. **Entorno global:** el crecimiento se acelera, pero los riesgos continúan presentes  
**Portugal:** el consumo impulsa la recuperación
2. **España:** se confirman los sesgos al alza
3. El **consumo** se modera: fin de los estímulos transitorios vs fundamentos sólidos
4. La **demanda de automóviles** crece, pero la demografía juega en contra



# Entorno global



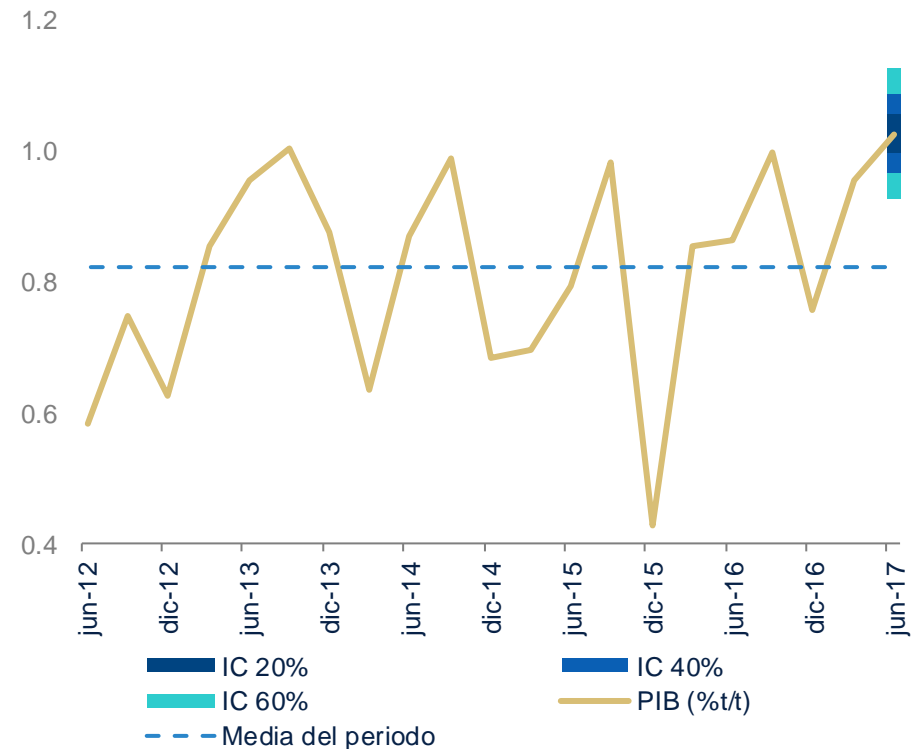
# El crecimiento global se acelera en el primer semestre

## Actividad

- ◆ Los indicadores de **confianza**, la **producción industrial** y las **exportaciones de bienes** se mantienen en niveles elevados, y el **consumo** repunta tras un inicio de 2017 decepcionante
- ◆ **China** muestra señales de fortaleza. Entre las **economías desarrolladas**, Europa crece más que EE. UU.

## Crecimiento del PIB mundial

(previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)

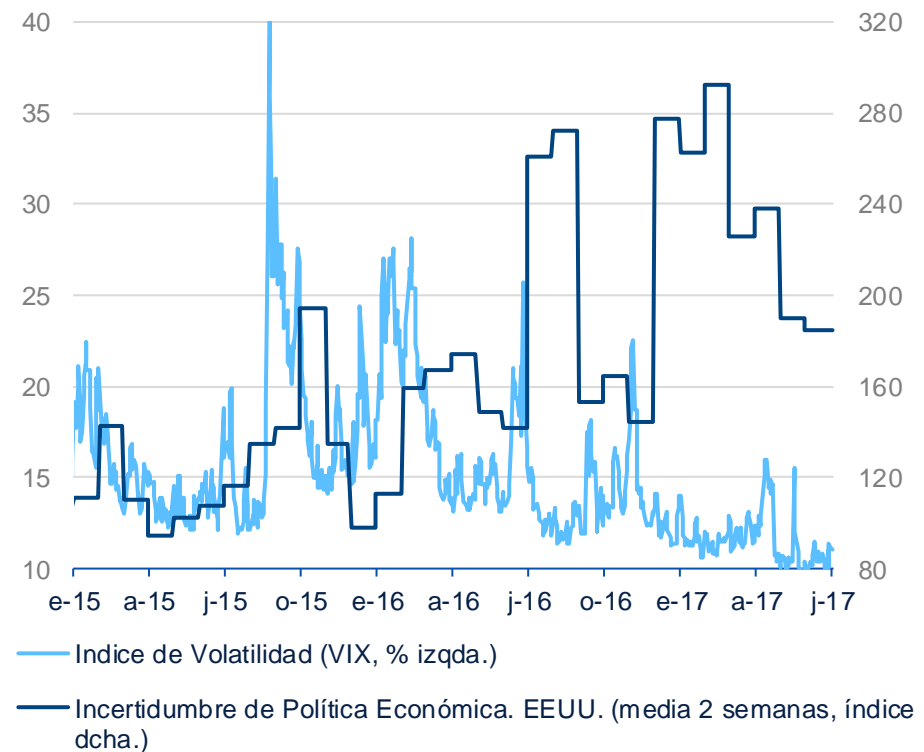


# Las tensiones financieras se mantienen bajas

## Mercados financieros

- ◆ **La volatilidad se ha reducido** a pesar de la incertidumbre sobre la política económica
- ◆ **Los estímulos monetarios y fiscales enmascaran cierta inquietud** de fondo
- ◆ **Europa ha sido la excepción**, con cierto repunte de los **diferenciales soberanos** ligado a las elecciones francesas y al panorama político general

## Tensiones financieras e incertidumbre de política económica



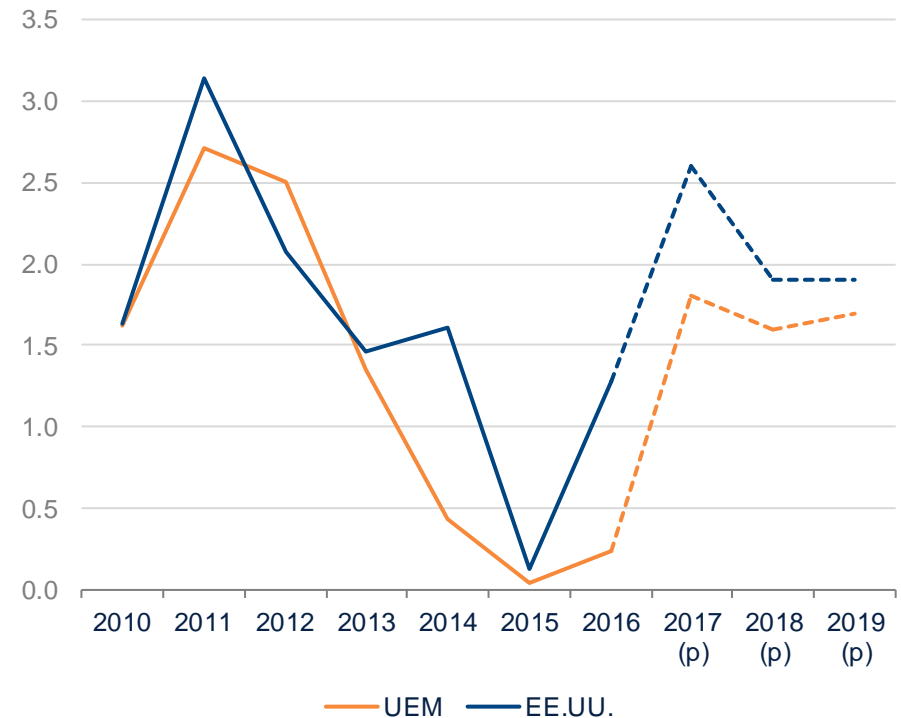
# Sin efectos de segunda ronda en la inflación por el momento

## Precios

- ◆ Las repercusiones del aumento de los precios de las materias primas sobre la inflación está alcanzando su máximo
- ◆ La inflación subyacente continúa siendo baja, sin aparentes efectos de segunda ronda
- ◆ Por ello, las expectativas de inflación se han moderado

## Inflación general

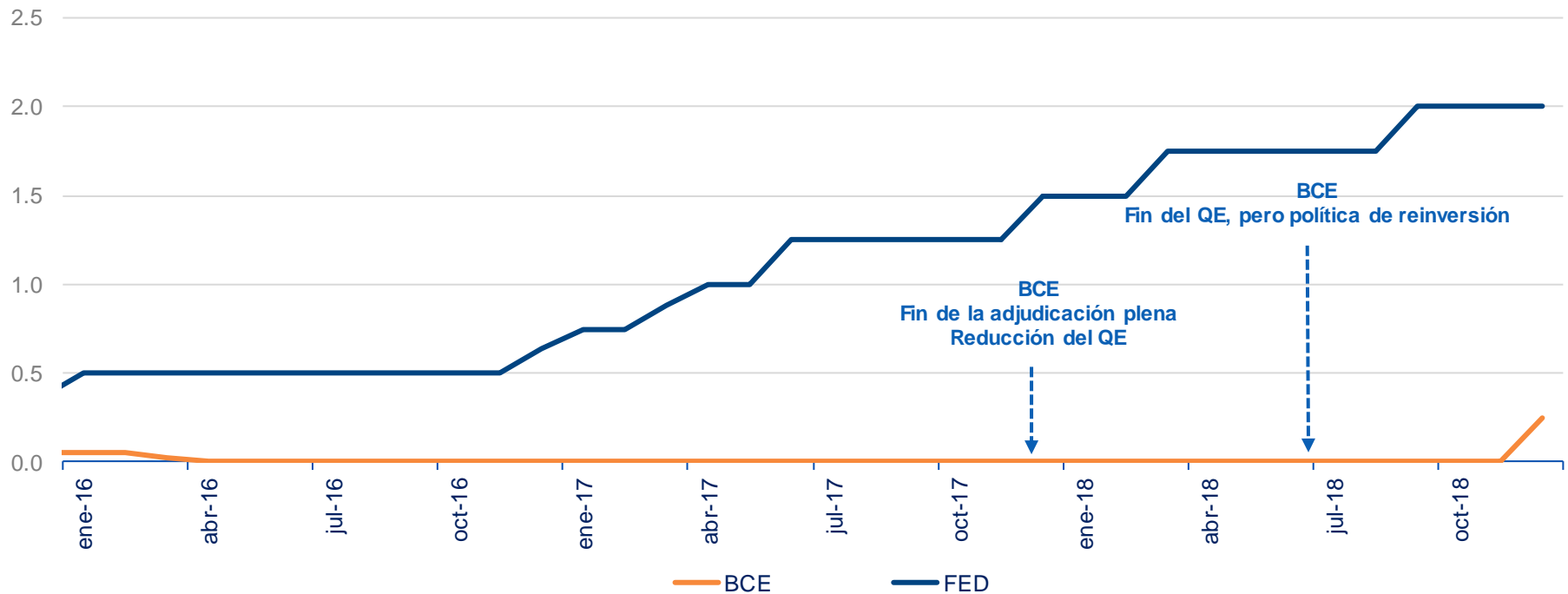
(% a/a)



# La normalización de la política monetaria se aproxima

## Tipos de interés oficiales: FED vs BCE

(%)



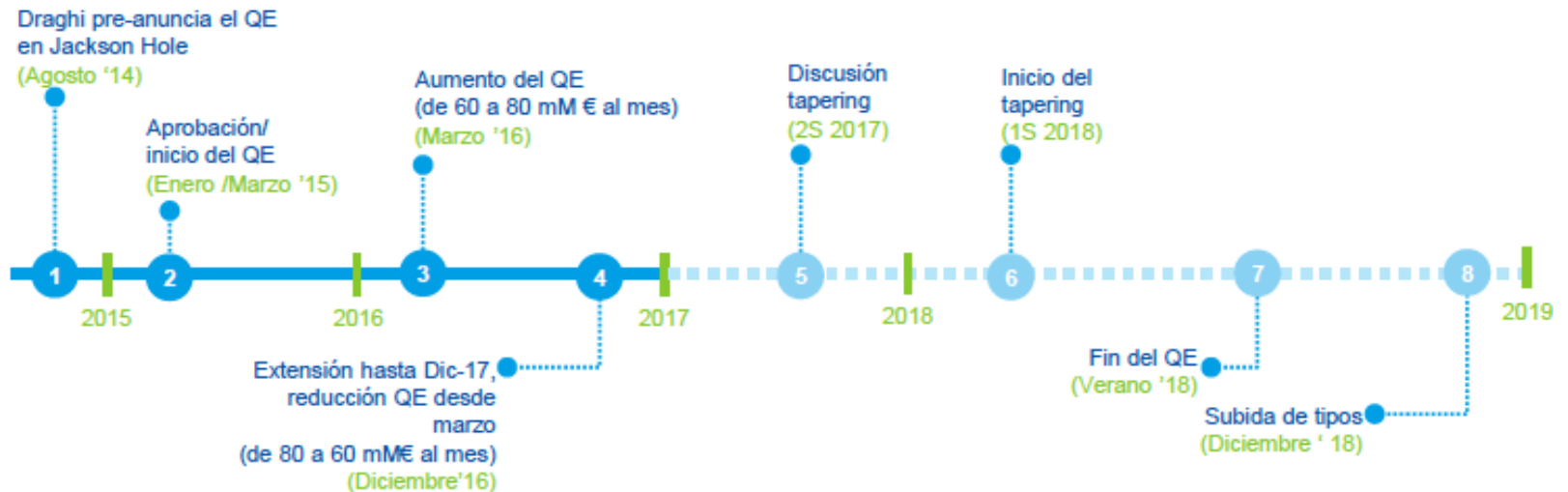
Fuente: BBVA Research, FED y BCE

La Reserva Federal sigue subiendo los tipos, aunque aún es cauta sobre el panorama económico

En el BCE se discute cada vez más la estrategia de salida en la política monetaria

