



BBVA Research

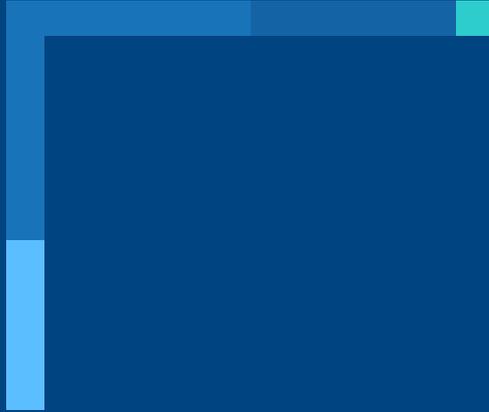
Situación Consumo 1S18

Junio 2018

Creando Oportunidades

Mensajes principales

- **Crecimiento global elevado pero incierto.** El avance de la actividad en EE.UU. contrasta con las tensiones proteccionistas y los riesgos políticos
- **La economía portuguesa pierde tracción** por la atonía de la demanda externa, pero la recuperación del consumo continúa
- **España mantiene su ritmo de crecimiento**, pero se ralentizará en 2019 debido a la menor contribución de la política monetaria, la desaceleración en Europa, el repunte de los precios del petróleo y la incertidumbre
- **Resiliencia del consumo, apoyada en el avance generalizado del crédito.** Perfil de quien financia su gasto: hombre, entre 30 y 50 años, español, con pareja, ocupado y residente en el litoral mediterráneo
- **El gasto de los hogares aumentará el 2,6% en 2018 y el 2,1% en 2019.** El impulso fiscal compensará el incremento de la inflación
- **La demanda de automóviles crece**, apoyada en mejores fundamentos. **A largo plazo**, la dimensión del sector estará condicionada por el despliegue del **vehículo autónomo**



01

Global

Crecimiento global robusto, pero mayor incertidumbre

01

El ritmo de expansión global continúa...

...gracias a la recuperación de la inversión y el comercio

04

Normalización de la política monetaria

Algo más rápida de lo previsto en la Fed

El BCE ya ha dado los primeros pasos

02

Las políticas económicas prolongan la recuperación cíclica

El impuesto fiscal en EE. UU. puede apoyar al resto de áreas

05

Efecto incierto de las medidas proteccionistas en EE. UU.

El efecto directo de lo ya aprobado no es significativo, pero puede presagiar acciones más agresivas

03

Mayor volatilidad financiera

El inusual entorno de volatilidad reducida ha quedado atrás
Revaluación del riesgo en emergentes y periferia europea

06

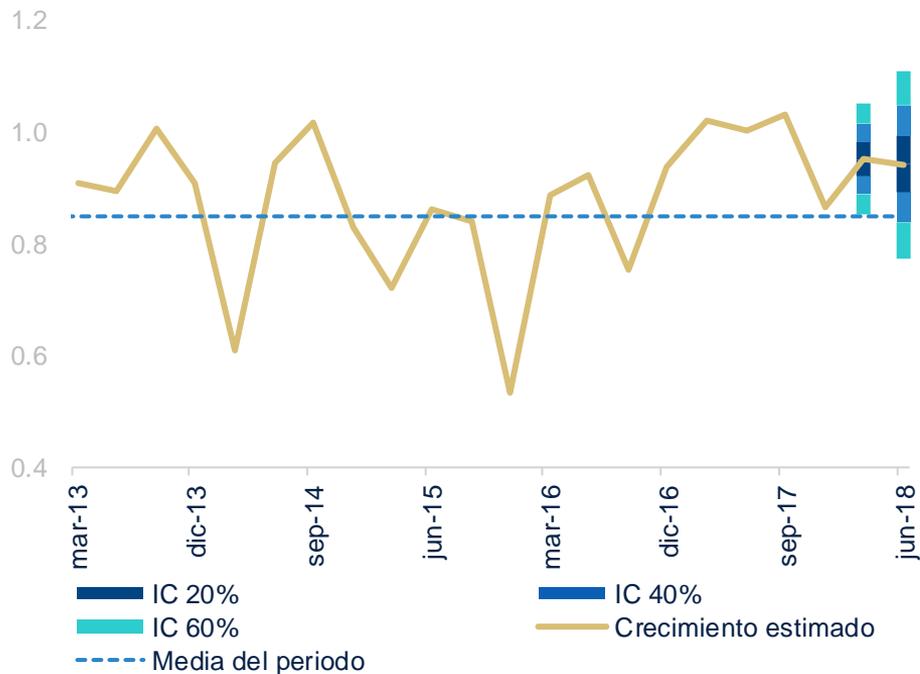
Riesgos globales

Aumentan en el corto plazo ante el riesgo de escalada proteccionista que alterase cadenas globales de valor, frenase la confianza y elevese la volatilidad financiera

Crecimiento global robusto

Crecimiento del PIB mundial

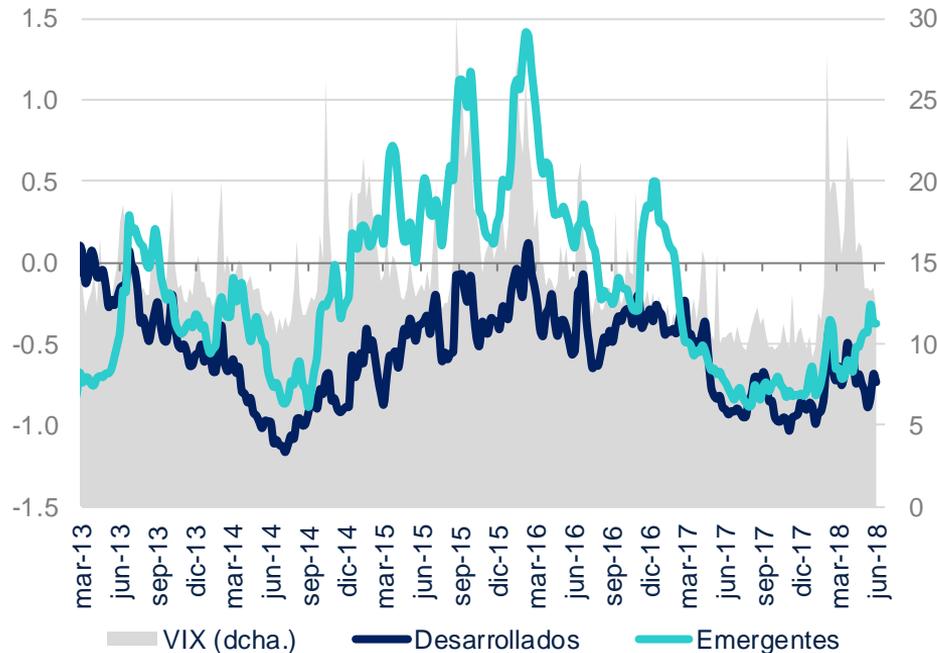
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



- La economía global sigue creciendo, con algunas señales de divergencia entre áreas y desaceleración en la UEM
- El consumo privado se atenúa, pero continúa siendo un factor positivo para las economías avanzadas. Aumentan las tensiones financieras en emergentes
- Los indicadores de confianza se mantienen en niveles elevados, pero muestran señales de moderación, sobre todo en Europa

Las tensiones financieras comienzan a reflejar un entorno menos complaciente

VIX e Indicador BBVA de tensiones financieras (%)



- Aunque la prima de riesgo global se ha moderado desde febrero, es improbable que los mercados sean tan complacientes con la incertidumbre como en 2017
- El aumento de tipos en EE.UU. y la apreciación del dólar han causado un ajuste en los activos emergentes, sobre todo de las divisas, con un impacto diferencial en las economías más vulnerables
- La periferia europea, foco de riesgo por la incertidumbre política en Italia

Los bancos centrales avanzan en la salida del QE



FED

**Ciclo alcista de tipos y
reducción del balance en marcha**

Aumento previsto de 100pbs en 2018 hasta el 2,5% y hasta el 3% a finales de 2019 y reducción del balance en 440.000 millones de dólares



BCE

**En 2018 se pondrá fin a la
expansión cuantitativa (QE)**

Primeras subidas de tipos previstas para el verano de 2019

Foco: ganar margen de maniobra sin tensionar mercados

Foco: evitar una aceleración repentina de tipos largos

Elementos clave en la salida:



**Tipos largos y
primas de riesgo**

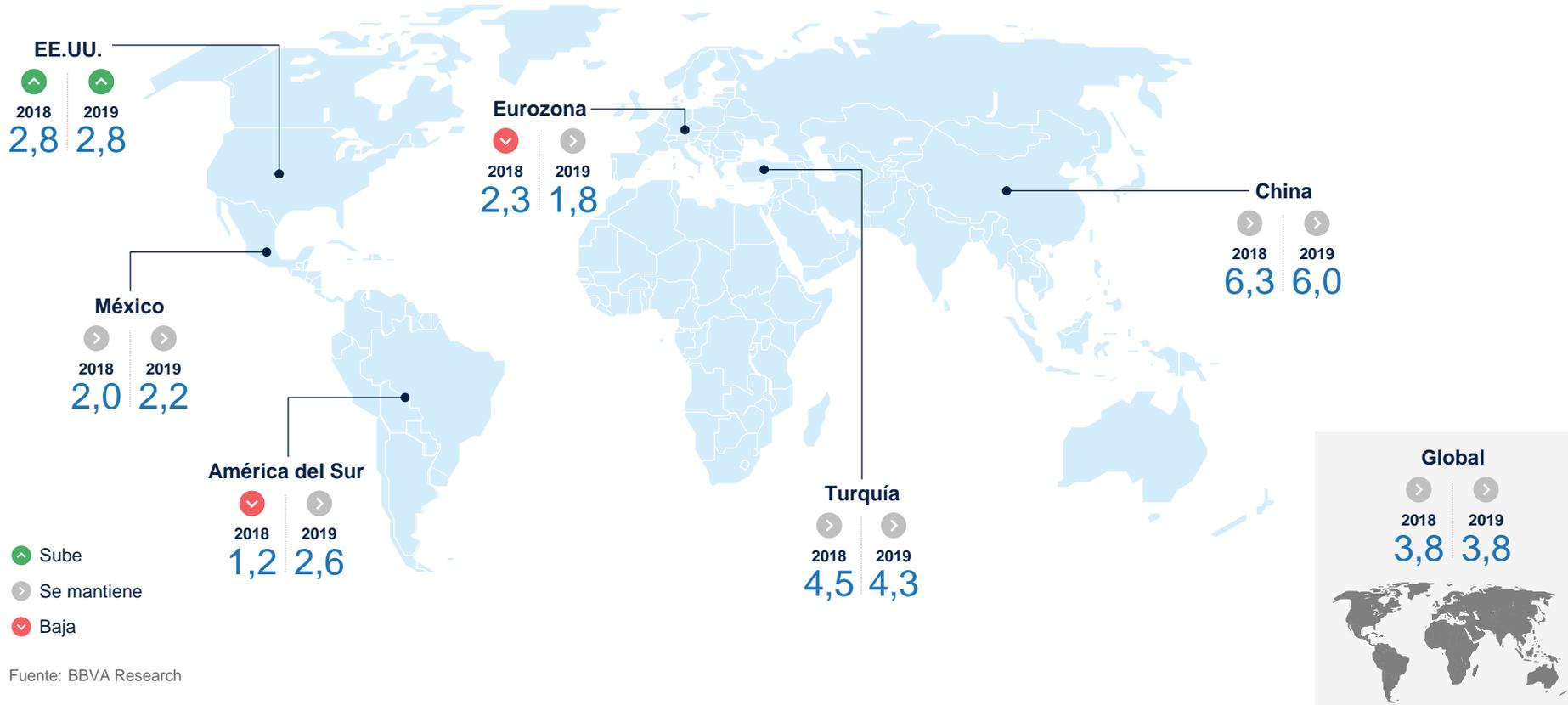


**Tipo de cambio
(apreciación del dólar)**



**Expectativas de
subidas de tipos**

Revisión al alza en EE. UU. y a la baja en América del Sur



Riesgos globales: crecientes en el corto plazo



CHINA

- Contención de los riesgos ligados al elevado apalancamiento y a la desaceleración económica
- Potencial efecto negativo de un aumento del proteccionismo

EE.UU.

- Los anuncios recientes incrementan el riesgo proteccionista
- La controversia política aún es elevada, pese a los estímulos fiscales
- Signos de sobrevaloración de algunos activos financieros
- Riesgos asociados a la salida de la Fed (subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación) y su impacto en el mercado de bonos y en las tensiones financieras en emergentes

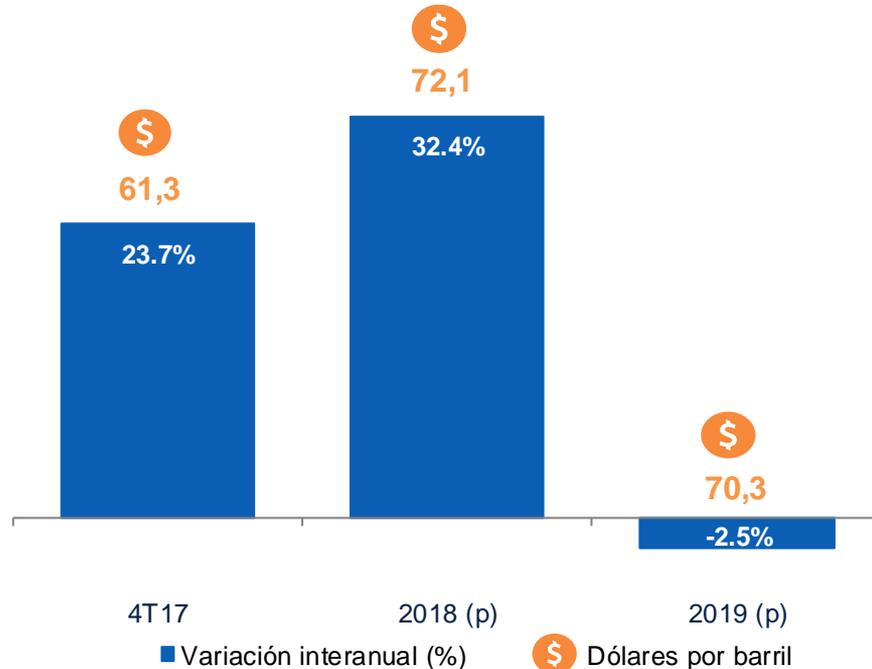
EUROZONA

- Aumento de la incertidumbre tras las elecciones en Italia
 - Italia: temor a una política que dificulte el proyecto europeo
 - *Brexit*: dudas sobre la futura relación comercial
- Gestión de la normalización de la política monetaria

Riesgos globales: precio del petróleo

Precio del petróleo

(Dólares por barril, %, media del periodo)



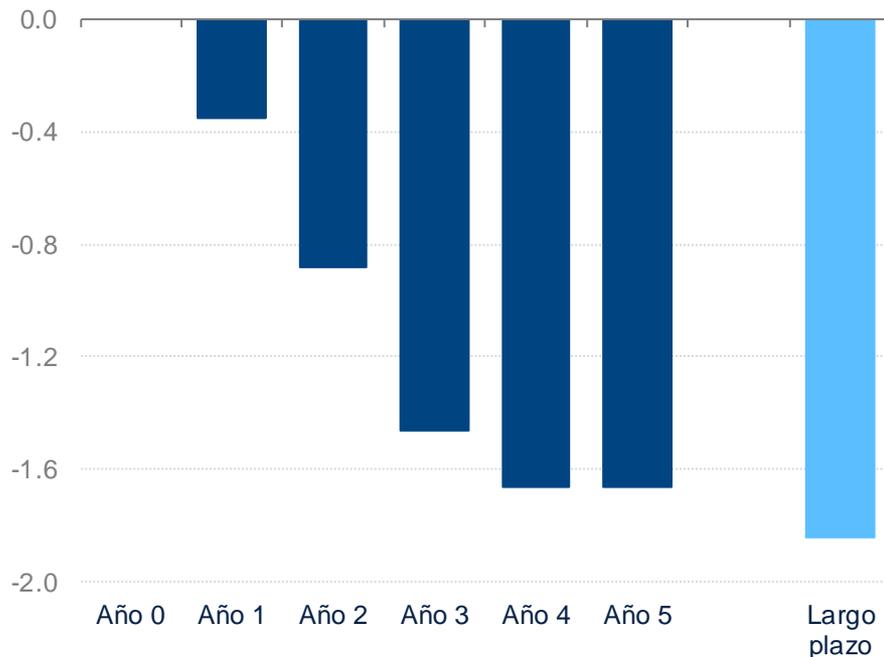
(p) Previsión
Fuente: BBVA Research

- El aumento del precio del petróleo por encima de nuestro escenario previo se debe principalmente a factores de oferta, ligados a los riesgos geopolíticos
- Sus efectos serán asimétricos por países, y esperamos que sean temporales

Riesgos globales: proteccionismo

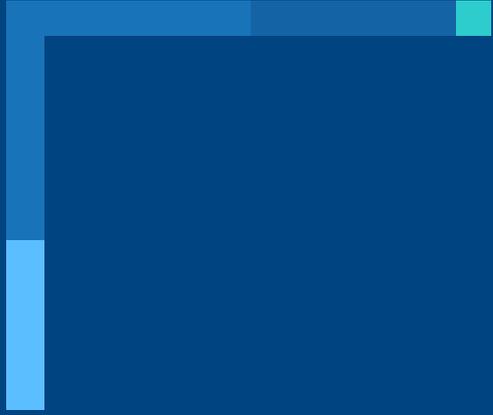
Efecto sobre el PIB mundial de un aumento de los aranceles igual al 10% del precio de importación

