

2º SEMESTRE
2015



Situación
Consumo

Mensajes principales

- La recuperación **global** se debilita. El dinamismo de los **desarrollados** podría no compensar el menor empuje de los **emergentes**
- **España**: los vientos de cola prevalecen. El **crecimiento** continuará alrededor del **3%**, pero los retos son todavía considerables
- Mayor capacidad adquisitiva, más financiación y menos incertidumbre impulsan el **consumo privado**
- Los **bienes duraderos** han liderado la expansión del gasto de los hogares desde 2013, pero su contribución al crecimiento del consumo se ha ralentizado durante el 2S15
- La eliminación de la fragmentación financiera y el descenso de la tasa de mora reducirían los **tipos de interés del crédito al consumo**

Índice

Sección 1

Entorno global: la recuperación se debilita

Sección 2

España: los vientos de cola prevalecen
El crecimiento continuará alrededor del 3%

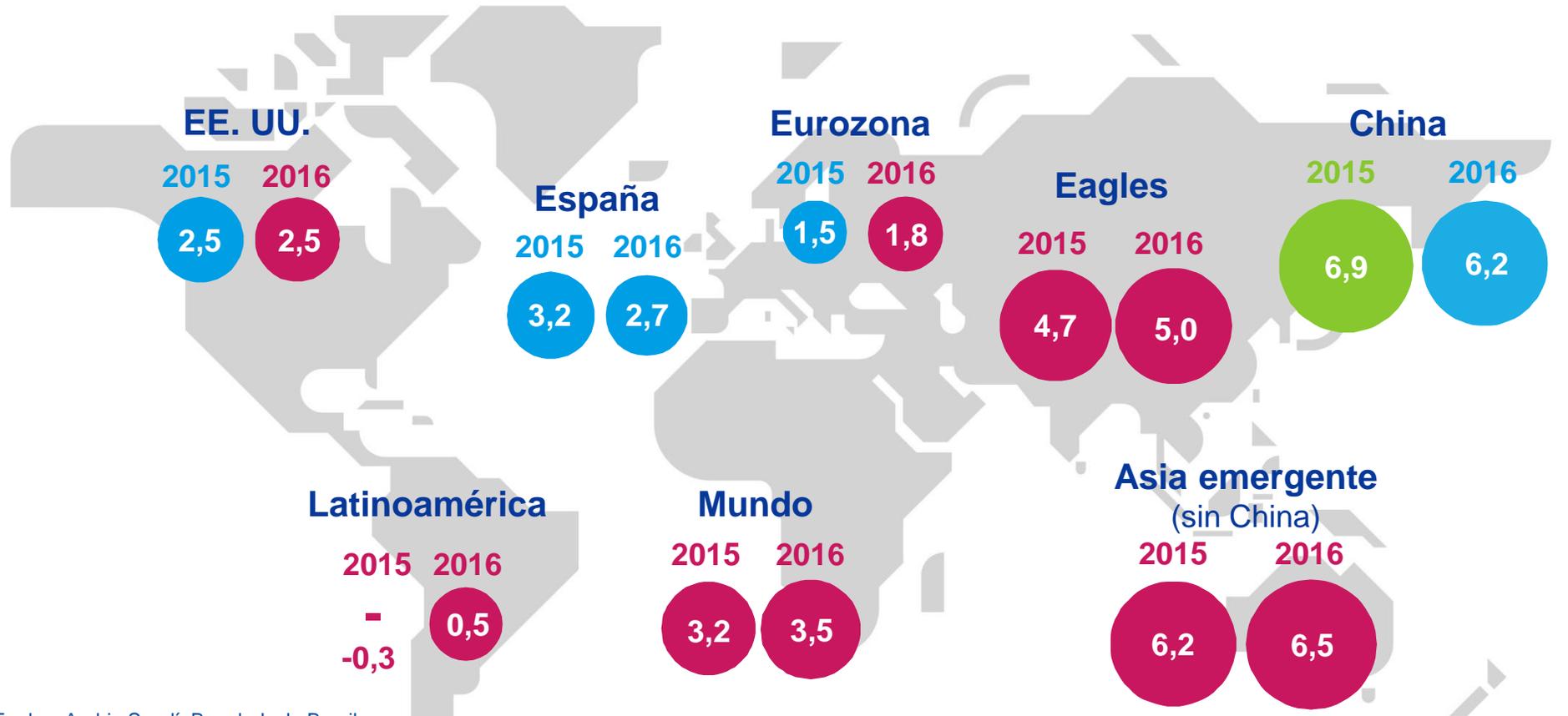
Sección 3

Consumo privado: mayor capacidad adquisitiva, más financiación y menos
incertidumbre

Sección 4

Los duraderos continúan liderando la expansión del gasto, pero su contribución
se ralentiza

Se moderan de las perspectivas de crecimiento



Eagles: Arabia Saudí, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Irak, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

Fuente: BBVA Research

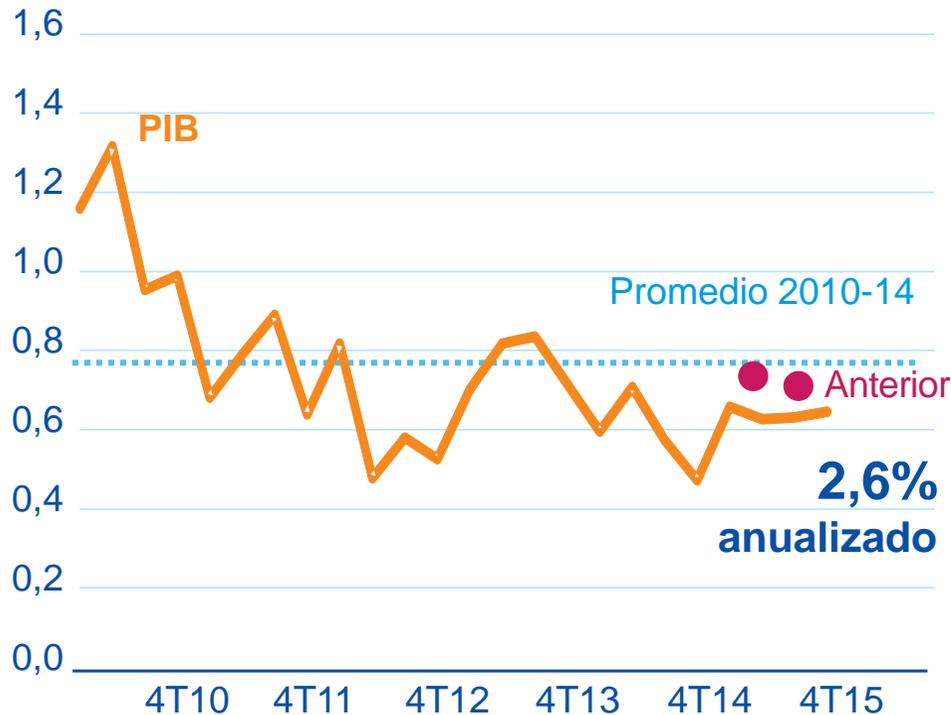
● Baja ● Se mantiene ● Sube

Crecimiento mundial

La recuperación se debilita

Crecimiento del PIB mundial

(% t/t, previsiones basadas en el indicador BBVA GAIN)



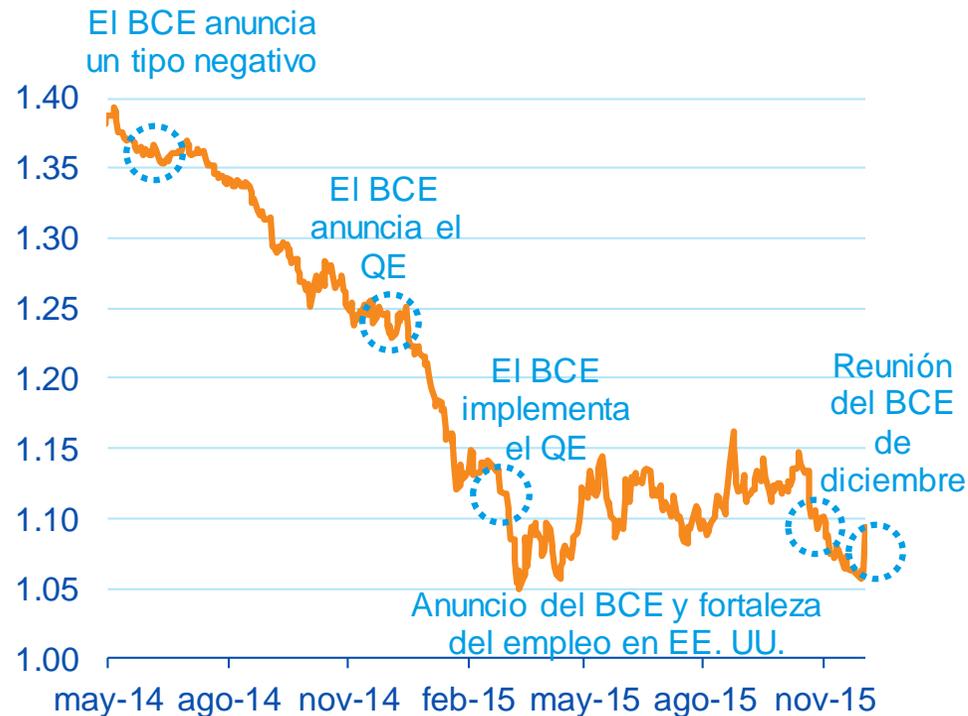
La economía global sigue creciendo, pero a un ritmo relativamente bajo

Al ajuste en emergentes se une una mejora más lenta en las economías desarrolladas

Políticas monetarias

Respuestas divergentes de los bancos centrales

Tipo de cambio euro/dólar



El banco central de China ha recortado tipos de interés

El BCE está dispuesto a actuar más para depreciar el tipo de cambio

La Fed, cerca del comienzo de la subida de tipos por la fortaleza del mercado laboral

¿Cuáles son los riesgos?