# La normalización de la política monetaria se aproxima

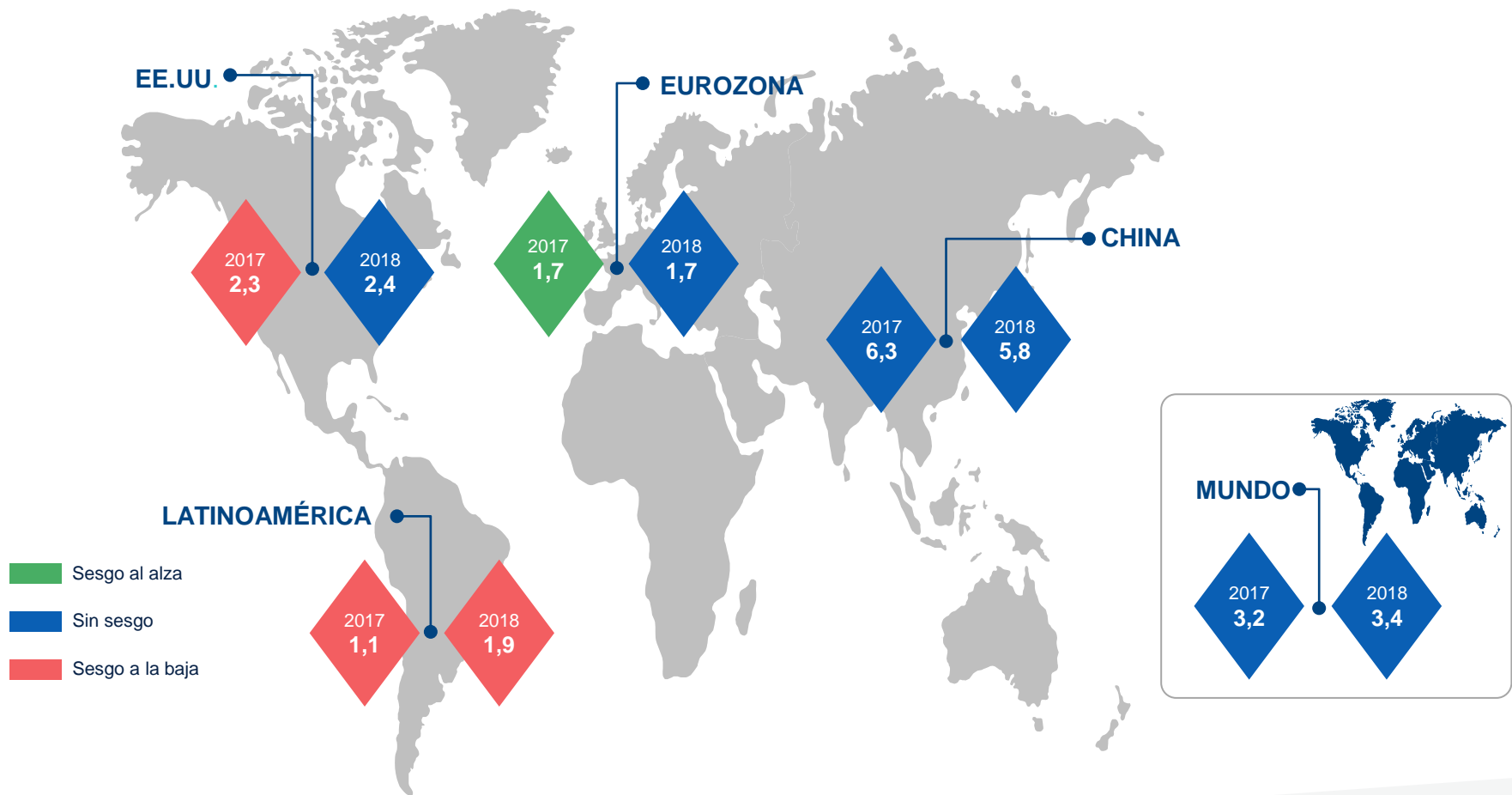
## Calendario del programa de compras de activos del BCE y monitor la inflación de la UEM



	10y UST	10y Bund Alemán	Prima de riesgo España	\$/EUR
Dic-17	2,7%	0,9%	130	1,09
Dic-18	3,0%	1,5%	150	1,17



# Perspectivas: sesgos al alza en Europa y a la baja en Latinoamérica y EE. UU. China, sin cambios

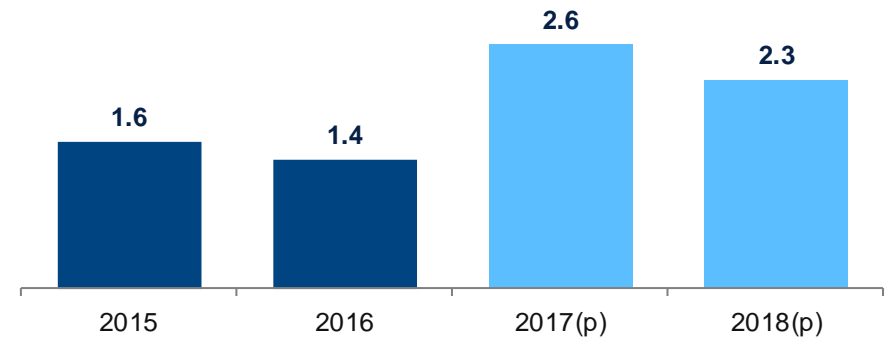


# La economía portuguesa gana tracción

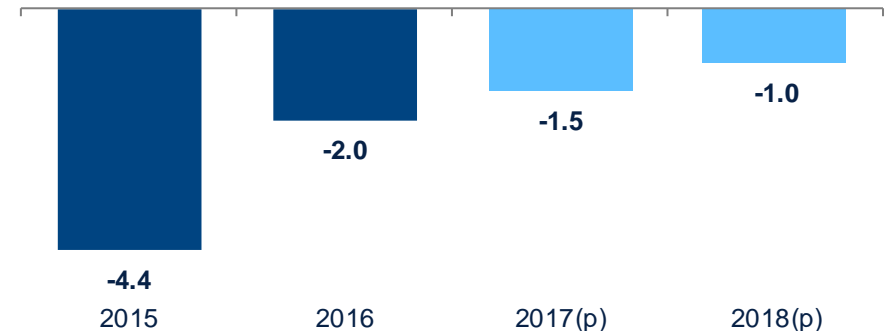
## Perspectivas

- ◆ Tanto la demanda doméstica como la externa anticipan un **repunte del crecimiento en 2017**
- ◆ ... Que posibilitará la **reducción del déficit público**
- ◆ La economía portuguesa encadenaría **4 años de avances**
- ◆ ... Que **continuarían en 2018**

**Portugal: PIB**  
(%)



**Portugal: déficit público**  
(% del PIB)

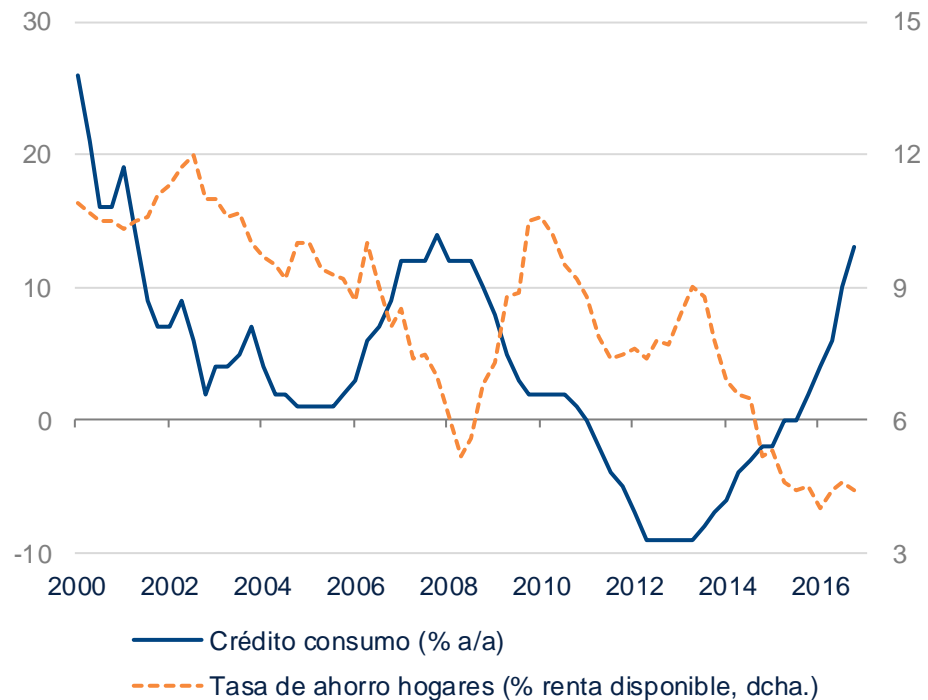


# La economía portuguesa gana tracción

## Portugal: consumo

- ◆ La **evolución favorable del consumo privado**, principal responsable de la recuperación económica
- ◆ El **descenso del ahorro y el crecimiento de la financiación al consumo** -favorecidos por la política monetaria expansiva- están detrás del repunte del gasto familiar
- ◆ Pero el recorrido a la baja de la **tasa de ahorro es limitado** ► solo mejora sostenida de la renta y la riqueza propiciarán un crecimiento duradero del consumo

## Portugal: financiación al consumo y tasa de ahorro de los hogares (%)



# Economía española



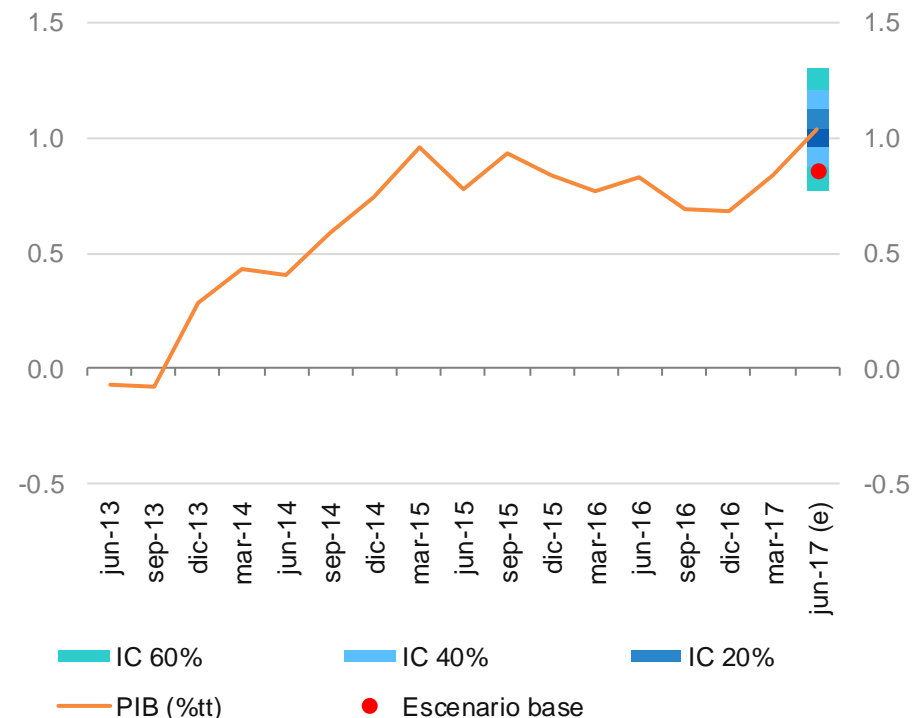
# Se confirman los sesgos al alza

## Actividad

- ◆ Un crecimiento más virtuoso en el primer trimestre: inversión y exportaciones
- ◆ Los datos económicos recientes (empleo, exportaciones) sugieren una perspectiva a corto plazo ligeramente mejor que la esperada
- ◆ Sesgos al alza en nuestra previsión de crecimiento para 2017 (3,0%)

## Crecimiento del PIB

(% t/t, previsión realizada a partir del modelo MICA-BBVA\*)



(e): estimado

Fuente: BBVA Research

(\*) Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: <http://goo.gl/zeJm7g>

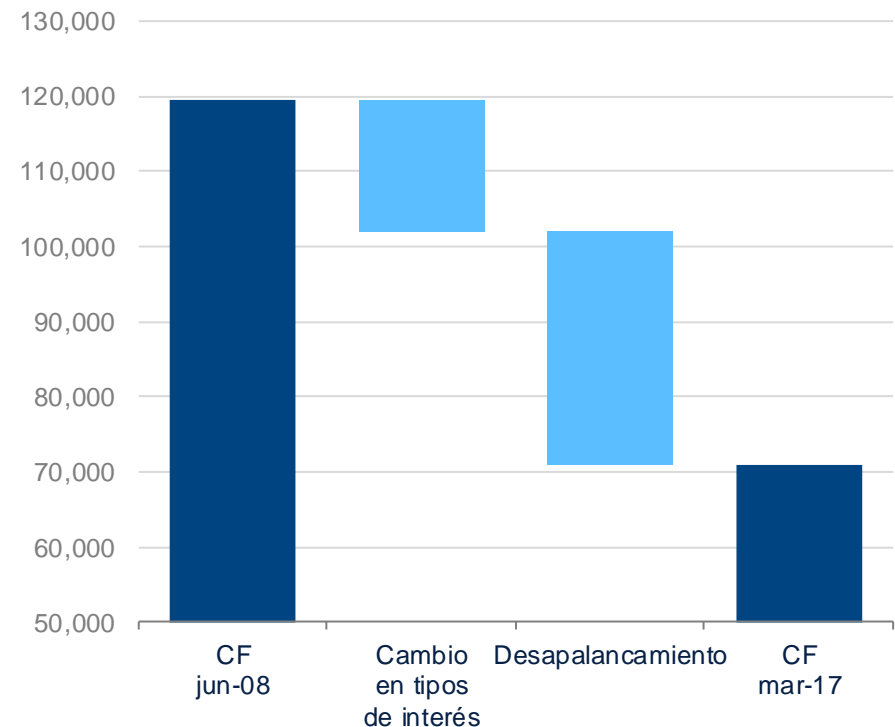
# Políticas monetaria y fiscal expansivas estimulan el gasto

## Consumo privado

- ◆ El sector privado se beneficia de la política monetaria expansiva a través de menores cargas financieras y mejora de las condiciones de financiación\*
- ◆ Otros factores que han incentivado el crecimiento del consumo privado son la demanda embalsada, la menor incertidumbre y el aumento de la riqueza.

