

Situación Consumo

1S19

Mensajes principales



El crecimiento global se estabilizará en niveles más bajos que en años anteriores. Las medidas adicionales de estímulo, principalmente de carácter monetario, compensarán los efectos de las mayores tensiones comerciales



El consumo privado pierde tracción. La desaparición de los vientos de cola, la atonía de la riqueza financiera, el avance contenido de la financiación y el repunte de la incertidumbre ralentizarán el crecimiento del gasto hasta el 1,8% en 2019 y el 1,7% en 2020



La política monetaria y la reducción de la prima de riesgo actuarán como soporte del crecimiento. Existe incertidumbre sobre el impacto de las actuaciones del BCE en el crecimiento y las políticas que se implementarán en España



El automóvil, paradigma de la ralentización del consumo. El *renting* permite soslayar la incertidumbre regulatoria y acota el ajuste del mercado, que, en todo caso, retrocederá este año y podría avanzar con timidez el próximo



Se espera que la recuperación de la economía española continúe, aunque a menor ritmo. El crecimiento del PIB para 2019 se revisa moderadamente al alza hasta el 2,3%, mientras que el de 2020 se mantiene en el 1,9%



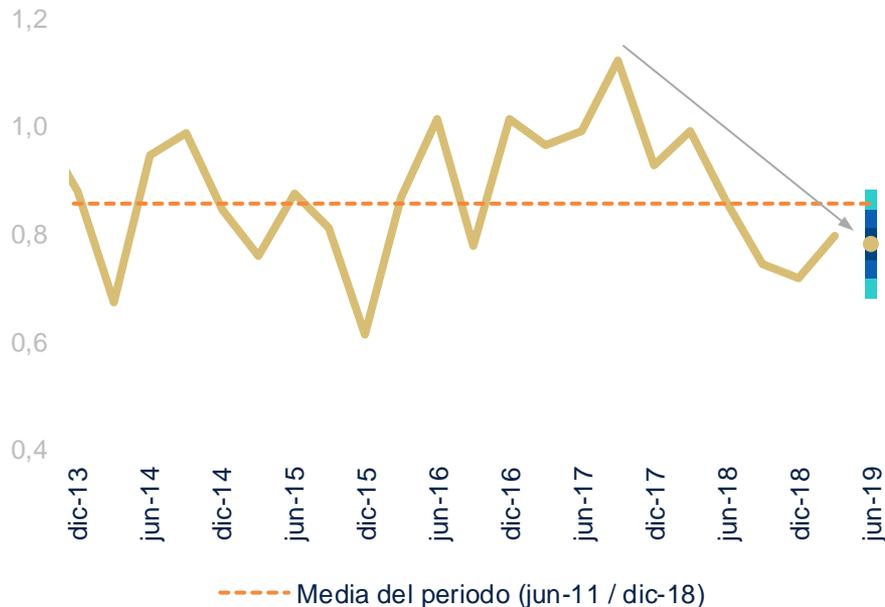
El perfil del comprador de automóviles apenas ha cambiado durante la última década. Y tampoco el de quién opta por un vehículo nuevo. El envejecimiento de la población ha condicionado la demanda y lo continuará haciendo durante los próximos 25 años

01

Global

El crecimiento global continúa en una suave trayectoria descendente, a pesar del repunte en el primer trimestre

CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB MUNDIAL (PREVISIONES BASADAS EN EL MODELO BBVA-GAIN, %)

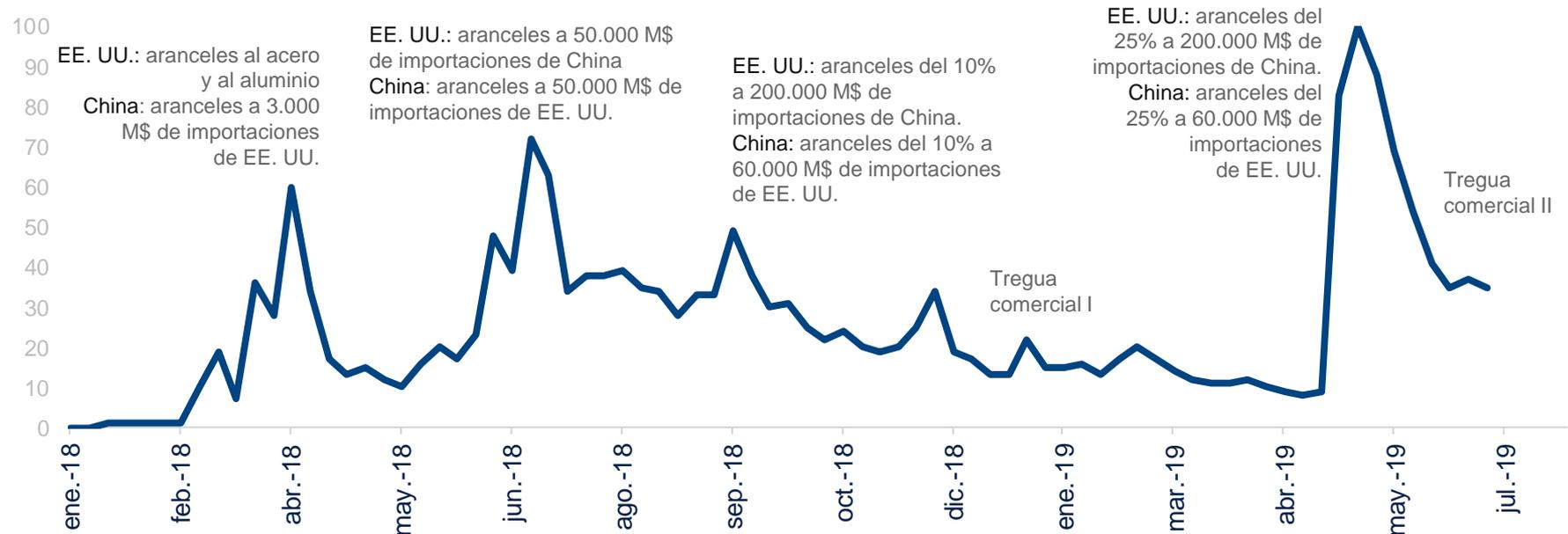


Fuente: BBVA Research

- Crecimiento bajo desde mediados de 2018
- Desempeño particularmente débil de exportaciones y manufacturas
- Aunque el crecimiento en el primer trimestre superó las expectativas, no se esperan cambios para el segundo

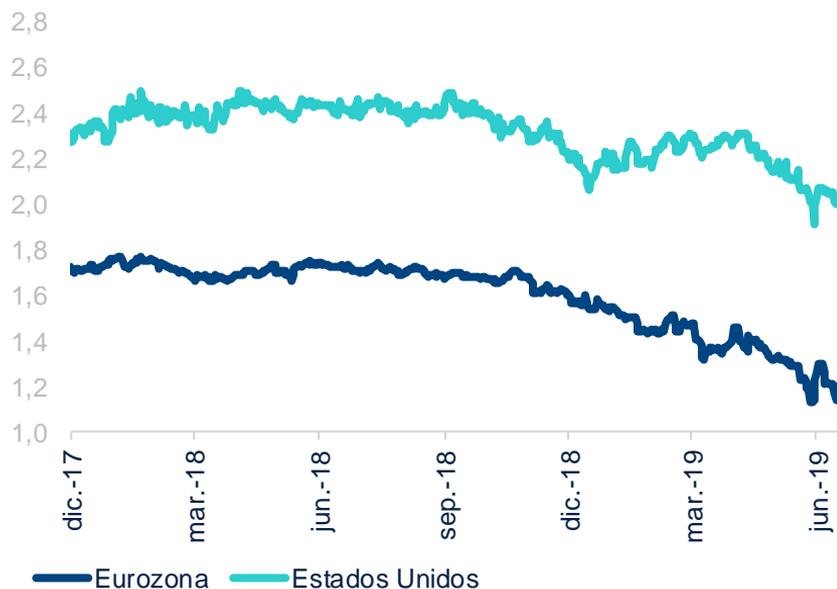
La escalada proteccionista mantiene elevada la incertidumbre, incluso después de la reciente tregua entre EE. UU. y China