- Aumenta el riesgo
- Se mantiene el riesgo
- Baja el riesgo

Índice

Sección 1

Entorno global: la recuperación se debilita

Sección 2

España: los vientos de cola prevalecen
El crecimiento continuará alrededor del 3%

Sección 3

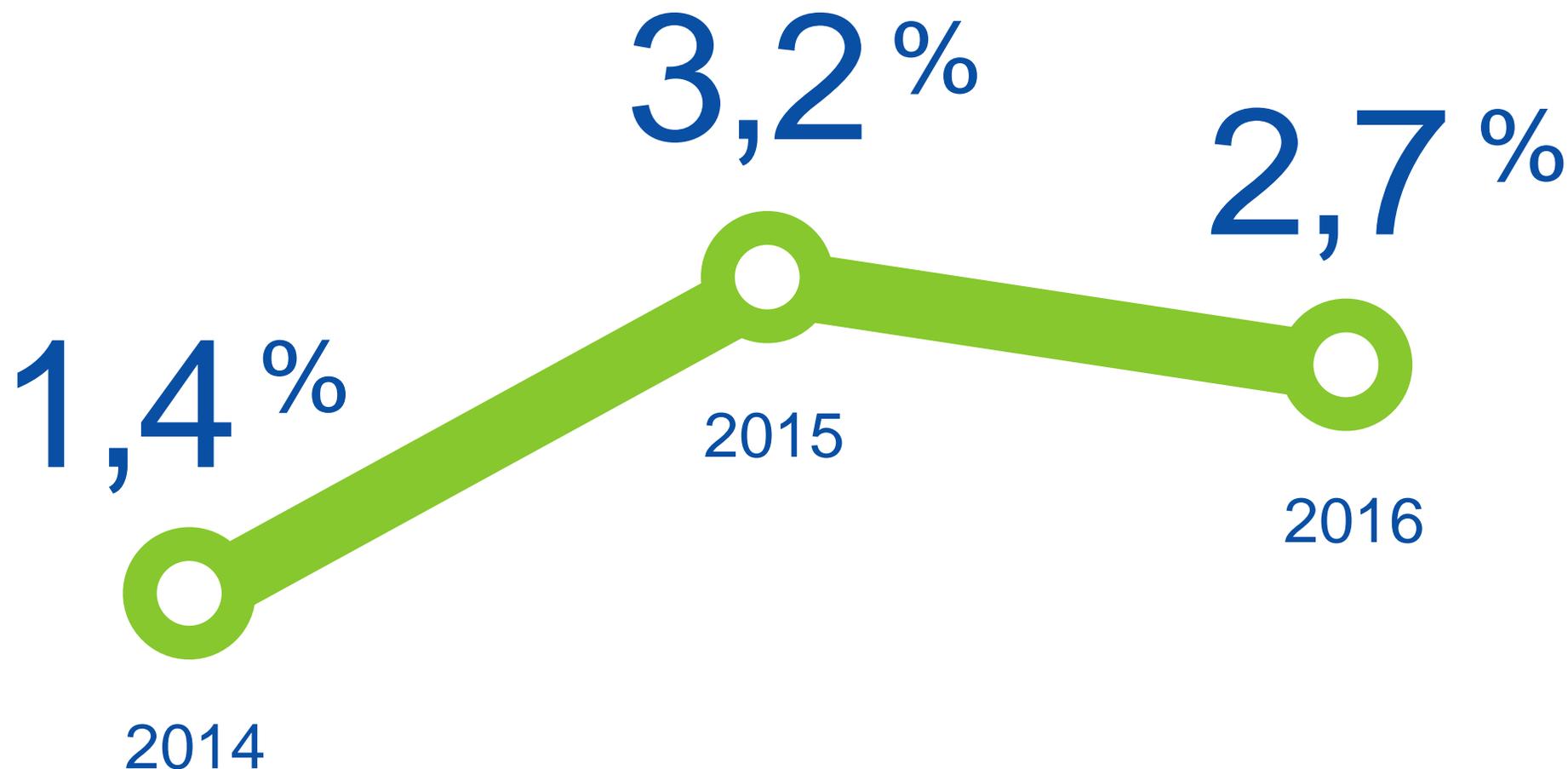
Consumo privado: mayor capacidad adquisitiva, más financiación y menos incertidumbre

Sección 4

Los duraderos continúan liderando la expansión del gasto, pero su contribución se ralentiza

Crecimiento

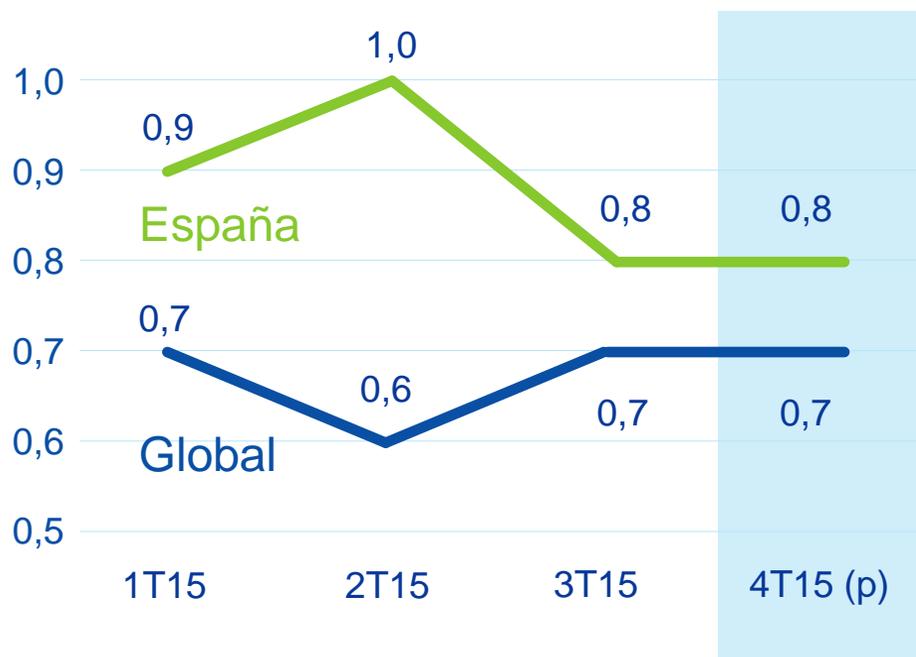
Se mantienen las previsiones para 2015 y 2016



Crecimiento

Por primera vez desde 2001, mayor que el mundial

Crecimiento trimestral del PIB y previsiones modelo MICA-BBVA (% t/t)



Por primera vez desde 2001, España habría encadenado cuatro trimestres de mayor crecimiento que la economía mundial

La desaceleración prevista es una combinación de diferentes factores:

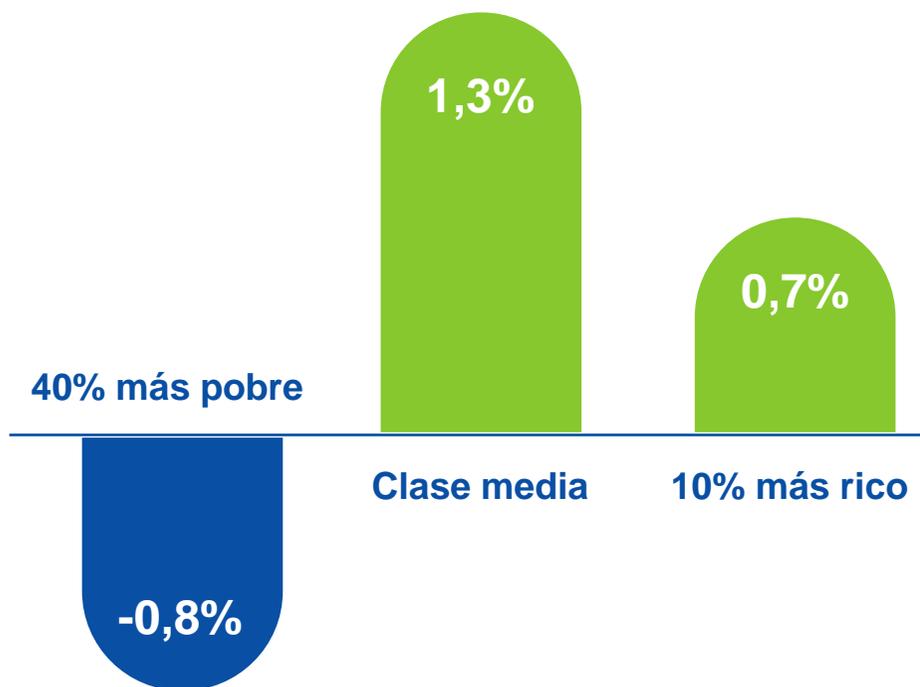
- Ciclo
- Crecimiento mundial débil
- Incertidumbre

¿Por qué la moderada desaceleración?

Recuperación desigual del consumo

Incremento del consumo de los hogares

(Hogares ordenados según su gasto por unidad de consumo, 2013-2014)



Las clases medias y los hogares con más ingresos han sido los responsables de la recuperación del consumo en 2014

La evolución futura del gasto pasa por generalizar la mejora a los restantes grupos poblacionales

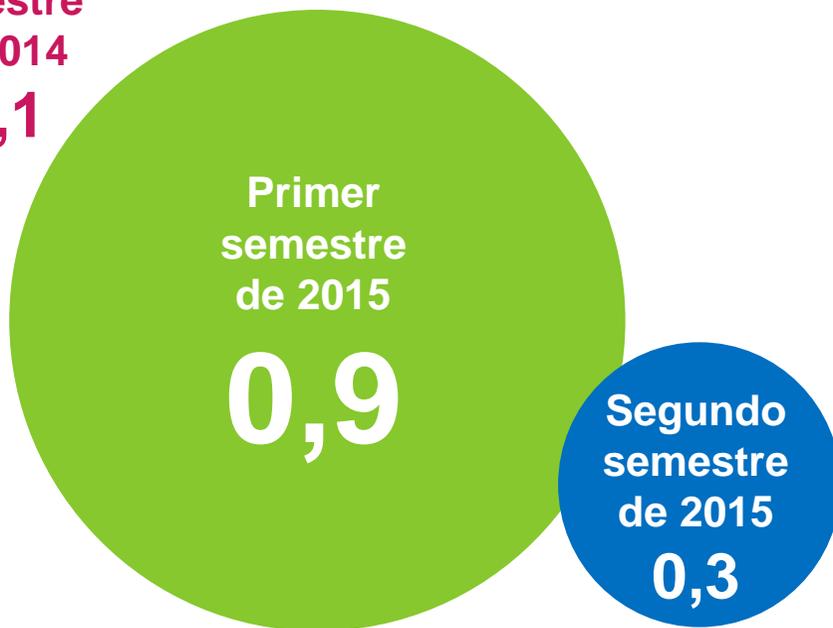
¿Por qué la moderada desaceleración?

