

# Situación y perspectivas de la economía española Foco en el consumo

Juan Ramón García – BBVA Research

IX Congreso Nacional sobre el crédito al consumo  
Madrid, 25 de marzo del 2015

# Índice

## Sección 1

### **Entorno global: mayor crecimiento, pero más desigual**

## Sección 2

España: la recuperación se acelera apoyada en la demanda interna

## Sección 3

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

## Sección 1

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

## ¿Qué ha ocurrido en los últimos trimestres?

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

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

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

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

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

## ¿Qué esperamos para 2015-2016?

Mayor **crecimiento**, pero más desigual

Menor **inflación** en todos los ámbitos

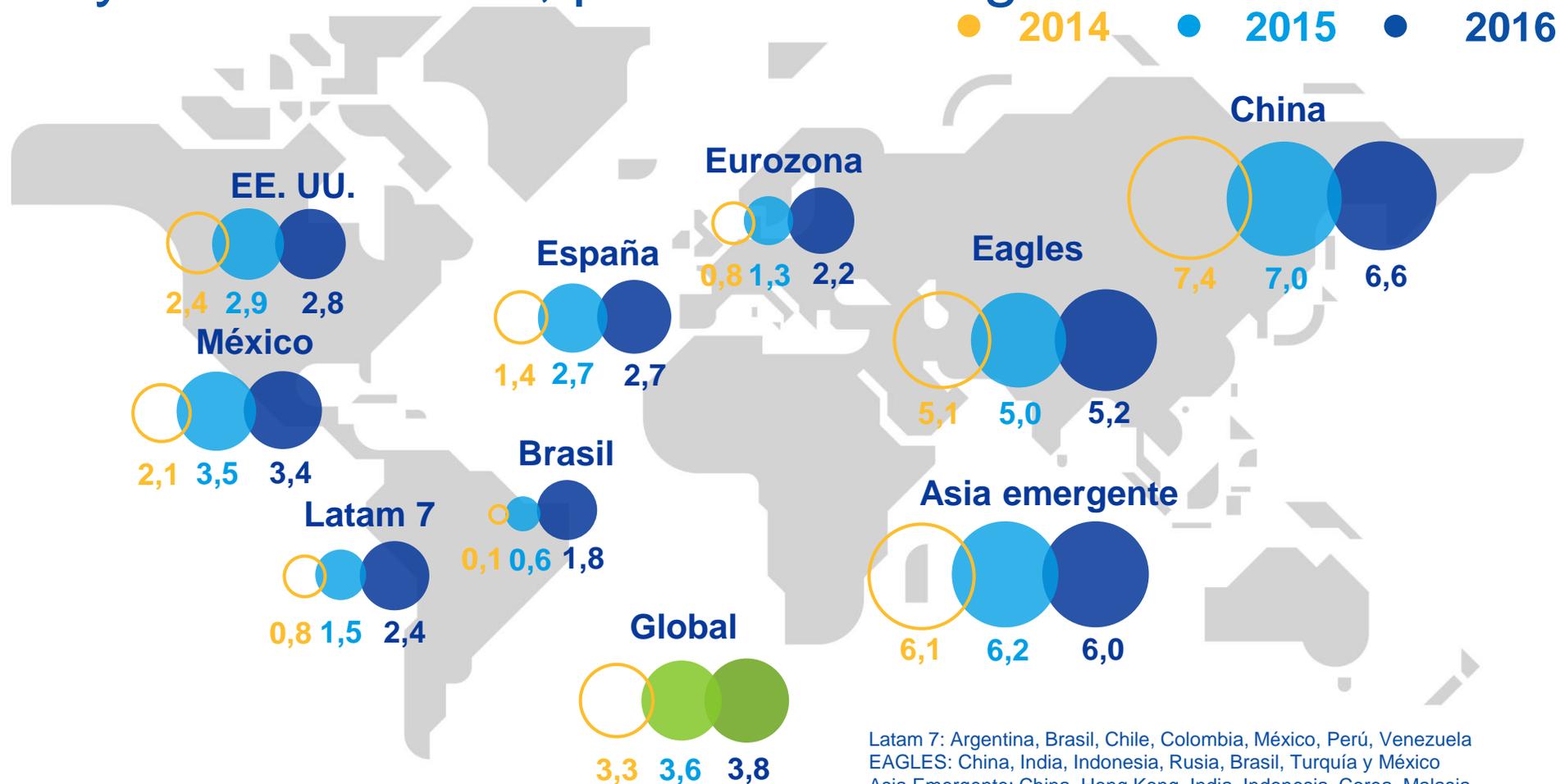
Divergencia en **políticas monetarias**: relajación en Europa, China y Japón; endurecimiento gradual en EE. UU.

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

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

Sección 1

# Mayor crecimiento, pero más desigual



Latam 7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela  
 EAGLES: China, India, Indonesia, Rusia, Brasil, Turquía y México  
 Asia Emergente: China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Singapur, Taiwán, Tailandia, Vietnam