(Desviaciones porcentuales sobre el escenario base)



Fuente: BBVA Research a partir de FMI

- Existe el riesgo de que las escaramuzas actuales desemboquen en una **escalada proteccionista generalizada**
- Por ejemplo, un **aumento de los aranceles** equivalente al 10% de los precios de importación **reduciría el PIB mundial entre 1,5 y 2 pp**
- Las repercusiones serían mayores en el volumen de **exportaciones** mundiales que en la **inversión** y el **consumo privado**



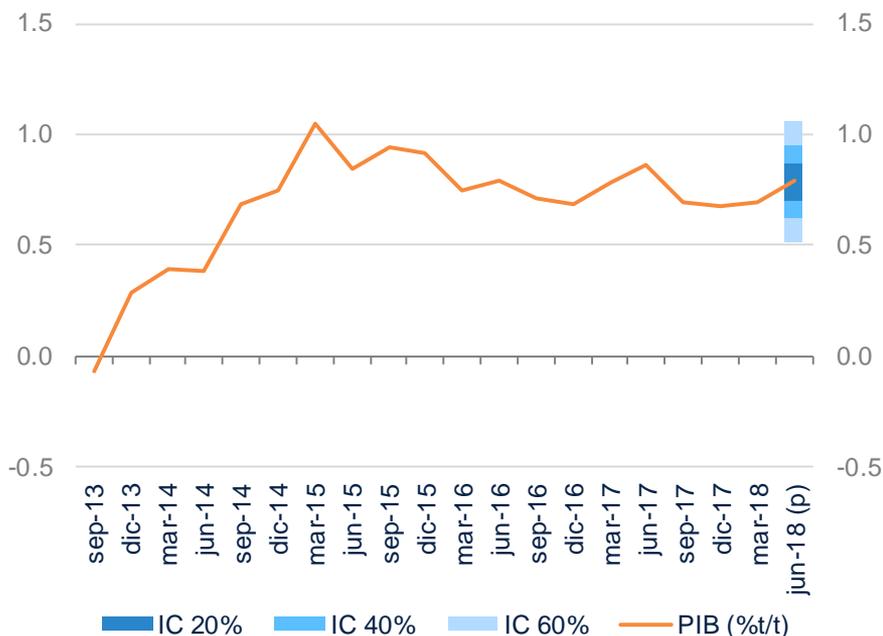
02

España

Inicio positivo de 2018, a pesar de la incertidumbre

Crecimiento económico

(Previsión del modelo MICA-BBVA, % t/t)



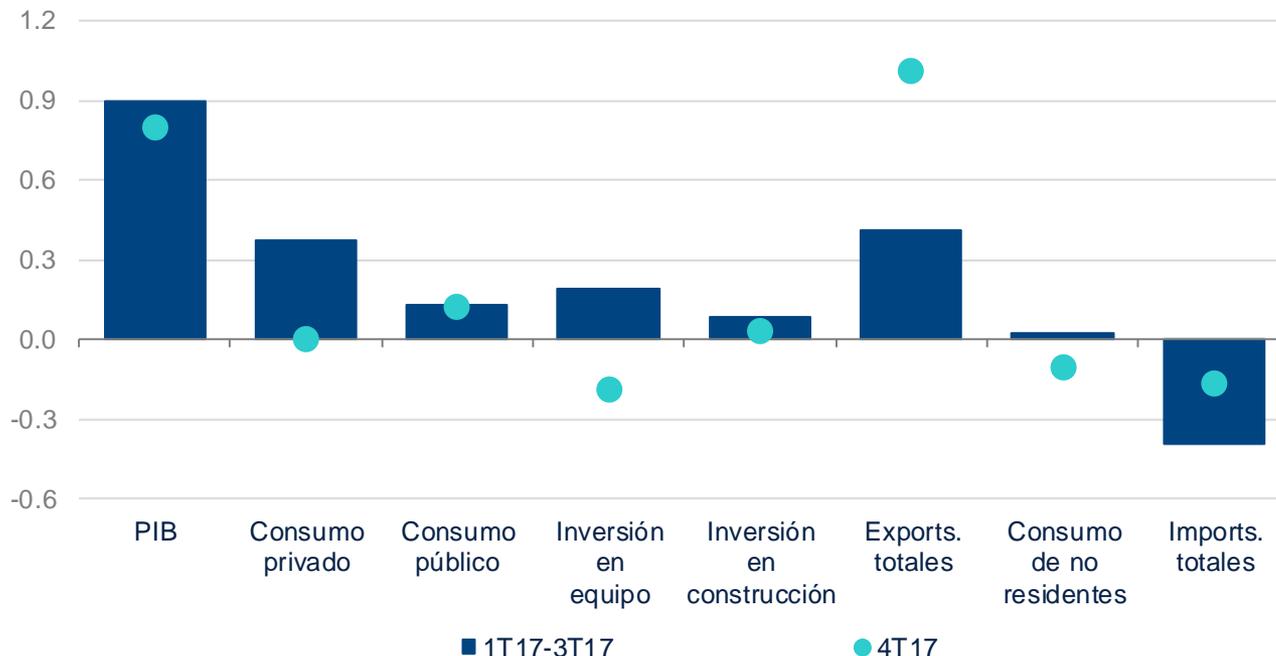
(p) Previsión
Fuente: BBVA Research a partir de INE

- Las estimaciones indican que el **crecimiento del PIB** se mantendría relativamente **estable**, por encima de las **previsiones de enero de 2018**
- A pesar de la incertidumbre interna y externa, la economía habría avanzado en torno al **0,7% t/t en promedio durante el primer semestre de 2018**
- El **crecimiento se ralentizará en 2019** debido a la menor contribución de la política monetaria, el repunte de los precios del petróleo y la incertidumbre

Cataluña: impacto en línea con lo esperado

Cataluña: cuadro macroeconómico

(Crecimiento trimestral del PIB y de sus componentes, %)



Intenso, pero temporal

Aumento del ahorro precautorio e impacto negativo en algunos sectores

Limitado geográficamente

Principalmente, en Cataluña

Mayor en el turismo

La actividad se ha recuperado, pero los precios aún no

Parcialmente compensado por la demanda externa

El incremento de la producción industrial y de las exportaciones responde a un mayor crecimiento en el resto del mundo

2018-2019: un entorno exterior favorable pero menos complaciente y con incertidumbres en el horizonte



Precios del petróleo

Alza hasta cifras de 2014. Un riesgo en caso de consolidarse: un aumento de 20 pp supone -0,6 pp de PIB a un año vista



Tipo de cambio

La apreciación entre enero de 2017 y abril de 2018 ha tenido un impacto limitado y ha revertido parcialmente en las últimas semanas



Crecimiento global

Buenas perspectivas para EE. UU. y Europa a pesar de la desaceleración reciente. Atentos a algunas **economías emergentes**



Política monetaria

Salida gradual del BCE. Tipos de interés reducidos pero con **cambio de tendencia a la vista**



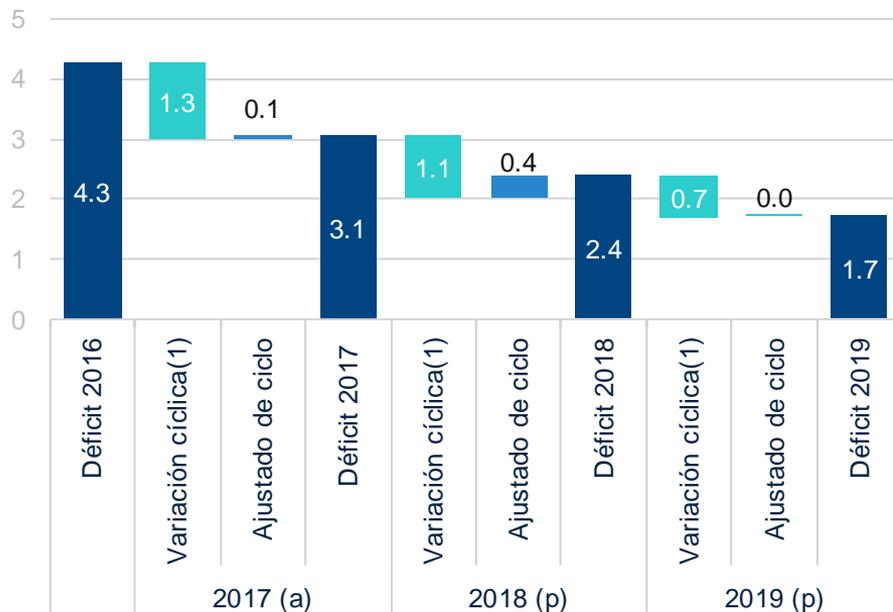
Prima de riesgo

Revisión a la baja en el coste de financiación a largo plazo
Atentos a **Italia**