ÍNDICE DE GUERRA COMERCIAL: BÚSQUEDAS EN GOOGLE DEL TÉRMINO "GUERRA COMERCIAL" (ÍNDICE DE 0 A 100)



El menor crecimiento ha puesto en entredicho las metas de inflación de los bancos centrales

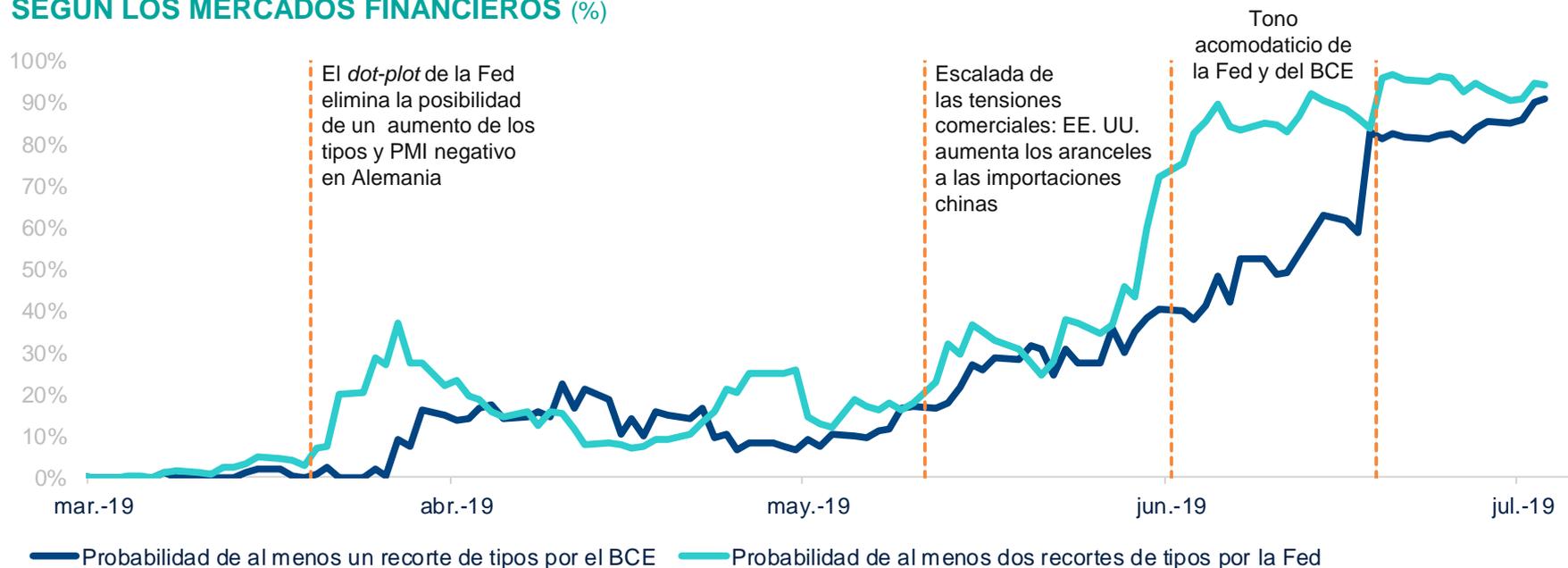
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A LARGO PLAZO IMPLÍCITAS EN EL MERCADO (%)



- Hay un preocupante desanclaje de las expectativas de inflación que pone en duda la credibilidad de los bancos centrales...
- ... y que comienza ya a reflejarse en las perspectivas del mercado sobre los planes de acción del BCE y de la Fed...
- ... que tendrán que ser contundentes si quieren revertir estas tendencias

Los bancos centrales cambian su comunicación y consideran estímulos adicionales

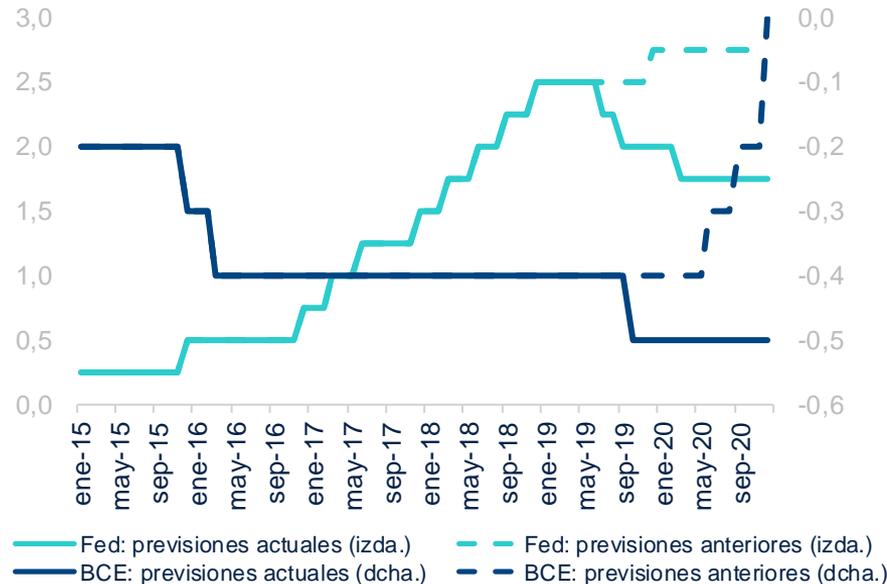
PROBABILIDAD DE RECORTES EN LOS TIPOS DE INTERÉS POR LA FED Y EL BCE SEGÚN LOS MERCADOS FINANCIEROS (%)



El esfuerzo contracíclico continuará liderado por los bancos centrales

FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS

(%, FIN DE PERIODO)

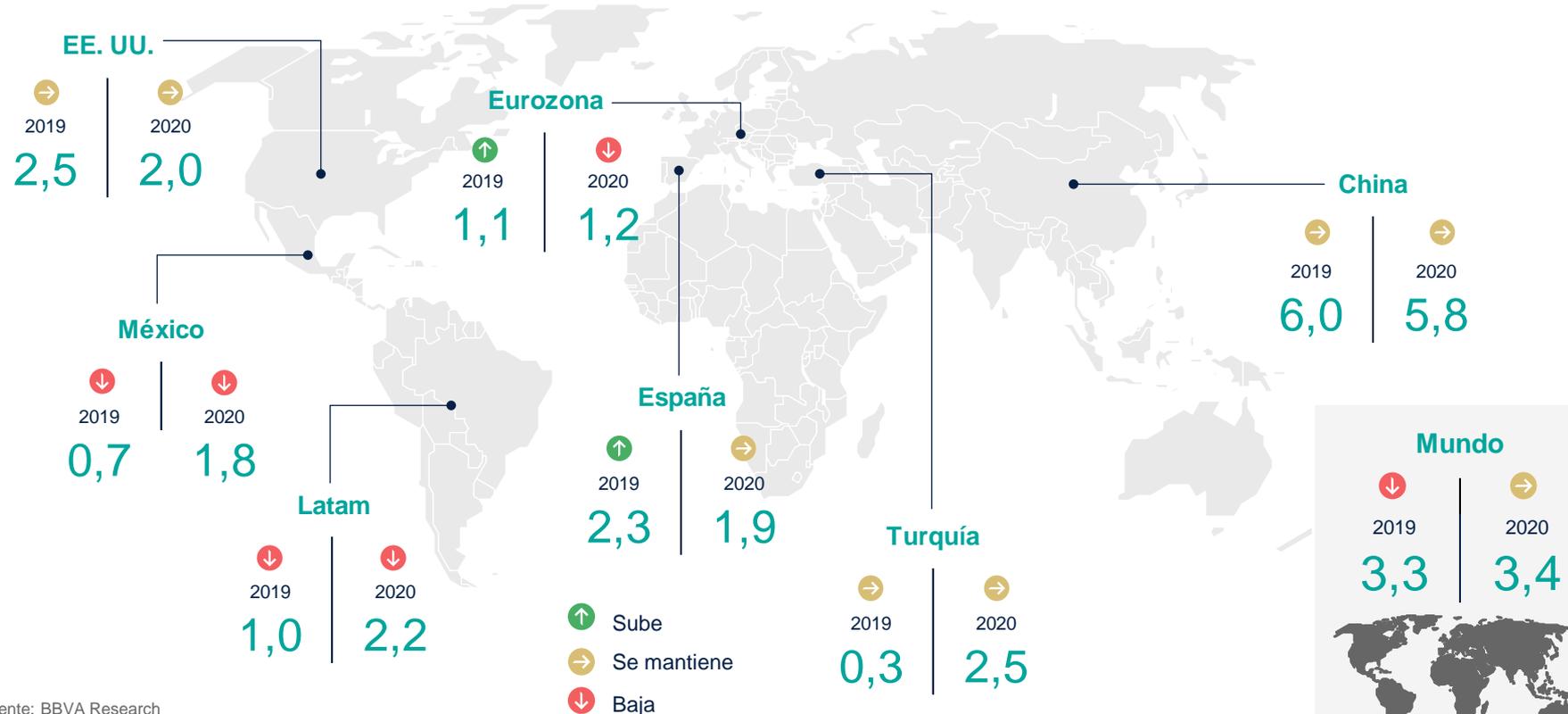


(*) Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE.