Menor contribución de la demanda pública

Contribución del consumo público al crecimiento

(pp de crecimiento trimestral anualizado)

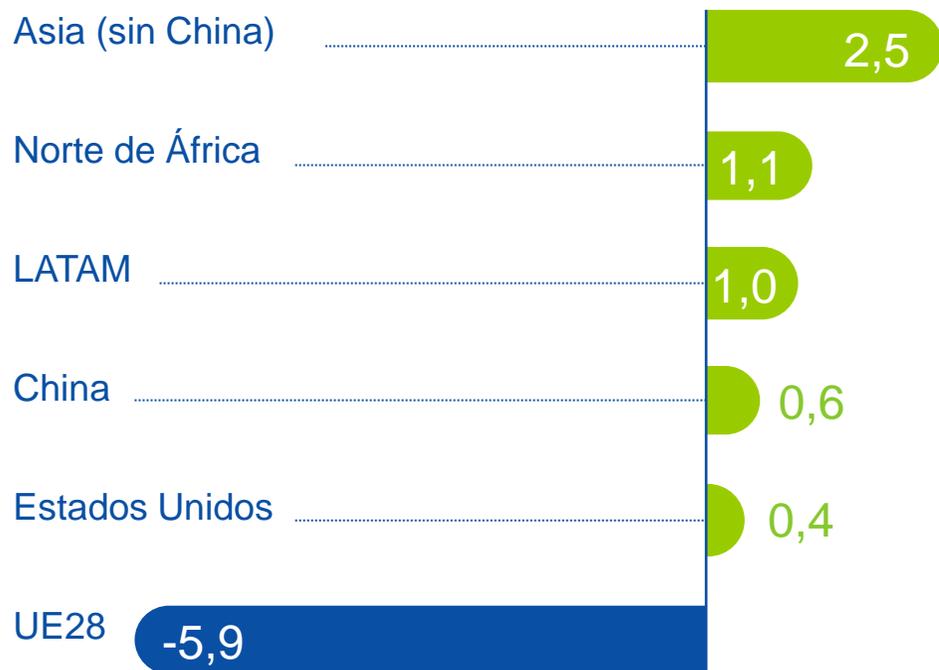
Primer semestre de 2014
-0,1



La demanda pública moderará su crecimiento en el segundo semestre

¿Por qué la moderada desaceleración? Menor crecimiento mundial

Participación de cada país en las exportaciones españolas: variación 2008-14 (pp)

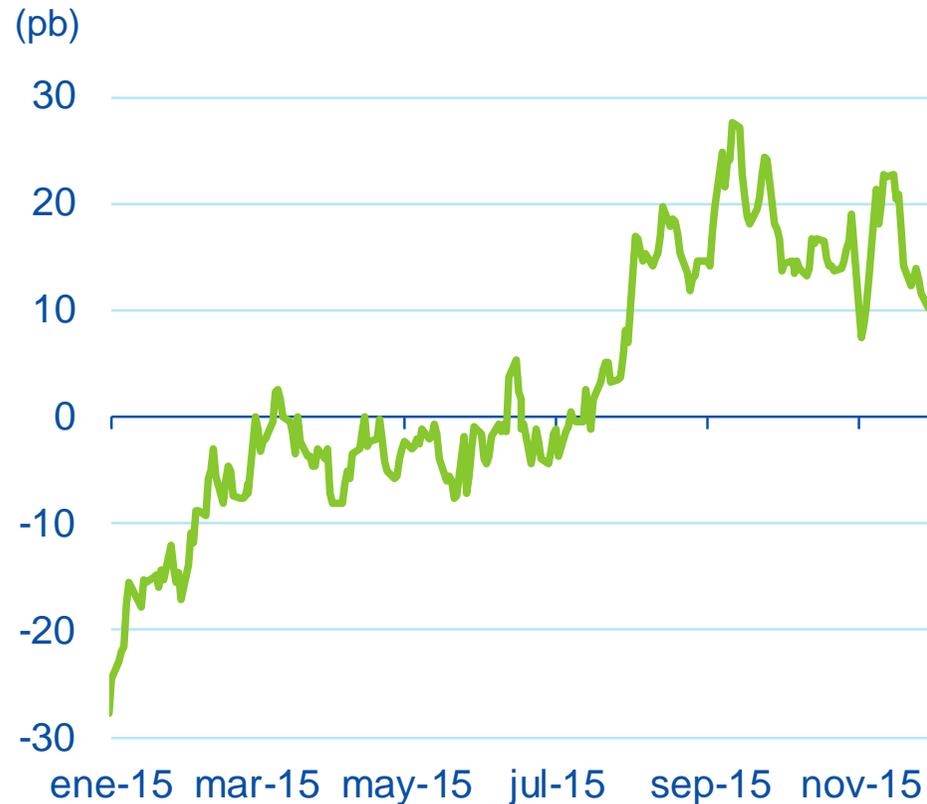


Entre 2008 y 2014 las exportaciones hacia países fuera de la zona euro experimentaron los mayores crecimientos

El mayor crecimiento esperado de la UE será clave para compensar la ralentización de los emergentes

¿Por qué la moderada desaceleración? Mayor incertidumbre política

Diferencial de la prima de riesgo España-Italia

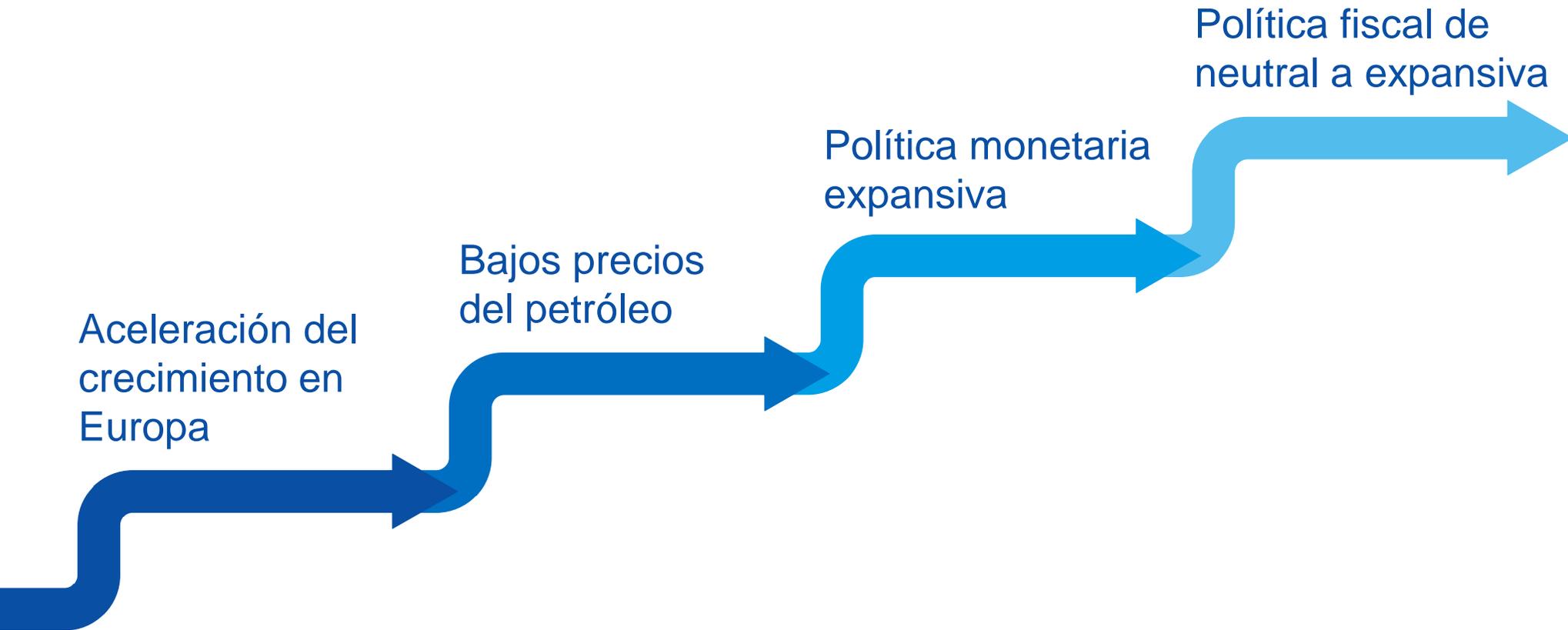


La prima de riesgo española ha aumentado con respecto a la italiana

La incertidumbre política podría tener un impacto sobre el gasto privado

El crecimiento continuará alrededor del 3%

Los vientos de cola prevalecen, aunque más débiles

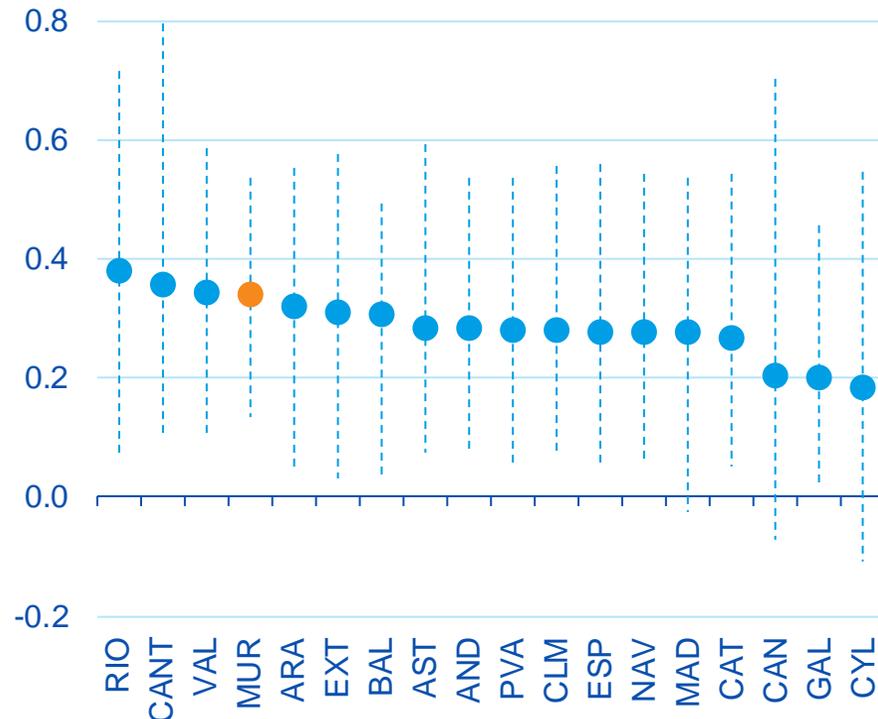


El crecimiento continuará alrededor del 3%

Mayor crecimiento en la UEM

Impacto sobre el crecimiento regional de una aceleración del PIB en la UEM

($\Delta 0,3pp$)



El crecimiento en la UEM se acelerará 3 décimas en 2016 ...