Riesgos internos: consolidación fiscal

AA. PP.: necesidad de financiación y ajuste fiscal*

(% PIB, excluidas ayudas al sector financiero)



(*) Estimaciones previas a la aprobación de los PGE 2018

(1) Incluye cambios en la carga de intereses

(p) Previsión

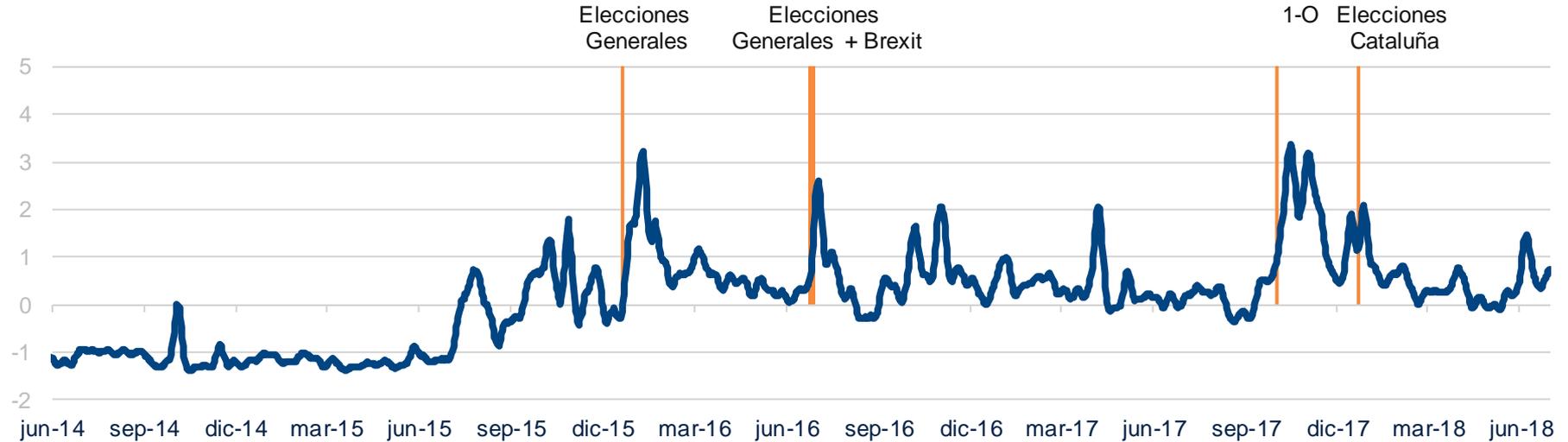
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP e INE

- Las elecciones autonómicas de 2019 y la relajación de la regla de gasto aumentan la incertidumbre
- Las medidas expansivas aprobadas en los PGE 2018 ponen en riesgo la consecución de los objetivos de estabilidad
- Es aconsejable aprovechar los años de dinamismo económico para reducir la deuda y recuperar margen

Riesgos internos: incertidumbre de política económica

Incertidumbre de política económica (EPU)

(Media móvil semanal, desviaciones típicas)



Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

La incertidumbre ha disminuido, tal y como se esperaba, aunque sigue siendo elevada

Riesgos internos: incertidumbre de política económica

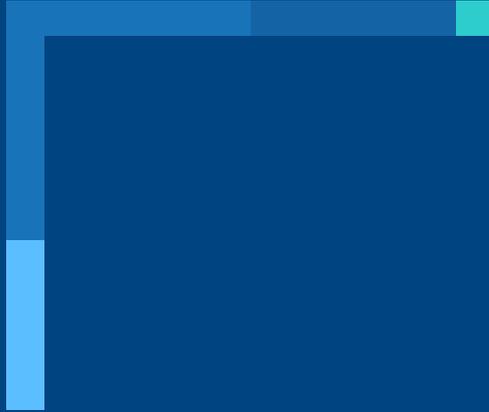
Respuesta del PIB a los *shocks* de incertidumbre de política económica

(Desviación del escenario base en pp)



Fuente: BBVA Research

**Su impacto ha estado en línea con las estimaciones de BBVA Research
En torno a cuatro décimas menos de crecimiento en 2018-2019 respecto a un escenario sin EPU**



03

Portugal

La economía portuguesa pierde tracción

Portugal: PIB y consumo privado

(Crecimiento promedio, %)

PIB



Consumo privado



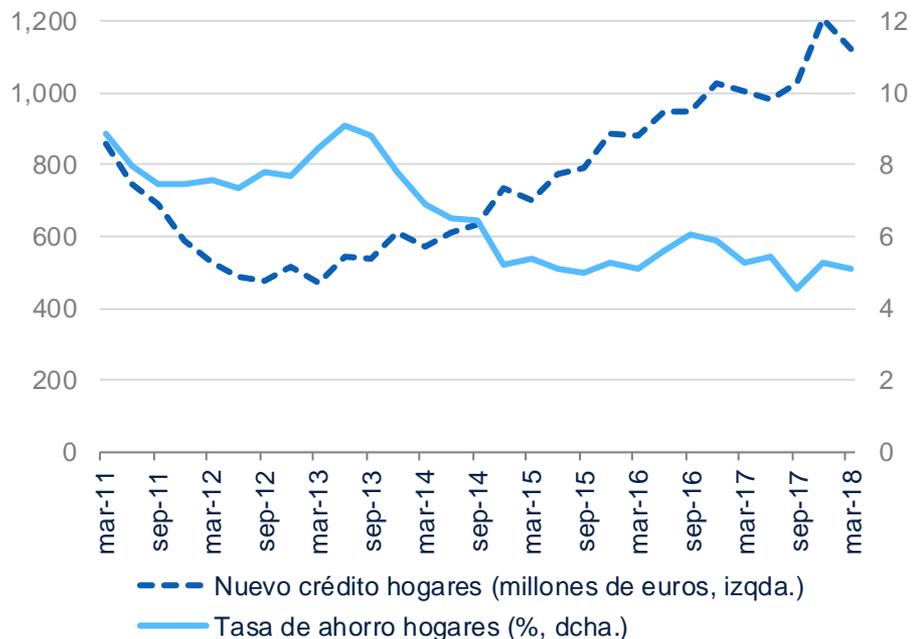
(p) Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE

- Tras repuntar en 2017, el avance de la economía portuguesa se modera por la atonía de la demanda externa, tanto de bienes como de servicios
- Con todo, encadenaría seis años de crecimiento (2014-2019), favorecida por el evolución favorable de la demanda doméstica ...
- ... en particular, del consumo, tanto público como privado

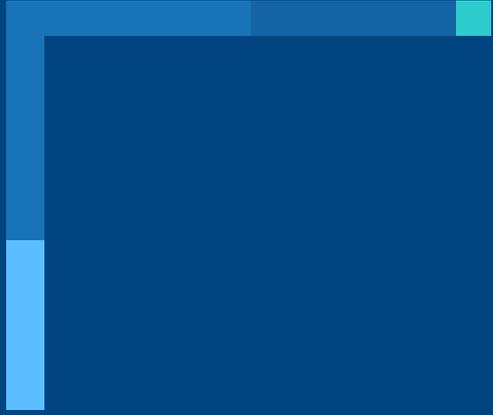
... a pesar de la recuperación del consumo privado

Portugal: financiación al consumo y tasa de ahorro



- La **recuperación del consumo** se apoya en:
 - Creación sostenida de **empleo**
 - Contención de **precios**
 - Mejora de la **confianza**
 - Descenso del **ahorro**
 - Aumento de la **financiación**

- La mejora de la percepción externa se ha traducido en una **caída de los costes de financiación**



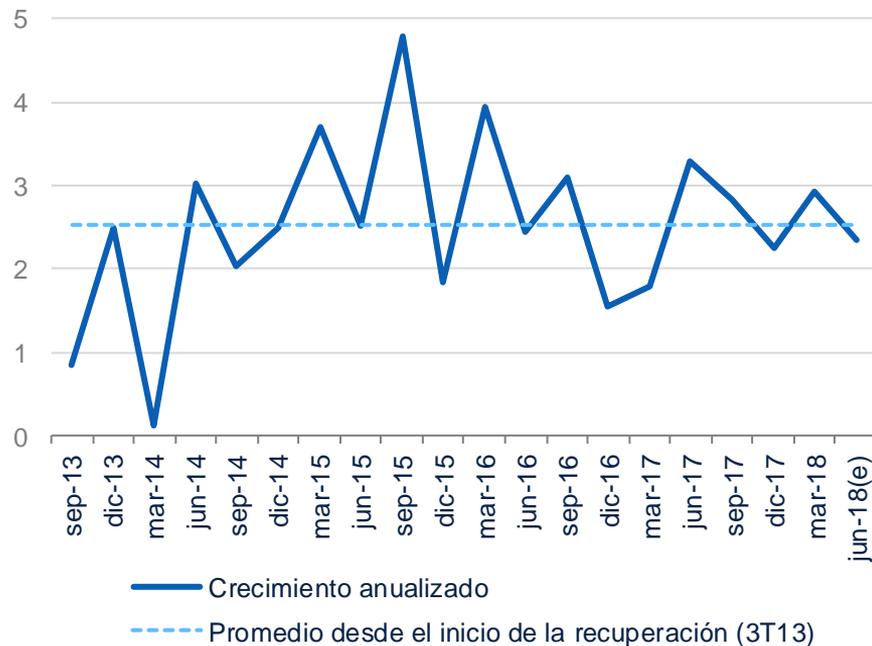
04

Consumo de los hogares

Resiliencia del consumo

Consumo privado

(Crecimiento anualizado, %)



