

Situación Consumo

Segundo semestre 2009

Servicio de Estudios Económicos
BBVA

- Las **perspectivas económicas mundiales mejoran**, aunque las incertidumbres sobre la recuperación son significativas, principalmente en las economías avanzadas
- Las **economías emergentes se erigen como el nuevo motor del crecimiento global**. Entre las desarrolladas, **la economía norteamericana se sitúa mejor posicionada que la europea** de cara a observar una resolución más rápida de la crisis debido a la **mayor cuantía y efectividad de su impulso fiscal** y a los **avances en la reestructuración financiera**
- Los **ajustes que está afrontando la economía española condicionan su recuperación a corto plazo**. En 2010 se producirá una mejoría significativa respecto a 2009, aunque la actividad económica continuará contrayéndose
- La continuación del proceso de desapalancamiento de los hogares, la intensa destrucción de empleo y el proceso de consolidación fiscal llevarán a un **consumo débil en 2010**. Por el contrario, el mantenimiento de los tipos de interés en niveles históricamente reducidos y el horizonte de baja inflación acotarán su deterioro

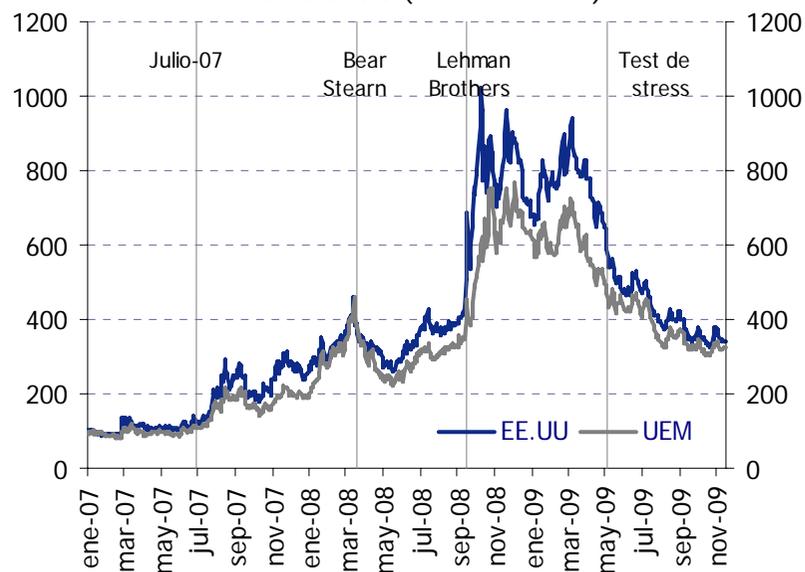
- La mayor respuesta ante cambios en la renta, junto con el aumento del ahorro precautorio derivado de la creciente percepción del riesgo por parte de los hogares, justifican la **caída significativa de la demanda de bienes duraderos durante el ciclo actual**
- Sin embargo, los **datos más recientes** indican una **ralentización del ritmo de deterioro del consumo de duraderos derivada de una ligera recuperación de la demanda externa y del Plan 2000E**

1. Las perspectivas económicas mundiales mejoran, aunque las incertidumbres sobre la recuperación son significativas, principalmente en las economías avanzadas
2. Los ajustes pendientes en la economía española condicionan el inicio de la recuperación
3. ¿Qué factores determinan la evolución del consumo?
4. Moderación heterogénea del ritmo de deterioro del consumo de bienes duraderos a lo largo de 2009
5. ¿Por qué cambia la demanda de bienes de consumo duradero? Mayor elasticidad-renta, ahorro precautorio e iliquidez

Mercados financieros: estabilización progresiva, pero aún dependiente

Las **tensiones financieras** se han ido **reduciendo** sustancialmente durante los últimos meses

EE.UU. y UEM: Indicador de Tensiones Financieras (100 = Enero-07)



Fuente: SEE BBVA

Primer componente principal normalizado de las series de diferencial OIS, volatilidad implícita de la bolsa americana, CDS bancarios y CDS corporativos

No obstante, la **evolución en los mercados continúa siendo muy dependiente de las inyecciones masivas de liquidez por parte de los bancos centrales**

Mercados financieros: estabilización progresiva, pero aún dependiente

Las primas de riesgo bancario y corporativo se mantienen estables desde el verano,...

Prima de riesgo bancaria:
CDS a 5 años (pbs)