... lo que incrementará el PIB regional hasta 0,3pp según la región

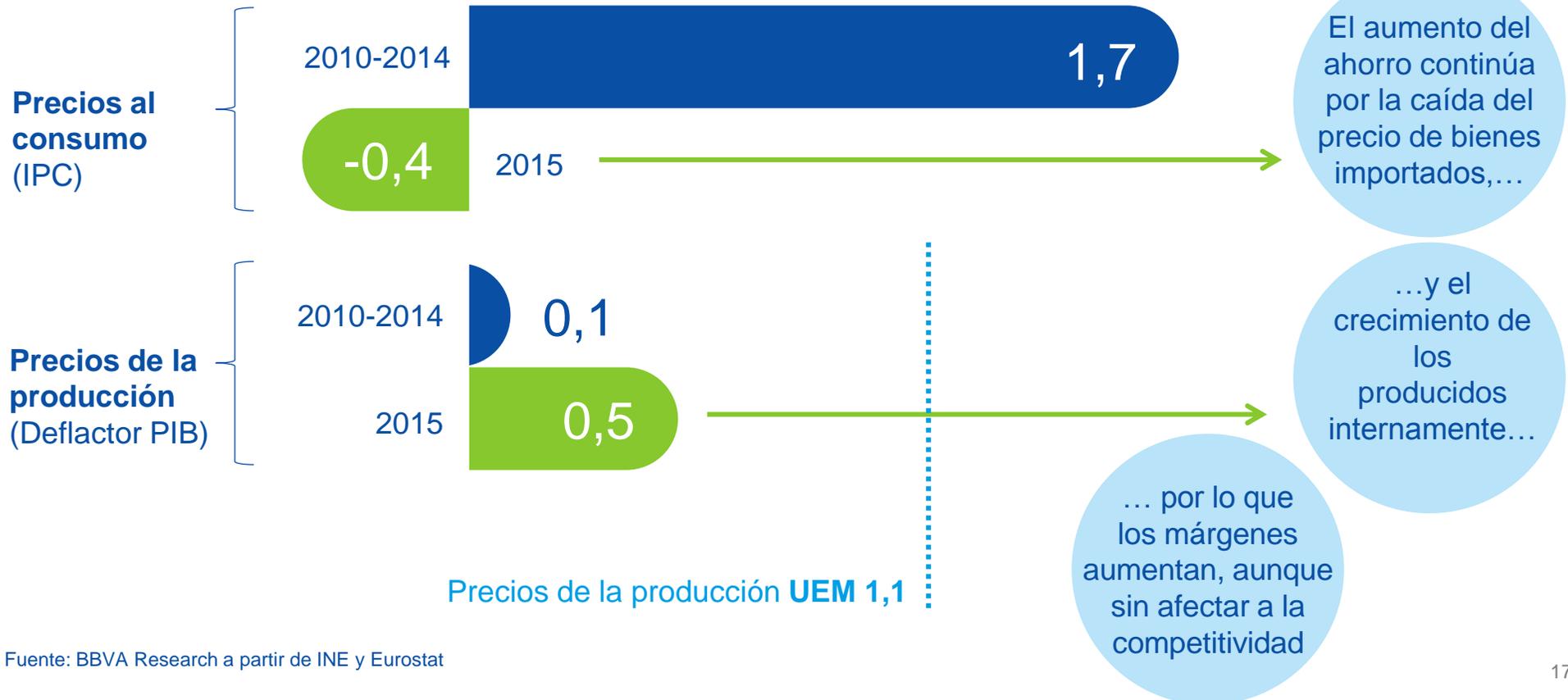
El canal comercial (exportaciones) es la principal vía de transmisión

El crecimiento continuará alrededor del 3%

Mayor competitividad: petróleo y tipo de cambio

Cambio porcentual en los precios

(Variación interanual promedio en %)



El crecimiento continuará alrededor del 3%
Política monetaria expansiva

Flujo de nuevo crédito: enero-octubre 2015

(Variación interanual respecto a enero-octubre 2014)



(*) Crédito hasta 1 millón de € a las sociedades no financieras

(**) Crédito para vivienda, consumo y otros fines a los hogares

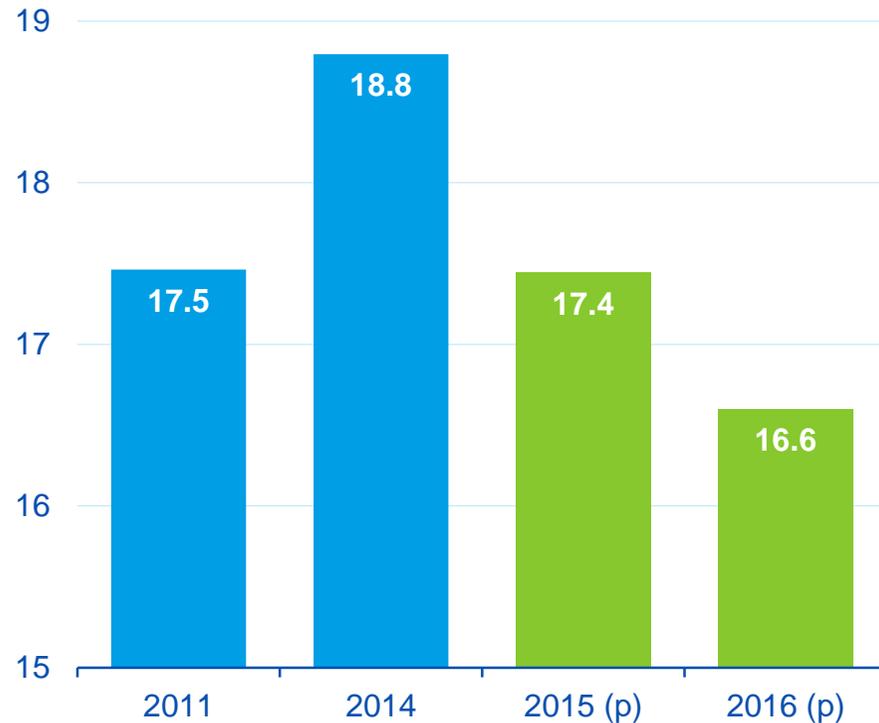
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

El crecimiento continuará alrededor del 3%

Cambio de tono en la política fiscal

IRPF: tipo medio efectivo medio esperado sobre la base liquidable

(%)



La reducción del IRPF habría añadido alrededor de 0,3-0,4pp al PIB de 2015...

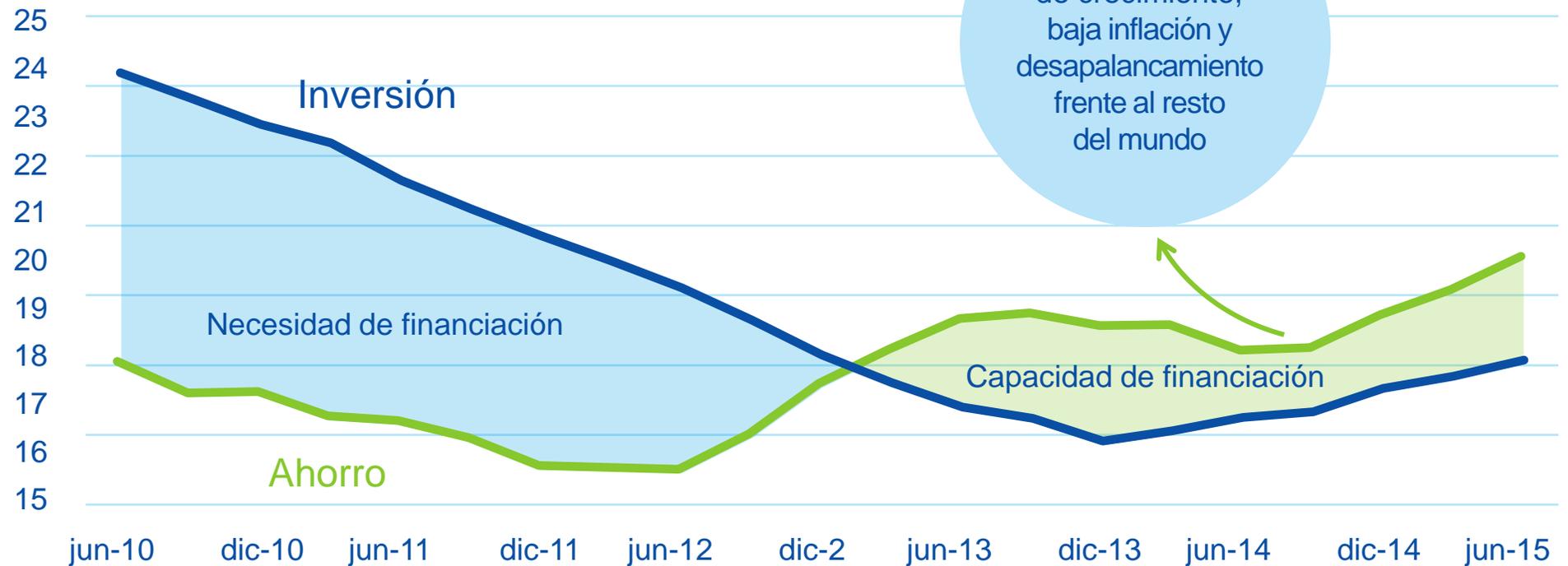
... gracias a la mayor demanda interna

Imprescindible: continuar con las reformas

La “divina coincidencia” de la economía española

Ahorro, inversión y necesidad de financiación

(% del PIB)