Fuente: BBVA Research

- Los riesgos para el crecimiento y la baja inflación crean margen para tipos más reducidos durante más tiempo
- Fed: recortes de hasta 75 puntos básicos
- BCE, nuevas medidas esperadas:
 - Reducción de 10 puntos básicos en los tipos de depósito en el 3T19
 - Sistema escalonado de depósitos
 - Refuerzo del *forward guidance*
- En China, la política fiscal también jugará un papel en el esfuerzo por sostener el crecimiento

El crecimiento global se estabilizará en niveles relativamente más bajos



02

España

La evolución de la economía apunta a un crecimiento del PIB algo mayor del esperado hace tres meses



2018
2,6%

2019
2,3%

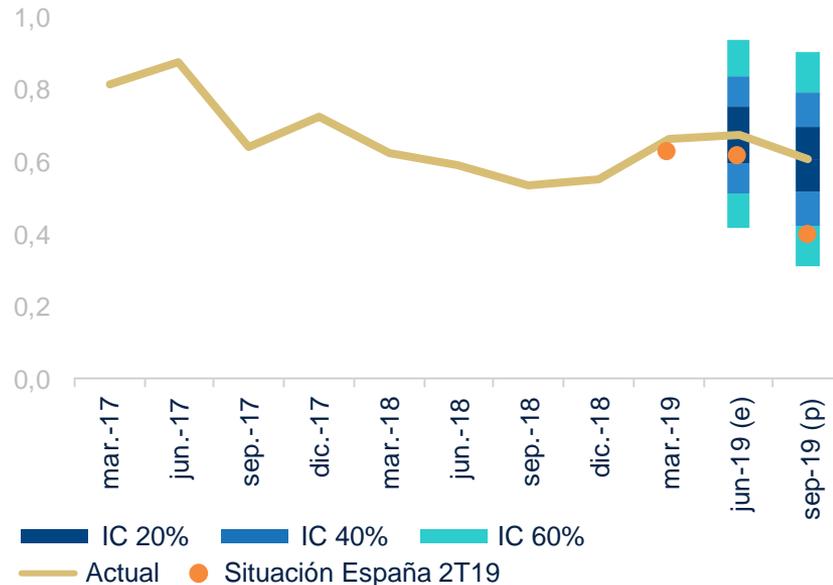
2020
1,9%

+0,1pp

La evolución de la economía apunta a un crecimiento del PIB algo mayor del esperado hace tres meses

EVOLUCIÓN DEL PIB

(PRONÓSTICOS DEL MODELO MICA-BBVA, % T/T)



(IC) Intervalo de confianza. (p) Previsión
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

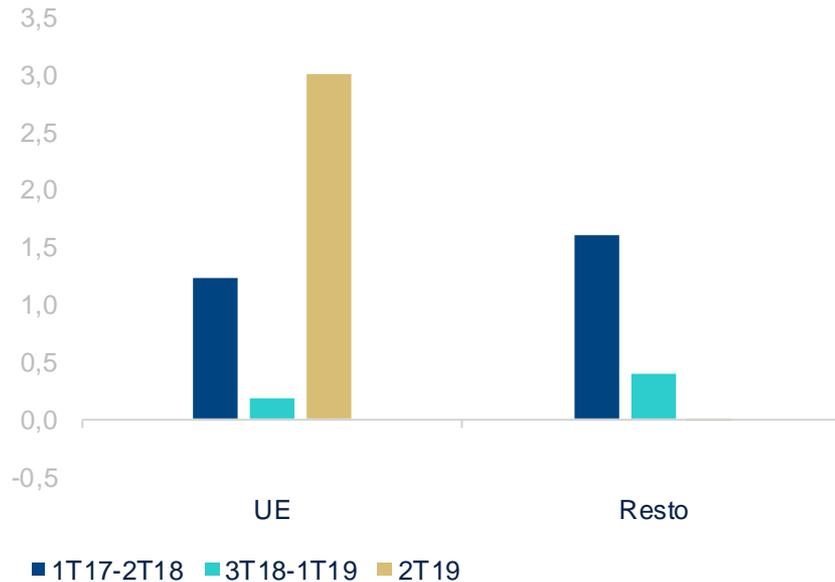
- El crecimiento habría sido del 0,7% t/t en promedio durante el 1S19, algo por encima de lo previsto por BBVA Research (0,6%)
- Además, las estimaciones indican que el avance del PIB podría situarse entre el 0,5% t/t y el 0,7% t/t en el 3T19
- Se mantiene el diferencial positivo con la economía europea, que crece a una tasa promedio del 0,3% t/t en el 1S19

La recuperación continuará, aunque a menor ritmo

La demanda europea parece mostrar un punto de inflexión

EXPORTACIONES DE BIENES POR DESTINO

(DATOS CVEC, PROMEDIO DEL PERÍODO, % T/T)

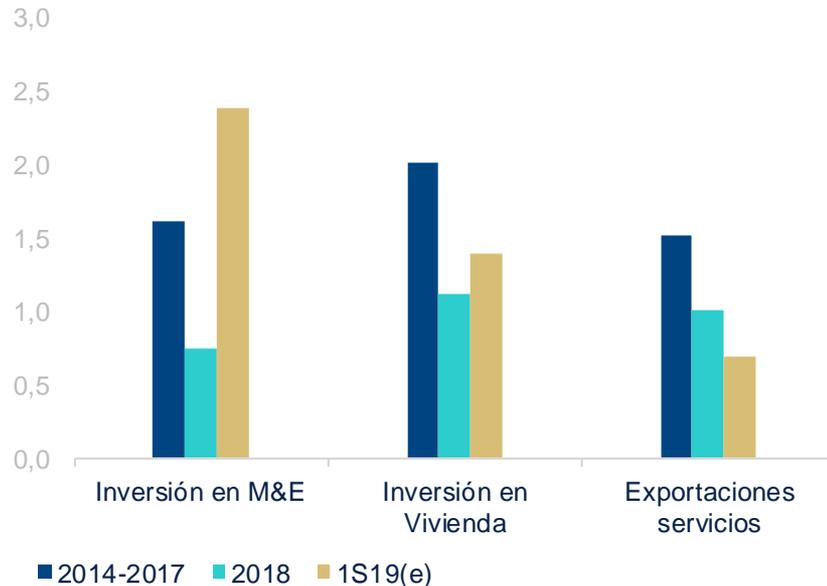


- La demanda externa de bienes estaría retomando el crecimiento, aunque de manera desigual por destinos
- Se espera una progresiva reducción de la incertidumbre sobre los aranceles que normalice el funcionamiento de las cadenas de valor a nivel global
- Los estímulos en la UEM y en China impulsarían el aumento de las ventas de bienes de consumo no duradero

La recuperación continuará, aunque a menor ritmo

Dinamismo de la inversión y resistencia del turismo

EVOLUCIÓN DE COMPONENTES DEL PIB (DATOS CVEC, PROMEDIO DEL PERÍODO, % T/T)