## Sección 1

# ¿Cuáles son los riesgos? Idiosincrásicos y globales

**Desarrollados**  
Endeudamiento

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

**China**  
Ajuste brusco

**Emergentes**  
Respuesta a la  
subida de tipos  
de la Fed

**Global**  
Desestabilización  
de algunos países  
ante bajos precios  
del petróleo

# Índice

## Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento, pero más desigual

## Sección 2

**España: la recuperación se acelera apoyada en la demanda interna**

## Sección 3

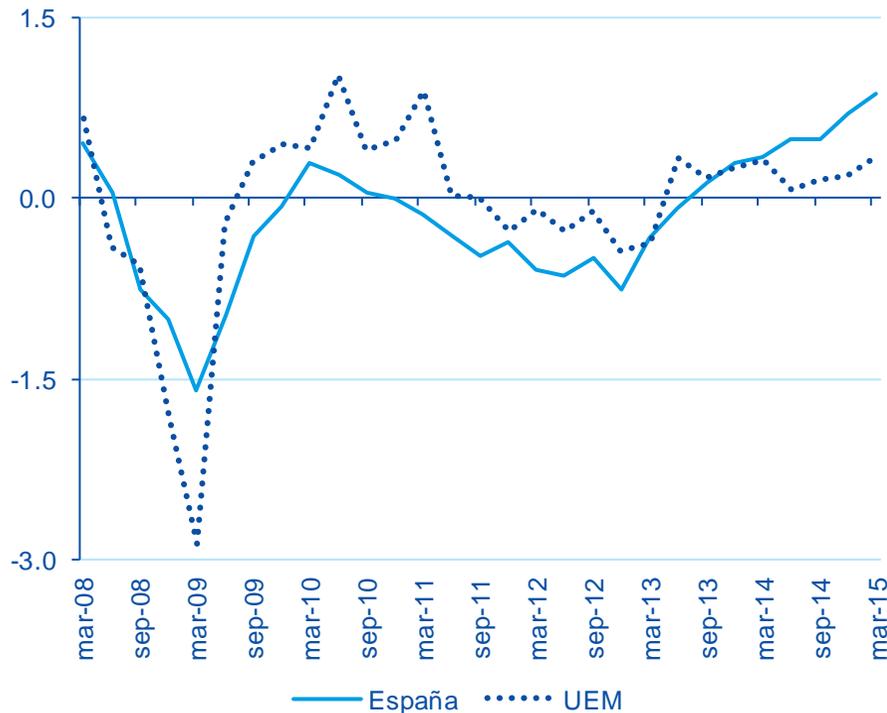
La recuperación del consumo privado continúa, pero el margen de mejora es limitado