## Carga financiera de los hogares

(millones de euros)



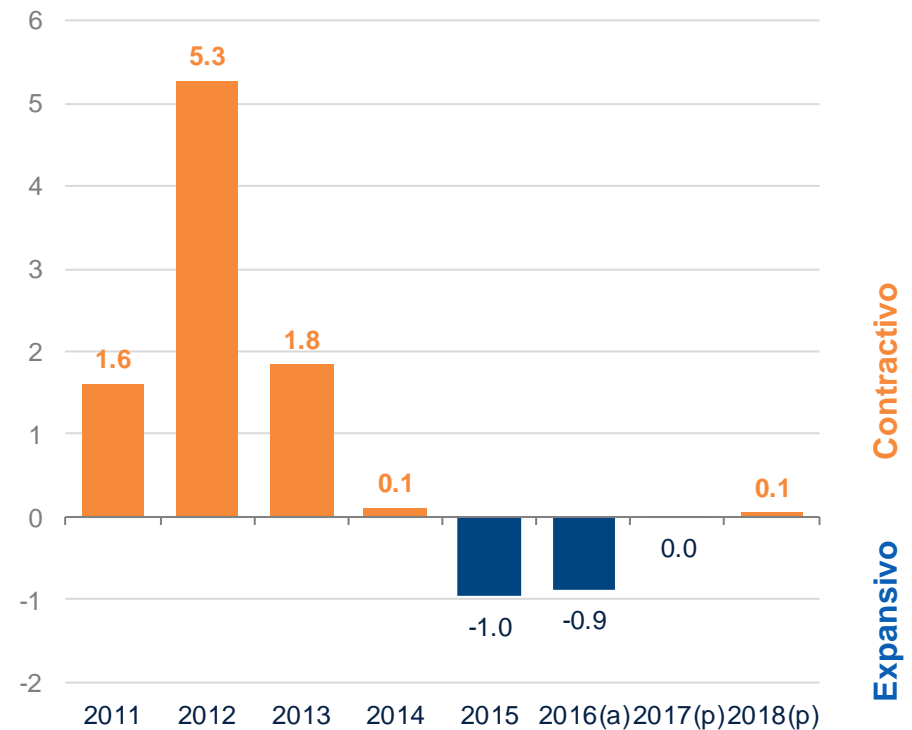
\*Situación Consumo 2S16. Recuadro 3  
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

# Políticas monetaria y fiscal expansivas estimulan el gasto

## Consumo público

- Una parte de la recuperación se explica por la **reversión en el signo de la política fiscal**
- La **reforma impositiva y un mayor gasto público que el anticipado** han contribuido al aumento de la demanda interna en 2015 y 2016

## Ajuste estructural en el balance fiscal primario (% del PIB)



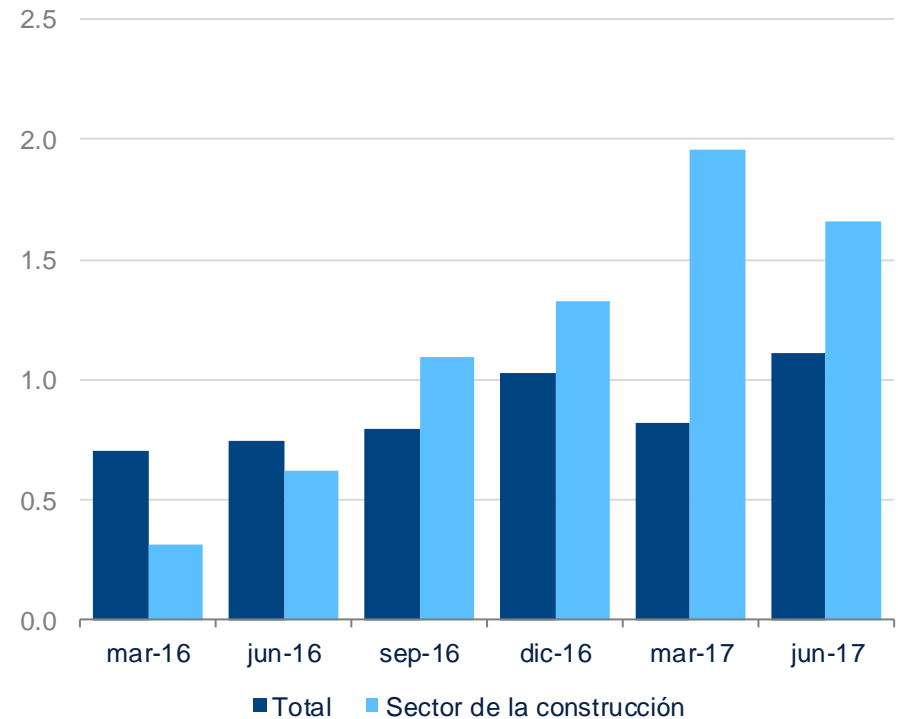
# La inversión gana impulso

## Inversión

- ◆ Los datos recientes apuntan una **aceleración de la inversión en vivienda y en maquinaria y bienes de equipo**
- ◆ La demanda, junto con la reducción de la sobreoferta, justifica el **aumento de los precios y de la actividad inmobiliaria en determinadas áreas urbanas**

## Crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social

(% t/t, CVEC)





# Las exportaciones de bienes repuntan...

## Demanda externa

- ◆ La recuperación de las **exportaciones de bienes** se explica, en parte, por un mejor desempeño de los **mercados emergentes**
- ◆ La **zona del euro** sigue contribuyendo al crecimiento de las exportaciones
- ◆ Las menores ventas al **Reino Unido** han tenido un impacto reducido

## Exportaciones por destino

(% t/t, tendencia)

### TOTAL

### UNIÓN EUROPEA

#### ZONA EURO

Francia

Alemania

Italia

Portugal

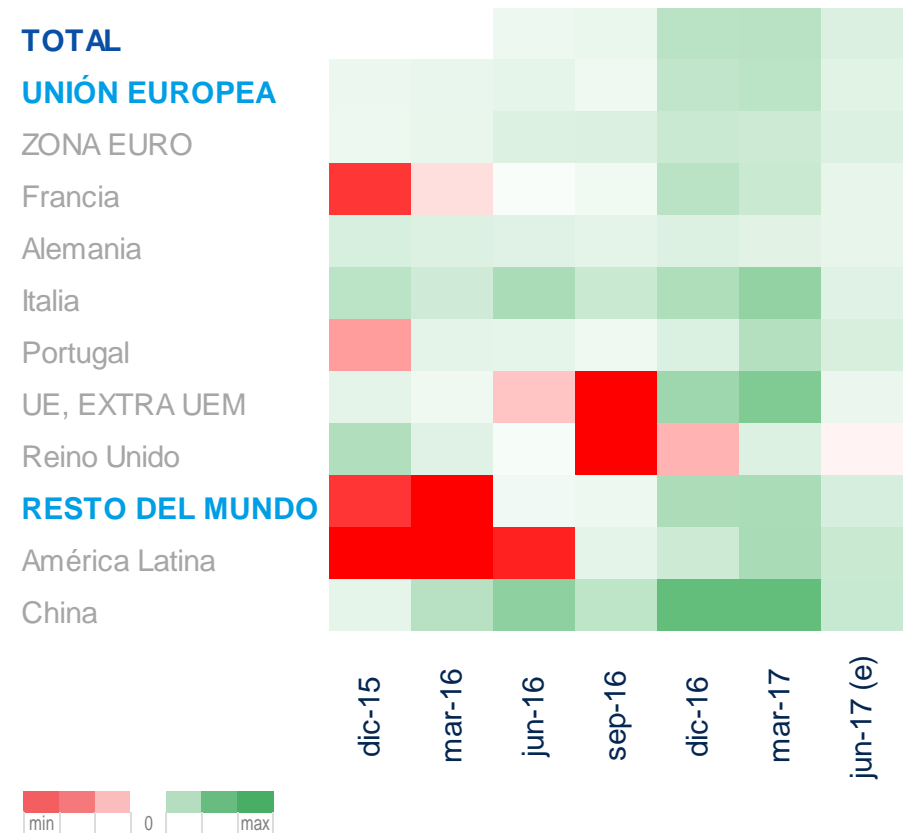
UE, EXTRA UEM

Reino Unido

### RESTO DEL MUNDO

América Latina

China



jun-17 (e): estimado

\*Los colores rojo y verde indican, respectivamente, variaciones trimestrales negativas y positivas de la tendencia

Fuente: BBVA Research a partir de INE

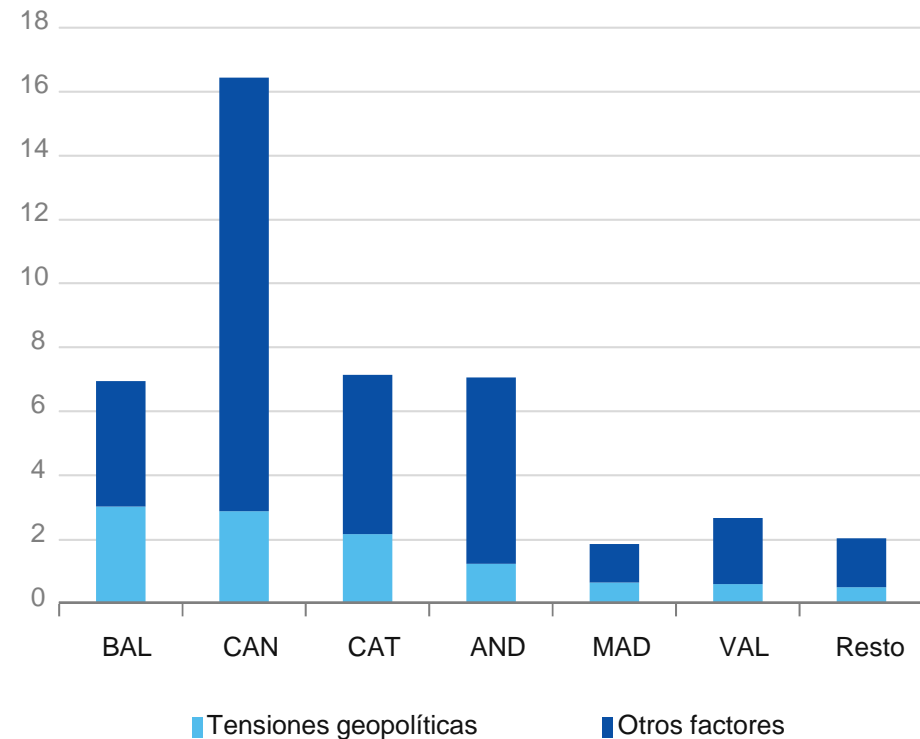
## ... Y las de servicios mantienen su fortaleza...

### Demanda externa

- ◆ Las exportaciones de **servicios no turísticos** crecen a un ritmo vigoroso (14% anualizado en el 1T)
- ◆ Las **tensiones geopolíticas** en algunos de los principales competidores explican en torno a un tercio del incremento de las **pernoctaciones de turistas no residentes** desde 2010
  - Una **oportunidad** en el **corto plazo**, pero un **riesgo** en el **largo**

### Aumento de las pernoctaciones de turistas extranjeros

(2010-2015, millones)



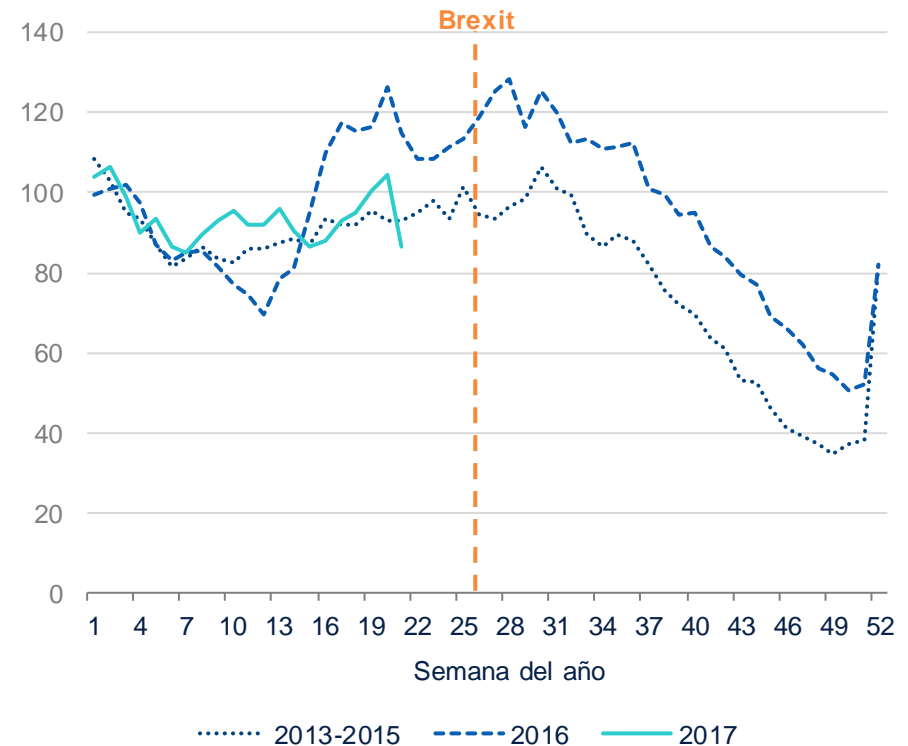
## ... A pesar del *brexit*

### Demanda externa

- ◆ Hasta el momento, el **impacto del *brexit*** sobre las exportaciones españolas es reducido y se concentra en las de bienes
- ◆ Supone un **riesgo hacia delante**: los británicos representan una quinta parte del gasto turístico de no residentes en España

### Búsquedas en Google desde el Reino Unido de hoteles en España

(promedio de enero = 100)