Fuente: Bloomberg

Prima de riesgo corporativo:
CDS no financieros 5 años



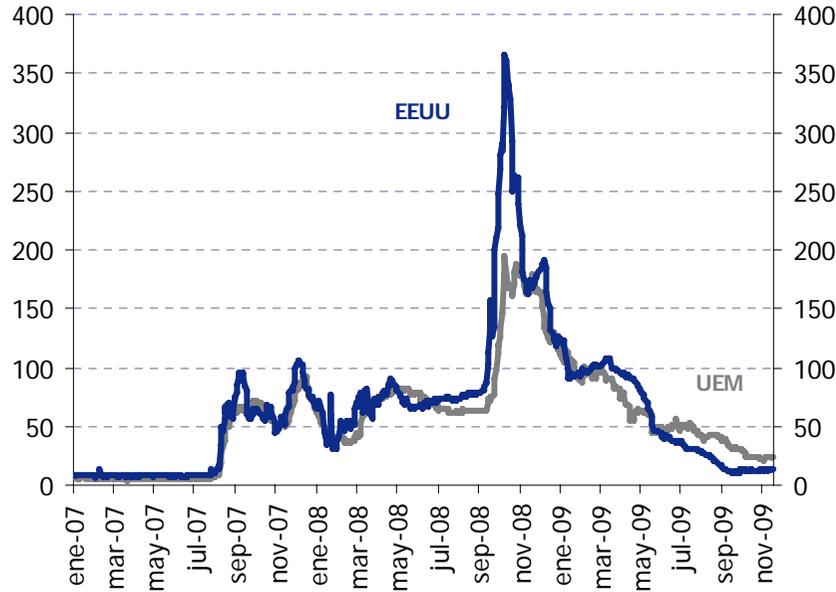
Fuente: Datastream

... si bien todavía muy superiores a los niveles precrisis

Mercados financieros: estabilización progresiva, pero aún dependiente

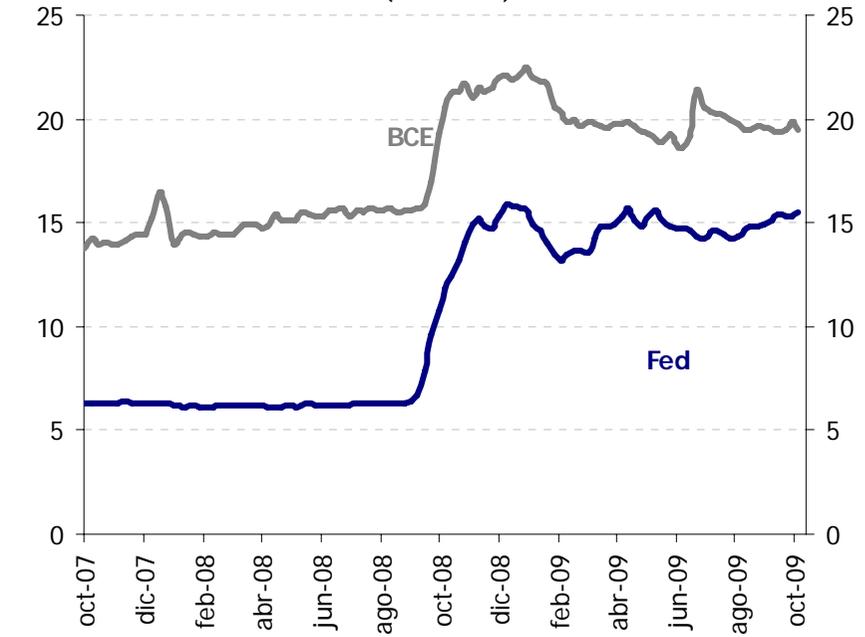
Las primas de liquidez se han ido moderando gracias a las inyecciones de los bancos centrales

Indicador de Tensiones de liquidez interbancarias 3m Diferencial (LIBOR3M-Expectativas Política Monetaria 3M)



Fuente: SEE BBVA

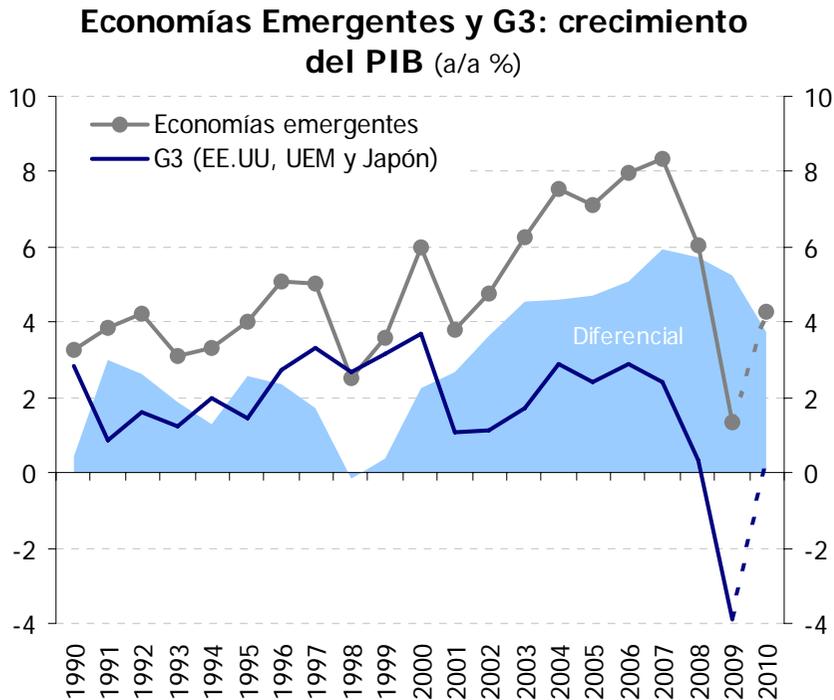
Bancos centrales: Activos totales (% del PIB)