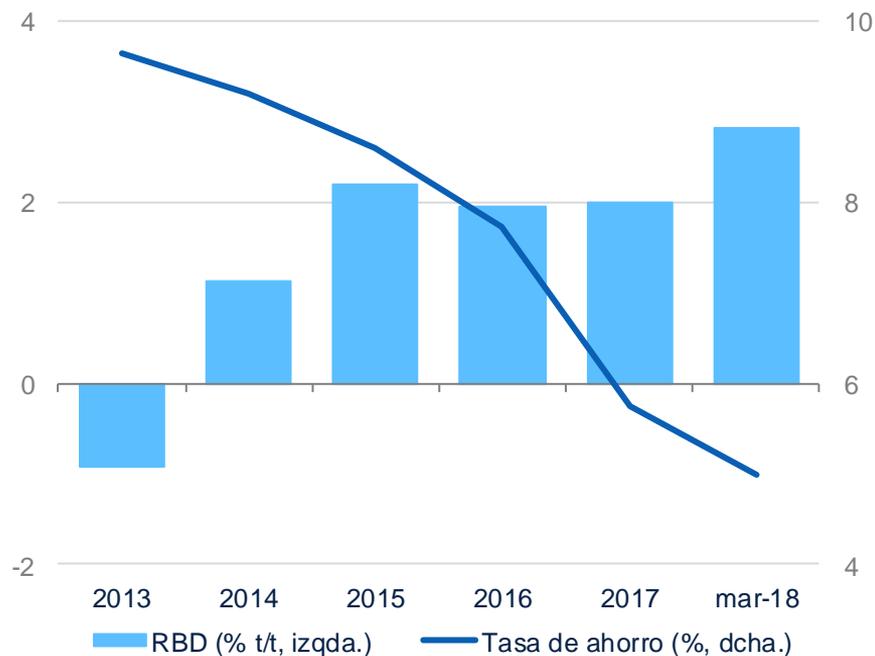
(e) Estimación
Fuente: BBVA Research a partir de INE

- El crecimiento del consumo se estabiliza, favorecido por el avance sostenido de la renta disponible, la riqueza inmobiliaria y la financiación
- Sin embargo:
 - Otros fundamentos pierden impulso: riqueza financiera
 - Los factores transitorios que incentivaron el gasto en 2015-16 han desaparecido: precios energéticos y demanda embalsada
 - La incertidumbre no se ha disipado y resta dinamismo al consumo

Fundamentos: más renta y menos ahorro

Hogares: renta disponible y tasa de ahorro

(Datos CVEC)

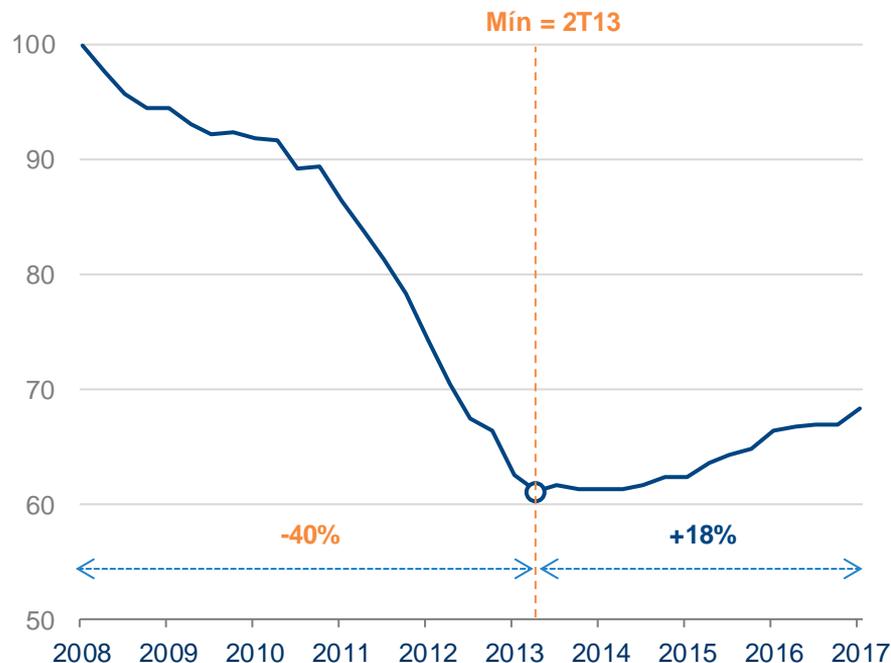


- La **recuperación del mercado de trabajo** desde 2013 explica el **repunte de la renta disponible**
- Mayor propensión a consumo ► **menor tasa de ahorro**
- La **pérdida de dinamismo de la ocupación** y el **aumento de los precios** entorpecerán el crecimiento de la renta en los próximos trimestres...
- ... pero serán compensados por la **rebaja fiscal** incorporada en los **PGE2018**

Fundamentos: recuperación de la riqueza inmobiliaria

Riqueza inmobiliaria

(Deflactada con el deflactor del consumo, 1T08 = 100)



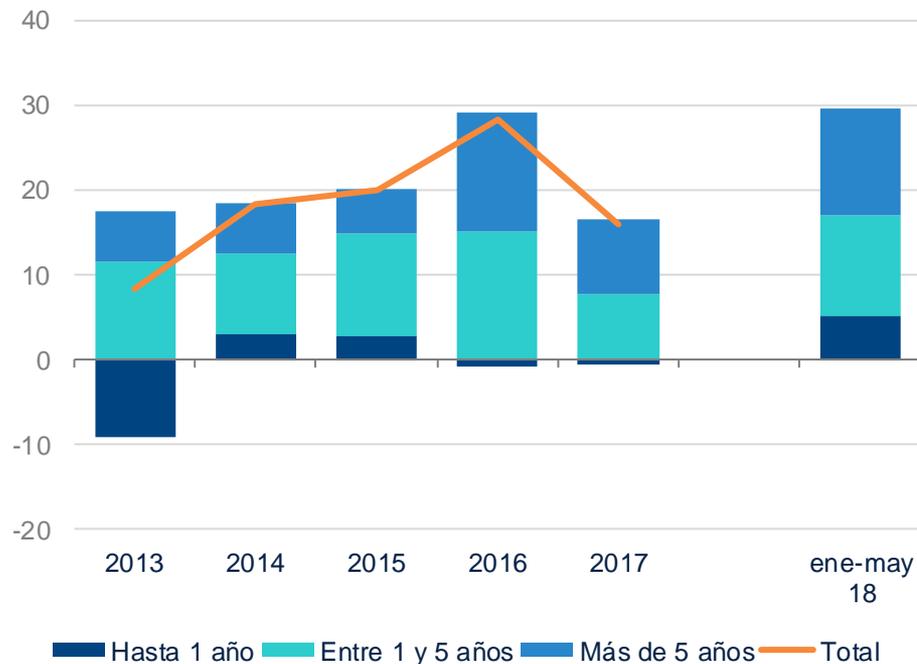
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

- La riqueza inmobiliaria real, que ha crecido un 16% desde mediados de 2013, también contribuye a la recuperación del consumo (alrededor de un 10%)
- Todavía lejos del máximo precrisis (-29%)
- Continuará avanzando durante los próximos trimestres, en línea con el precio de la vivienda (17% hasta finales de 2019)

Fundamentos: crecimiento notable de la financiación...

Nueva financiación al consumo

(Contribuciones al crecimiento interanual, %)



- La financiación al consumo ha aumentado a tasas de 2 dígitos desde 2013, impulsada por el avance de las operaciones a medio y largo plazo...