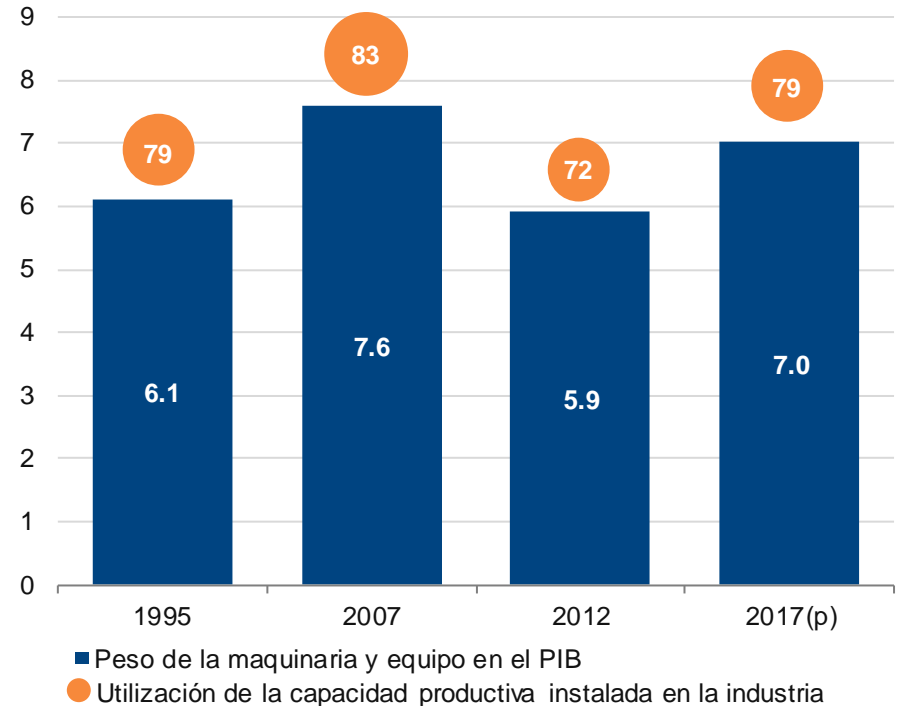


# Impacto de las reformas: ¿mayor de lo previsto?

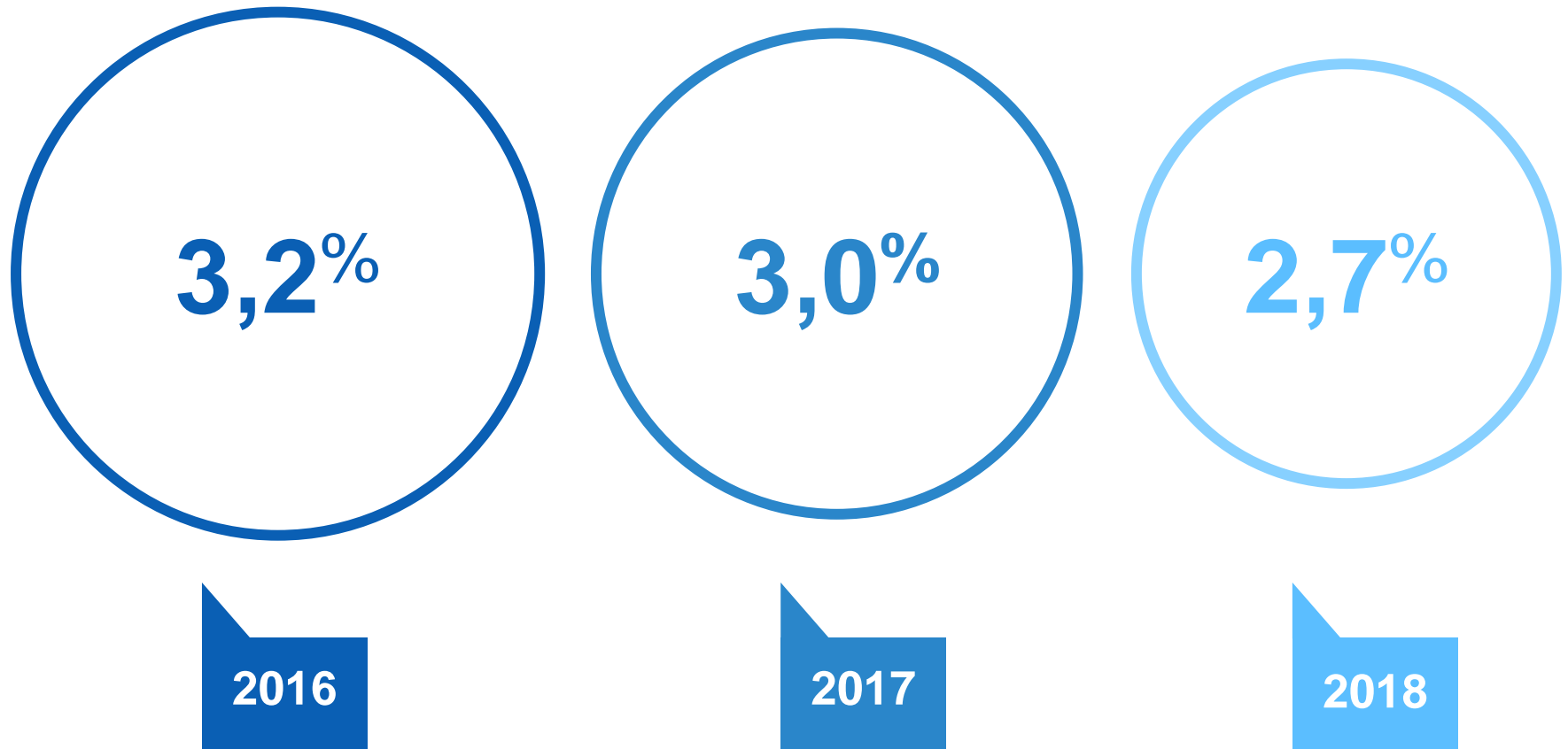
## Reformas

- ◆ La participación de la inversión en maquinaria y equipo en el PIB aumenta y **vuelve a máximos**
- ◆ A pesar de que todavía existe capacidad ociosa en la industria, **sigue habiendo oportunidades de inversión**

## Inversión en maquinaria y equipo y utilización de la capacidad productiva (%)



## Crecimiento del PIB alrededor del 3% en 2017 y 2018, con sesgos al alza

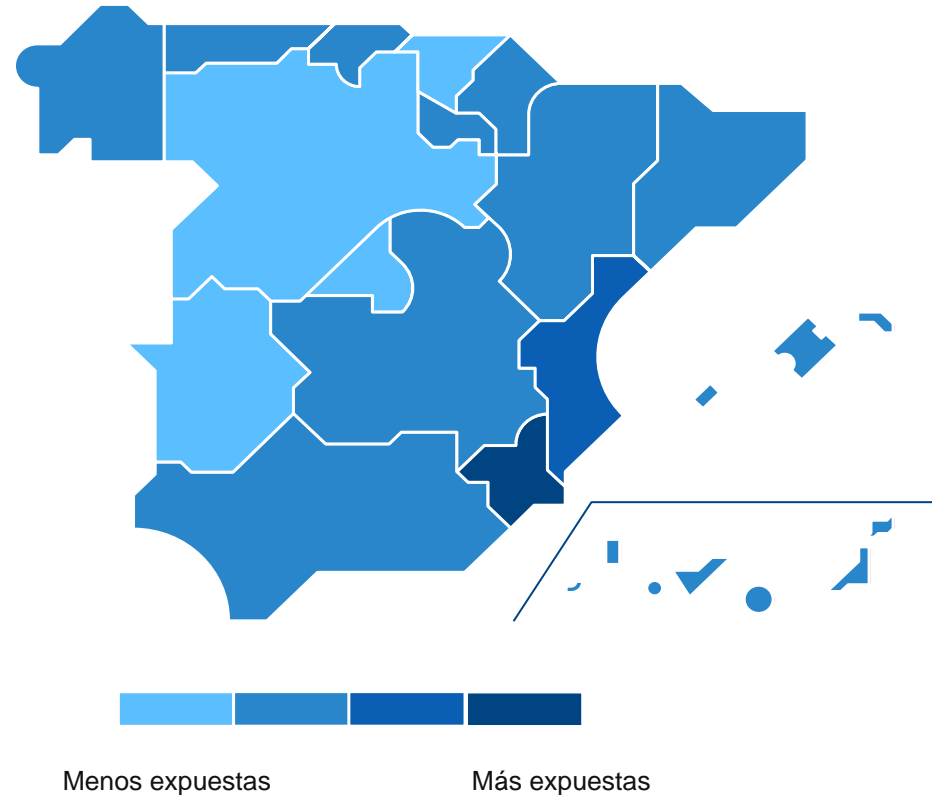


# Algunos riesgos: *brexit*

## *Brexit*

- ◆ Aunque la **exposición de España al Reino Unido** es menor que la media europea, es **comparativamente elevada en el sector servicios**
- ◆ El **impacto será heterogéneo**: afectará más a las **comunidades del mediterráneo** y a **sectores como el turístico, alimentario y del automóvil**

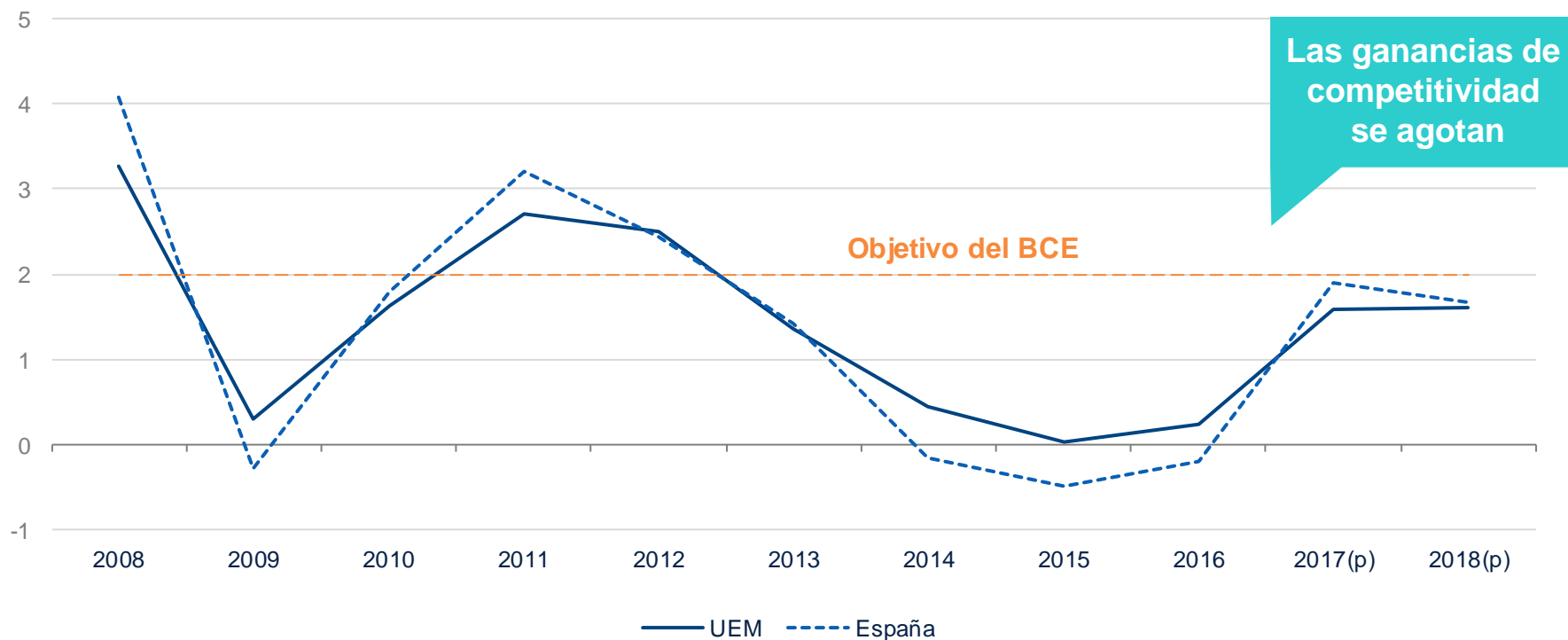
## Impacto potencial del *brexit*



# Algunos riesgos: inflación

## Inflación general

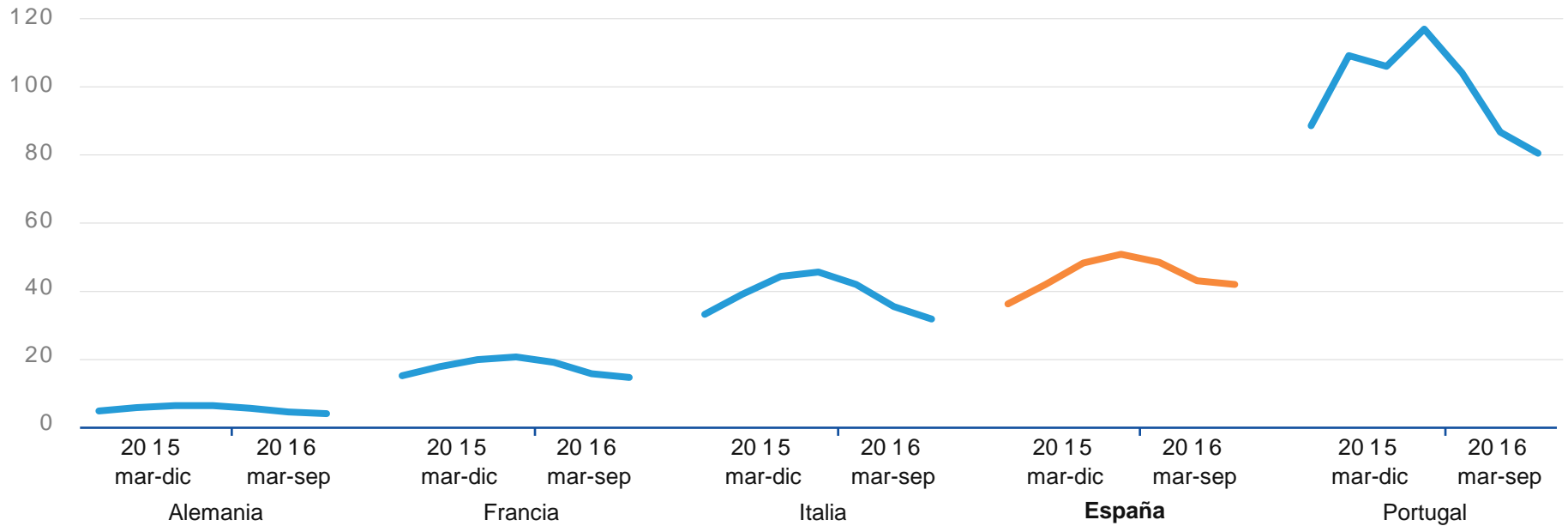
(% a/a)



# Algunos riesgos: tipos de interés

## Impacto del programa de compra de activos del BCE en el CDS a 5 años

(puntos básicos)