Fuente: Datastream

Análisis macroeconómico: desacoplamiento entre desarrollados y emergentes

Las economías emergentes se erigen como el nuevo motor del crecimiento global



Fuente: SEE BBVA



Estrategias de salida

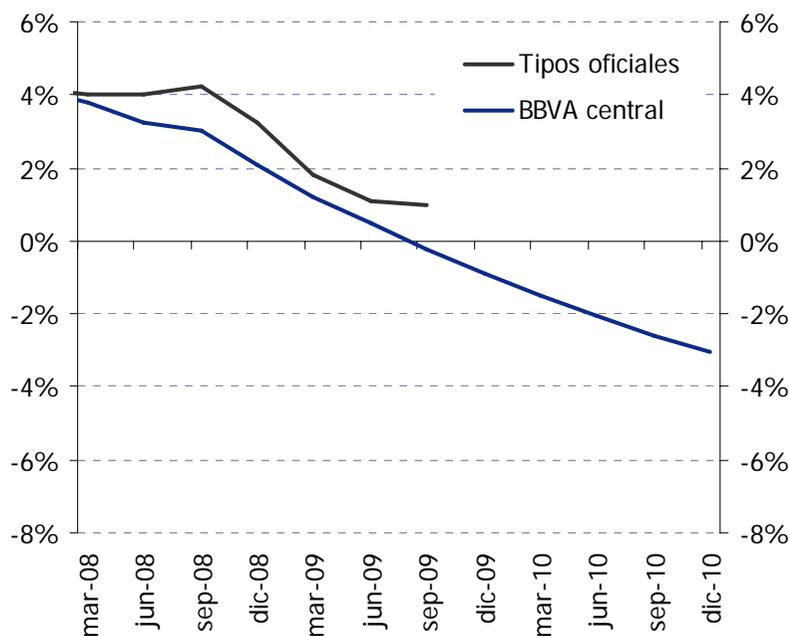


Estrategias de salida

Sin prisa para subir tipos

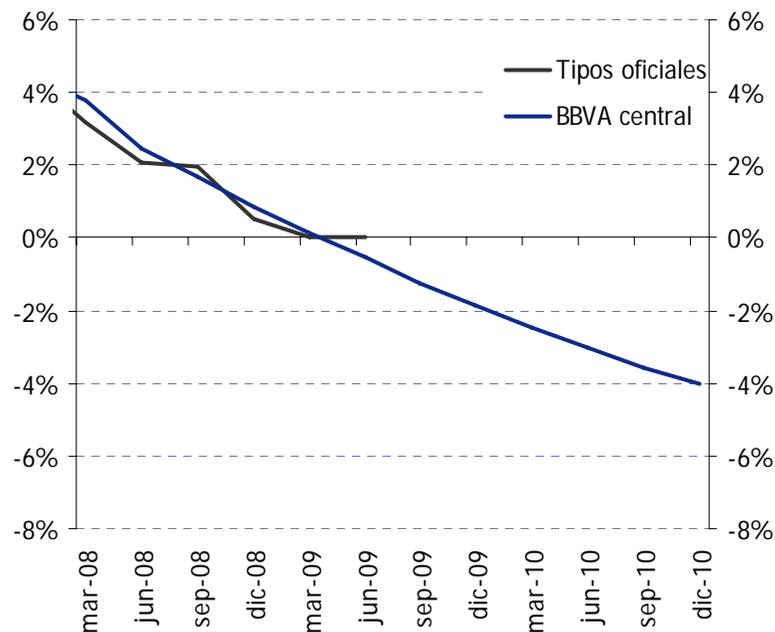
La recuperación del crecimiento y la estabilidad de precios serán claves a la hora de decidir sobre futuras subidas de tipos oficiales. No prevemos subidas antes de 2011

UEM: Regla de Taylor
(Forward-Looking)



Fuente: BCE y SEE BBVA

USA: Regla de Taylor
(Forward-Looking)



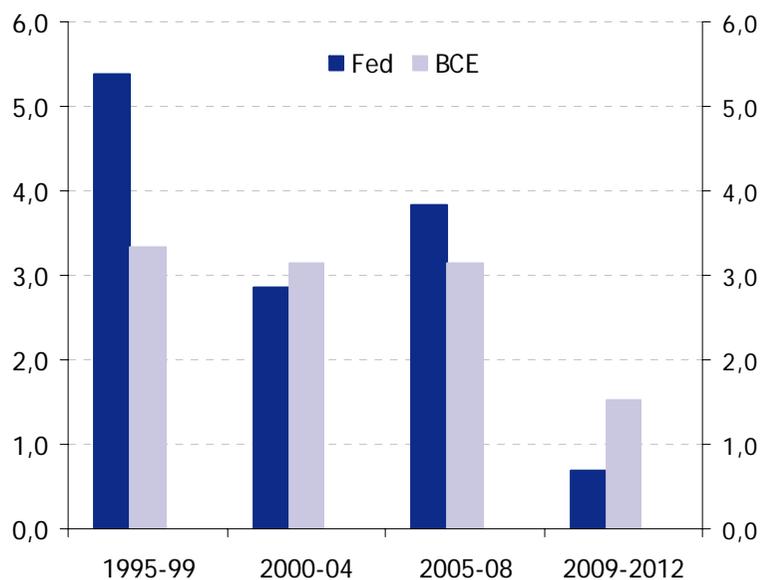
Fuente: Fed y SEE BBVA

Estrategias de salida

Sin prisa para subir tipos

El proceso de subida de tipos oficiales no se iniciará hasta que no se reviertan las medidas excepcionales implementadas

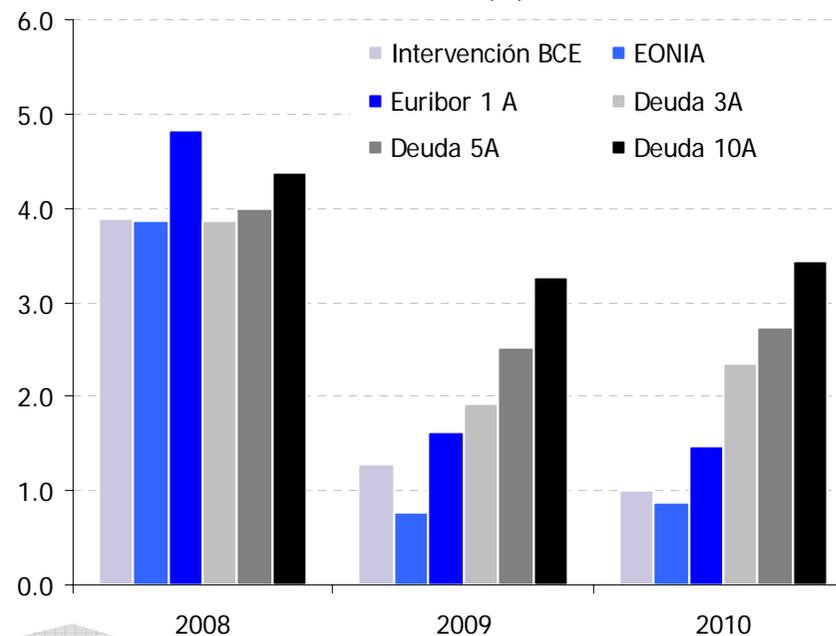
EEUU y UEM: tipos oficiales promedio



Fuente: Bloomberg y SEE BBVA

Evolución de tipos de interés

Promedio anual (%)



Fuente: SEE BBVA

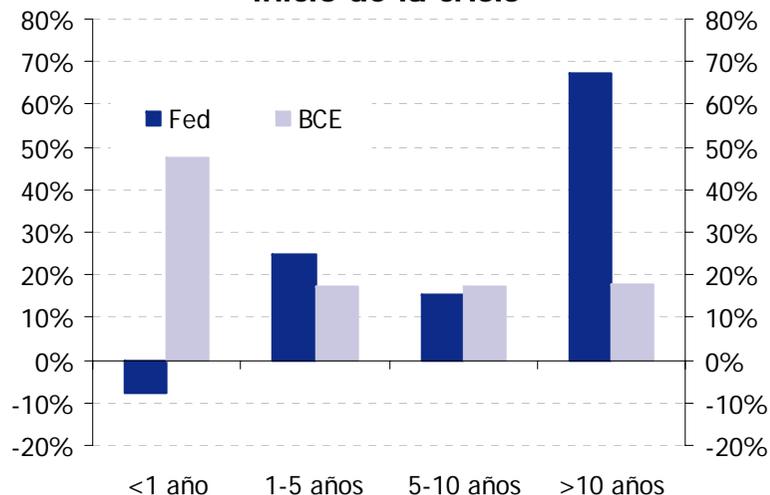
Estrategias de salida

Eliminación gradual de medidas no convencionales

Antes de aumentar tipos es necesaria la normalización de las medidas no convencionales adoptadas para expandir el balance