Sección 2

# España crece y crea empleo...

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

(%)  
Fuente: BBVA Research



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

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

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

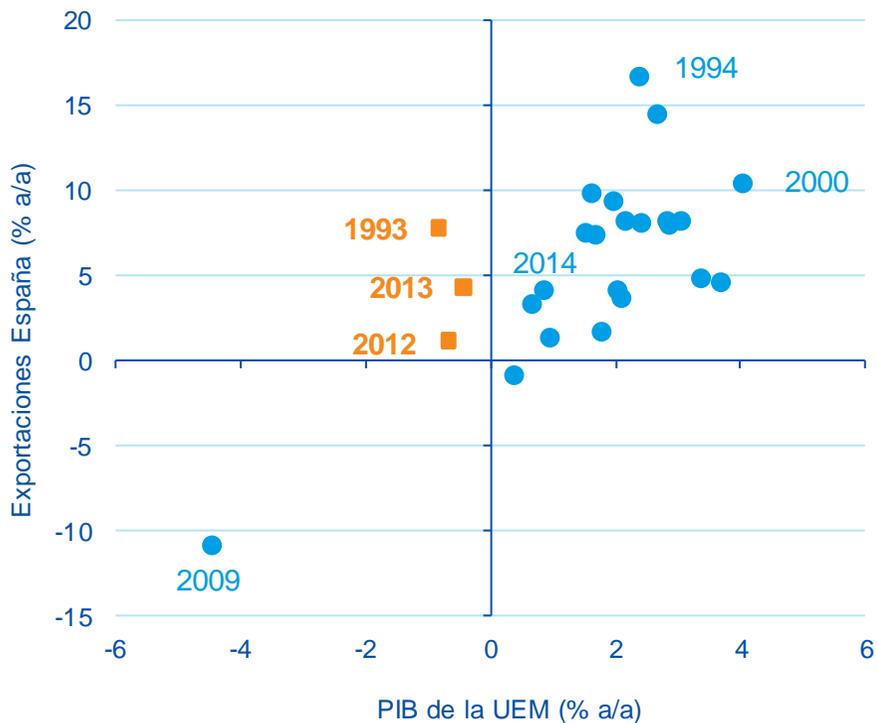
Sección 2

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

## Exportaciones españolas y PIB de la UEM

(1990-2014, % a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat



## Desacoplamiento España-UEM

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

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

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

## Sección 2

# La recuperación se acelera

**España 2015-16**

**PIB:**

**2,7%, 2,7%**

**Empleos:**

**~ 1 millón**

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

**2. Precio del  
petróleo**

**3. Margen de  
política fiscal**

**4. Menores  
desequilibrios**

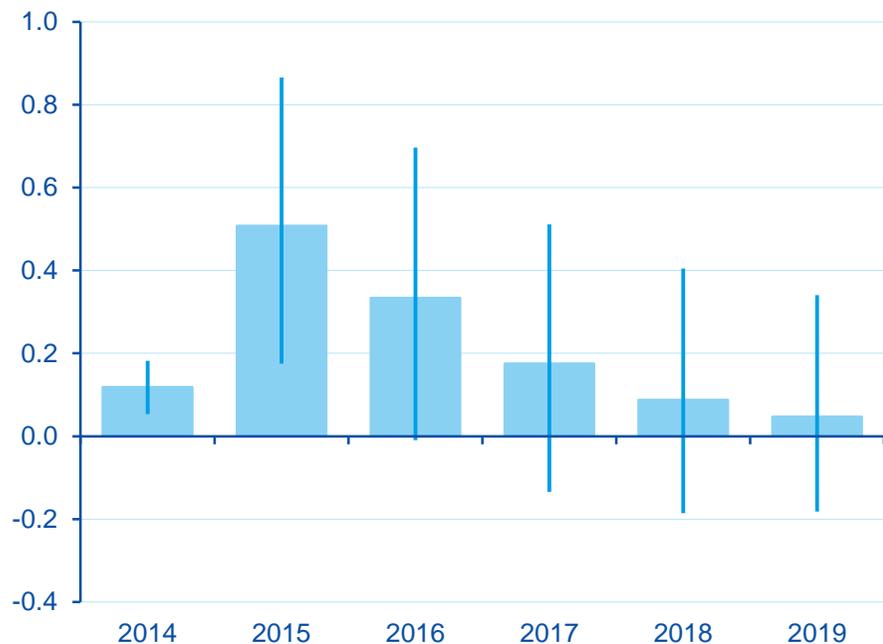
# Factores que sostendrán el crecimiento

## 1. Política monetaria expansiva: menores tipos

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

(pp)

Fuente: BBVA Research



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

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

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

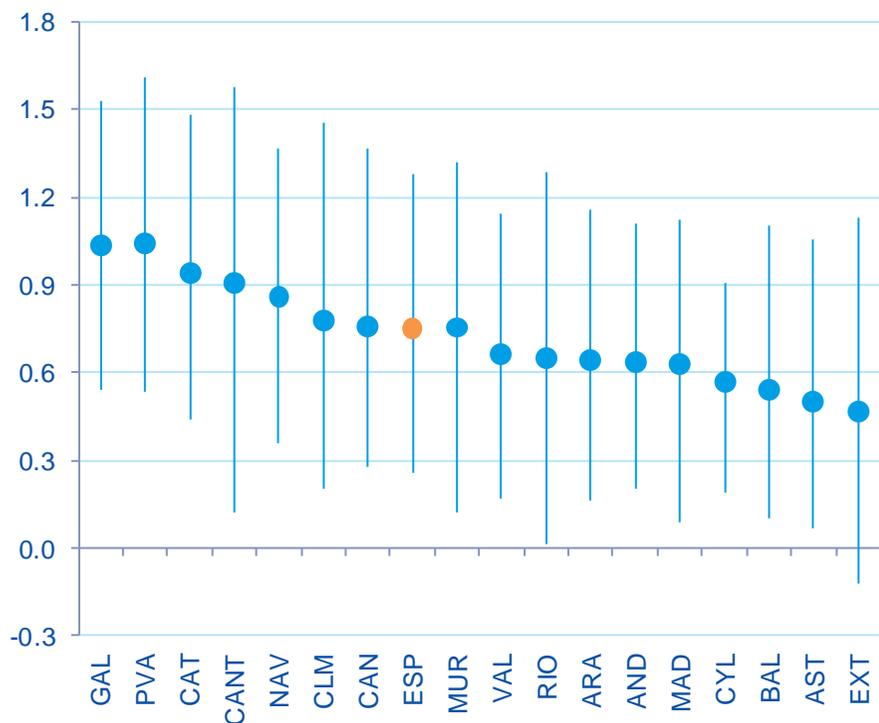
# Factores que sostendrán el crecimiento

## 1. Política monetaria expansiva: depreciación del euro

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

(1980-2013, pp)

Fuente: BBVA Research



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

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

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

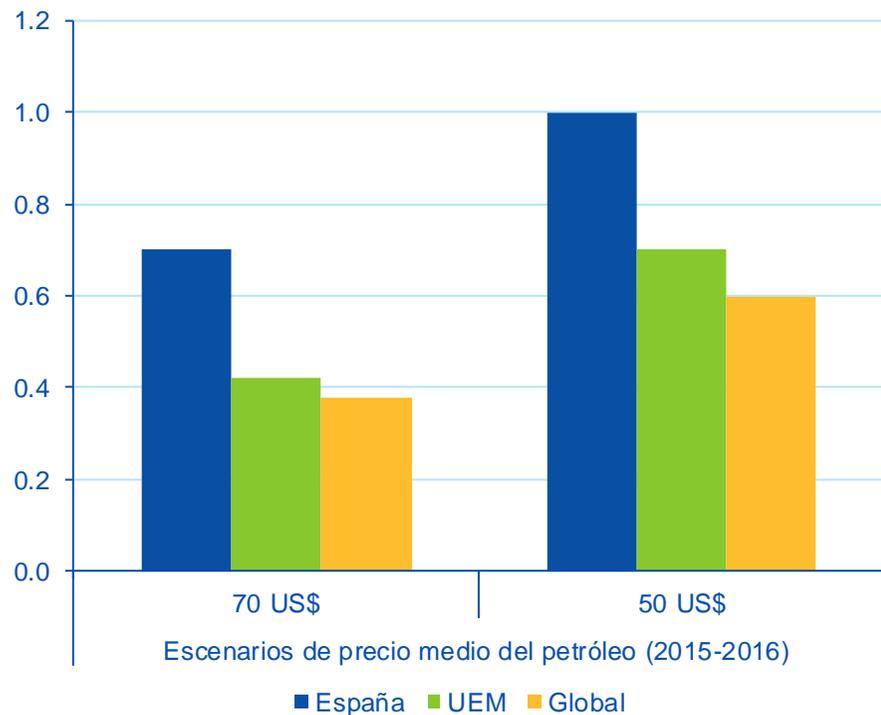
# Factores que sostendrán el crecimiento