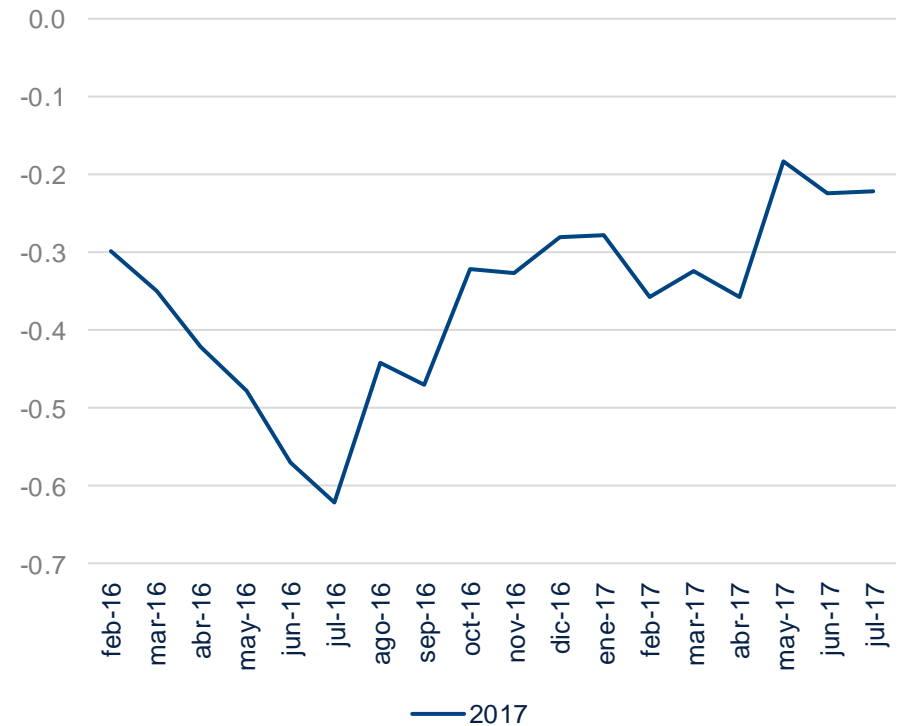
# Algunos riesgos: incertidumbre de política económica

## Incertidumbre

- ◆ La **incertidumbre sobre la política económica** en España disminuyó en los últimos meses
- ◆ Sin embargo, **se mantiene elevada**
- ◆ Algunos cambios tributarios y regulatorios **podrían frenar planes futuros de inversión**

## Impacto de la incertidumbre sobre la política económica en el PIB de 2017

(pp de la tasa de crecimiento interanual)

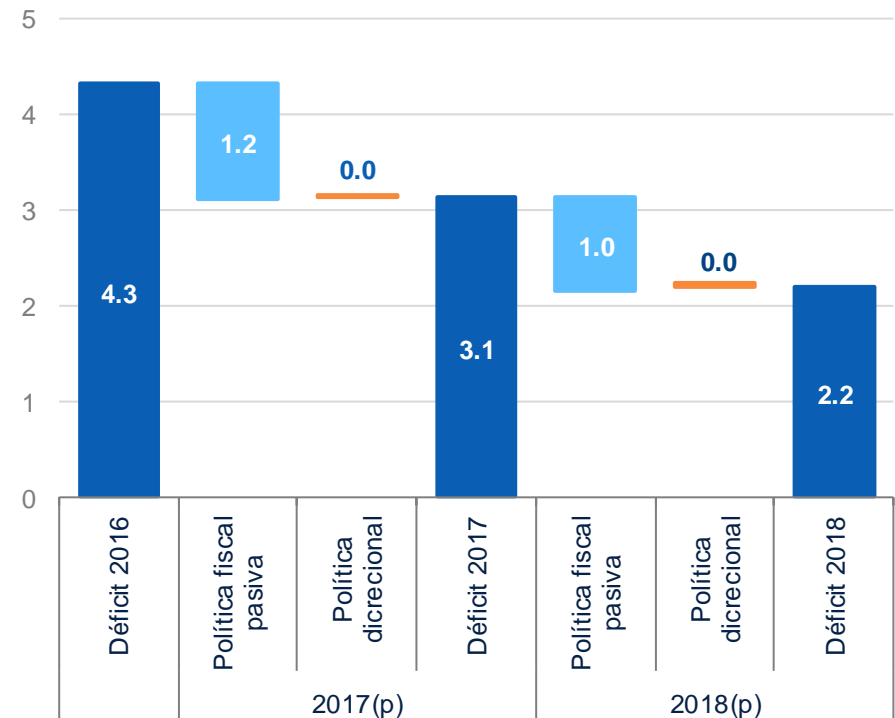


# Algunos riesgos: política fiscal

## Política fiscal

- ◆ El **déficit de 2016** (en línea con las expectativas), la **recuperación** y los **PGE para 2017** hacen que el **objetivo de estabilidad** sea **alcanzable**
- ◆ Aunque existe incertidumbre sobre la recaudación prevista, **el mayor crecimiento del PIB** y de los precios **facilitará la reducción del déficit**

## Ajuste fiscal (% del PIB)



# Consumo de los hogares

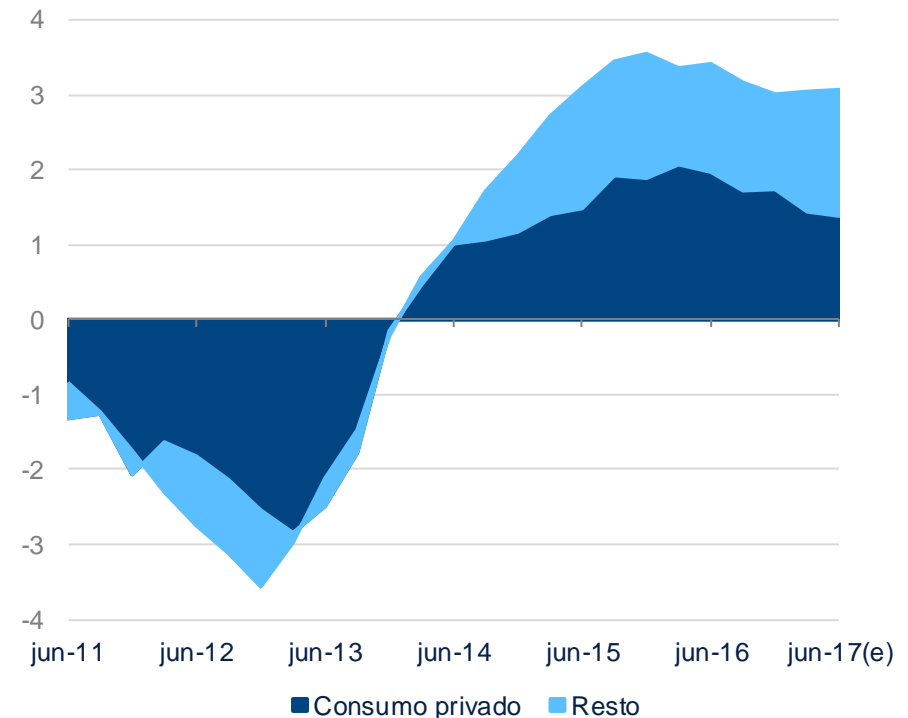


# El consumo privado continúa aumentando, pero se modera

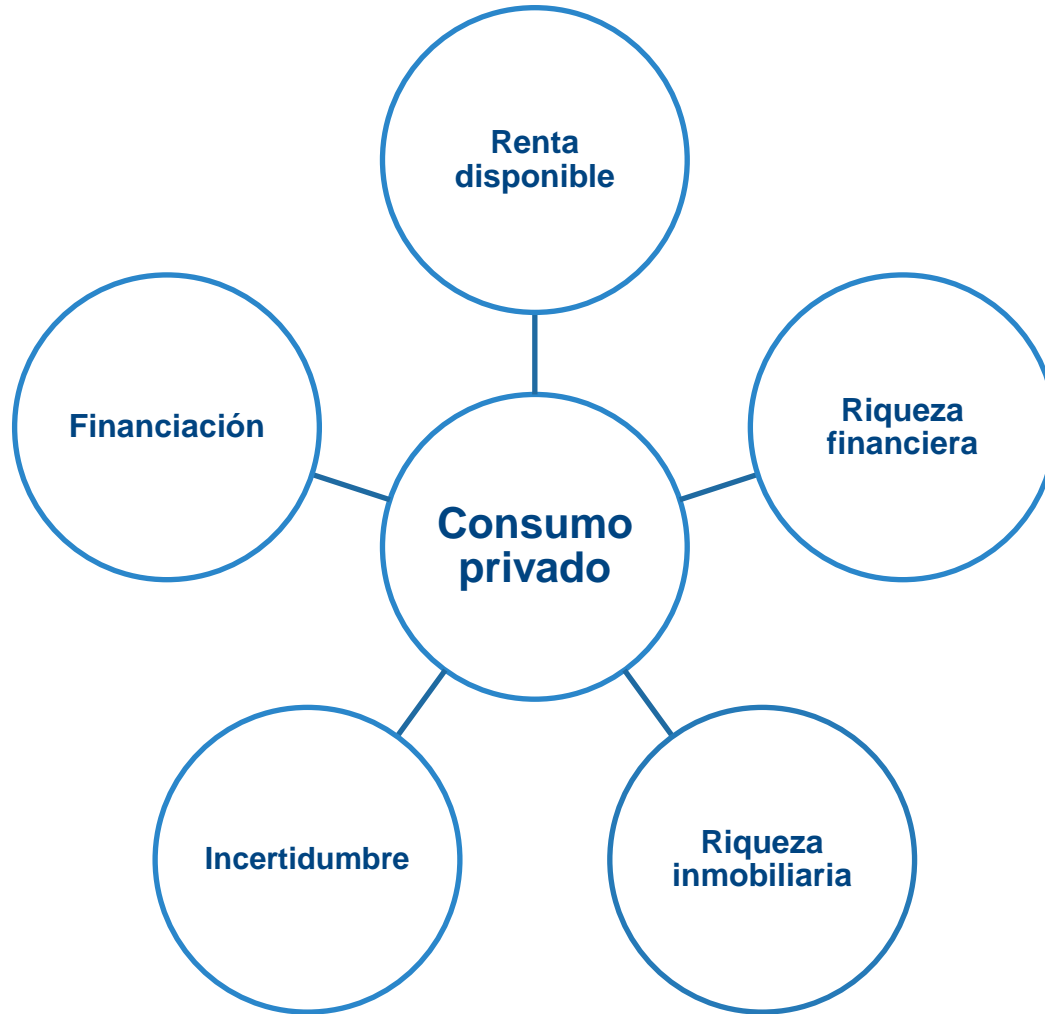
## Consumo: contribución al crecimiento

- ◆ El **consumo de los hogares** explica más de la mitad del crecimiento del PIB durante la recuperación...
- ◆ ... Pero **su dinamismo se atenúa**...
- ◆ ... No tanto porque sus fundamentos empeoren, sino porque **han desaparecido algunos de los factores transitorios que incentivaron el gasto en 2016**: rebaja fiscal, caída de los precios energéticos, PIVE, demanda embalsada, etc.

## Contribuciones al crecimiento del PIB (% a/a)



# Determinantes del consumo

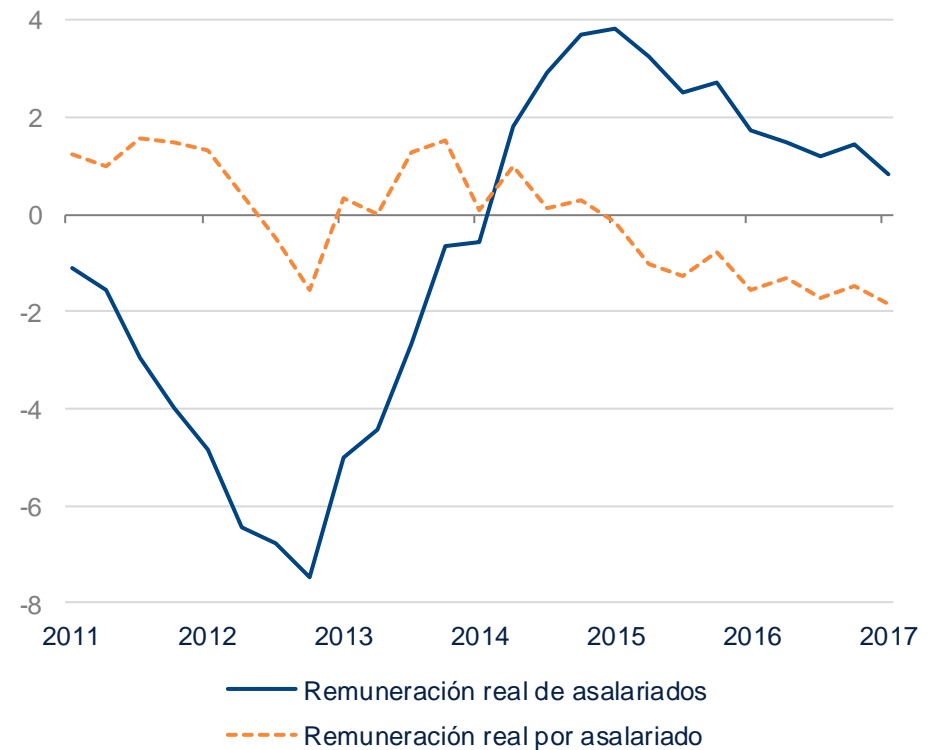


# La creación de empleo impulsa el crecimiento de la renta

## Determinantes: renta de los hogares

- ◆ El dinamismo del mercado de trabajo explica gran parte de la recuperación de la renta familiar: 1,5 millones de nuevos empleos desde 2013, ≈1 millón más en 2017-2018
- ◆ La retribución de asalariados del sector privado se ralentiza
- ◆ El aumento de la inflación limitará el crecimiento de la renta real