La diferente naturaleza de las medidas de la Fed y del BCE ha conducido a un exceso de reservas mayor en EEUU

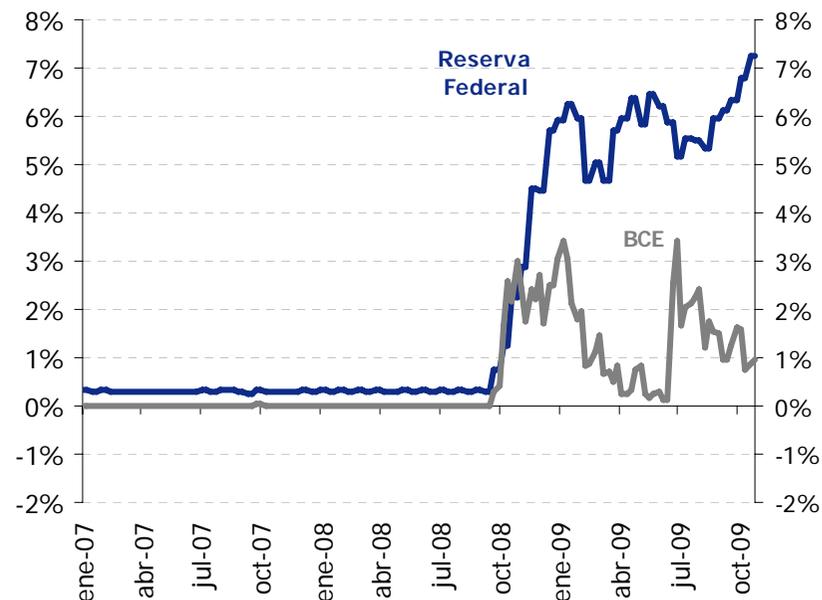
Balance de la Fed y el BCE: cambio en la distribución de vencimientos desde el inicio de la crisis*



Fuente: BCE, Fed y SEE BBVA

* En el BCE, asumimos que los vencimientos de deuda están igualmente distribuidos entre los plazos de 1-5 años y 5-10 años, mientras que para el caso de cédulas y titulizaciones asignamos un tercio en cada plazo superior al año.

Exceso de reservas (% del PIB)



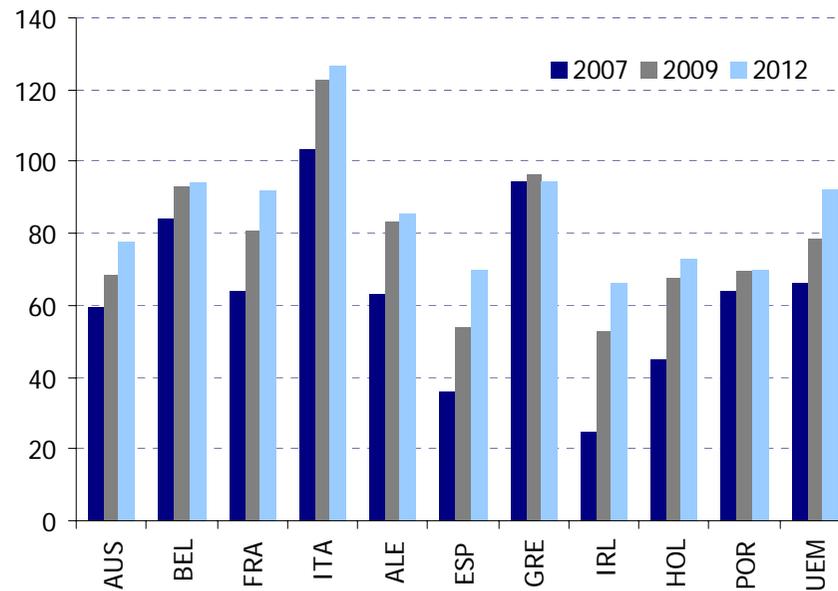
Fuente: Reserva Federal y BCE

Estrategias de salida

Consolidación fiscal

Son necesarios **compromisos firmes y creíbles de consolidación fiscal** en los próximos años ...

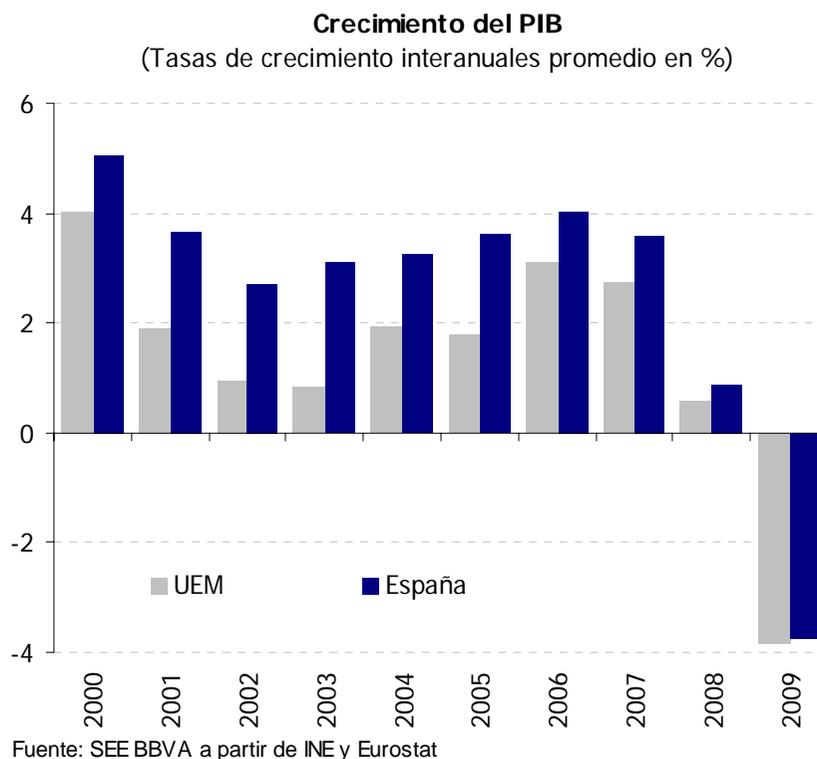
Deuda pública: Tamaño relativo
(% PIB)