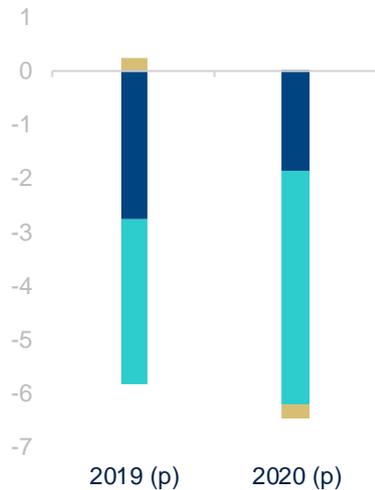
- Los componentes de la inversión, sobre todo, el de maquinaria y equipo, y el gasto turístico avanzaron con solidez
- El aumento de la inversión en maquinaria y equipo adelanta ganancias de cuota de mercado a nivel global durante los próximos trimestres
- Aunque el turismo ha tenido un comportamiento mejor del esperado en un entorno de mayor competencia, se mantiene la desaceleración prevista

La recuperación continuará, aunque a menor ritmo

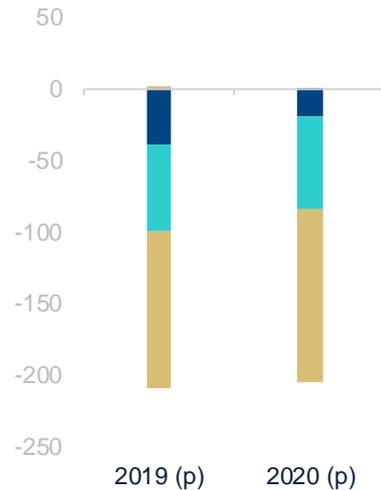
La política monetaria apoyará el crecimiento

REVISIÓN DE LAS PREVISIONES DE TIPO DE CAMBIO €/\$ Y DEL TIPO DE INTERÉS DE LARGO PLAZO

TIPO DE CAMBIO €/\$ (%)



TIPO DE LARGO PLAZO (PB)



■ Cambio oct18 - ene19 ■ Cambio ene19 - abr19 ■ Cambio abr19 - jul19

(p) Previsión
Fuente: BBVA Research

- Las condiciones financieras serán favorables para las decisiones de gasto
- La política monetaria será expansiva por un periodo más largo. No se espera una subida de tipos de interés en los próximos 18 meses
- El impacto en la actividad vendría por la certeza sobre el coste de financiación y el mantenimiento del tipo de cambio

Los riesgos continúan siendo numerosos, y la probabilidad de ocurrencia de algunos va en aumento

Globales

01

Tensiones comerciales

Elevada incertidumbre sobre la resolución de la tensiones entre EE. UU. y China, así como sobre el *brexit*, tras la prórroga acordada con la UE. Efectos heterogéneos por CC. AA.

02

Entorno de crecimiento bajo

China continúa desacelerándose, al tiempo que la probabilidad de recesión en EE. UU. se mantiene alta y aumenta en Europa

Idiosincráticos

03

Agotamiento de la política monetaria

Buena parte de la reducción de tipos ya se ha traspasado. Incertidumbre sobre el efecto que las medidas del BCE pueda tener sobre el crédito y el coste de financiación.

04

Restricciones de capacidad en algunos sectores

Se ha reducido la demanda en algunos sectores clave (automotriz). Otros pueden estar sufriendo restricciones de capacidad (turismo), el agotamiento de los efectos de las reformas y un menor crecimiento potencial

05

Incertidumbre de política económica

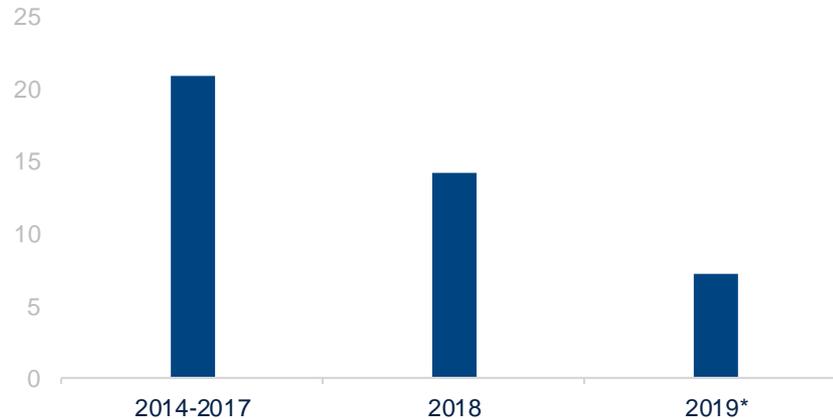
Dudas respecto al tono de la política fiscal en los próximos años. El impacto de algunas de las medidas aprobadas sigue siendo una incógnita. Necesario un consenso alrededor de reformas que puedan revertir la desaceleración

Se mantiene la expectativa de desaceleración del PIB

El impacto de la política monetaria se agota

VOLUMEN DE NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO AL CONSUMO

(CRECIMIENTO INTERANUAL PROMEDIO EN %)



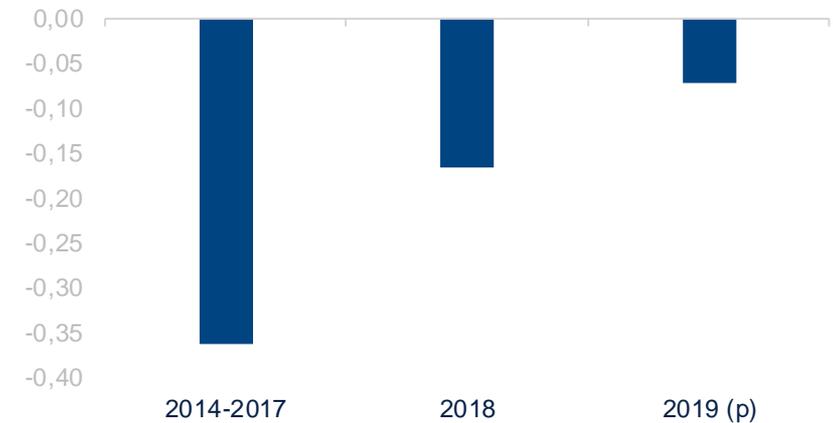
* Datos hasta mayo

(p) Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de BdE

VARIACIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO AL CONSUMO

(PP, PROMEDIO ANUAL)



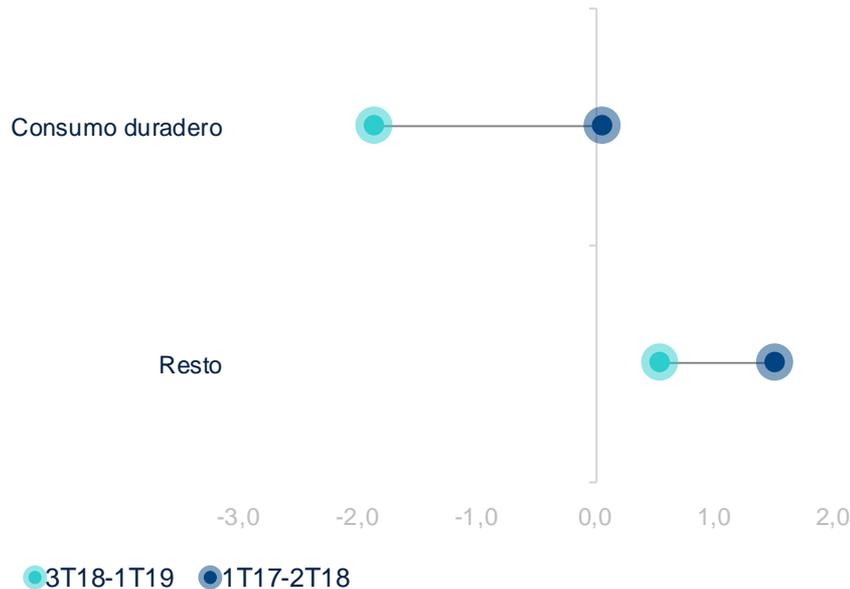
Existen dudas sobre el efecto que pueden tener las nuevas medidas que anuncie el BCE sobre el crecimiento del crédito o sobre el coste de financiación

Se mantiene la expectativa de desaceleración del PIB

Las tensiones en el mercado del automóvil continúan

EXPORTACIONES DE BIENES POR TIPO

(DATOS NOMINALES CVEC, % T/T PROMEDIO)