Índice

Sección 1

Entorno global: la recuperación se debilita

Sección 2

España: los vientos de cola prevalecen
El crecimiento continuará alrededor del 3%

Sección 3

Consumo privado: mayor capacidad adquisitiva, más financiación y menos incertidumbre

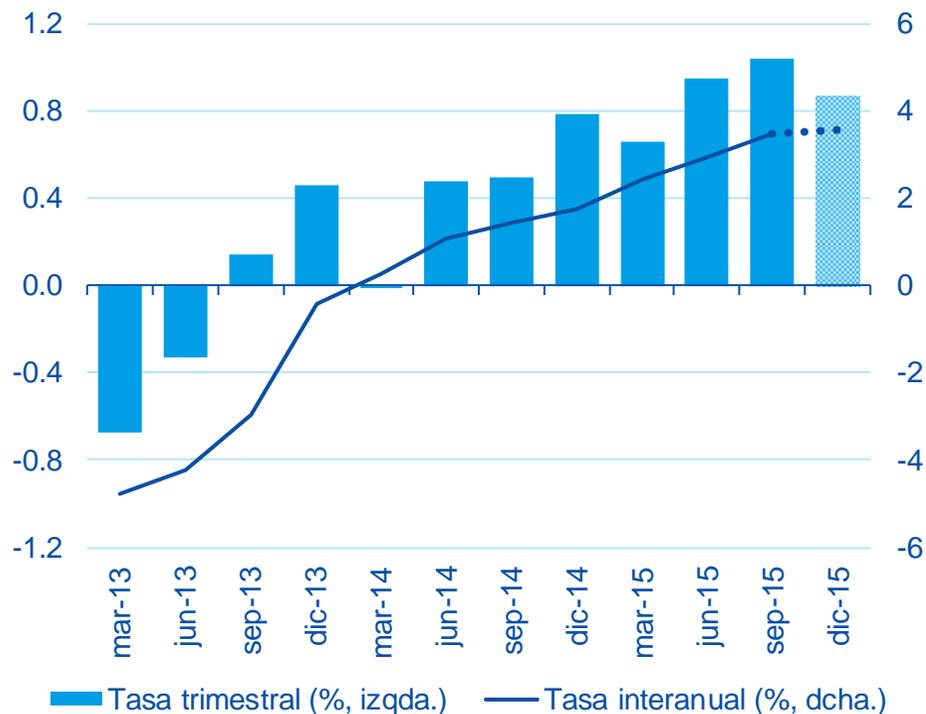
Sección 4

Los duraderos continúan liderando la expansión del gasto, pero su contribución se ralentiza

El consumo privado mantiene su dinamismo

Gasto en consumo de los hogares

(%)



¿Qué explica el crecimiento del consumo?

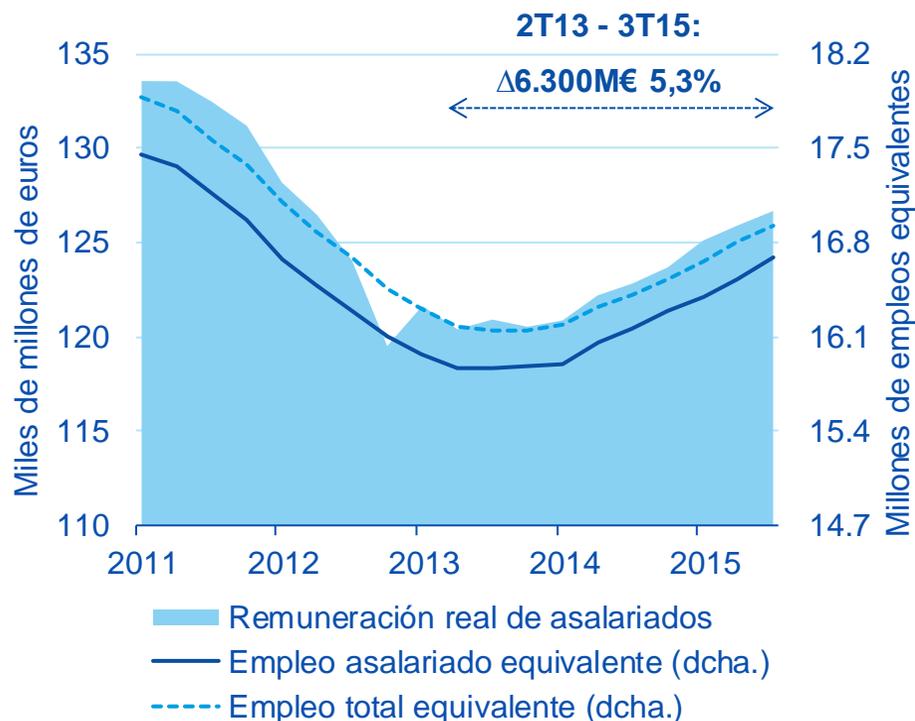
1. Renta disponible:
Creación de empleo y fiscalidad
2. Riqueza:
Financiera e inmobiliaria
3. Propensión a consumir:
Menor aversión al riesgo
4. Capacidad de endeudamiento:
Incremento de la financiación

El consumo privado mantiene su dinamismo

1. Creación de empleo y fiscalidad

Empleo y remuneración

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



La ocupación aumenta desde finales del 2013 ...

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

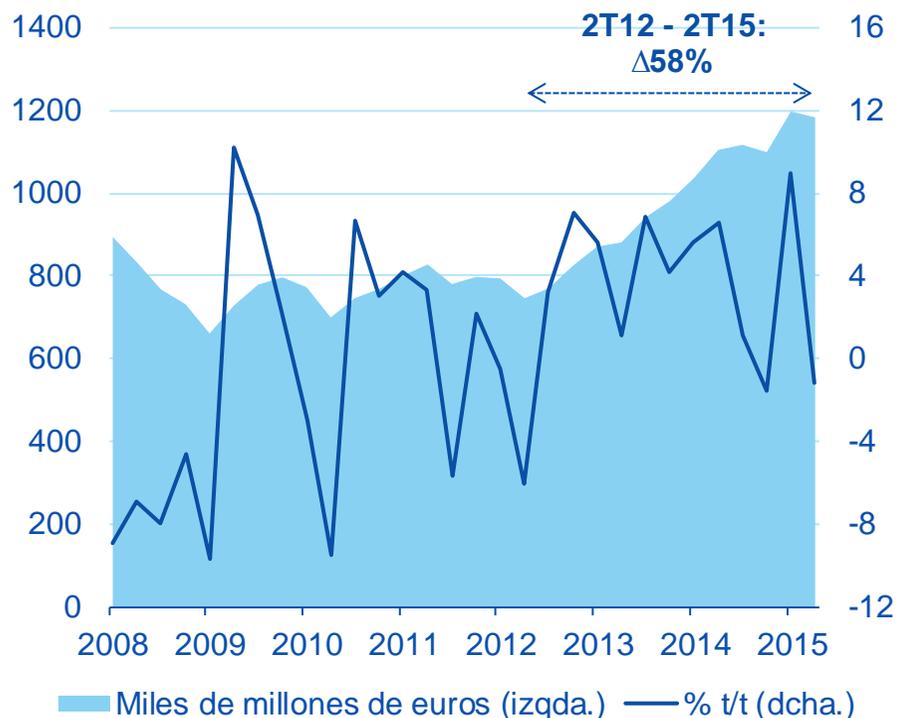
La reforma del IRPF contribuye a incrementar la renta disponible

El consumo privado mantiene su dinamismo

2. Más riqueza, financiera e inmobiliaria

Riqueza financiera neta real

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



La riqueza inmobiliaria habría dejado atrás su mínimo, mientras que la financiera neta continúa en máximos pese al ajuste reciente

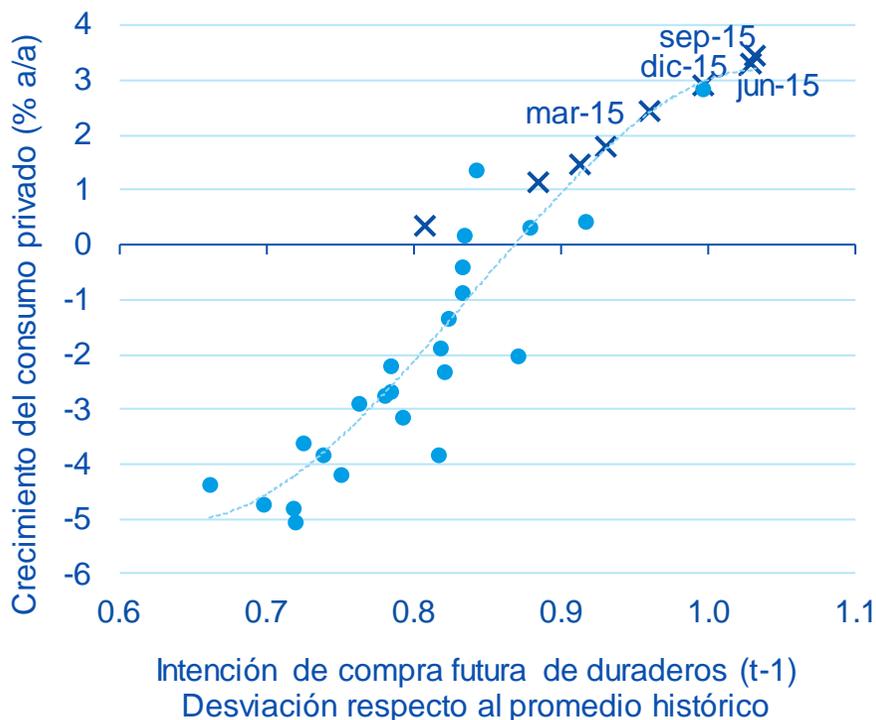
BBVA Research: $\Delta 1\%$ de la RFN real $\rightarrow \Delta$ acumulado del consumo del 0,1% durante los siguientes 4T

$\Delta 58\%$ de la RFN desde 2T12 $\rightarrow \Delta 3,3pp$ del consumo hasta 2T16

El consumo privado mantiene su dinamismo

3. Menor incertidumbre (optimismo)

Consumo de los hogares e intención de compra de bienes duraderos (2007-15)



La percepción de los hogares sobre su situación económica está en máximos de los últimos 15 años

...