Fuente: SEE BBVA

1. Las perspectivas económicas mundiales mejoran, aunque las incertidumbres sobre la recuperación son significativas, principalmente en las economías avanzadas
2. **Los ajustes pendientes en la economía española condicionan el inicio de la recuperación**
3. ¿Qué factores determinan la evolución del consumo?
4. Moderación heterogénea del ritmo de deterioro del consumo de bienes duraderos a lo largo de 2009
5. ¿Por qué cambia la demanda de bienes de consumo duradero? Mayor elasticidad-venta, ahorro precautorio e iliquidez

España: una contracción en 2009 similar a la de la UEM



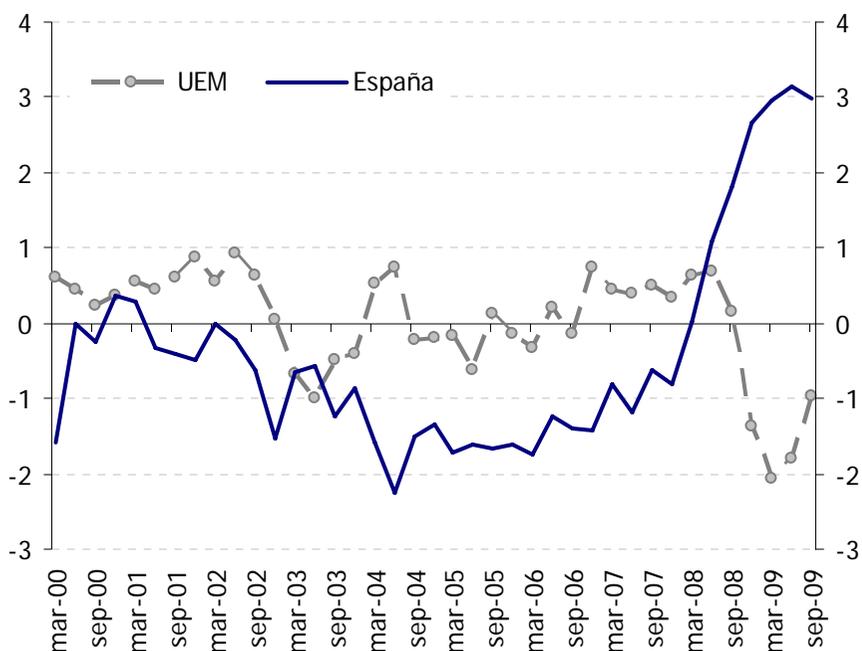
Demanda externa neta y estímulos fiscales han compensado la fuerte caída en la demanda interna española

España: una contracción en 2009 similar a la de la UEM

La fuerte contracción de las importaciones ha tenido como consecuencia una contribución neta positiva de la demanda externa al PIB,...

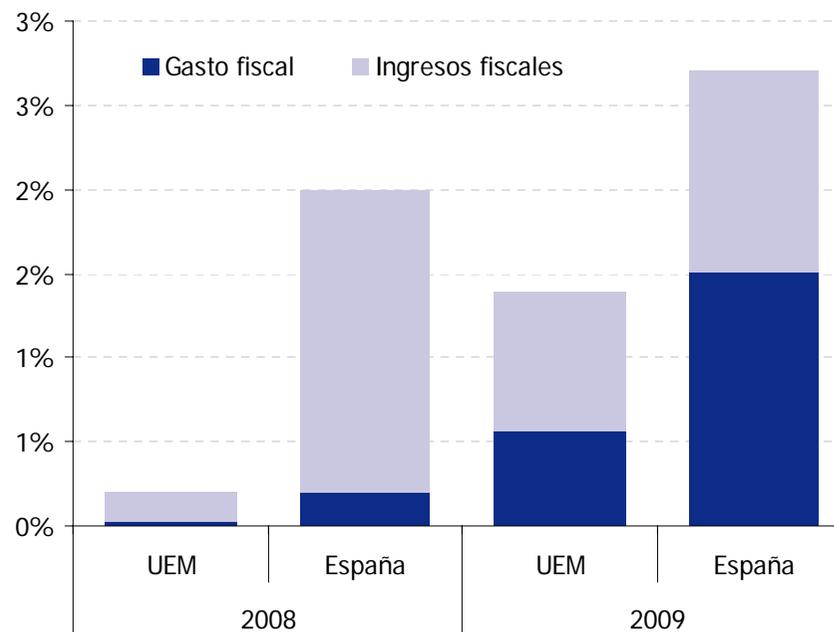
..., mientras que el impulso fiscal, considerablemente mayor que en Europa, ha contribuido a la moderación del ritmo de caída de la actividad

Contribuciones del sector exterior al crecimiento anual del PIB
(Puntos porcentuales)



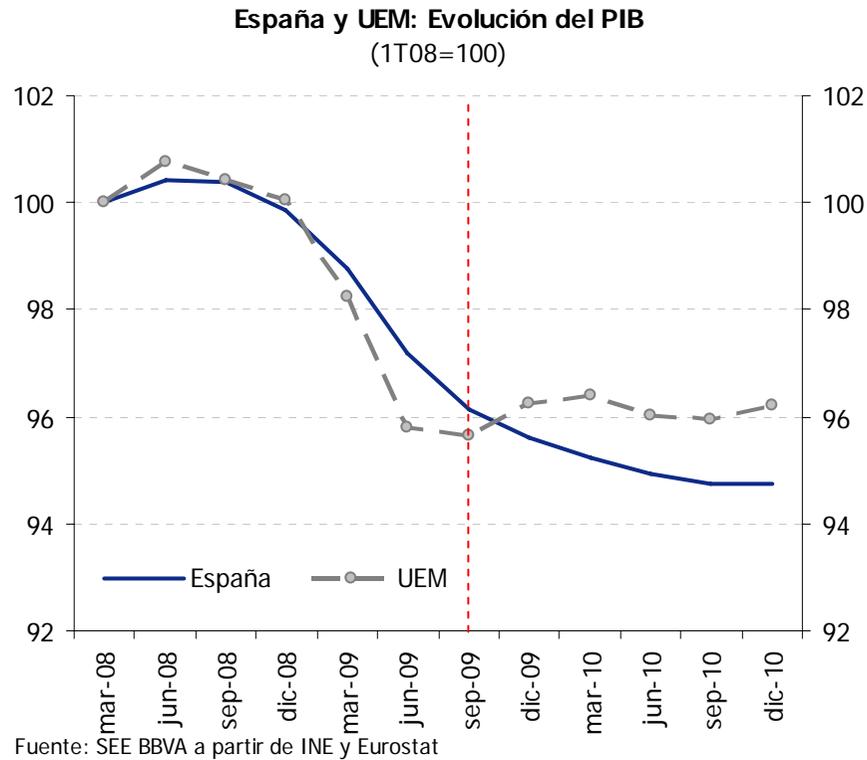
Fuente: SEE BBVA a partir de INE y Eurostat