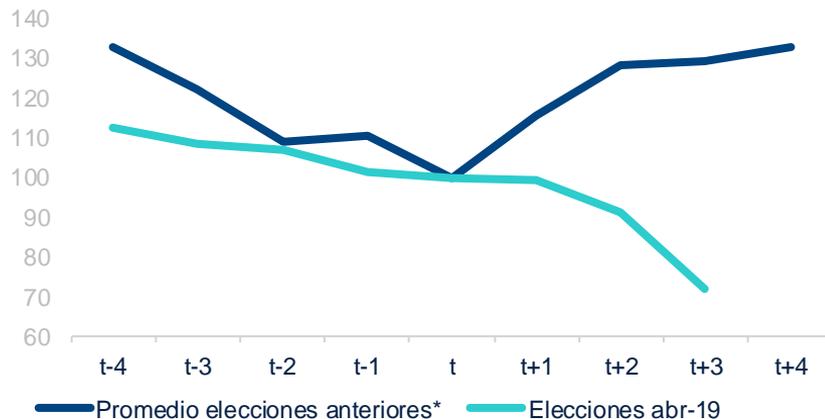
- Buena parte del menor dinamismo de las exportaciones de bienes tiene que ver con la incertidumbre que vive el sector del automóvil
- Tanto los cambios regulatorios como las tendencias de largo plazo y las tensiones relacionadas con los conflictos comerciales continuarán sesgando a la baja la demanda

Se mantiene la expectativa de desaceleración del PIB

Los efectos de la incertidumbre se mantienen acotados

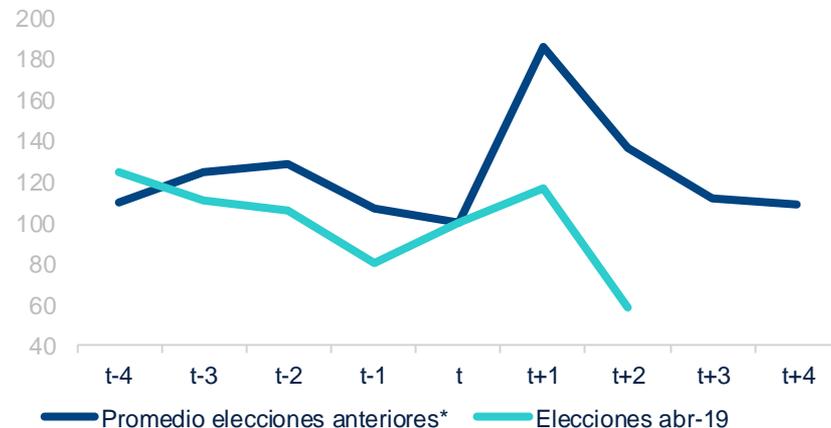
PRIMA DE RIESGO

(PROMEDIO T : ABR-15, NOV-15, ABR-18=100 Y MAR-19 =100)



INCERTIDUMBRE SOBRE LA POLÍTICA ECONÓMICA

(PROMEDIO T : ABR-15, NOV-15, ABR-18=100 Y MAR-19 =100)



T=mes anterior a elecciones de may-15*, dic-15*, abr-19 y moción de censura may-18*.
Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg y Baker *et al.* 2016

No ha habido un aumento de la prima de riesgo ni un incremento significativo de la incertidumbre sobre la política económica, en parte gracias al tono más expansivo del BCE

Previsiones 2019-220

Crecimiento del empleo (EPA)



Inflación



Precio de la vivienda real



Tasa de paro



Déficit público



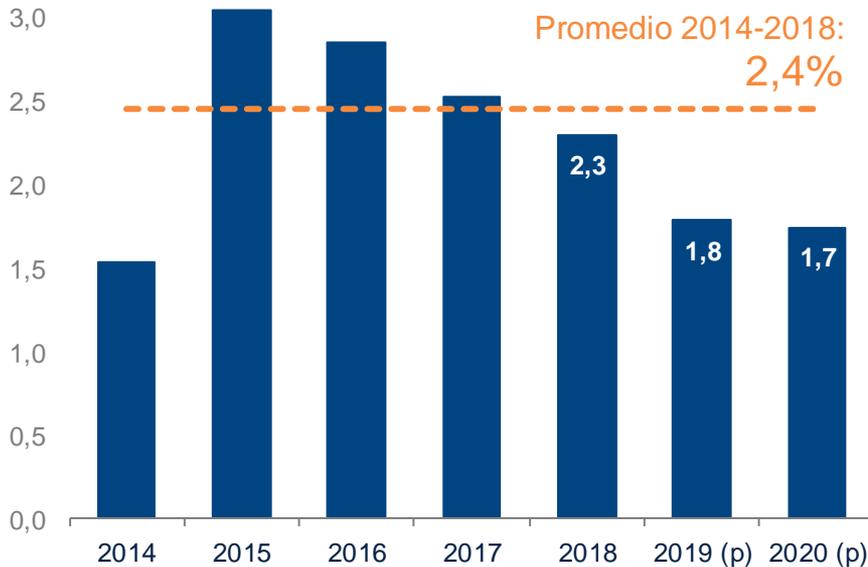
03

Consumo

El consumo privado pierde tracción

CONSUMO PRIVADO

(CRECIMIENTO DEL PROMEDIO ANUAL EN %)



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

¿Por qué?

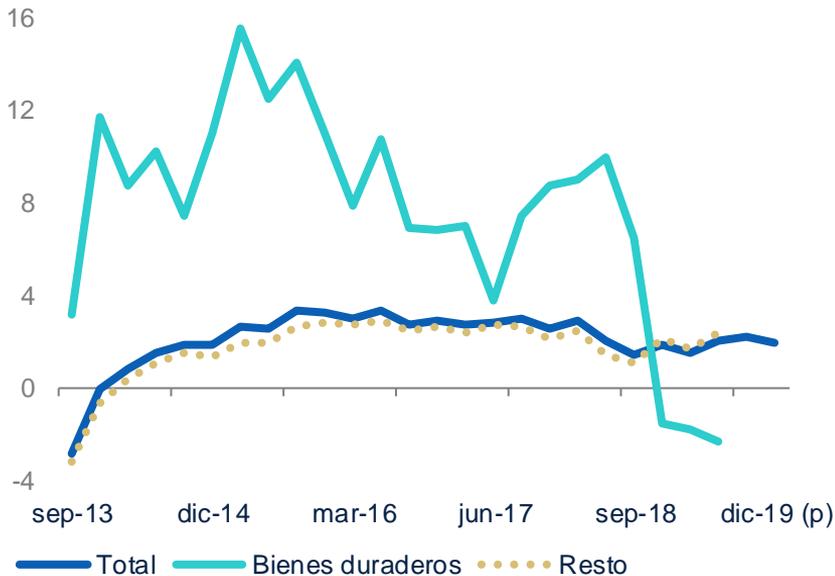
- Desaparición de los factores transitorios que impulsaron el gasto en los años precedentes: demanda embalsada y expansión monetaria
- Descenso de la riqueza financiera neta
- Avance moderado de la financiación
- Repunte de la tasa de ahorro, tanto por motivos coyunturales (incertidumbre) como estructurales (envejecimiento)

Política fiscal expansiva, contención de precios y aumento de la riqueza inmobiliaria limitarán la desaceleración del gasto

El consumo privado pierde tracción

Los bienes duraderos, principales damnificados

CONSUMO PRIVADO POR TIPO DE PRODUCTO (CRECIMIENTO INTERANUAL EN %)