## Remuneración de asalariados del sector privado (% a/a)

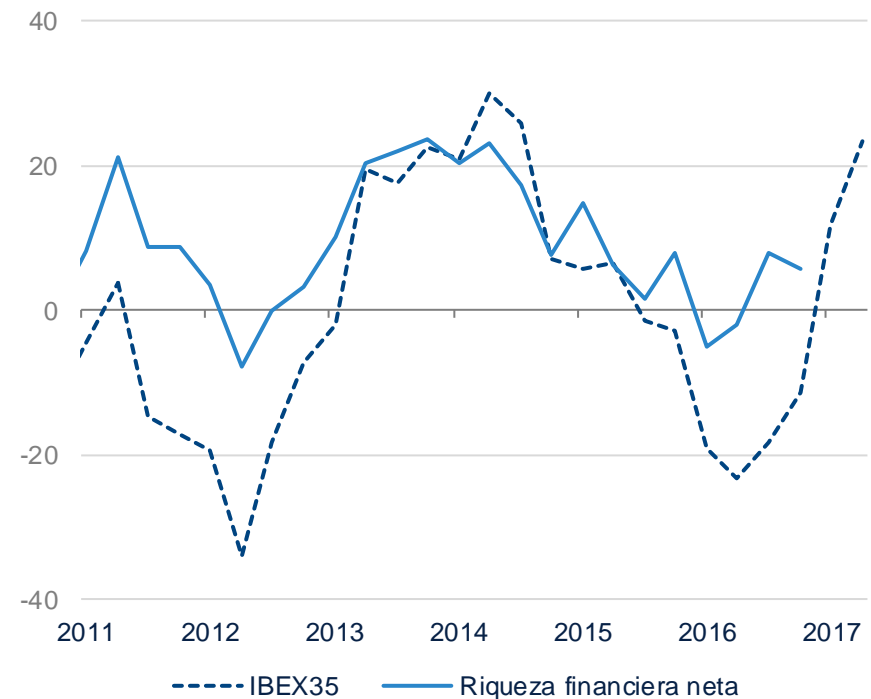


# El avance de las cotizaciones anticipa un repunte de la RFN

## Determinantes: riqueza financiera

- ◆ La caída de las precios bursátiles lastró la riqueza financiera neta (RFN) de los hogares en 1S16, a pesar de la reducción de los pasivos financieros
- ◆ ... Lo que repercutió negativamente sobre el consumo: 2 décimas menos en 2S16-1S17
- ◆ Las cotizaciones se recuperan desde 3T16 ► Esperamos que la RFN gane tracción en 2017

## Riqueza financiera neta e IBEX35 (% a/a)



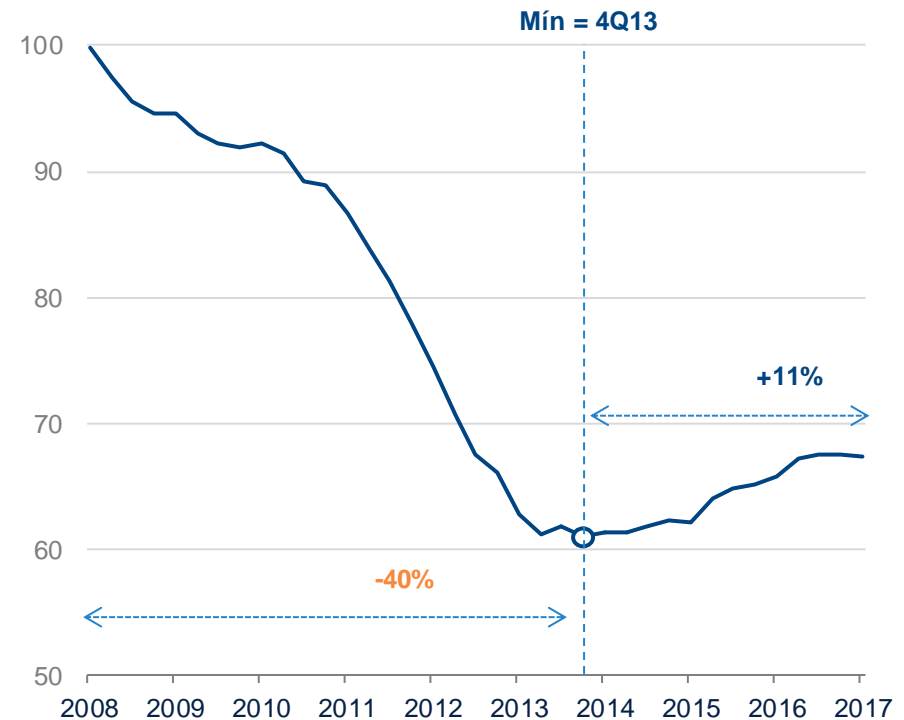
# La riqueza inmobiliaria se recupera con lentitud

## Determinantes: riqueza inmobiliaria

- ◆ La **riqueza inmobiliaria real** ha crecido un **11%** desde finales de 2013 (22.000€ por hogar) ...
- ◆ ... Lo que explica **casi 1 punto del aumento del consumo** desde entonces (1/10)
- ◆ La **recuperación continuará** durante los próximos trimestres, en línea con el precio de la vivienda

## Riqueza inmobiliaria real

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





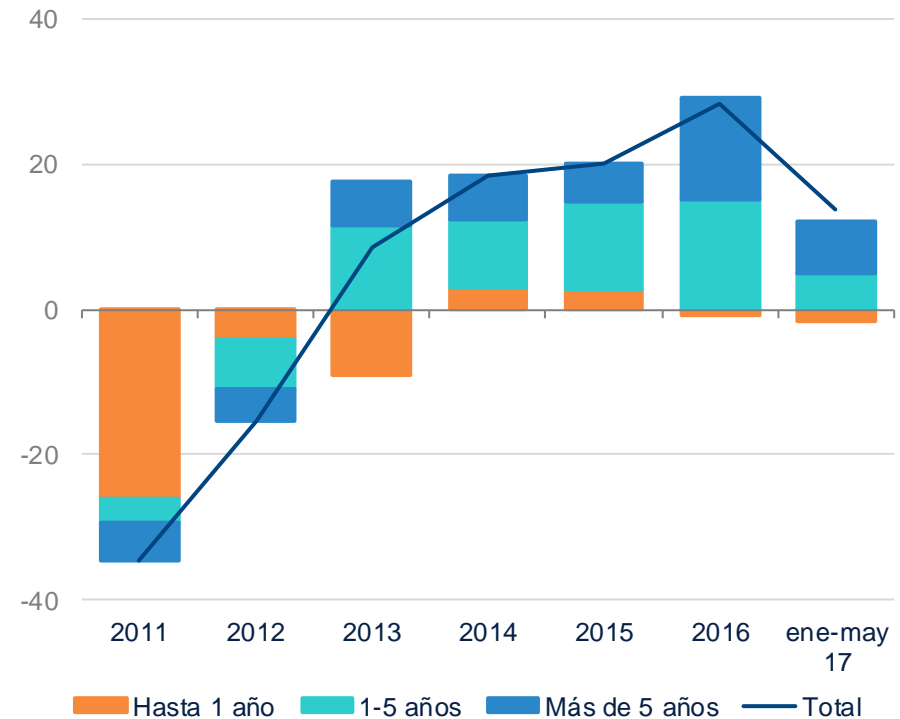
# La financiación al consumo continúa aumentando

## Determinantes: financiación

- ◆ El volumen de nuevas operaciones de crédito al consumo creció el 14% hasta mayo...
- ◆ ... Impulsado, sobre todo, por el repunte de la financiación a largo plazo
- ◆ El stock de crédito al consumo aumenta desde mediados de 2015 y alcanza el 6,4% del PIB (UEM: 5,8%)

## Nuevas operaciones de financiación al consumo

(contribuciones al crecimiento interanual, %)

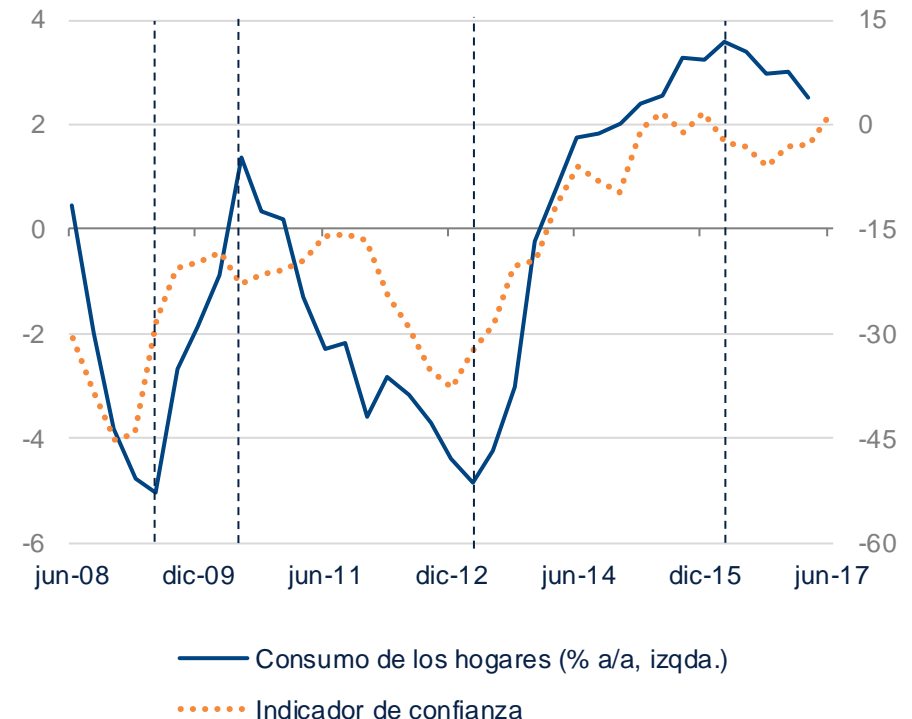


# La expectativas de los hogares sobre la situación económica vuelven a mejorar

## Determinantes: incertidumbre

- ◆ La confianza de los hogares cobra dinamismo tras haberse deteriorado durante los primeros trimestres de 2016...
- ◆ ... Lo que coincide con la disminución de la incertidumbre sobre la política económica
- ◆ ... Y augura un crecimiento sostenido del consumo –en detrimento del ahorro– en 2017

## Percepción sobre la situación económica (promedios trimestrales de los saldos de respuestas)



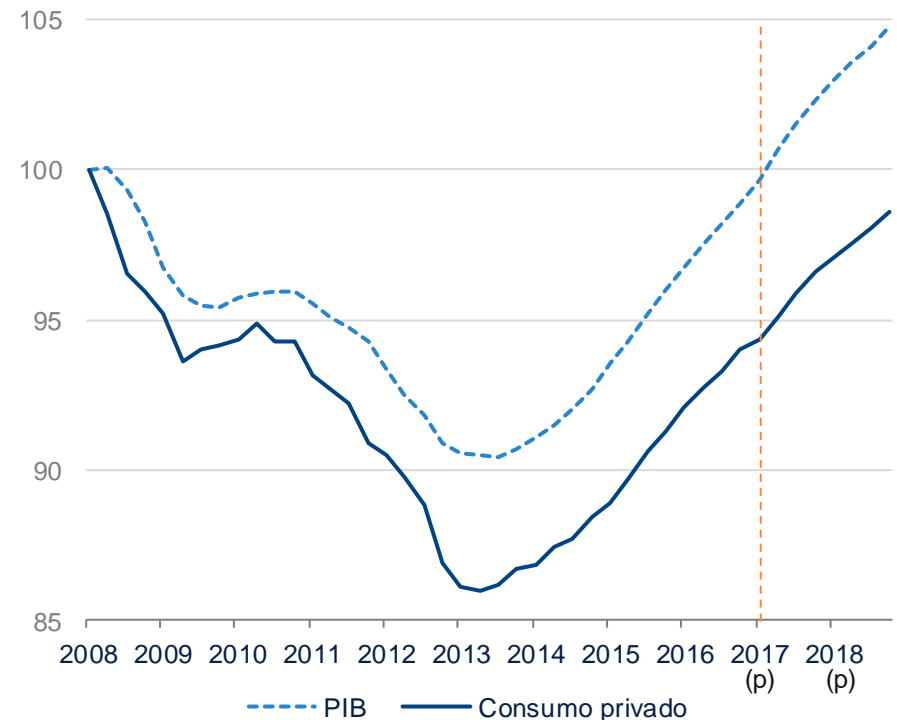
# La recuperación del consumo se prolongará en 2017-2018

## Perspectivas

- ◆ Tras aumentar el 3,2% en 2016, el gasto de los hogares se moderará hasta el entorno del **2,5% en el bienio 2017-2018**
- ◆ Encadenaría **5 años de crecimiento...**
- ◆ ... Todavía **insuficiente para recuperar los niveles precrisis**

## Niveles de PIB y de consumo privado

(1T2008 = 100)



# Consumo de bienes duraderos: el automóvil como paradigma



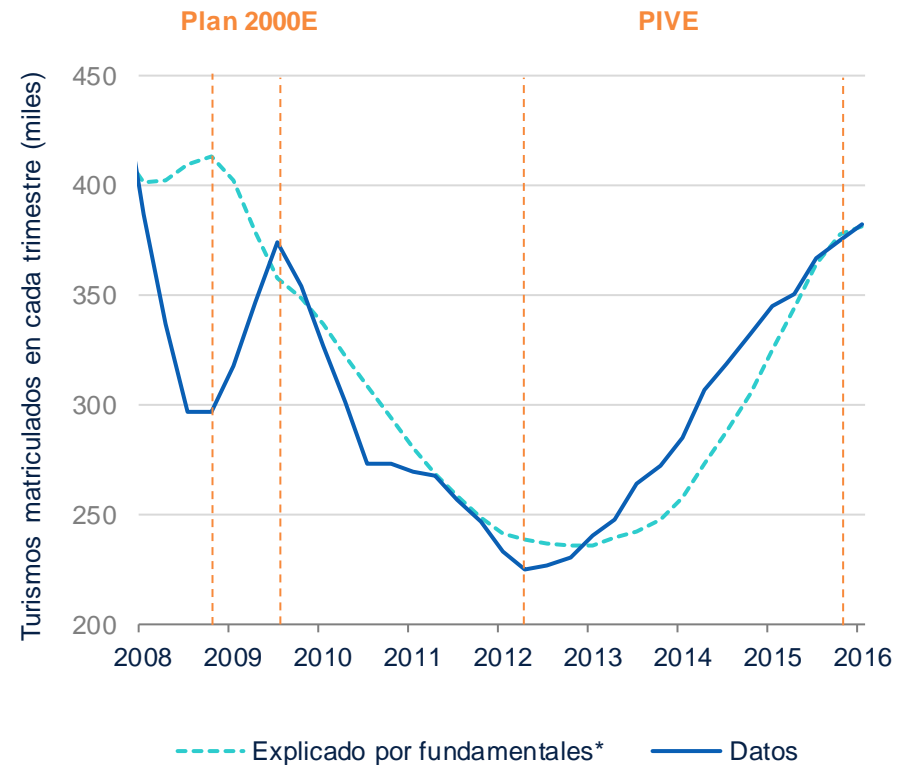
# El dinamismo del consumo de duraderos se normaliza

## El automóvil como bien duradero

- ◆ Los bienes duraderos han liderado la expansión del consumo desde mediados de 2013
- ◆ Desde 2016 su crecimiento se modera a medida que la demanda embalsada desaparece
- ◆ El automóvil como paradigma:
  - A mediados de 2016, las matriculaciones convergieron a las explicadas por sus fundamentos
  - Este momento precede a la **finalización del PIVE**