... y su disposición a comprar duraderos, en niveles precrisis

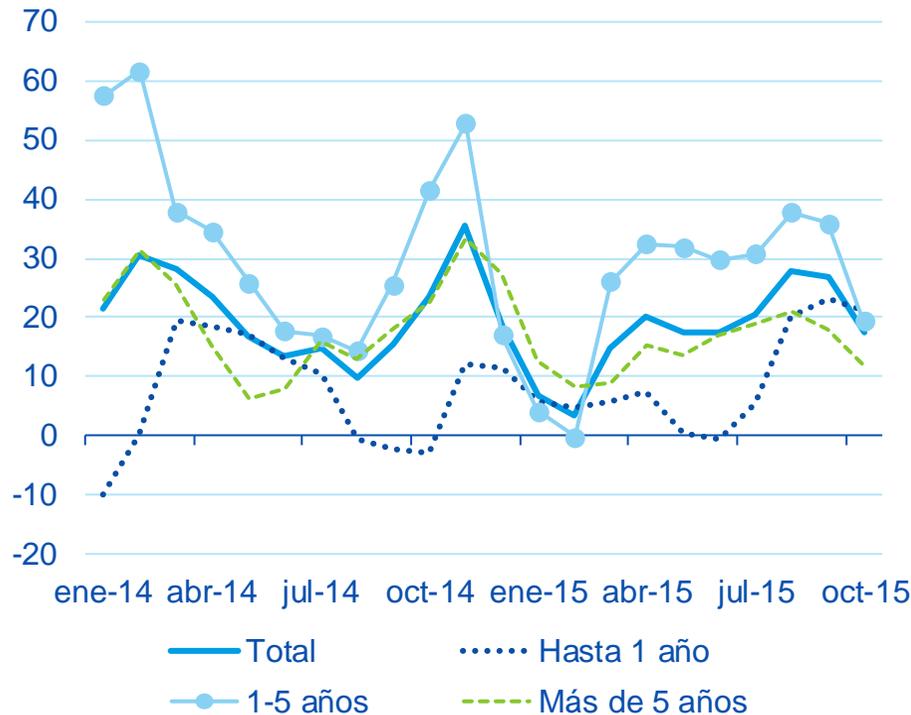
La disminución prolongada de la incertidumbre incentiva el consumo –sobre todo, de duraderos– en detrimento del ahorro

El consumo privado mantiene su dinamismo

4. Más financiación (I)

Nuevas operaciones de financiación al consumo

(% a/a del promedio trimestral)



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

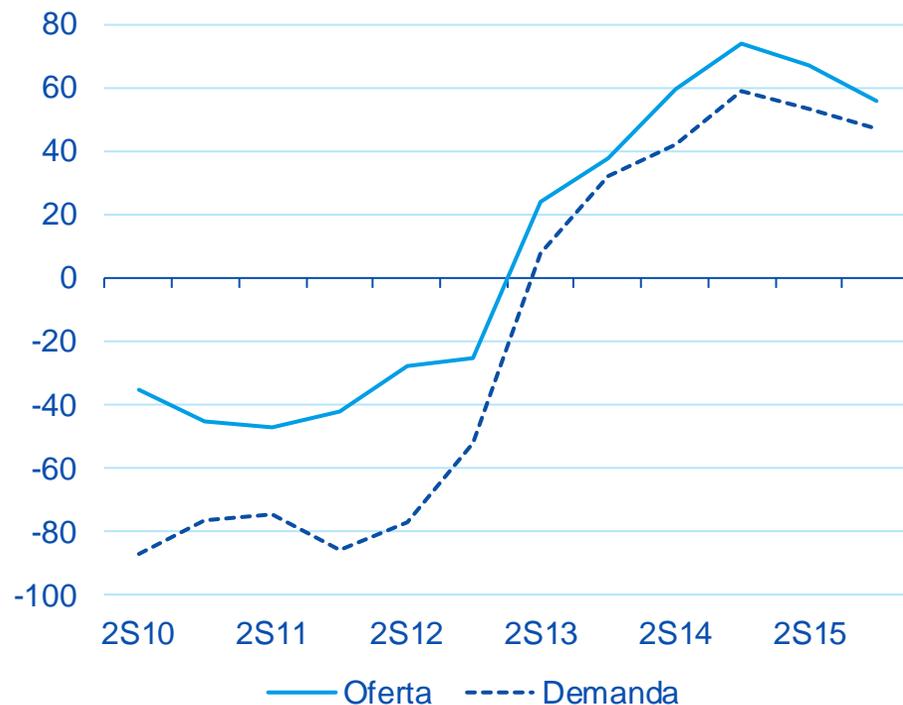
... impulsado por el aumento de la financiación a largo, medio y, ahora también, corto plazo

El consumo privado mantiene su dinamismo

4. Más financiación (II)

Encuesta BBVA de tendencias de negocio: percepción sobre el crédito al consumo

(Saldo de respuestas. Un valor >0 indica una mejora)



La ETN 1S15 ya anticipaba que la financiación seguiría creciendo, pero a un ritmo menor

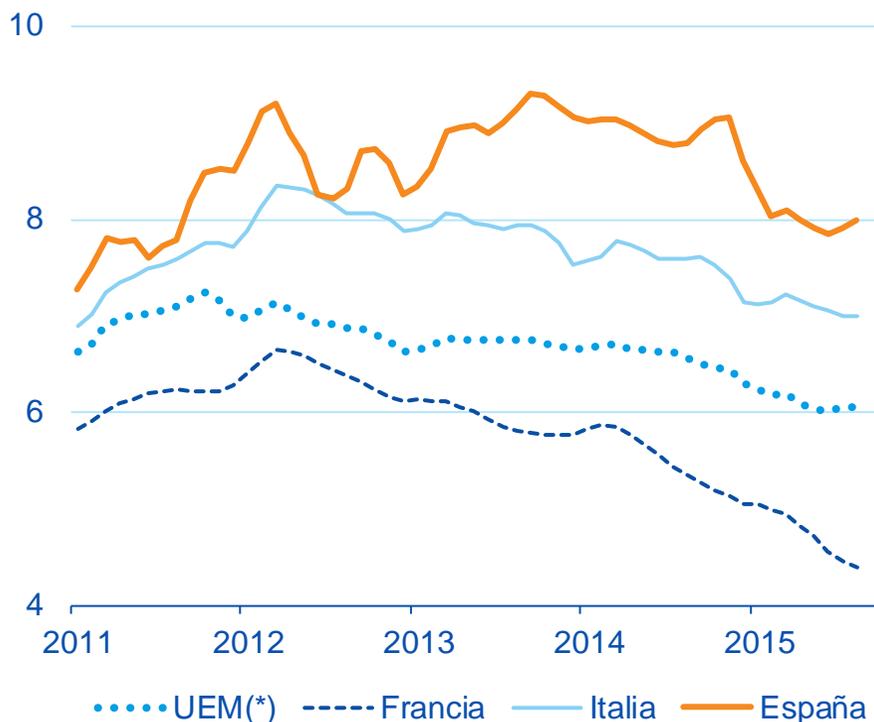
ETN 2S15: los encuestados opinan que el crédito ha aumentado en todas las actividades que integran el comercio minorista ...

... y que lo continuará haciendo durante la 1ª mitad del 2016

El consumo privado mantiene su dinamismo

4. Más financiación (III)

Tipos de interés del crédito al consumo (MM3, %)



(*) Media ponderada

Fuente: BBVA Research a partir de BCE

Recuadro 1

El incremento de la financiación tiene lugar en un contexto de desapalancamiento del saldo vivo (5,6% PIB) ...

... y tipos de interés todavía elevados

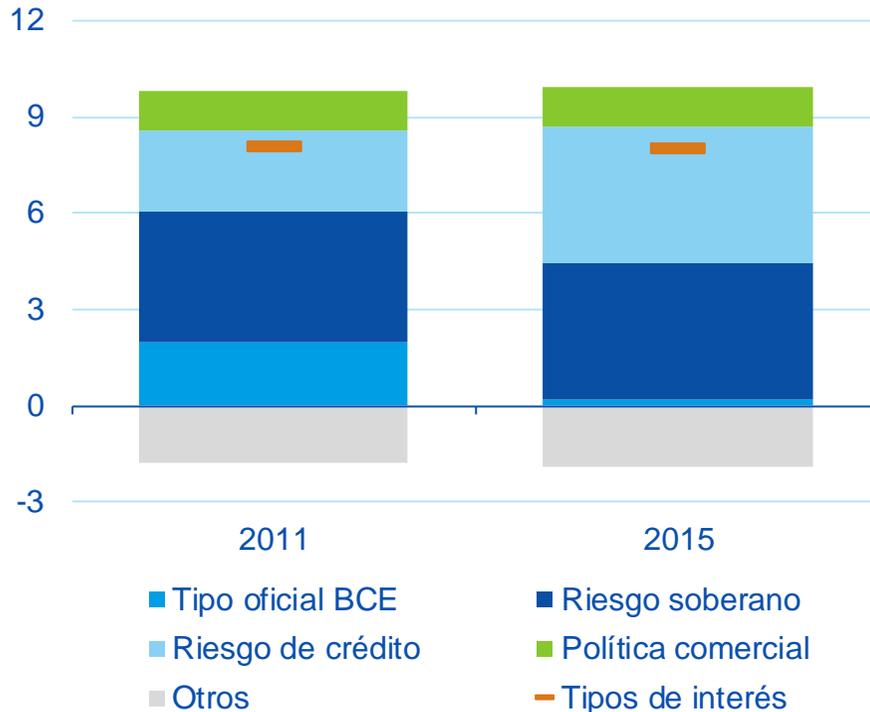
¿Por qué los tipos de interés del crédito al consumo son más altos en España?