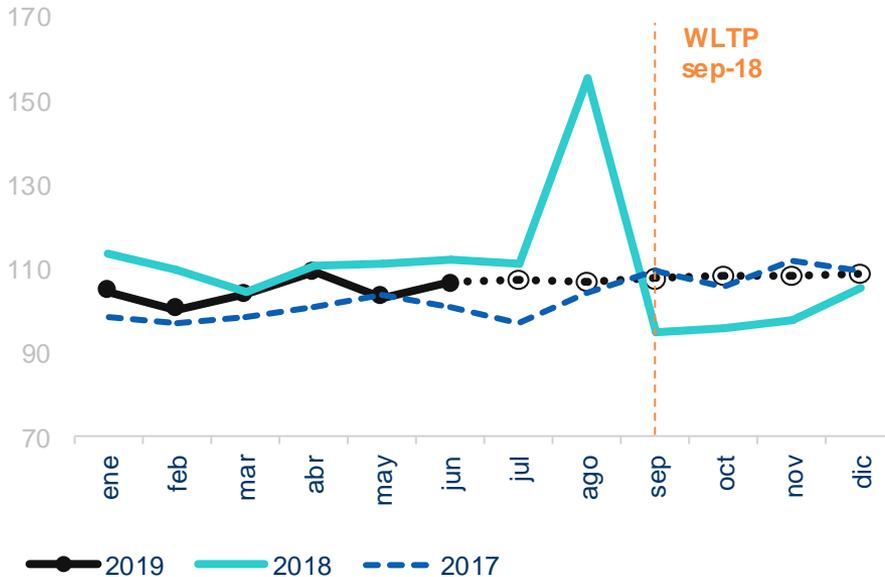
(p) Previsión
Fuente: BBVA Research a partir de INE

- Aunque apenas representan el 7% del presupuesto familiar, los bienes duraderos explicaron una cuarta parte de la recuperación del consumo hasta mediados de 2018
- Desde entonces, son los responsables de la atonía del gasto: el automóvil como paradigma

El consumo privado pierde tracción

El automóvil como paradigma

MATRICULACIONES DE TURISMOS (DATOS CVEC, MILES DE UNIDADES)



CVEC: datos corregidos de variaciones estaciones y efectos calendario
Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Faconauto

Las matriculaciones de turismos cayeron el 5,7% interanual en el 1S19. Causas:

- El adelantamiento de ventas al 3T18 por la entrada en vigor del WLTP
- El aumento de la incertidumbre, tanto sobre la situación económica como sobre las repercusiones de las exigencias medioambientales en la utilización y el valor residual de los vehículos

Tendencia común en la UE15 (-3,6% en 1S19), pero heterogeneidad regional notable: La Rioja (-17,5%) vs Murcia (6,2%)

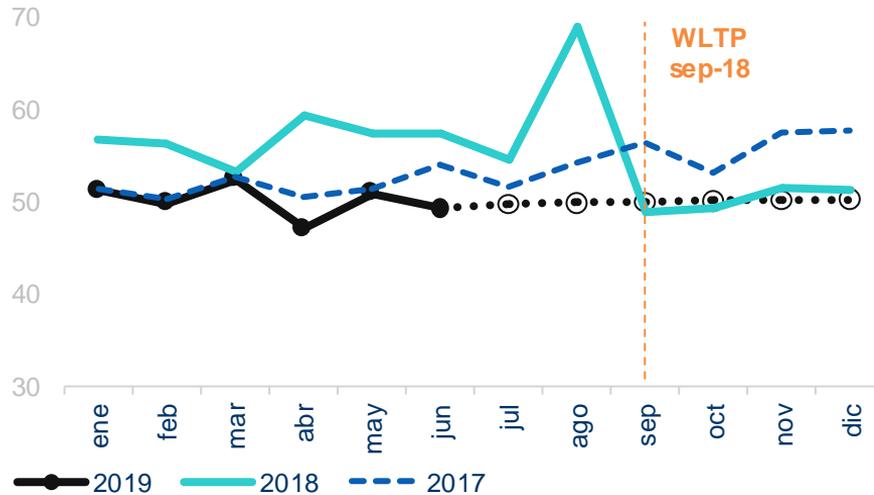
Deportivos y SUV, al alza

El canal particular, principal responsable

MATRICULACIONES DE TURISMOS POR CANAL

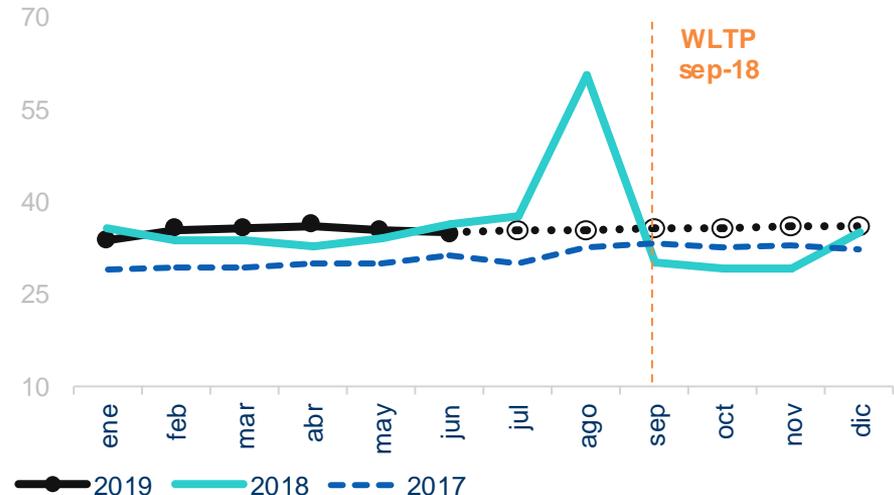
(DATOS CVEC, MILES DE UNIDADES)

PARTICULARES



Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Faconauto

EMPRESAS

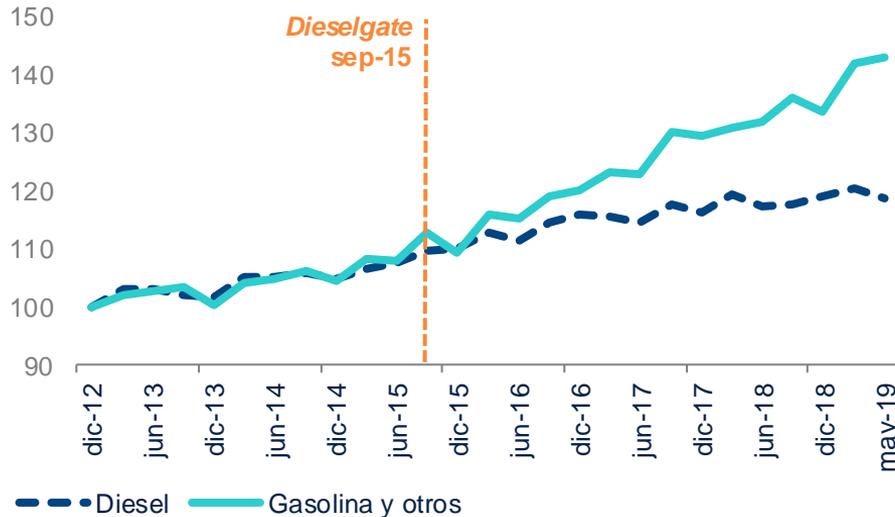


Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Faconauto

El canal de empresas (1,7% interanual en 1S19) acotó el deterioro del particular (-12,3%)
 El *renting*, clave: las matriculaciones de turismos crecieron el 7,9% hasta junio ► 20% de cuota de mercado

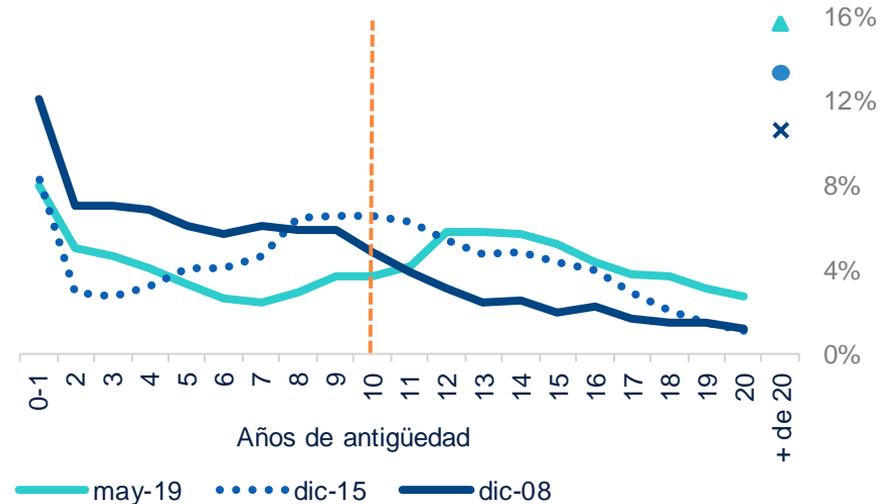
La incertidumbre regulatoria tiene un impacto diferencial en los precios y dificulta el rejuvenecimiento del parque

TURISMOS: IMPORTE MEDIO DECLARADO DE COMPRA
(SIN IVA NI IEDMT. MÍNIMO DE LA CRISIS = 4T12 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de AEAT, INE y DGT

DISTRIBUCIÓN DEL PARQUE POR ANTIGÜEDAD
(% DEL PARQUE EN CADA AÑO)



El importe medio de compra de turismos diésel ha aumentado un 18% desde 4T12; el de los restantes, un 43%
Caída de ventas y mercado de VO añejos ► envejecimiento del parque: 63% con 10 o más años de antigüedad

Perspectivas a corto plazo

Corrección en 2019, ¿ligero crecimiento en 2020?