- Resultado: el endeudamiento de los hogares originado por la compra de productos de consumo alcanzó el 11,4% de su renta disponible en el 1T18, tres puntos más que en el 1T15

Fundamentos: ... y generalizado por grupos de población

Perfil de los hogares que financian su consumo

- Hombre
- Entre 30 y 50 años
- Nacionalidad española
- Vive en pareja
- Residente en el litoral mediterráneo
- Ocupado

- ¿Quién se endeuda para consumir?
No existe información pública reciente
▶ datos anonimizados de los clientes de BBVA Consumer Finance
- El perfil del hogar que financia su consumo está encabezado por un hombre, entre 30 y 50 años, español, que vive en pareja, ocupado y residente en el litoral mediterráneo

Fundamentos: ... y generalizado por grupos de población

Perfil de los hogares que financian su consumo

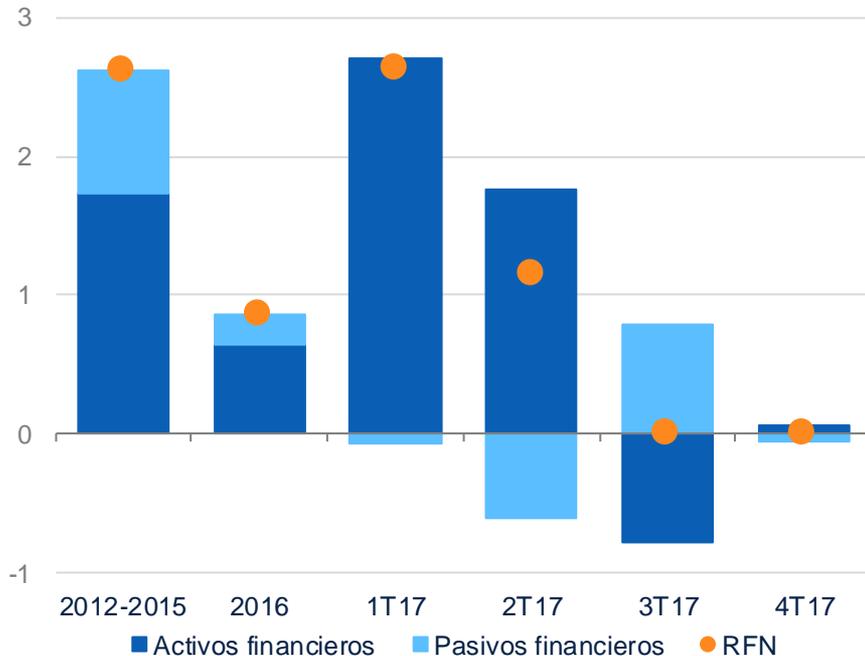


- Aunque todos los grupos incrementan su endeudamiento desde 2015, el repunte es mayor entre:
 - las mujeres,
 - los menores de 30 años y los mayores de 60,
 - los extranjeros,
 - los que viven en pareja,
 - los ocupados y los jubilados,
 - los residentes el centro y sur de la península

Fundamentos: atonía de la riqueza financiera

Riqueza financiera neta

(Contribuciones al crecimiento trimestral, %)

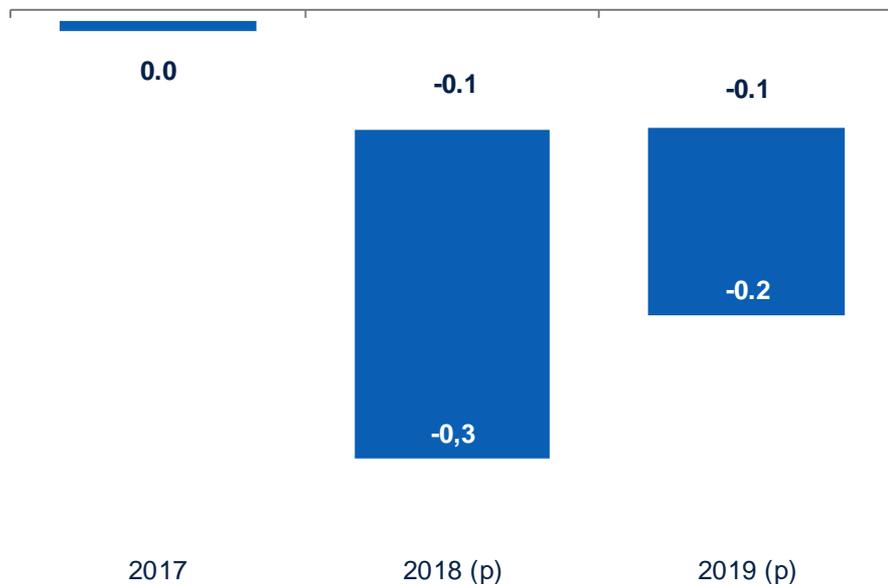


- El avance de la RFN desde mediados de 2012 (64%) ha explicado un 30% parte de la recuperación del consumo
- Pero la evolución reciente de las cotizaciones bursátiles y la finalización del proceso de desapalancamiento anticipan un menor crecimiento de la RFN ...
- ... que repercutirá negativamente sobre el gasto de los hogares en los próximos trimestres

2018-2019: la incertidumbre condiciona el gasto

EPU: impacto en consumo

(pp)

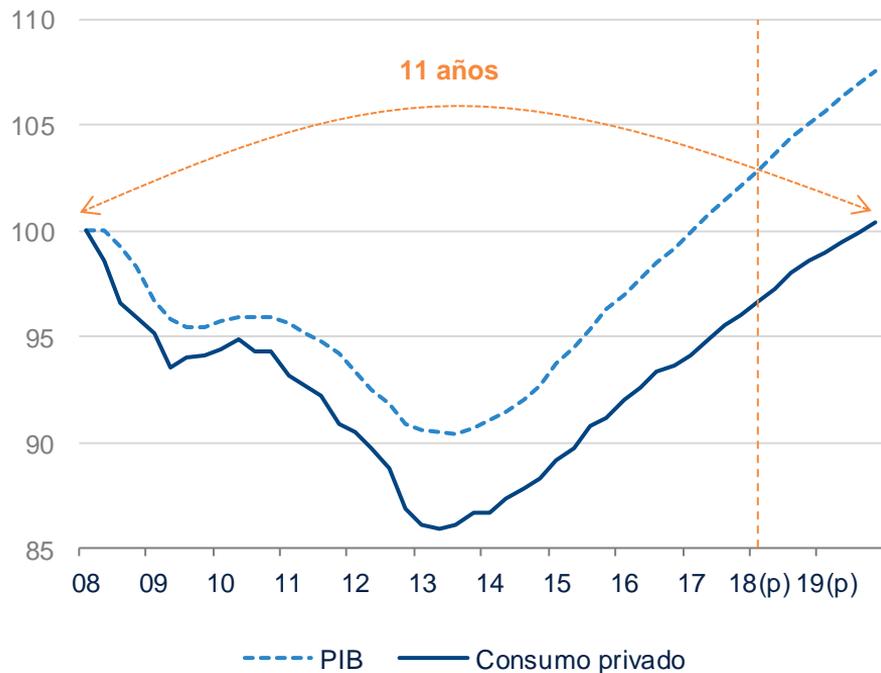


- La **incertidumbre sobre la política económica** altera los patrones de gasto y ahorro
 - de los consumidores (efecto directo) y
 - de las empresas (efecto indirecto)
- Podría restar entre **2 y 5 décimas** al crecimiento del consumo privado en el bienio 2018-2019

Una década para olvidar

Niveles de PIB y de consumo privado

(1T2008 = 100)



(p) Previsión
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Previsiones:

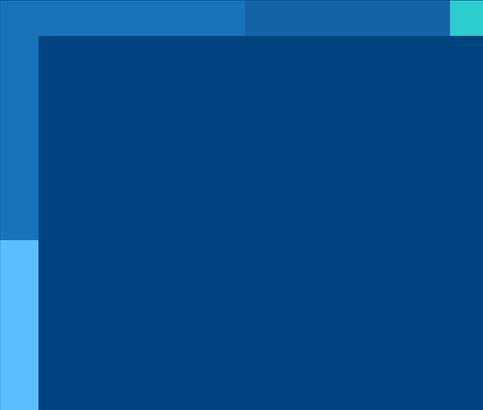
- 2018: 2,6%
- 2019: 2,1%

El consumo de los hogares encadenaría 6 años de crecimiento...