El consumo privado mantiene su dinamismo

4. Más financiación (IV)

Contribuciones a la formación de los tipos de interés del crédito al consumo (%)

(%)



Recuadro 1

La presión al alza del riesgo de crédito ha compensado las caídas de los tipos de referencia y de las primas de riesgo

La política comercial juega un papel menor

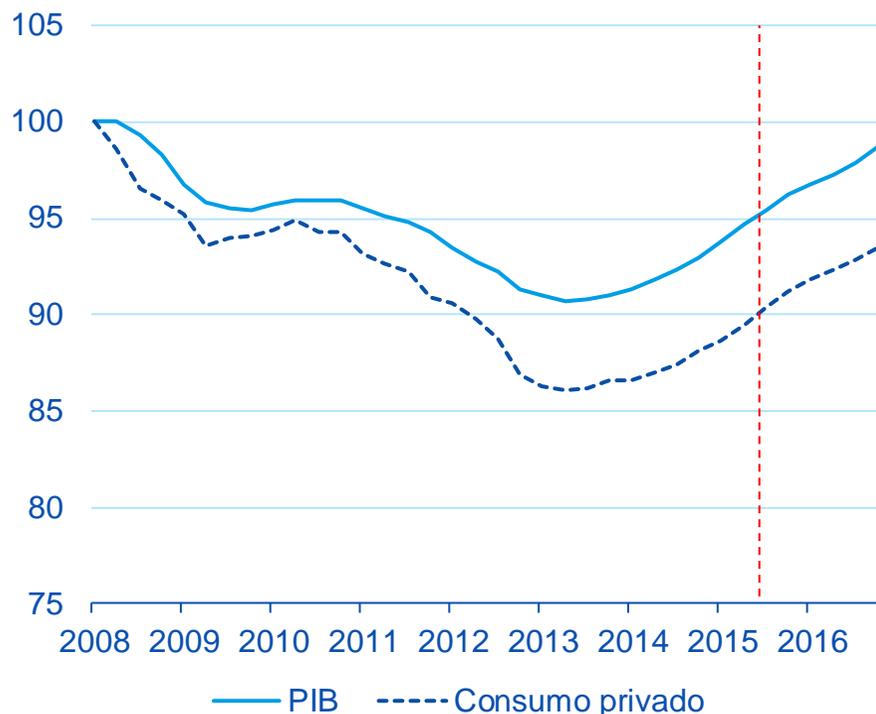
Avances en la fragmentación financiera y descensos de la tasa de mora abaratarían la financiación

Perspectivas

Favorables, pero todavía lejos del nivel precrisis

Gasto en consumo de los hogares

(1T2008 = 100)



Si bien el consumo seguirá creciendo (~6% acumulado en 2015-16), ...

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

- Endeudamiento hogares (~70% PIB)
- Ahorro < promedio histórico (~9% RBD)
- Absorción de la demanda embalsada

Consumo: todavía por debajo de su nivel precrisis a finales de 2016

Índice

Sección 1

Entorno global: la recuperación se debilita

Sección 2

España: los vientos de cola prevalecen
El crecimiento continuará alrededor del 3%

Sección 3

Consumo privado: mayor capacidad adquisitiva, más financiación y menos incertidumbre

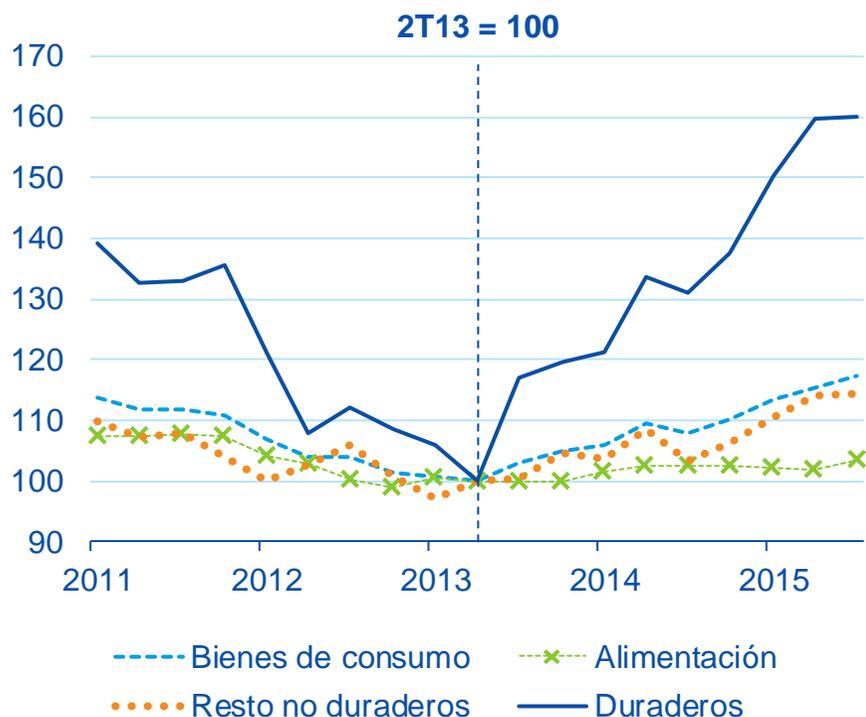
Sección 4

Los duraderos continúan liderando la expansión del gasto, pero su contribución se ralentiza

Duraderos, todavía en cabeza

Disponibilidades de bienes de consumo

(2T2013 = 100)



Los duraderos han liderado la expansión del consumo desde mediados del 2013 (mayor elasticidad-renta) ...

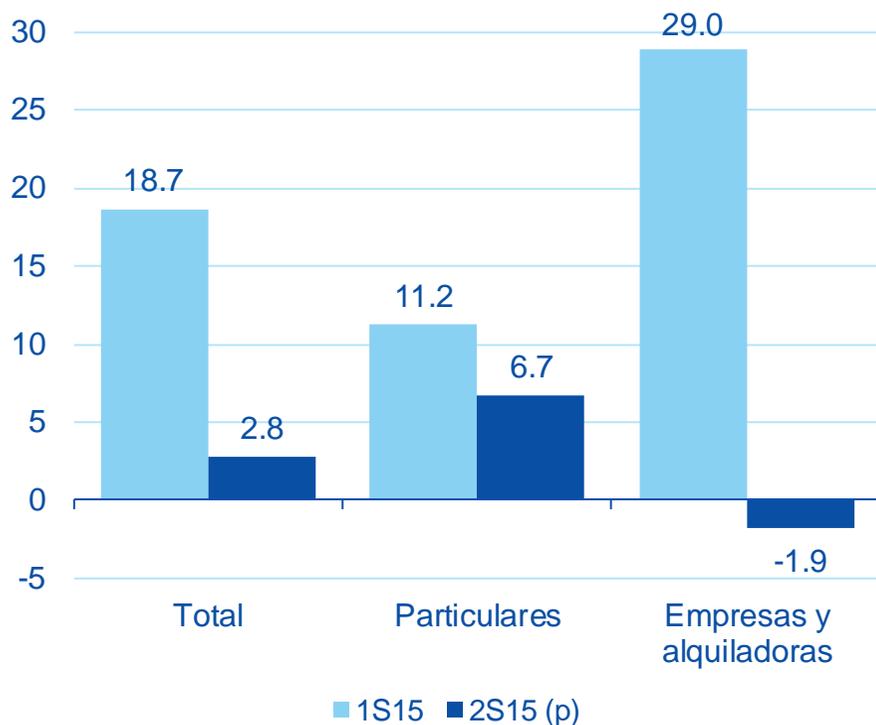
... pero su contribución al crecimiento del gasto se habría ralentizado durante el segundo semestre

Turismos

Mejores fundamentos, mayor demanda

Crecimiento acumulado de las matriculaciones de turismos por canal

(Datos CVEC, %)



Si bien las ventas se mantienen en niveles elevados ...

... no se aprecian cambios relevantes desde la entrada en vigor del PIVE-7

La recuperación de la demanda ha contribuido a elevar el precio relativo durante el 2015 (4,3%)

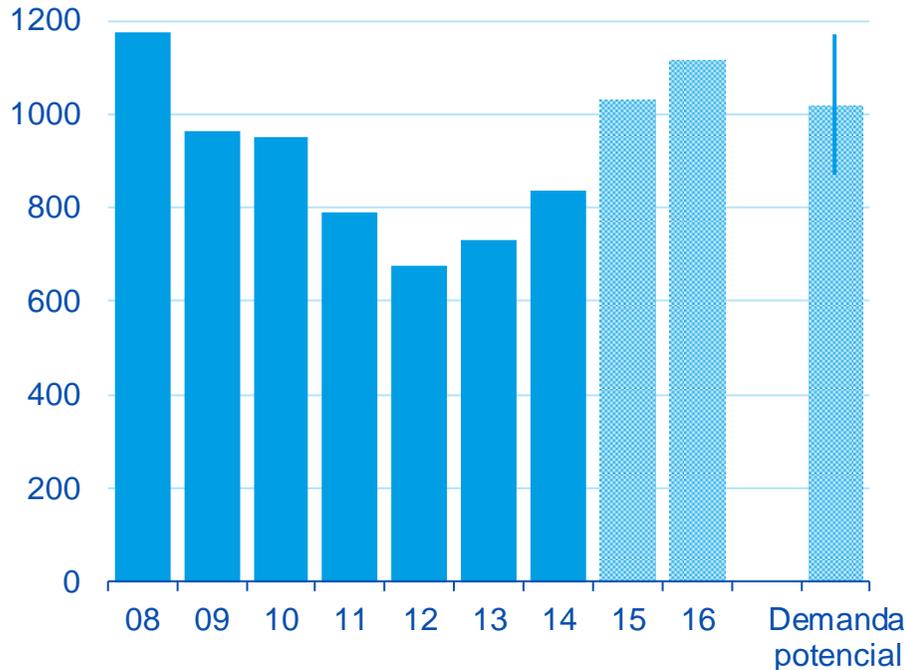
El parque sigue envejeciendo:
~57% de turismos con + de 10 años

Turismos

Más de 1 millón de matriculaciones en 2015-16

Matriculaciones de turismos

(Miles de unidades)



2015: 1.030.000 unidades ($\Delta 21\%$)

2016: Δ renta pc, \downarrow desempleo,
 \downarrow precio relativo de los carburantes
 y \downarrow tipos de interés \rightarrow ($\sim \Delta 8\%$)
 aunque el PIVE desaparezca

Motocicletas

La recuperación de las ventas se normaliza

Matriculaciones trimestrales de motocicletas y parque estimado

(Datos CVEC)