## 2. Precio del petróleo

### Impacto de la caída de los precios del petróleo

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

Fuente: BBVA Research



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

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

... lo que implica un **impacto neto positivo sobre la actividad:**

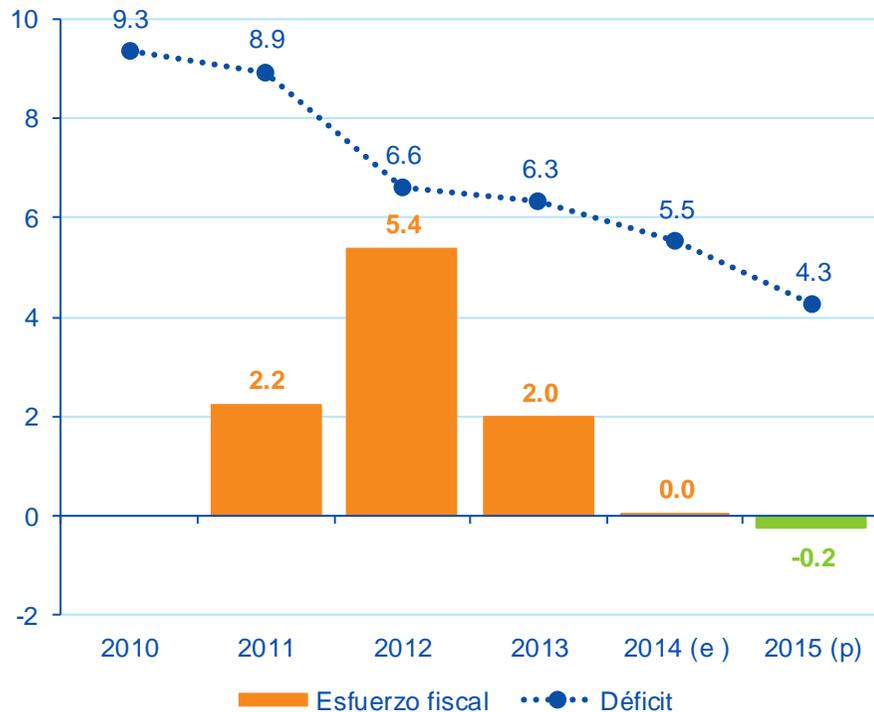
0,7pp en promedio en 2015-2016

# Factores que sostendrán el crecimiento

## 3. La mejora cíclica da margen a la política fiscal

### España: déficit público y medidas fiscales discretionales

(pp de PIB)  
Fuente: BBVA Research



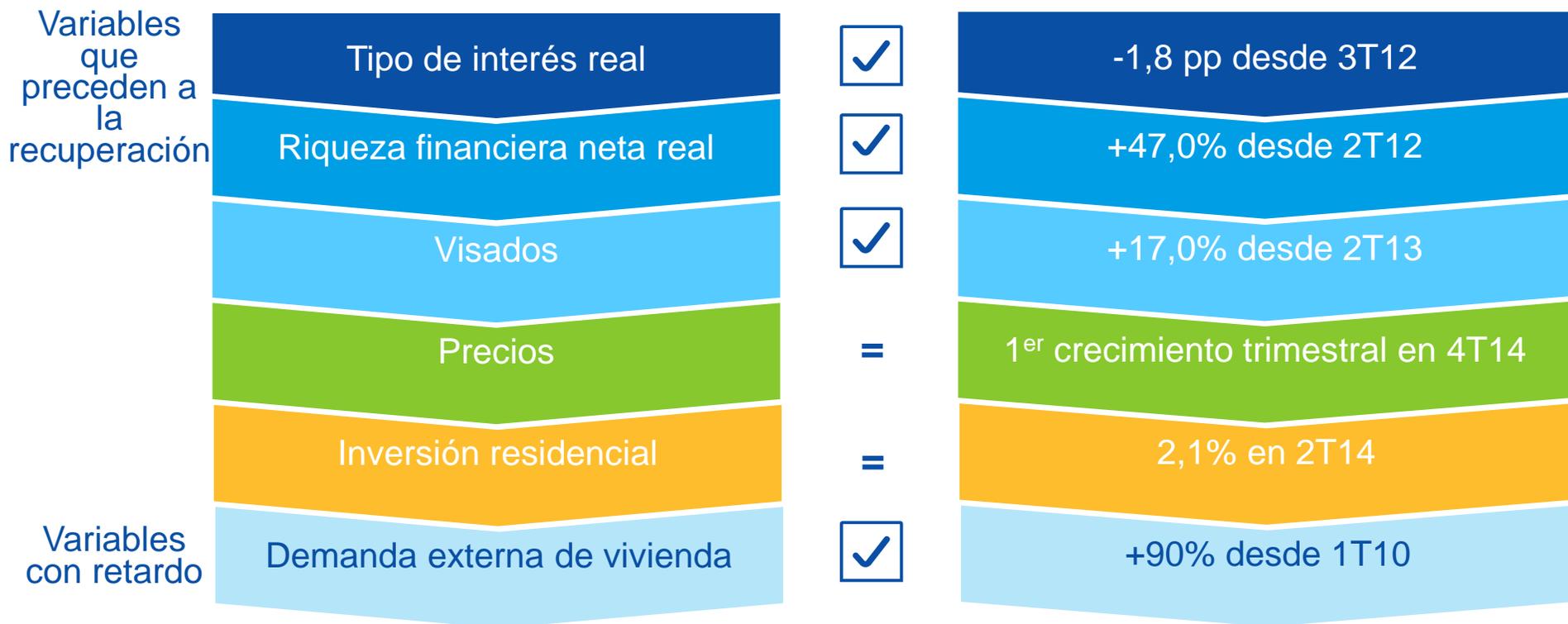
**2011-13:** reducir el déficit público desde el 9,3 al 6,3% del PIB requirió **medidas por más de 9 puntos** dada la recesión