Impulso fiscal
(% del PIB)



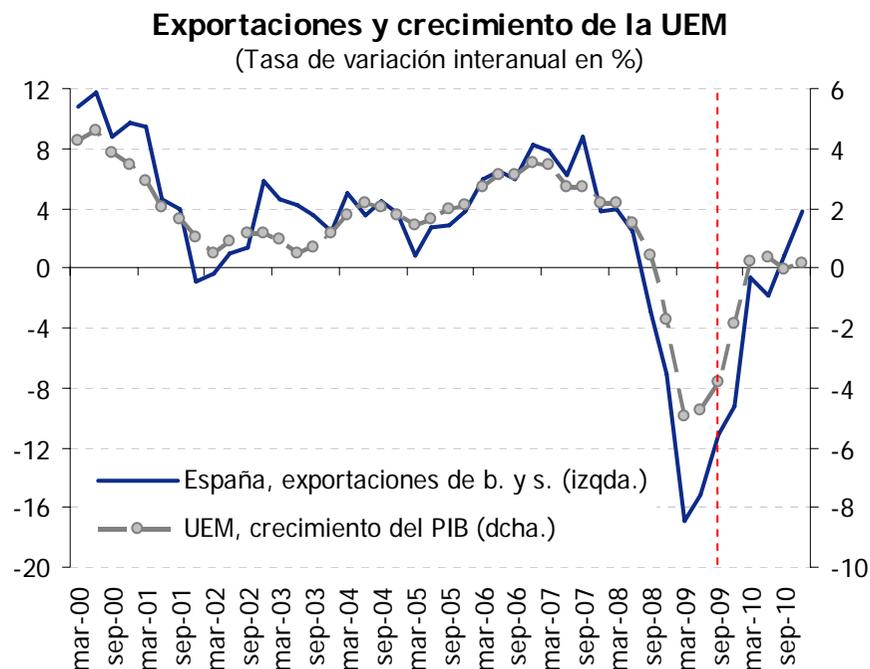
Fuente: SEE BBVA

..., y una recuperación lenta en el corto plazo ...



..., por varios motivos:

- 1 La lenta recuperación en Europa limitará el crecimiento de las exportaciones durante los próximos años



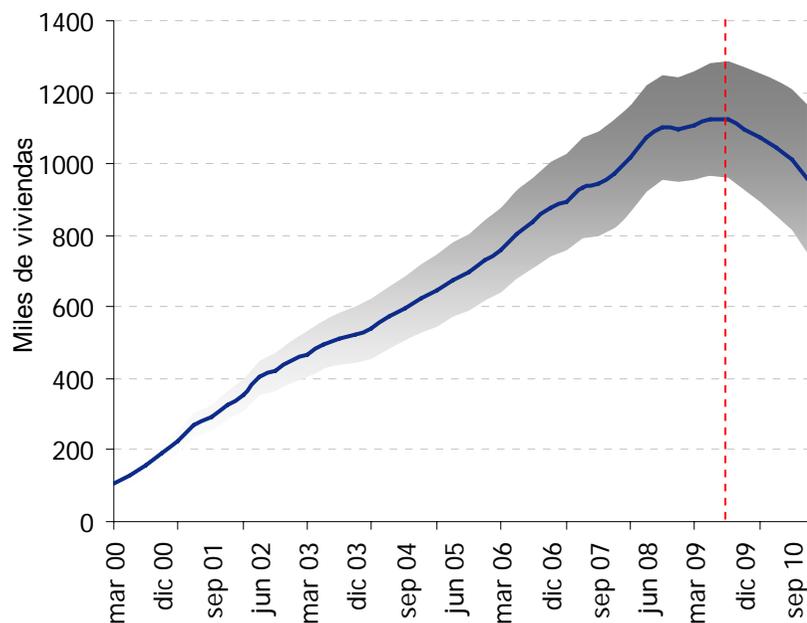
Fuente: INE, Eurostat y SEE BBVA

Nota: Dato avance para el crecimiento UEM de 3T09

..., por varios motivos:

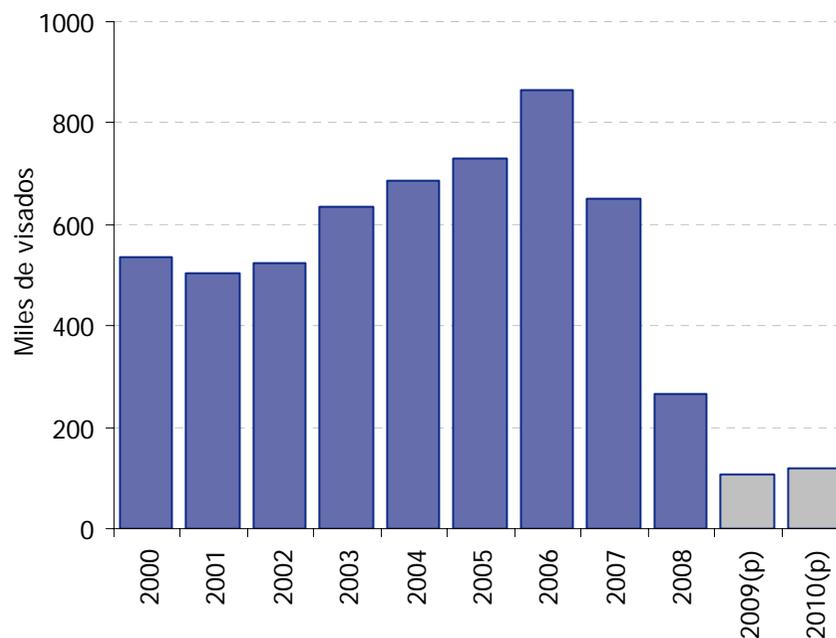
2 Redimensionamiento del sector inmobiliario

Estimación de sobreoferta de vivienda nueva



Fuente: SEE BBVA

Visados de obra nueva
(Acumulado anual)



Fuente: SEE BBVA a partir del Ministerio de Fomento.