Las matriculaciones podrían cerrar el 2S15 con un incremento acumulado >5% respecto a 1S

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

2015: 135.000 unidades ($\Delta 18\%$)

- Se ha recuperado el 25% de las ventas

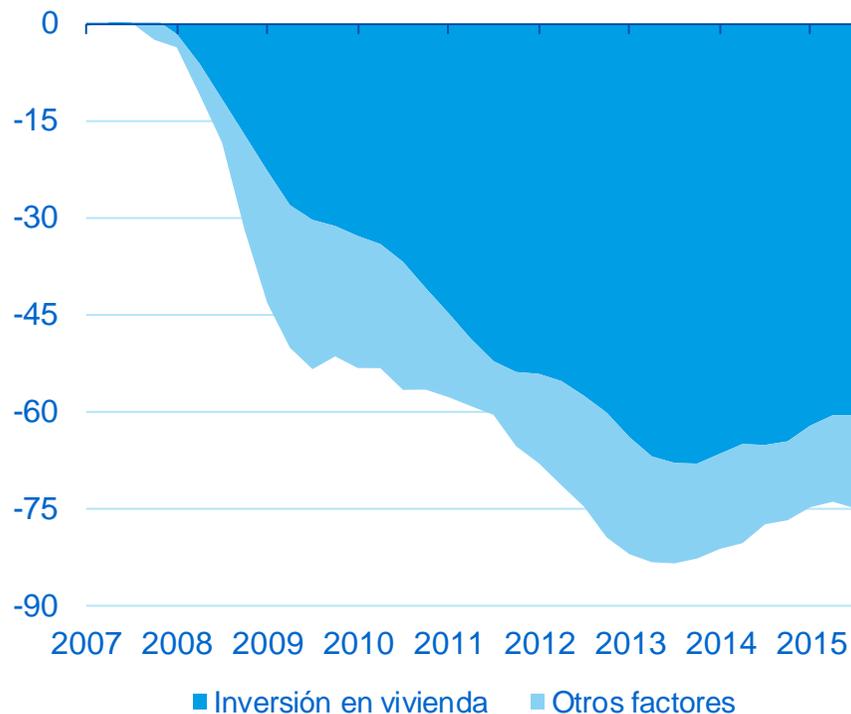
2016: 145.000 unidades

Mobiliario

Añorando el auge de la demanda de vivienda

Cifra de negocios del sector del mueble: variación acumulada 2007-2015

(Contribución de la inversión en vivienda, %)



La escasez de compras por motivo de renovación y la atonía de la inversión en vivienda merman los resultados del mueble

Las previsiones favorables sobre la actividad residencial indican que su contribución al negocio del mueble crecerá en 2016

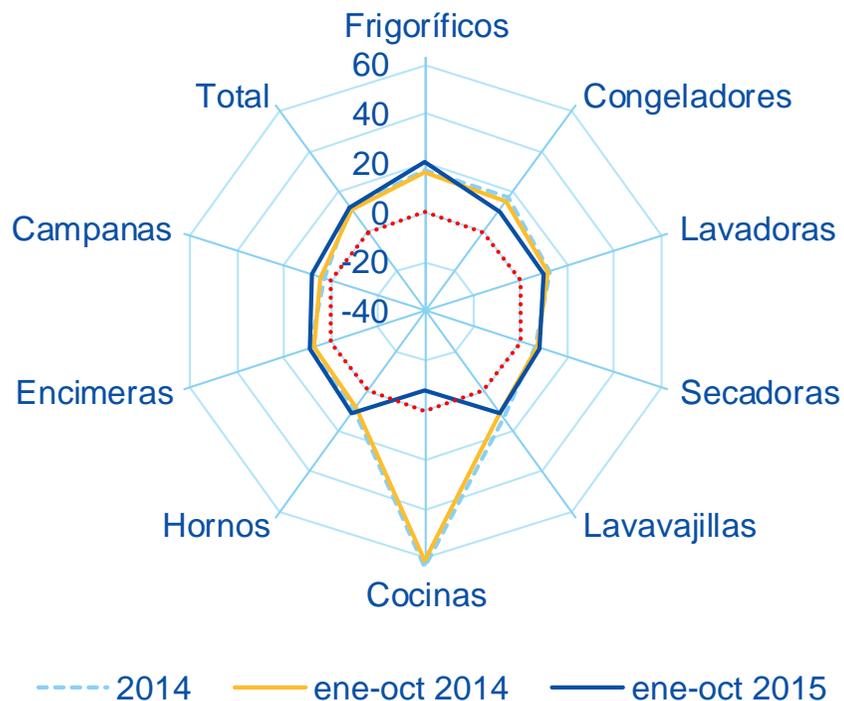
- $\Delta 1\%$ de la inversión nominal en vivienda $\rightarrow \Delta 0,7\%$ acumulado de la facturación

Línea blanca

Dinamismo de las ventas ... y de los precios

Ventas de electrodomésticos por familia

(% a/a del número de unidades)



La demanda de electrodomésticos ha vuelto a crecer durante el 2015

- Unidades ene-oct: $\Delta 12\%$
- Facturación: $\Delta 15\%$

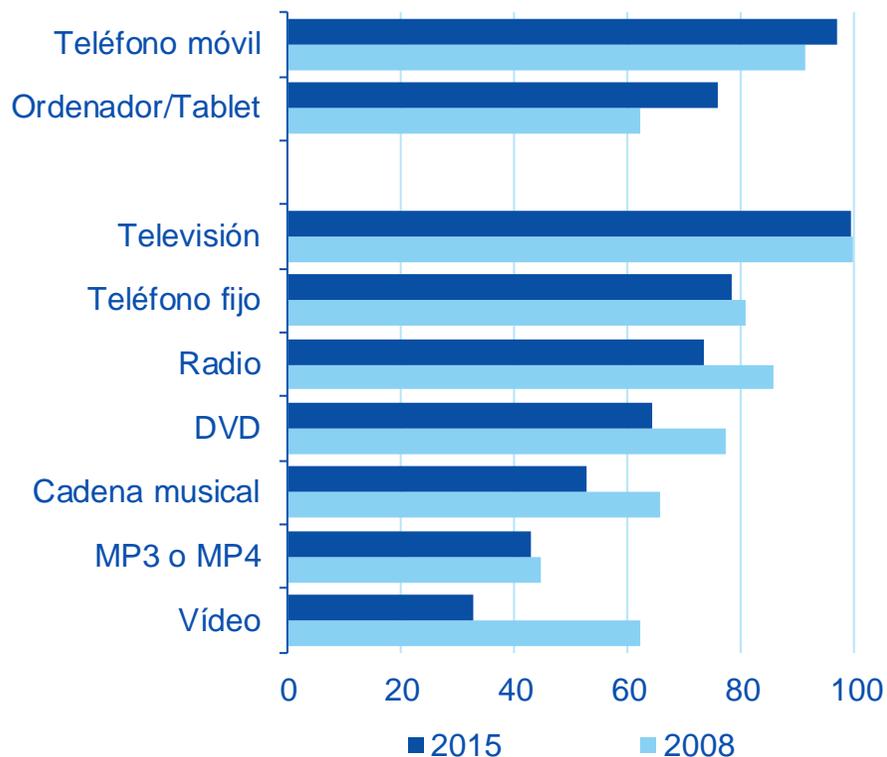
Precios ahora estables ($\downarrow 17\%$ desde ene-08)

Todas las familias, excepto cocinas, registraron crecimientos superiores al 7%

Línea marrón

Progreso técnico y preferencias guían la demanda

Tasa de penetración del equipamiento TIC en los hogares (% hogares)



El gasto encadena 2 años al alza (> Δ 10%)

- Lejos de niveles precrisis: TIC -28%; Electrónica de consumo -51%

El Δ de la demanda ha ralentizado el abaratamiento secular en 2S15

Se acelera el proceso de sustitución de reproductores de audio y vídeo tradicionales por equipamiento TIC multifuncional

Mensajes principales

- Composición del **crecimiento global**: mayor en desarrollados, significativamente menor en emergentes
- **España**: la recuperación continúa, aunque a un ritmo algo más lento
- El **consumo privado** lidera la expansión de la economía. Perspectivas favorables, pero acotadas
- La mejora de la financiación respalda el aumento de la demanda de **bienes duraderos**, que comienza a normalizarse
- Las mayores primas de riesgo (soberano y de crédito) explican la magnitud de los **tipos de interés del crédito al consumo** en España. Avances en la integración financiera y descenso de la tasa de mora, claves para el futuro

2º SEMESTRE
2015



Situación

Consumo

Anexo

Cuadro macroeconómico

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2014		2015 (p)		2016 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	1.2	0.9	3.1	1.8	2.9	1.8
G.C.F AA.PP	0.0	0.8	1.8	1.1	0.4	0.9
Formación Bruta de Capital Fijo	3.5	1.3	6.1	2.3	5.5	3.5
Equipo y Maquinaria	10.6	4.5	8.9	5.0	6.3	5.1
Construcción	-0.2	-0.5	5.6	0.6	5.0	2.3
Vivienda	-1.4	-0.8	3.4	1.5	7.5	2.6
Otros edificios y Otras Construcciones	0.8	-0.1	7.3	-0.4	3.2	2.1
Variación de existencias (*)	0.3	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0
Demanda nacional (*)	1.6	0.8	3.4	1.5	2.9	1.9
Exportaciones	5.1	3.9	5.2	4.5	5.2	4.4
Importaciones	6.4	4.2	6.4	4.9	6.0	5.2
Saldo exterior (*)	-0.2	0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.1
PIB pm	1.4	0.9	3.2	1.5	2.7	1.8
Pro-memoria						
Empleo total (EPA)	1.2	0.6	3.0	1.0	2.9	0.8
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	24.4	11.6	22.2	11.0	20.5	10.4
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	1.0	2.1	1.5	2.6	1.9	2.5
Deuda Pública (% PIB) (**)	97.8	91.9	99.0	93.2	98.2	92.9
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-5.7	-2.4	-4.5	-2.2	-3.0	-1.8
IPC (media periodo)	-0.2	0.4	-0.4	0.1	1.2	1.1

(*) contribuciones al crecimiento

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

(p): previsión