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

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

# Factores que sostendrán el crecimiento

## 4. Avance en la reducción de desequilibrios



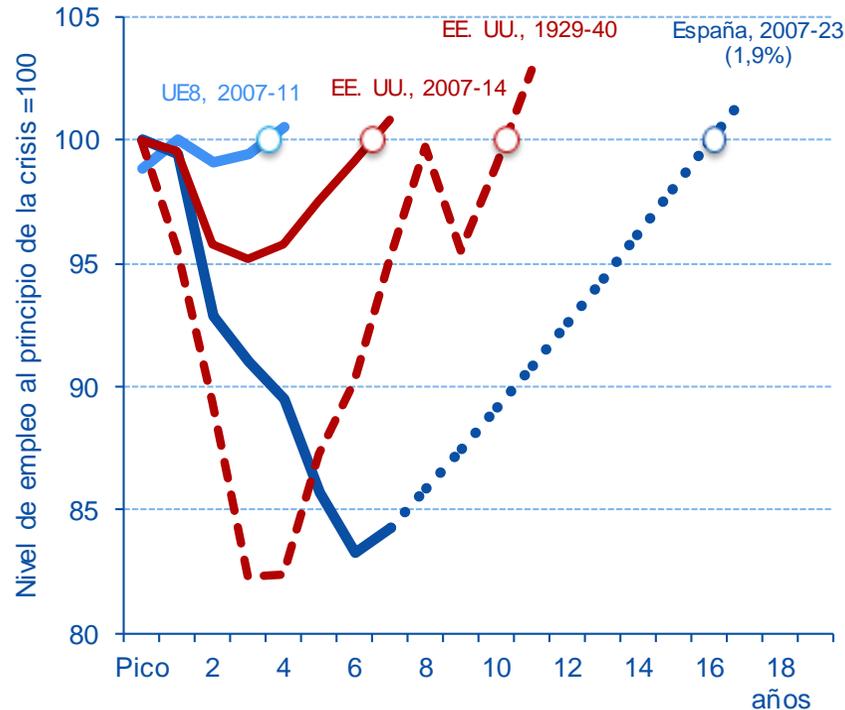
**El sector inmobiliario como consecuencia (y no como causa) de la recuperación**

# Empleo y productividad, retos de la economía española

## Evolución del empleo

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

Fuente: BBVA Research



## Más empleo, más productivo

Queda todavía un **largo camino** por recorrer

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

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

# Índice

## Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento, pero más desigual

## Sección 2

España: la recuperación se acelera apoyada en la demanda interna

## Sección 3

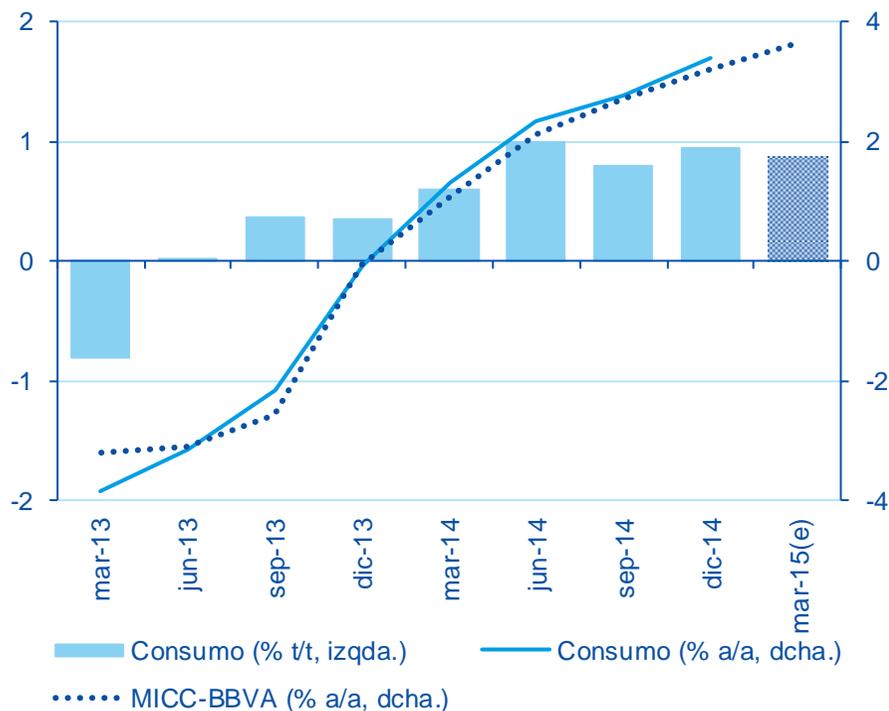
**La recuperación del consumo privado continúa, pero el margen de mejora es limitado**