## Matriculaciones de turismos

(suma móvil trimestral)



(\*) PIB pc, tasa de desempleo, precio relativo de los carburantes, tipo de interés de las nuevas operaciones de financiación al consumo

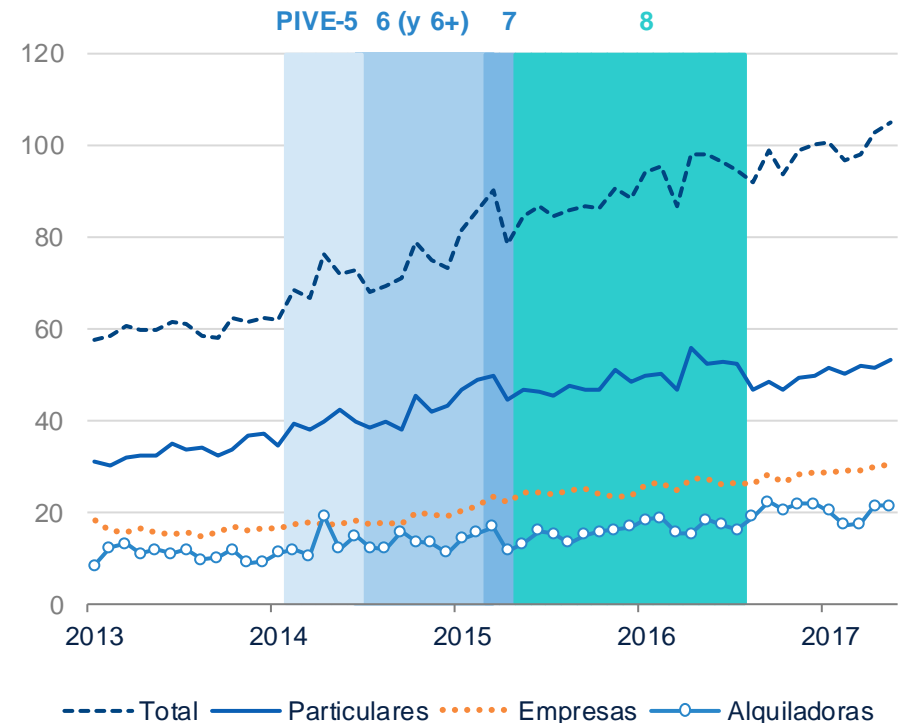
# Las matriculaciones crecen pese al fin de los incentivos

## Automóvil: ventas

- ◆ Las **matriculaciones** se han mantenido en **niveles elevados** durante el último año ► **el PIVE jugaba un papel secundario** en el momento de su desaparición
- ◆ Dinamismo del **canal profesional**, apoyado en la mejora de la coyuntura y en una temporada turística favorable
- ◆ Pese al aumento de las ventas, **el parque sigue envejeciendo** (13,7 millones de turismos con 10 o más años de antigüedad ► 60%)

## Matriculaciones de turismos

(suma móvil trimestral)



# El vehículo eléctrico no despeg...

## Mercado de VE

### ◆ El mercado de VE es exiguo:

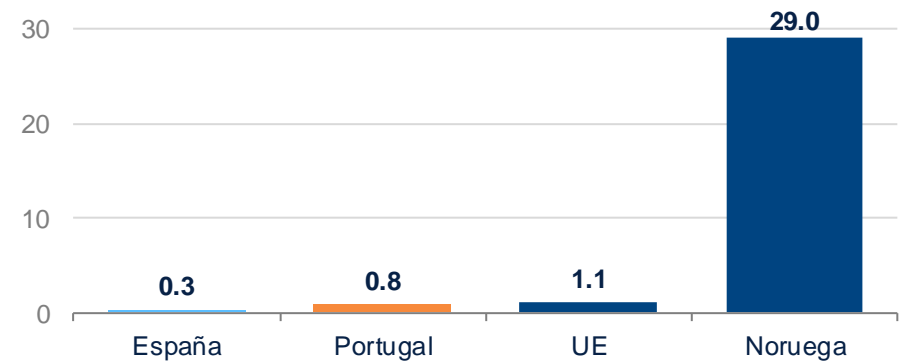
- **España:** 3.654 turismos matriculados en 2016; 1.800 hasta may-17 (0,3% del total)
- **Portugal:** 0,8%
- **UE:** 1,1%

### ◆ Entre las múltiples causas destacan:

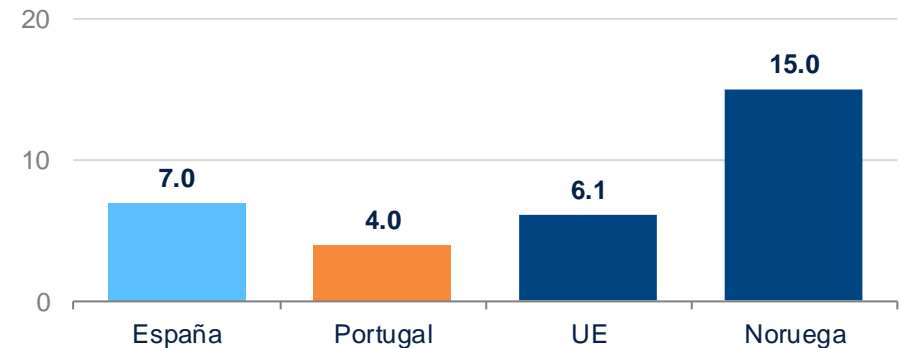
- Capilaridad de la **infraestructura de recarga** ► ‘Ansiedad de autonomía’
- **Coste total de propiedad (CTP):**  

$$f \left( \begin{array}{l} \text{precio, impuestos, incentivos} \\ \text{mantenimiento} \\ \text{valor residual} \end{array} \right)$$

## Cuota de mercado de los turismos eléctricos (2016, % sobre el total de matriculaciones)



## Turismos eléctricos por punto de recarga de acceso público (2016)



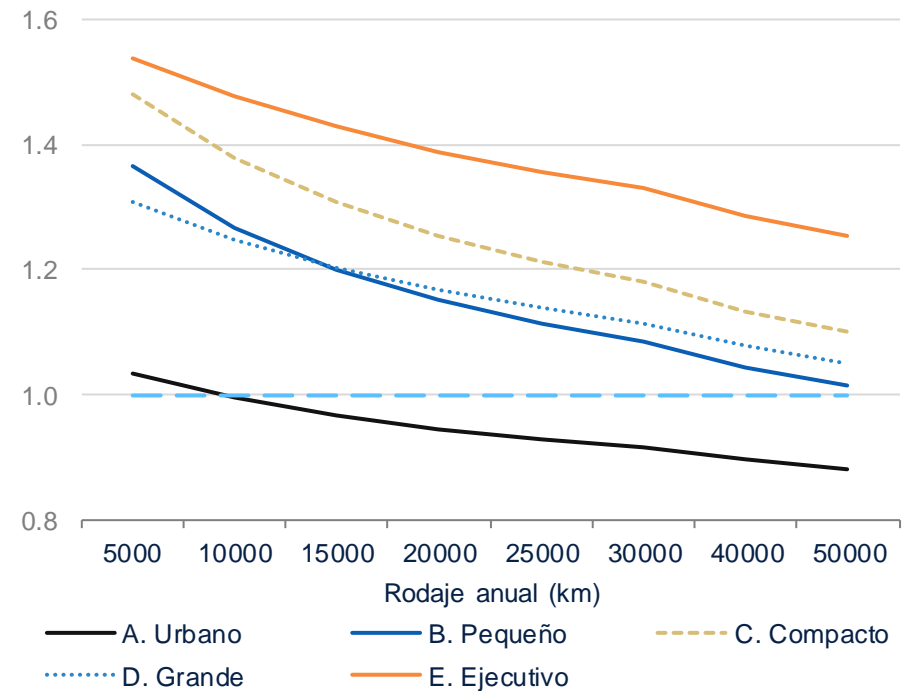
## ... Entre otras causas, por su elevado coste

### Mercado de VE

- ◆ El CTP de los VE es mayor que el de los de combustión interna para la gran mayoría de segmentos y umbrales de rodaje anual
- ◆ Tan solo los turismos eléctricos puros (BEV) del segmento A son más asequibles que los de gasolina equivalentes cuando el rodaje anual supera los 10.000 km
- ◆ Cuando se consideran aspectos no monetarios (emisiones, incentivos al uso, etc.), el atractivo de los BEV aumenta

### CTP relativo de los BEV respecto a los convencionales

(4 años; >1 si el CTP del VE supera al del convencional)



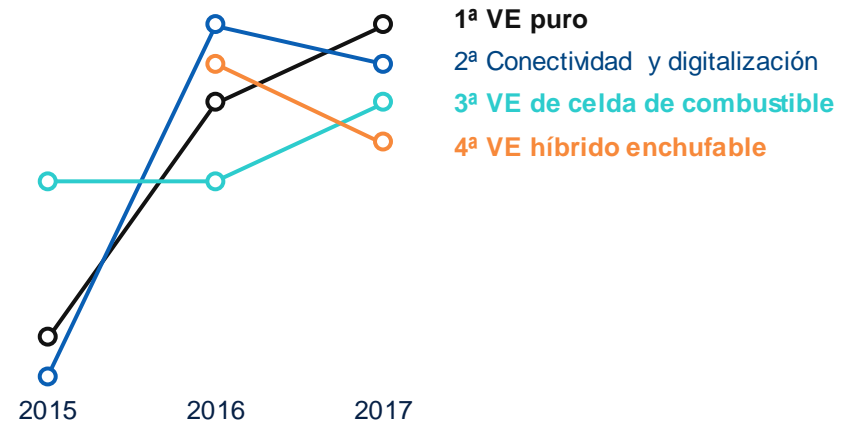


# Popularizar el VE exige un cambio de estrategia

## El interés por el VE aumenta

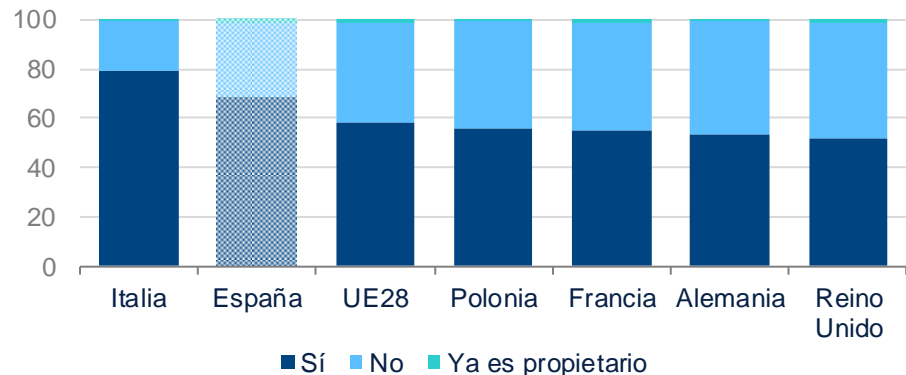
- ◆ La expectativa de mayores exigencias regulatorias, los avances tecnológicos y el apoyo de las autoridades han situado al **VE** entre las prioridades de los fabricantes
- ◆ Mayor disposición de la población española a adquirir un VE
- ◆ Impulsar la penetración del VE en España exige una **estrategia integral**: programas plurianuales, despliegue de infraestructuras, armonización de incentivos, concienciación medioambiental, etc.

## Tendencias de la industria automovilística



## Interés en adquirir un vehículo eléctrico

(% de población adulta, 2016)



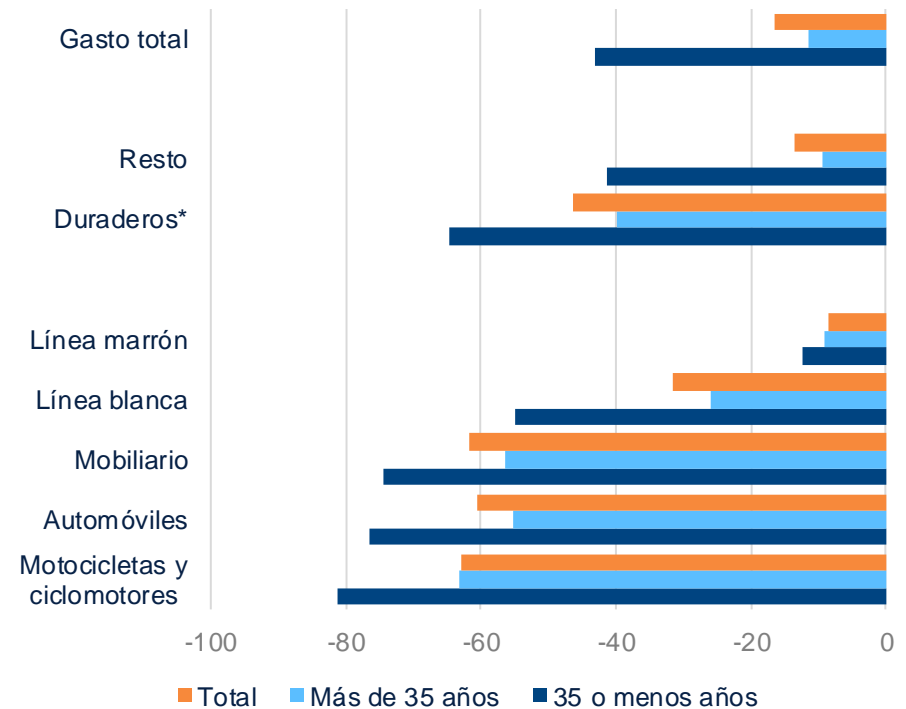
# Perspectivas: el interés por el automóvil no decae

## Los jóvenes como paradigma

- ◆ El **consumo de los jóvenes** durante la crisis disminuyó más que el de los mayores de 35 años...
- ◆ ... Sobre todo, de **vehículos** (automóviles y V2R)
- ◆ Esta evolución diferencial, ¿ha supuesto un **cambio permanente en sus hábitos de compra?**

## Evolución del consumo por producto y grupo de edad

(variación máximo precrisis-mínimo crisis, %)