... y recuperaría los niveles precrisis a finales de 2019



(Más de) una década perdida en términos de consumo



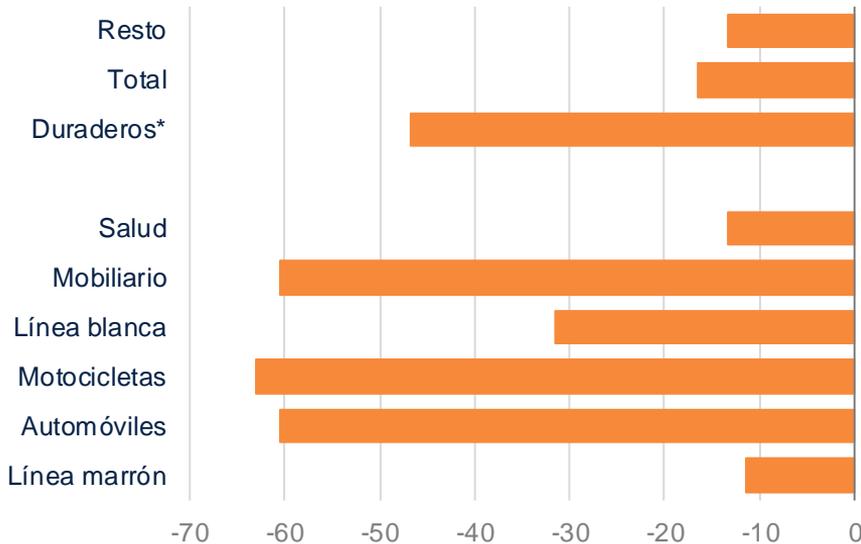
05

**Bienes duraderos:
el automóvil como paradigma**

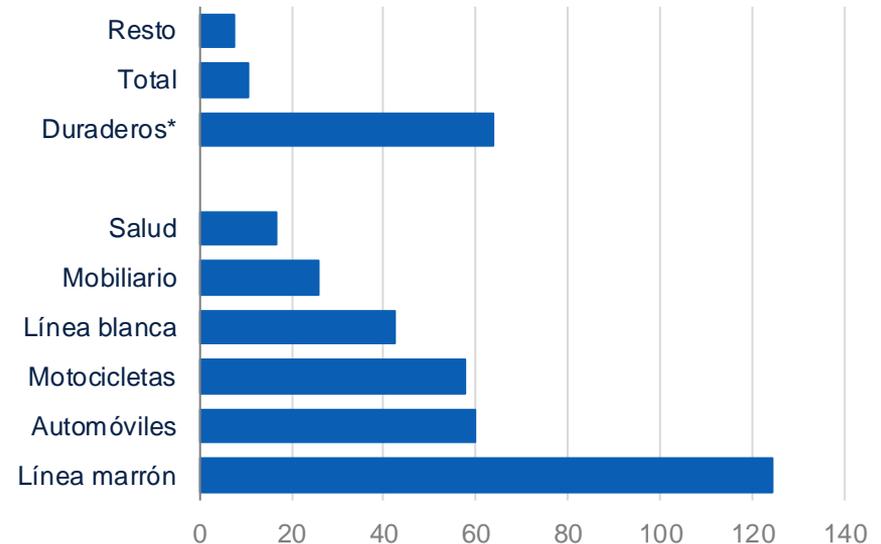
Los bienes duraderos abanderan la recuperación del consumo

Consumo por producto

(Variación máximo precrisis-mínimo crisis, %)



(Variación desde el mínimo de la crisis, %)



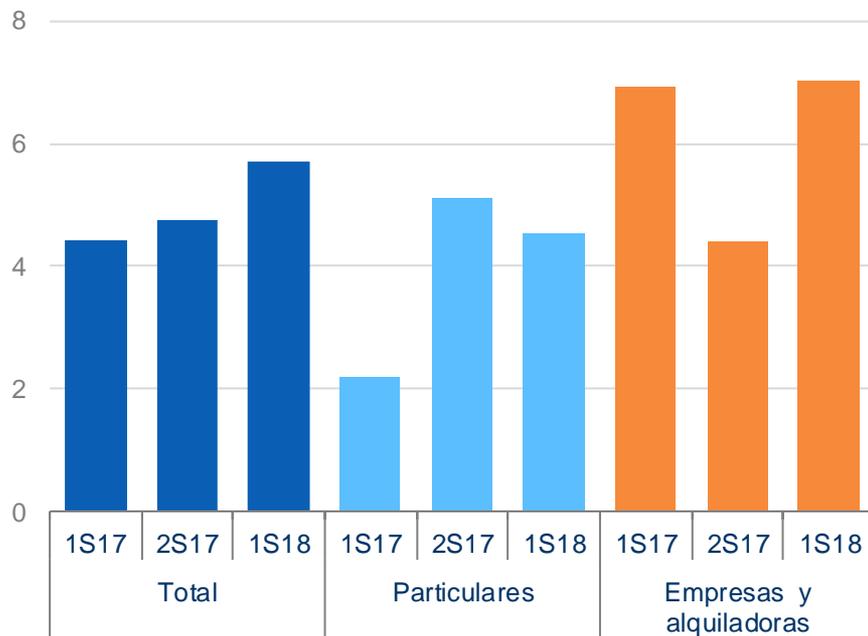
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Mayor elasticidad-venta, mejora de la percepción de los hogares sobre su situación económica, aumento de la financiación, cambios en preferencias y complementariedad con la demanda de vivienda explican el comportamiento diferencial del gasto en duraderos

El automóvil, en cabeza

Matriculaciones de turismos

(Crecimiento semestral en %, datos CVEC)

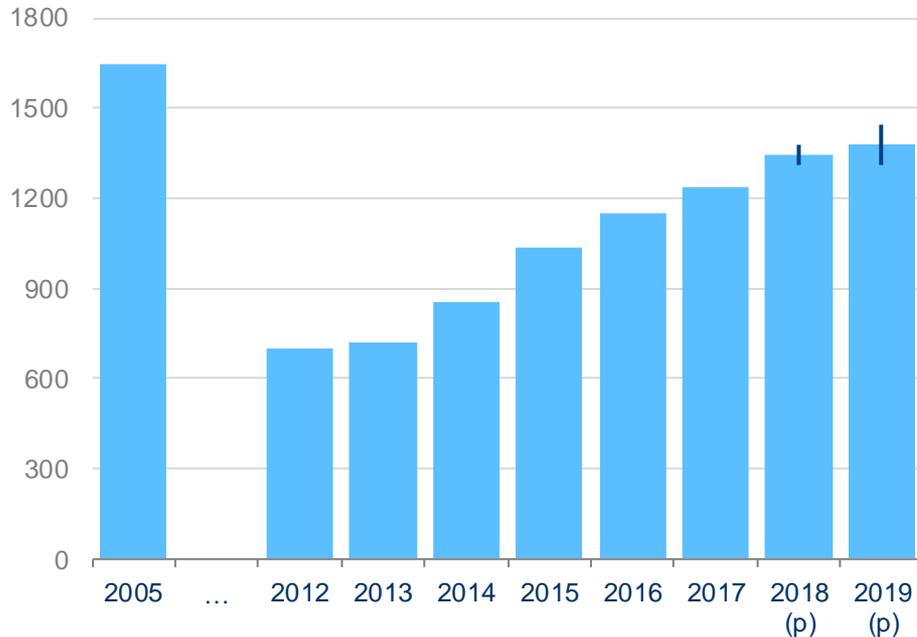


- 111.000 turismos matriculados al mes en la primera mitad de 2018, 6.000 más que en la segunda de 2017
- SUV, al alza, en detrimento de los monovolúmenes y las berlinas medias
- Los particulares explican la mitad del crecimiento. El canal profesional acompañó al particular, pese a la evolución decepcionante de las RAC
- Con todo, el envejecimiento del parque continúa: 15,3 millones de turismos con 10 o más años de antigüedad ▶ 64%

Perspectivas: ventas al alza... a la espera de la adaptación al WLTP

Matriculaciones de turismos

(Miles de unidades)



(p) Previsión
Fuente: BBVA Research

- Las cifras del 1S anticipan un crecimiento notable de las ventas en 2018: 1.340.000 unidades (9%)
- Mejores fundamentos: mayor crecimiento del PIB per cápita y menos desempleo
- La demanda flaqueará en 2019 por el aumento del precio de los carburantes y del coste de financiación ▶ avance moderado de las matriculaciones hasta 1.375.000 turismos (2,4%)
- ¿Cuál será el efecto del WLTP?