Sección 3

# La recuperación del consumo privado continúa

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE



## ¿Qué explica el crecimiento del consumo?

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

**Riqueza:**  
Aumento de la riqueza financiera

**Propensión a consumir:**  
Menor incertidumbre

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

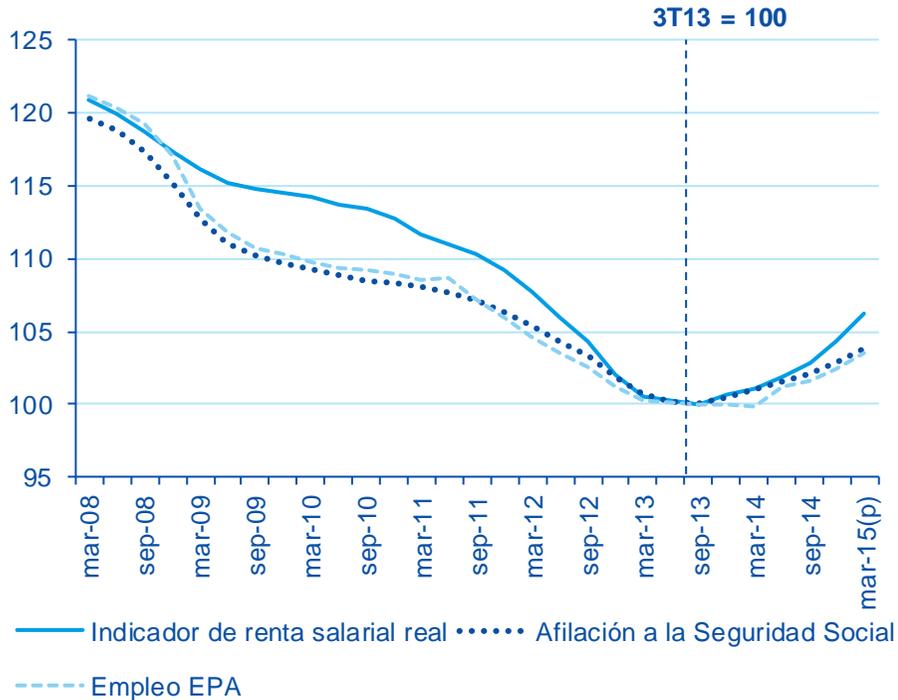
# La recuperación del consumo privado continúa

## 1. Creación de empleo y fiscalidad

### España: empleo y renta salarial

(3T13 = 100)

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



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

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

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

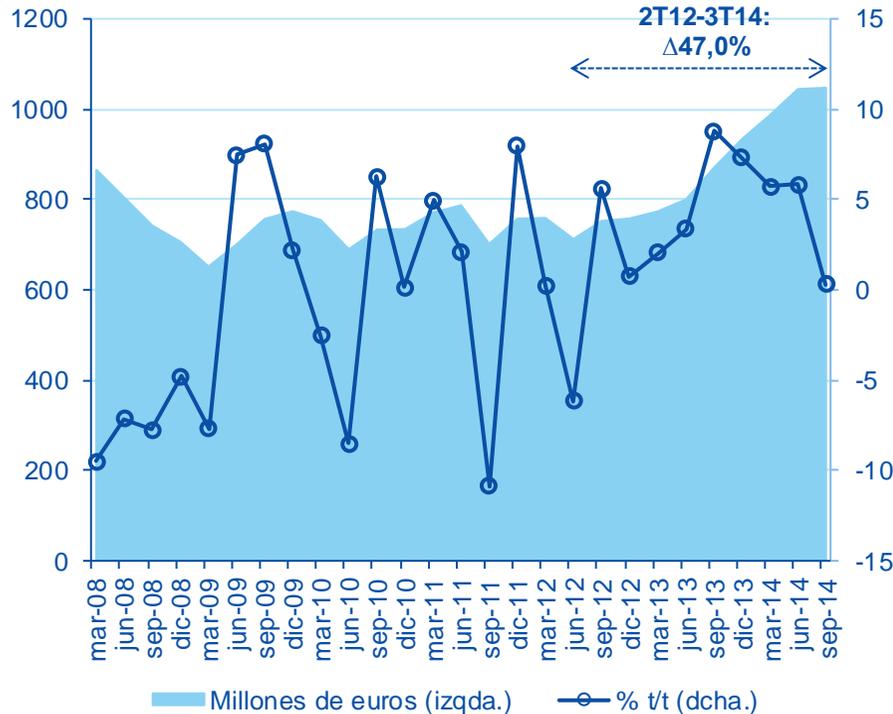
# La recuperación del consumo privado continúa

## 2. Aumento de la riqueza financiera neta

### España: riqueza financiera neta real

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

Fuente: BBVA Research a partir de Bde



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

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

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

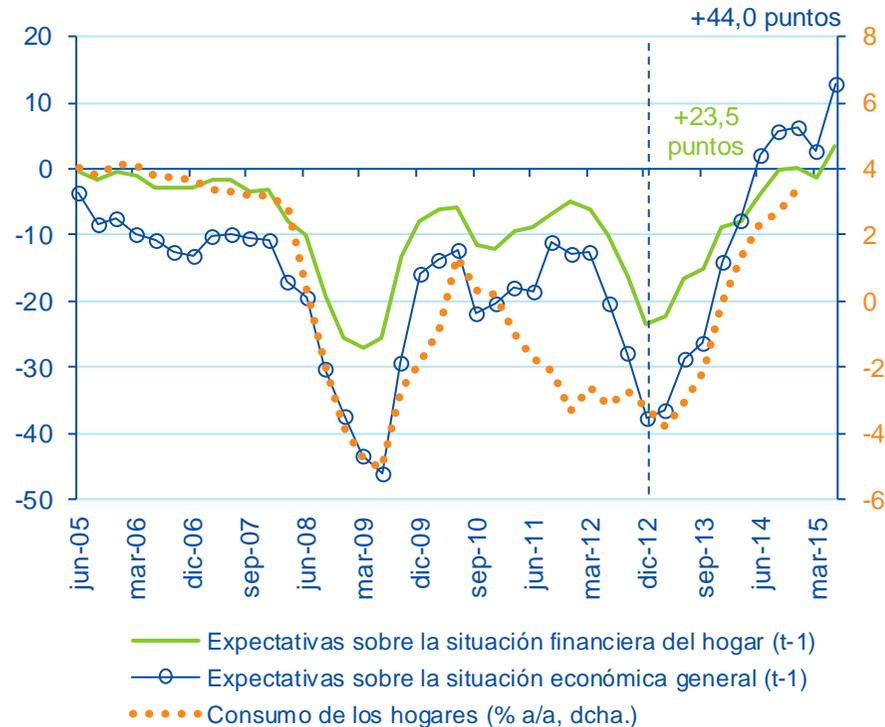
# La recuperación del consumo privado continúa