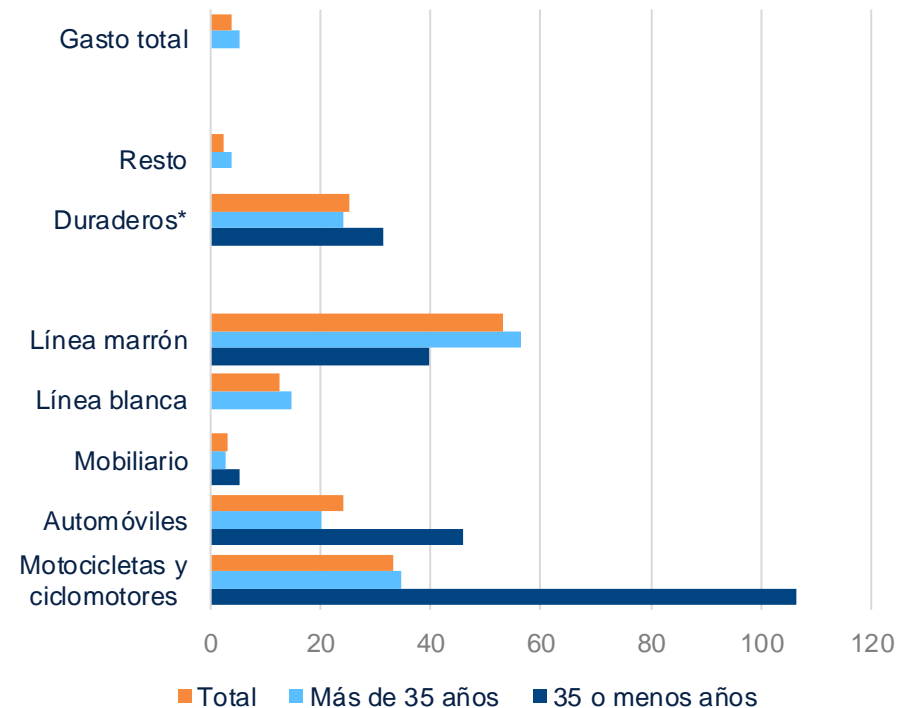
# Perspectivas: el interés por el automóvil no decae

## Los jóvenes como paradigma

- ◆ Si la pérdida de **interés de los jóvenes por el automóvil** durante la crisis hubiera sido permanente, su demanda apenas habría variado en la recuperación
- ◆ Sin embargo, **el gasto de los jóvenes en automóviles ha crecido de forma ininterrumpida desde 2013**
- ◆ ... Y lo ha hecho con **mayor ímpetu** que el de los mayores

## Evolución del consumo por producto y grupo de edad

(variación desde el mínimo de la crisis, %)

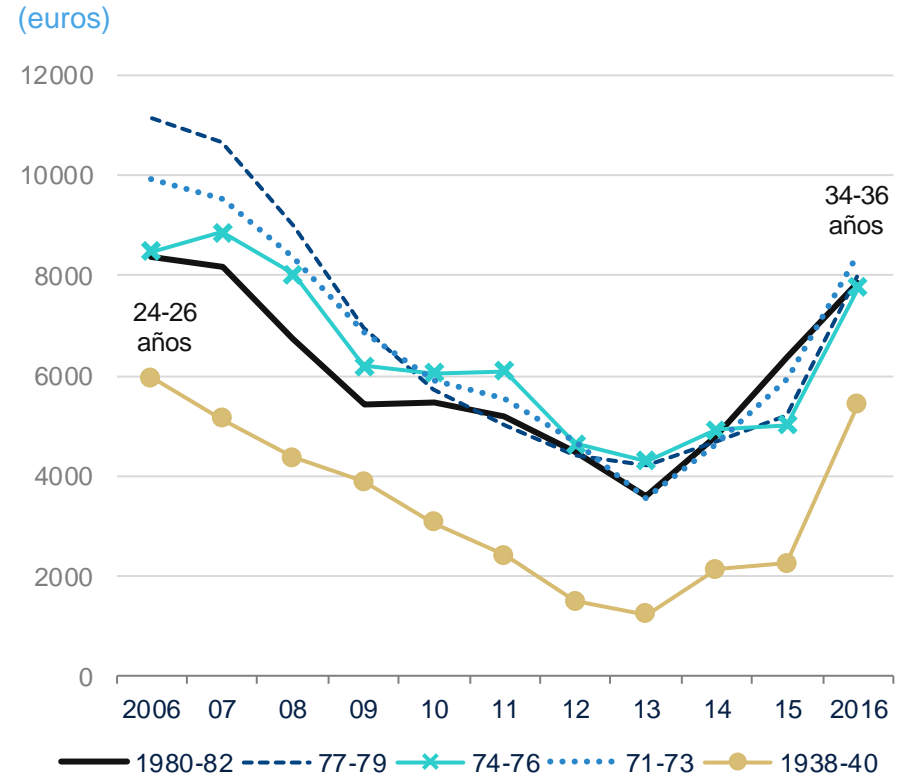


# Perspectivas: el interés por el automóvil no decae...

## Los jóvenes como paradigma

- ◆ ... especialmente entre los miembros de la *generación del milenio*
- ◆ La evolución de los hábitos de consumo de los jóvenes se explica por una combinación de factores:
  - **Cíclicos**, relacionados con la respuesta de la demanda de cada bien a los cambios en la capacidad de compra: *el automóvil como bien superior*
  - **Estructurales**, provocados por la reducción del número de jóvenes

## Evolución del gasto real en automóviles por cohorte (euros)



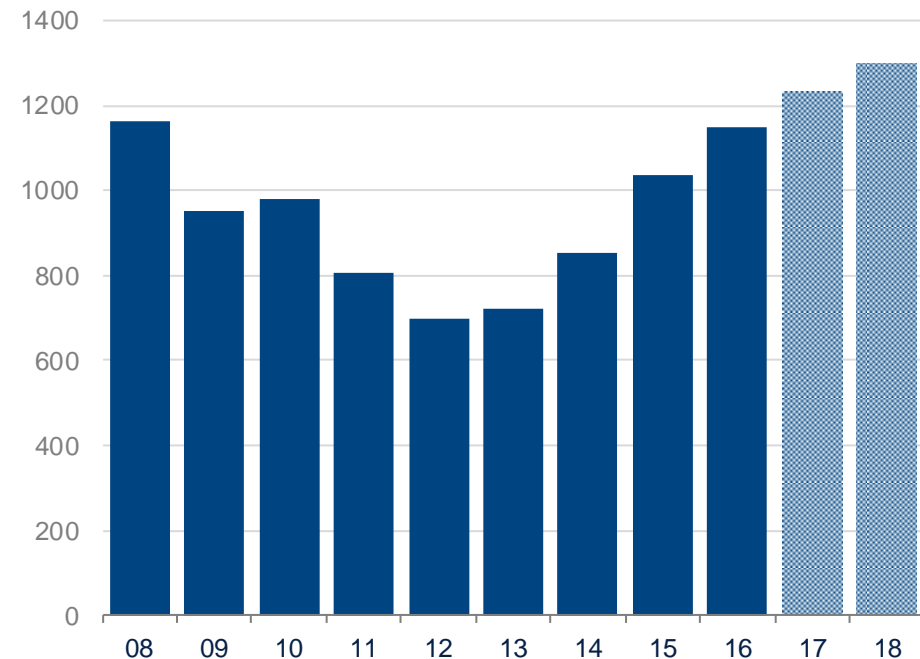
# Perspectivas: ... Y los fundamentos mejoran

## Automóvil: previsiones

- ◆ El aumento esperado de la **renta de los hogares** y la caída de la **tasa de paro** y de los **precios de financiación...**
- ◆ ... Compensarán las repercusiones de la **desaparición del PIVE** y del **crecimiento del precio del petróleo**
- ◆ **Matriculaciones 2017-1018:** en niveles de hace diez años
  - **2017:** 1.200.000 – 1.250.000
  - **2018:** 1.225.000 – 1.300.000

## Matriculaciones de turismos

(miles de unidades)



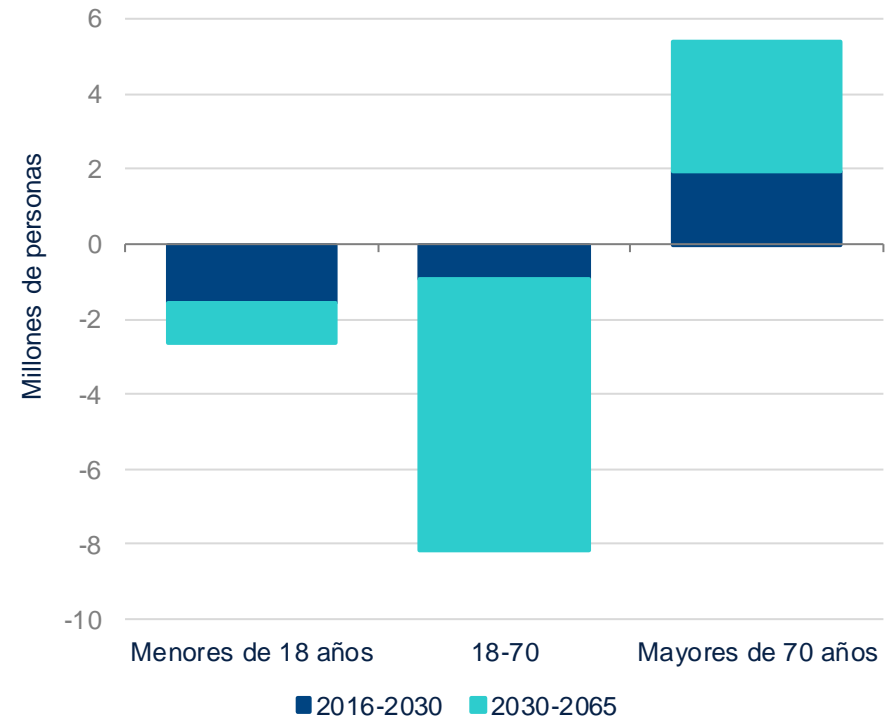
# A largo plazo la demografía juega en contra

## Automóvil: previsiones

- ◆ Las últimas proyecciones demográficas del INE indican que **la población española menguará** en más de 500.000 personas hasta 2030
  - -5,4 millones de personas en las próximas 5 décadas
  
- ◆ La reducción de la **población motorizable** (entre 18 y 70 años) es todavía mayor: -900.000 hasta 2030
  - -8,2 millones hasta 2065

## Proyecciones demográficas

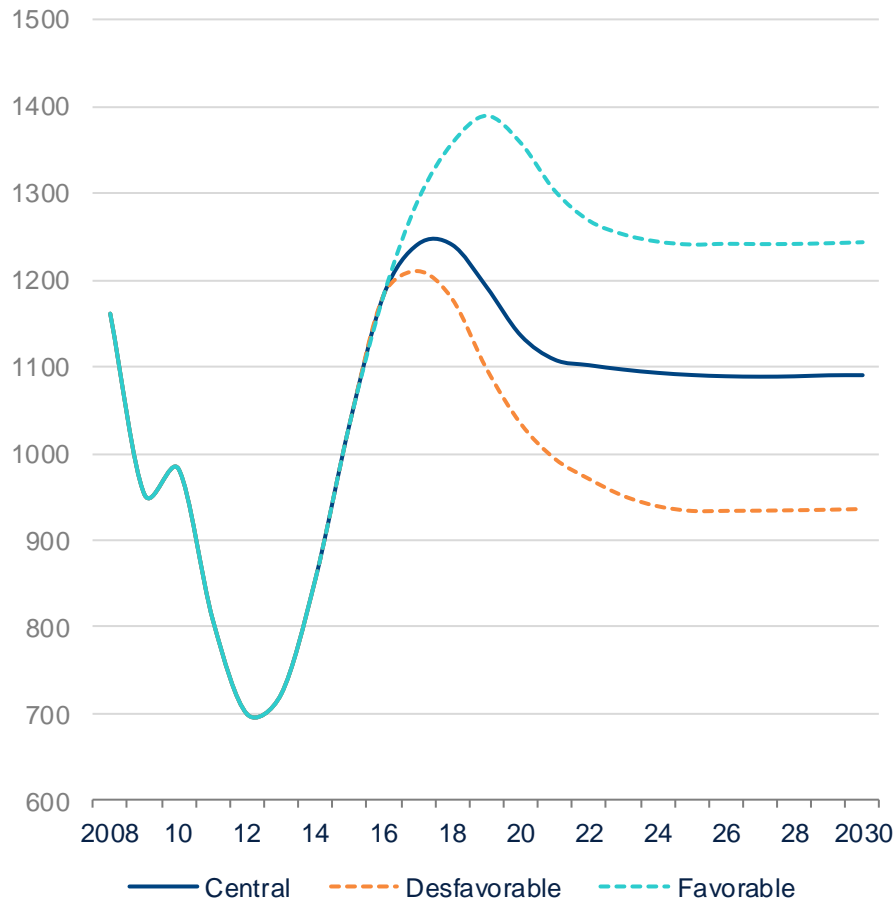
(millones de personas)



# A largo plazo la demografía juega en contra

## Escenarios de demanda de turismos

(miles de matriculaciones anuales)



**≈ 1.250.000 matriculaciones (28/millar de habitantes)**

Crecimiento promedio: 3%

Demografía: 46,5 millones de personas en 2030 (hoy: 46,4 millones)

Bajas (% del parque en t-1): 4,6% (promedio 2000-2007)

**≈ 1.100.000 matriculaciones (24/millar de habitantes)**

Crecimiento económico promedio: 2%

Demografía: 45,9 millones de personas en 2030

Bajas: 4,0% (promedio histórico)

**≈ 925.000 matriculaciones (19/millar de habitantes)**

Crecimiento promedio: 1%

Demografía: 45,3 millones de personas en 2030

Bajas: 3,5% (promedio 2008-2016)

## Mensajes principales

- **Entorno global:** el crecimiento se acelera, pero los riesgos continúan presentes
- **Portugal:** el consumo privado impulsa la recuperación, favorecido por la caída del ahorro y el aumento de la financiación
- **España:** se confirman los sesgos al alza. El crecimiento se situará en torno al 3% en 2017- 2018
- El **consumo privado** se modera, pero el dinamismo de sus determinantes augura crecimientos en torno al 2,5% en el bienio 2017-2018
- La **demanda de automóviles** crece pese al fin de los incentivos y lo continuará haciendo durante los próximos trimestres. Popularizar el **vehículo eléctrico** exige un cambio de estrategia
- Si bien el **interés por el automóvil** entre los jóvenes no decae, las **perspectivas demográficas** son desfavorables y limitarán el tamaño del mercado





# Situación Consumo

Primer semestre de 2017

Girona, 7 de julio de 2017