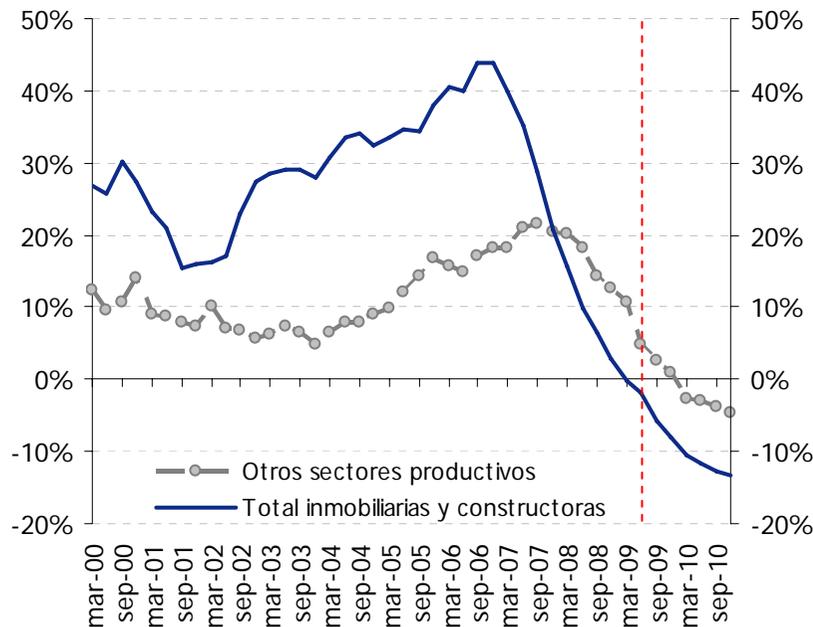
El ajuste del sector sigue su curso: la sobreoferta comenzará a decrecer a partir de comienzos de 2010

Por ello, la **oferta** permanecerá en niveles reducidos en el medio plazo

..., por varios motivos:

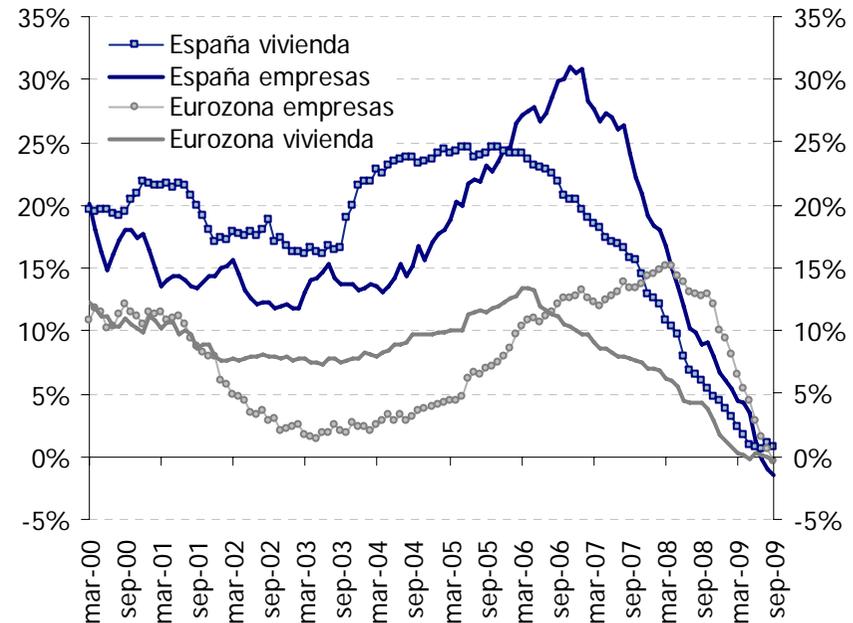
3 Ajuste heterogéneo del crédito

Evolución del crédito por sectores productivos en España
(Tasa de crecimiento interanual)



Fuente: SEE BBVA a partir de Banco de España

Evolución del crédito
(Tasa de crecimiento interanual en %)

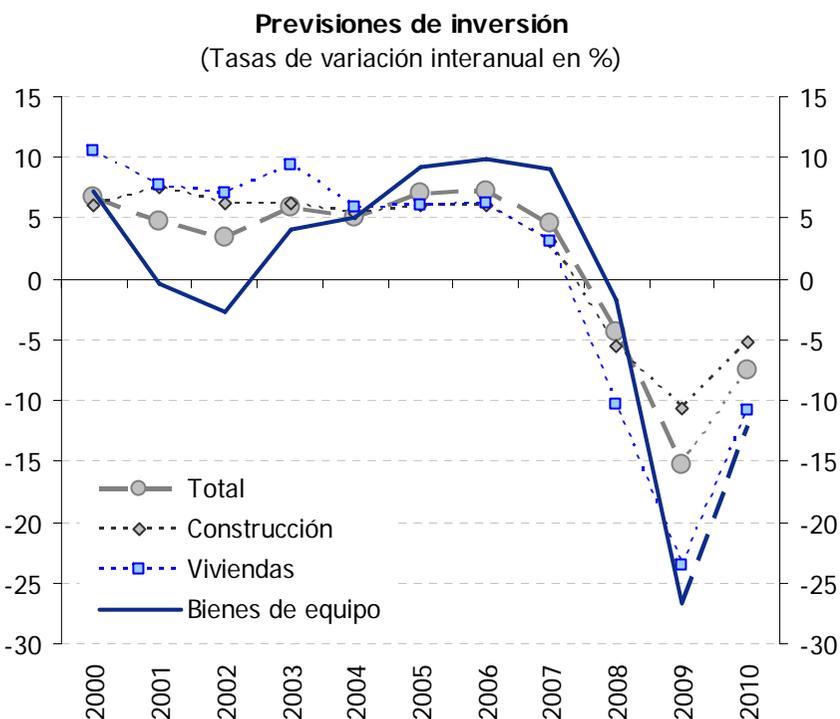


Fuente: SEE BBVA a partir de BCE

Aquellos **sectores que experimentaron un mayor crecimiento durante el ciclo expansivo y asumieron más riesgos**, se enfrentarán a un proceso de **desapalancamiento mayor**