MATRICULACIONES DE TURISMOS (MILES DE UNIDADES)



(p): Previsión
Fuente: BBVA Research

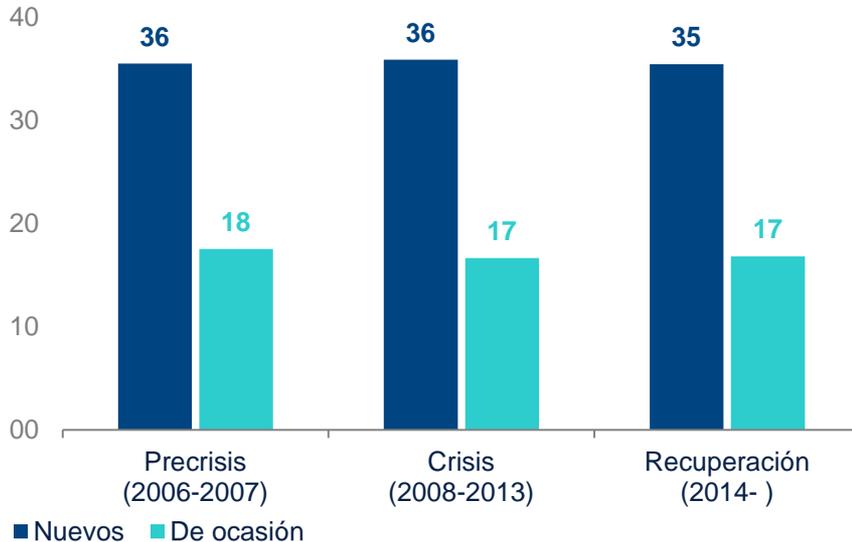
- 2019: las ventas caerán entre un 2% y un 4%
 - Se asume que la distorsión provocada por el WLTP ha desaparecido
 - El aumento de la renta per cápita y la caída del desempleo perderán tracción
 - Se espera que el efecto de la entrada en vigor de la 2ª fase del RDE sea reducido

- 2020: avance entre el 0% y el 4% si la incertidumbre regulatoria no aumenta
 - El crecimiento demográfico y la reducción del precio relativo del carburante y de los costes de financiación podrían compensar la ralentización de la capacidad de compra

¿Ha cambiado el perfil del comprador de automóviles?

PARTICIPACIÓN DE LA COMPRA DE AUTOMÓVILES EN LA CESTA DE CONSUMO DE LOS HOGARES*

(% DEL GASTO DE LOS HOGARES QUE ADQUIEREN UN TURISMO)



* Se excluyen los hogares con un gasto imputado en la adquisición de automóviles superior al 5% y aquellos que declaran haber pagado menos de 500 € por uno usado o menos de 5000 € por uno nuevo
Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPF)

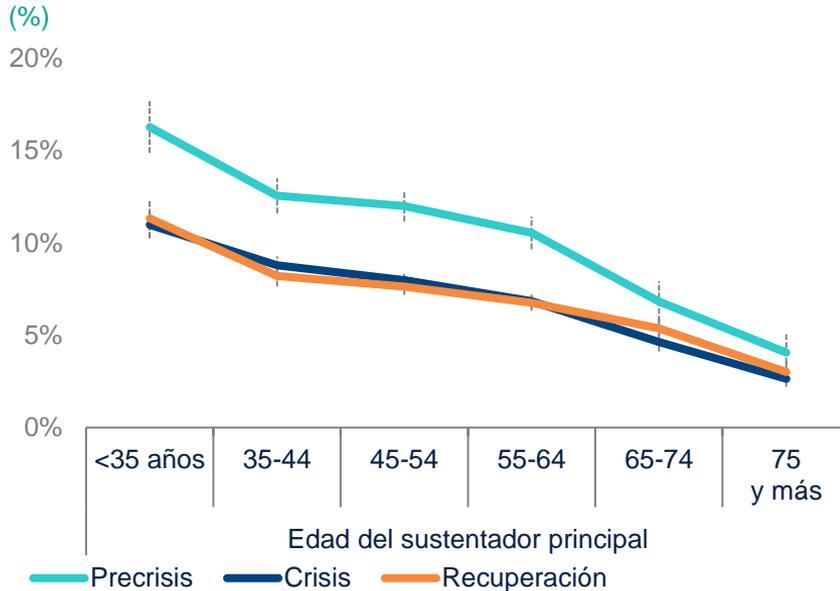
- Las fluctuaciones en la demanda de vehículos durante los últimos 15 años se explican, fundamentalmente, por motivos *cíclicos*: capacidad de compra, incertidumbre, financiación e incentivos
 - -42% de hogares compradores durante la crisis (-67% VN; -24% VO)
 - Crecimiento >40% en la recuperación (>80% VN; >16% VO)

- ¿Existen causas *estructurales*? ◀ ¿Han cambiado las preferencias de compra? ¿Y las de elección del tipo de vehículo?
 - ▶ Recuadro 1

¿Ha cambiado el perfil del comprador de automóviles?

Sí respecto a la fase expansiva precedente; no desde 2008

PROBABILIDAD ESTIMADA DE COMPRAR UN AUTOMÓVIL POR TRAMO DE EDAD (%)



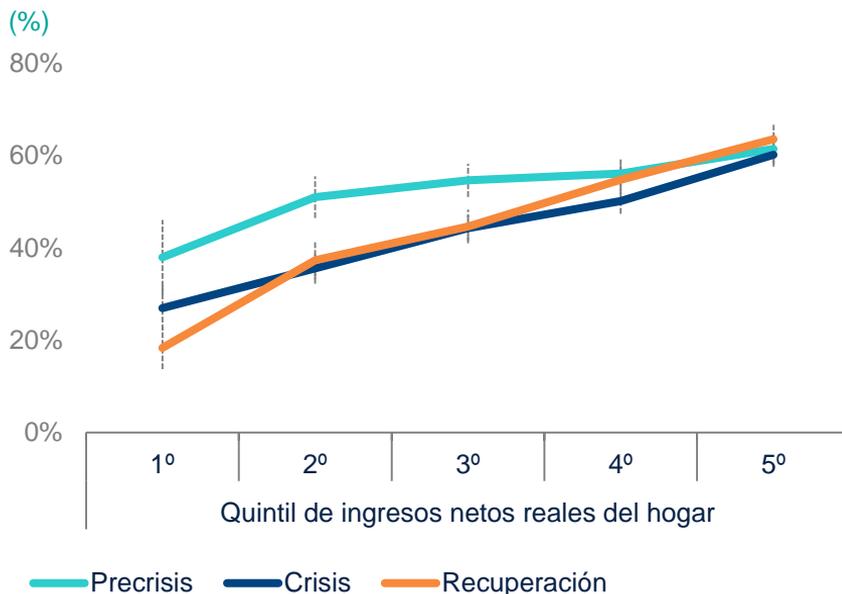
La probabilidad de comprar:

- Desciende cuando el sustentador principal del hogar envejece, pero aumenta cuando lo hacen los ingresos familiares, el tamaño y el número de miembros ocupados
- Es más elevada en municipios menos poblados ► sustituibilidad con el transporte público (u otras formas de movilidad)
- Es mayor para los hogares encabezados por hombres, divorciados y extranjeros