Perspectivas: el camino hacia el vehículo autónomo

01

Menores costes de transporte, tanto por la mejora de la eficiencia en los desplazamientos como por el descenso del gasto en combustible

02

Disminución de la siniestralidad

03

Expansión del tamaño del mercado en la medida que posibilite la accesibilidad al automóvil a la población no motorizable

04

Fomento de nuevos servicios de movilidad (MaaS)

05

Reducción del espacio destinado a aparcamiento, lo que facilitaría la planificación urbana

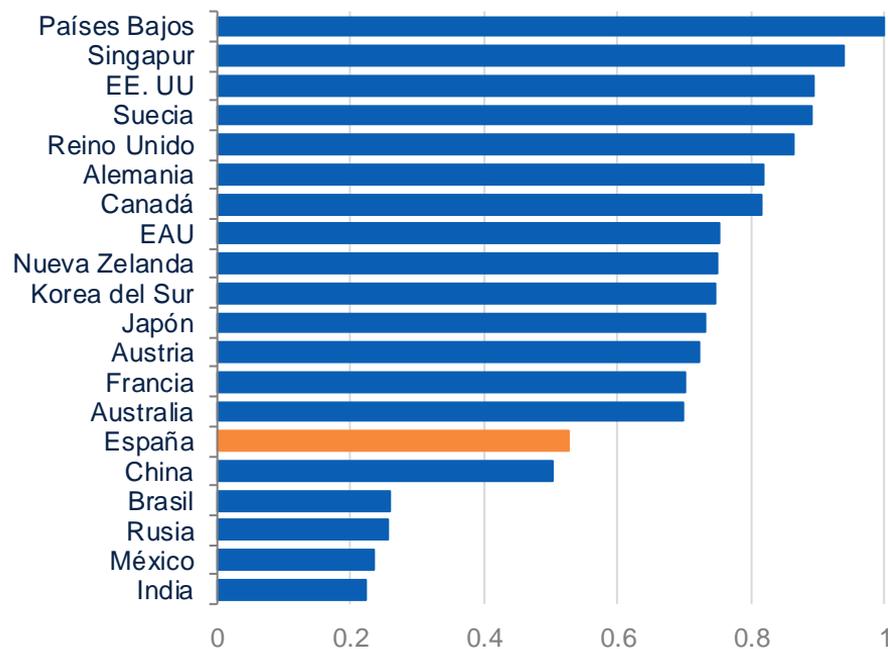
06

Impulso a la descarbonización de la economía al incentivar la electrificación de las flotas

Un camino sin retorno: el interés de todos los actores implicados en el desarrollo de la movilidad autónoma es incuestionable dados sus numerosos beneficios potenciales
El impacto económico podría ser significativo y desbordaría al sector de automoción

España debe afrontar retos significativos para explotar las oportunidades que ofrece la movilidad autónoma

Índice de preparación para la movilidad autónoma (Países Bajos = 1)



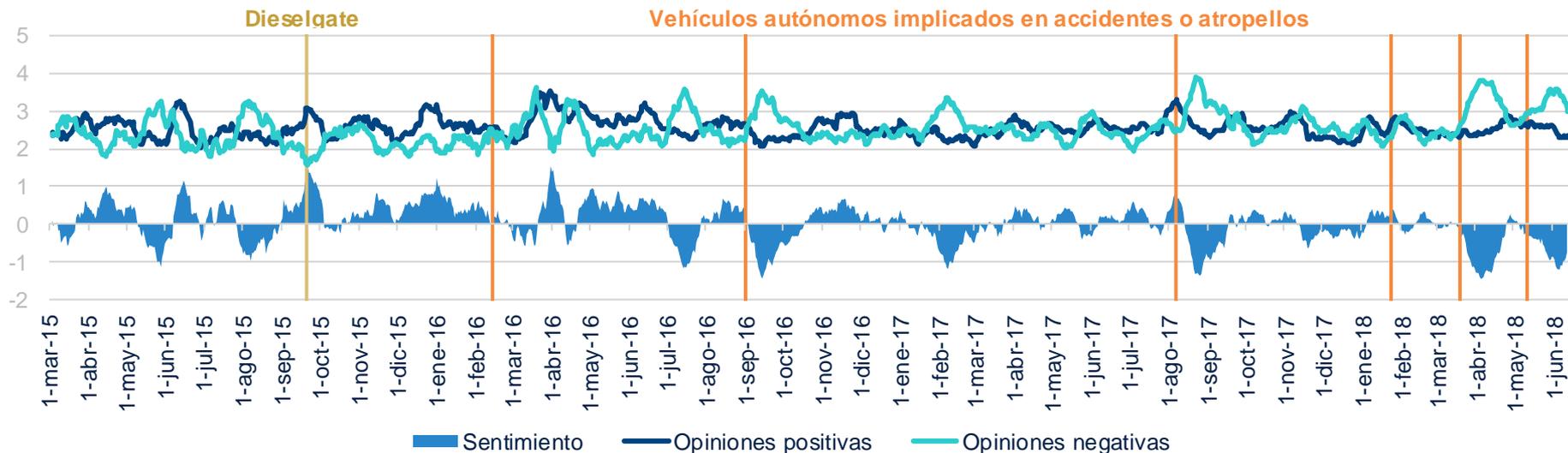
- El alcance de la movilidad autónoma dependerá de:
 - El progreso tecnológico
 - Los cambios en el marco regulatorio
 - La inversión en infraestructuras físicas y digitales
 - El grado de aceptación de los consumidores

- Las reticencias que los VA despiertan en la población española son mayores que en otros países europeos

Incrementar su atractivo para la sociedad, clave

España: percepción del vehículo autónomo en medios de comunicación

(Media móvil 14 días)



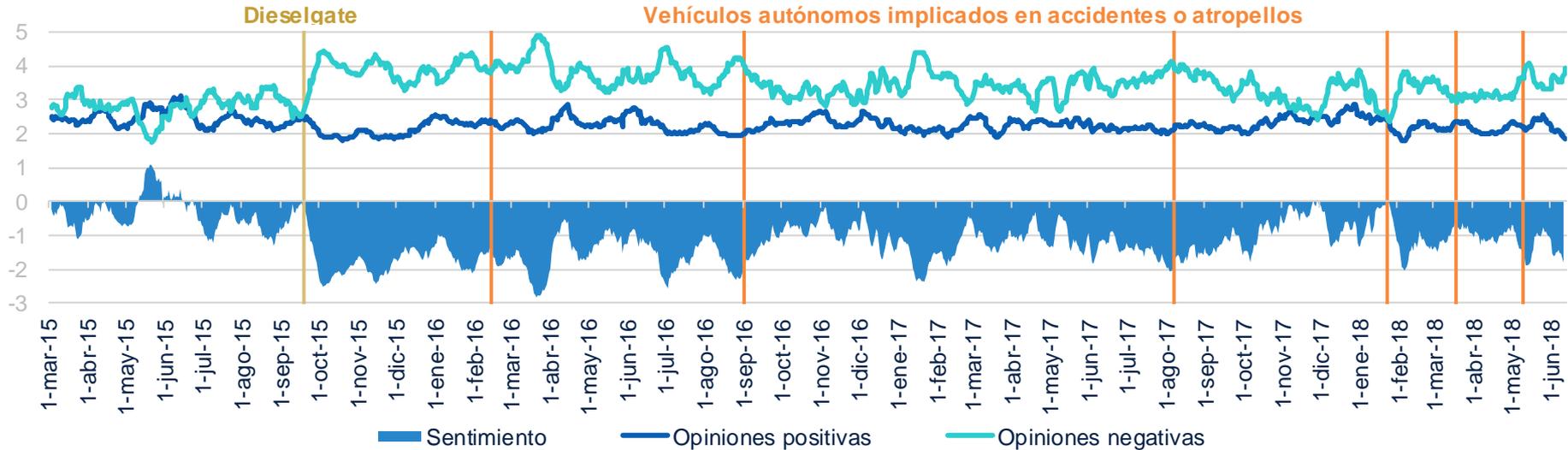
Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

Aunque el consenso sobre los efectos beneficiosos de la implantación del vehículo autónomo para la accidentalidad es amplio, los eventuales fallos de seguridad y la participación en accidentes de tráfico deterioran su atractivo

La transigencia de la población con los fallos de seguridad es limitada: el diesel como ejemplo

España: percepción de los vehículos diesel en medios de comunicación

(Media móvil 14 días)



Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

A diferencia del episodio del *dieselgate* en sep-15, que ha tenido repercusiones negativas y permanentes sobre el atractivo de los vehículos diésel, el impacto de los percances con vehículos autónomos ha sido, hasta el momento, transitorio

Mensajes principales

- **Crecimiento global elevado pero incierto.** El avance de la actividad en EE.UU. contrasta con las tensiones proteccionistas y los riesgos políticos
- **La economía portuguesa pierde tracción** por la atonía de la demanda externa, pero la recuperación del consumo continúa
- **España mantiene su ritmo de crecimiento**, pero se ralentizará en 2019 debido a la menor contribución de la política monetaria, la desaceleración en Europa, el repunte de los precios del petróleo y la incertidumbre
- **Resiliencia del consumo, apoyada en el avance generalizado del crédito.** Perfil de quien financia su gasto: hombre, entre 30 y 50 años, español, con pareja, ocupado y residente en el litoral mediterráneo
- **El gasto de los hogares aumentará el 2,6% en 2018 y el 2,1% en 2019.** El impulso fiscal compensará el incremento de la inflación
- **La demanda de automóviles crece**, apoyada en mejores fundamentos. **A largo plazo**, la dimensión del sector estará condicionada por el despliegue del **vehículo autónomo**



BBVA Research

Situación Consumo 1S18

Junio 2018

Creando Oportunidades