## 3. Menor incertidumbre (optimismo)

### España: percepción de los hogares sobre la situación económica

(Datos CVEC, promedios trimestrales, saldo de respuestas)

Fuente: BBVA Research a partir de CE



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

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

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

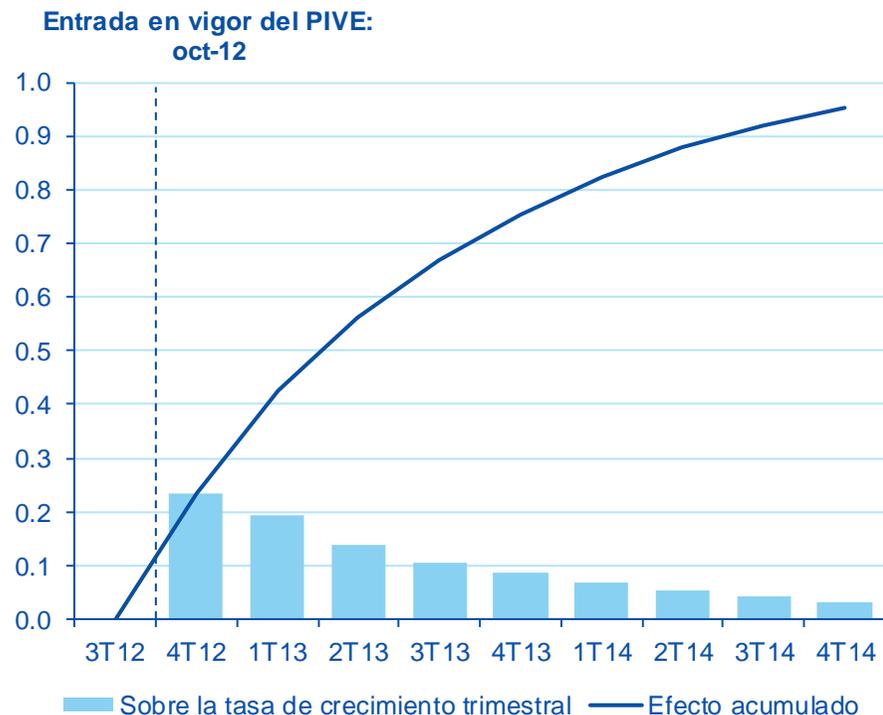
# La recuperación del consumo privado continúa

## 4. Estímulos fiscales: PIVE

### España: efecto del PIVE sobre el consumo privado

(pp)

Fuente: BBVA Research



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

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

**No significativo en la actualidad**

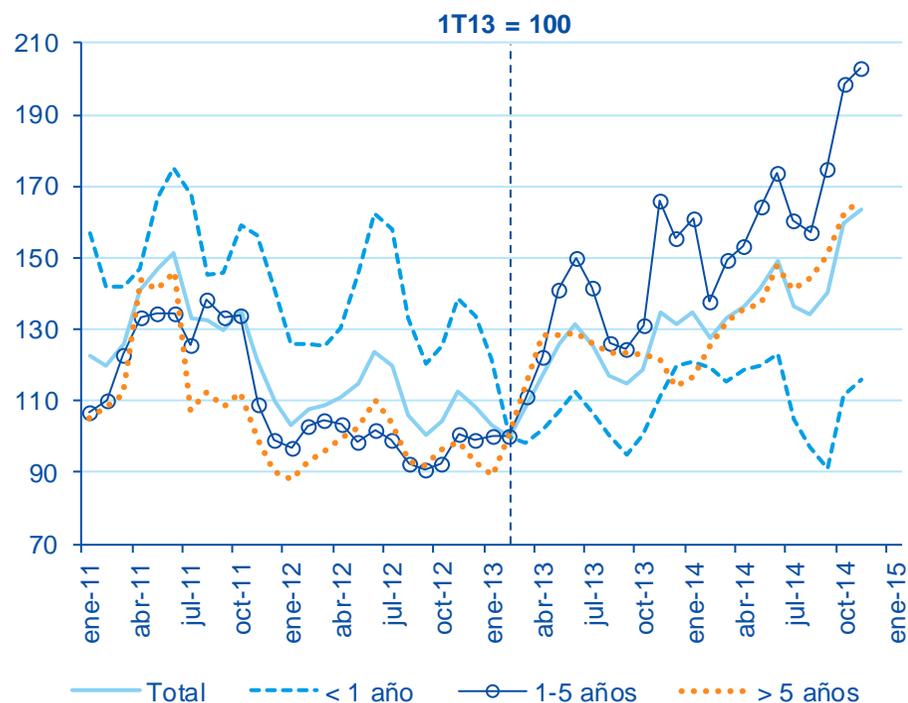
# La recuperación del consumo privado continúa