Durante la última década, el perfil del comprador tan solo ha cambiado en dos dimensiones: complementariedad con la demanda de vivienda y situación laboral del sustentador principal

¿Y el de quién opta por un vehículo nuevo frente a uno de ocasión? Sí respecto a la fase expansiva precedente; no desde 2008

PROBABILIDAD ESTIMADA DE ELEGIR UN VN EN LUGAR DE UN VO POR TRAMO DE RENTA FAMILIAR (%)



---- IC al 95%
Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPF)

La probabilidad de optar por un VN vs un VO:

- Crece cuando lo hacen los ingresos familiares (VN como 'bien normal') y el nivel educativo del sustentador principal, pero desciende con el tamaño del hogar
- Es mayor para los nativos (x2), los casados y los propietarios de vivienda sin cargas hipotecarias (arrendatarios, VO)
- Aumenta hasta que el sustentador principal del hogar se jubila

Algunas de las características que afectaban a la probabilidad de compra no tienen impacto alguno sobre la de elección del tipo de vehículo: # de ocupados, género o tamaño del municipio

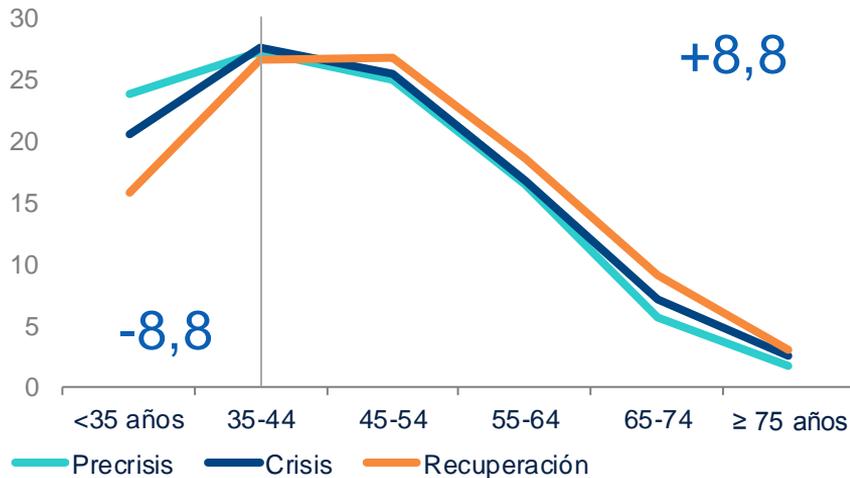
A largo plazo, la demografía jugará en contra

El envejecimiento de la población ha condicionado la demanda...

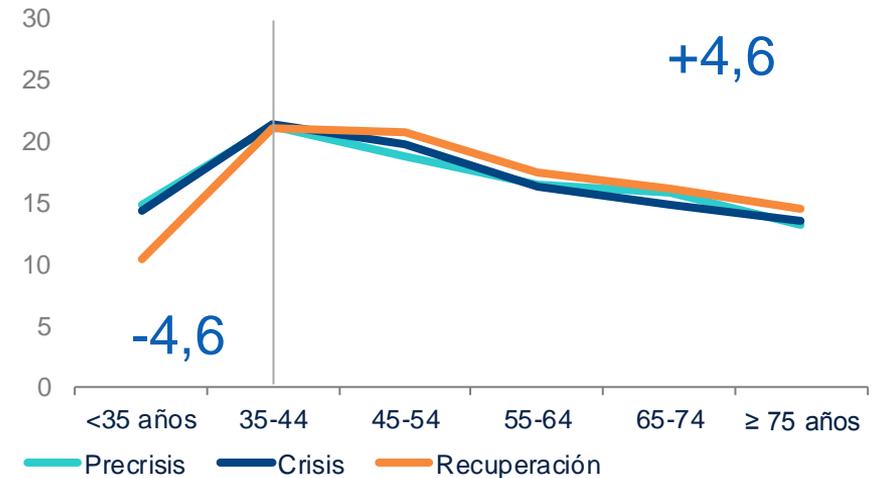
DISTRIBUCIÓN DE HOGARES POR TRAMO DE EDAD DEL SUSTENTADOR PRINCIPAL

(%)

COMPRADORES DE AUTOMÓVILES



NO COMPRADORES DE AUTOMÓVILES



Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPF)

Además de factores cíclicos y del cambio en preferencias, el envejecimiento de la población ha incrementado la importancia de los mayores como demandantes de vehículos y reducido la de los jóvenes ◀ Recuadro 2

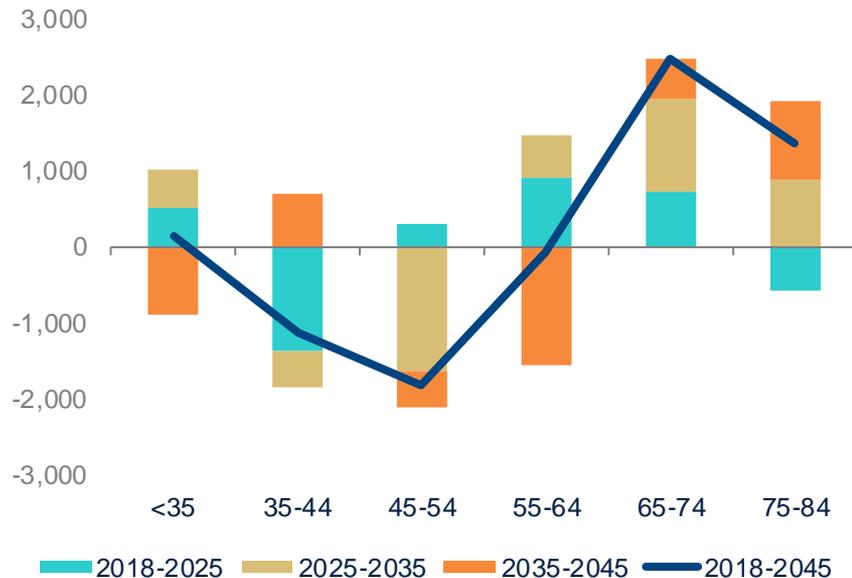
A largo plazo, la demografía jugará en contra

... y lo continuará haciendo durante los próximos 25 años

CRECIMIENTO DEMOGRÁFICO POR GRUPO DE EDAD:

2018-2045

(MILES DE PERSONAS)



- La población motorizable (18-84 años) aumentará en 900.000 personas hasta 2045

 - Menores de 35 años: +140 mil
 - Entre 35 y 64 años: -3,1 millones
 - Entre 65 y 84 años: +3,8 millones
- Si las probabilidades de compra no cambian, los mayores de 64 años incrementarán de forma significativa su cuota de mercado...
- ... pero será insuficiente para compensar el descenso de la demanda de la población en edad de trabajar

Mensajes principales



El crecimiento global se estabilizará en niveles más bajos que en años anteriores. Las medidas adicionales de estímulo, principalmente de carácter monetario, compensarán los efectos de las mayores tensiones comerciales



El consumo privado pierde tracción. La desaparición de los vientos de cola, la atonía de la riqueza financiera, el avance contenido de la financiación y el repunte de la incertidumbre ralentizarán el crecimiento del gasto hasta el 1,8% en 2019 y el 1,7% en 2020



La política monetaria y la reducción de la prima de riesgo actuarán como soporte del crecimiento. Existe incertidumbre sobre el impacto de las actuaciones del BCE en el crecimiento y las políticas que se implementarán en España



El automóvil, paradigma de la ralentización del consumo. El *renting* permite soslayar la incertidumbre regulatoria y acota el ajuste del mercado, que, en todo caso, retrocederá este año y podría avanzar con timidez el próximo



Se espera que la recuperación de la economía española continúe, aunque a menor ritmo. El crecimiento del PIB para 2019 se revisa moderadamente al alza hasta el 2,3%, mientras que el de 2020 se mantiene en el 1,9%



El perfil del comprador de automóviles apenas ha cambiado durante la última década. Y tampoco el de quién opta por un vehículo nuevo. El envejecimiento de la población ha condicionado la demanda y lo continuará haciendo durante los próximos 25 años

Situación Consumo

1S19