## 5. Más financiación (i)

### España: nuevas operaciones de financiación al consumo

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

Fuente: BBVA Research a partir de Bde



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

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

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

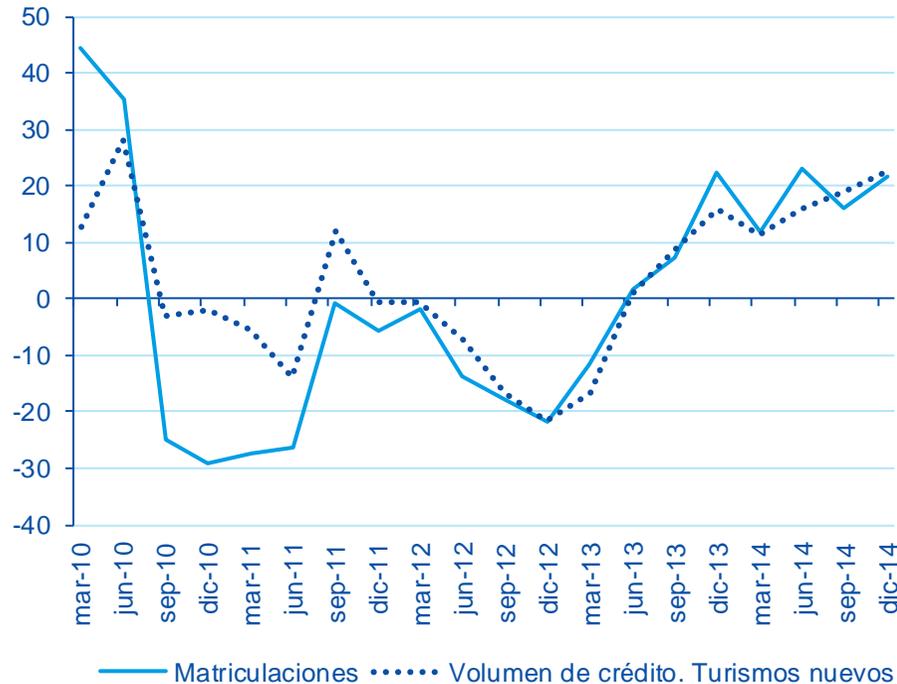
# La recuperación del consumo privado continúa

## 5. Más financiación (ii): el automóvil como paradigma

### España: matriculaciones de turismos y financiación

(% a/a)

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



La oferta de crédito ha acompañado a la demanda

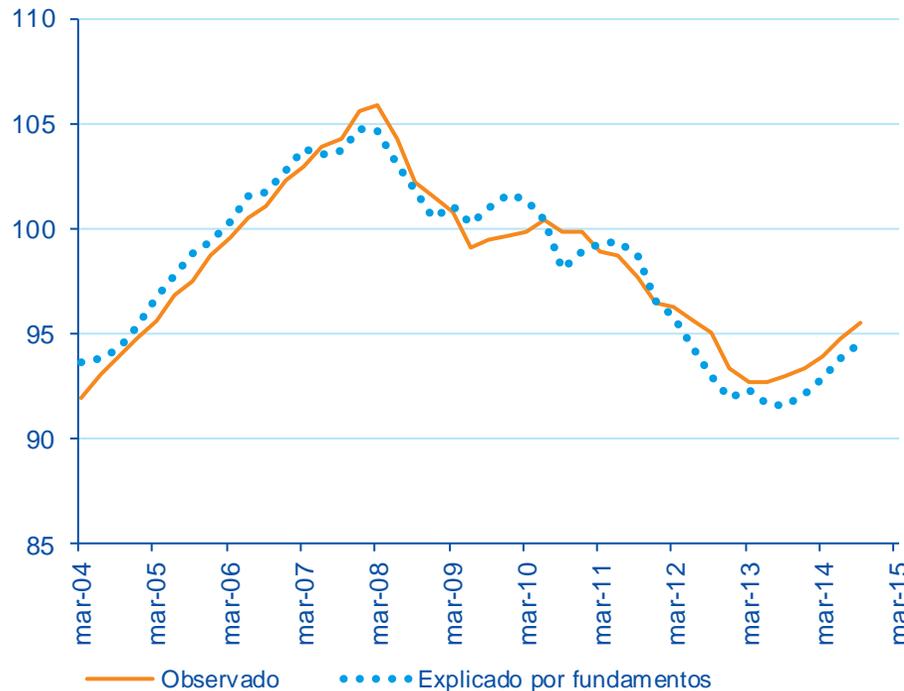
Tanto el volumen como las nuevas operaciones de crédito a la automoción crecen desde 2S13

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

## España: consumo observado vs explicado por fundamentos

(2010 = 100)

Fuente: BBVA Research



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

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

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

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

## Mensajes principales

- 1 **Economía global: mayor crecimiento, pero más desigual**, no exento de riesgos
- 2 **La recuperación en España se acelera apoyada en la demanda interna**
- 3 ..., pero los **retos son todavía notables**
- 4 **El consumo privado mantiene su dinamismo** debido a mejores fundamentos, menos incertidumbre y más financiación ...
- 5 ... **pero el margen de mejora es limitado**: hogares todavía apalancados, tasa de ahorro en mínimos y estímulos transitorios

# Situación y perspectivas de la economía española Foco en el consumo

Juan Ramón García – BBVA Research

IX Congreso Nacional sobre el crédito al consumo  
Madrid, 25 de marzo del 2015