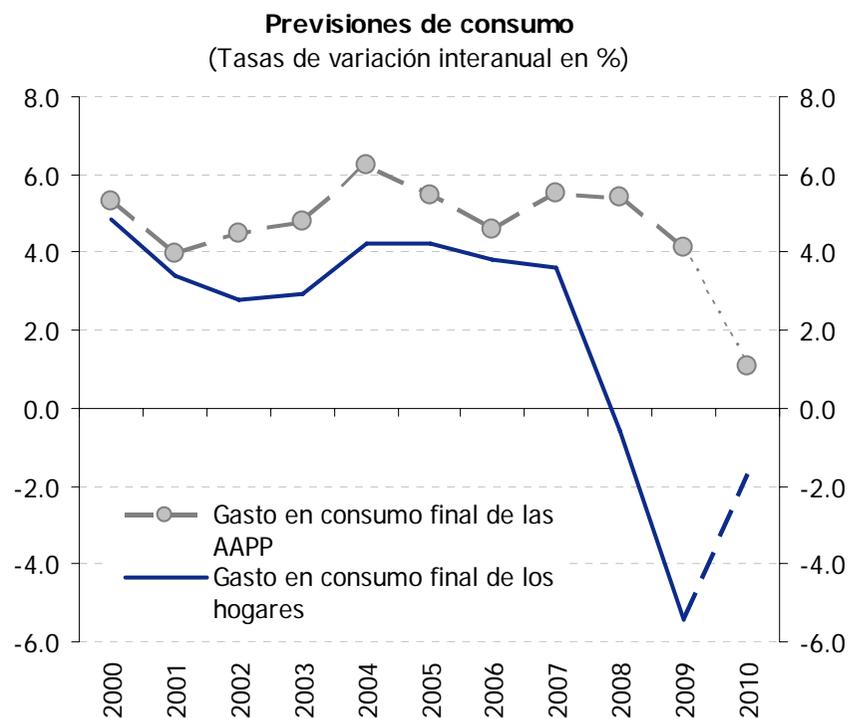
A pesar de haber tenido una expansión comparativamente elevada, **el crecimiento del crédito se mantiene próximo a la media europea**, tanto en empresas como en hipotecario

La inversión se verá lastrada por ambos factores (redimensionamiento del sector inmobiliario + ajuste del crédito) ...



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

..., mientras que el consumo permanecerá débil



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

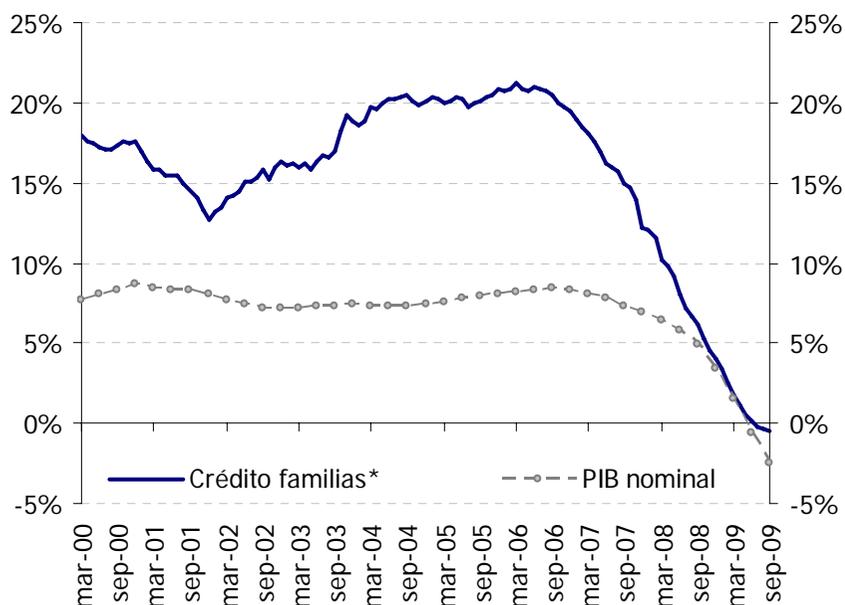
La debilidad del consumo privado y ralentización del crecimiento del consumo público condicionarán la evolución del gasto durante 2010

1. Las perspectivas económicas mundiales mejoran, aunque las incertidumbres sobre la recuperación son significativas, principalmente en las economías avanzadas
2. Los ajustes pendientes en la economía española condicionan el inicio de la recuperación
3. **¿Qué factores determinan la evolución del consumo?**
4. Moderación heterogénea del ritmo de deterioro del consumo de bienes duraderos a lo largo de 2009
5. ¿Por qué cambia la demanda de bienes de consumo duradero? Mayor elasticidad-renta, ahorro precautorio e iliquidez

4 negativos ...

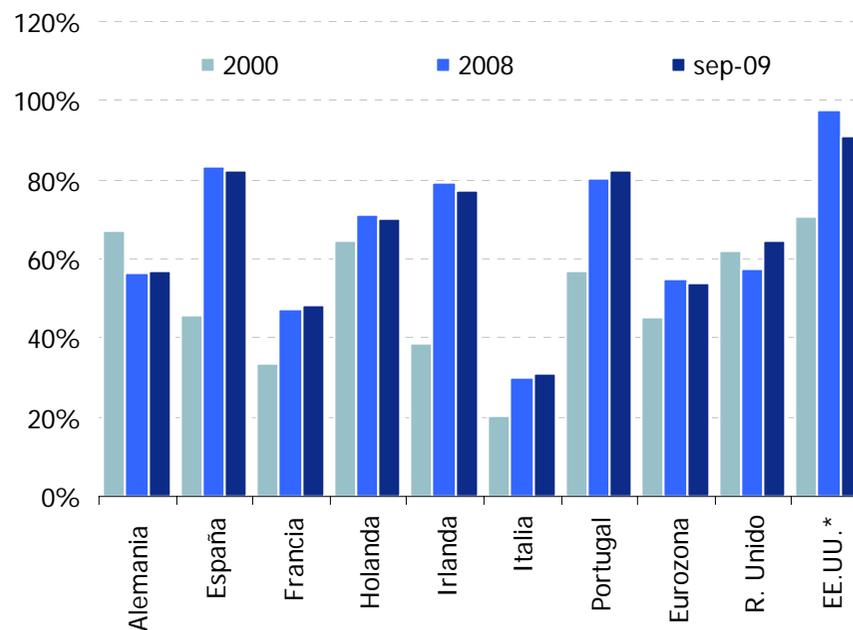
1 Continuación del proceso de desapalancamiento de los hogares (1/6)

España. Crédito familias y PIB nominal
(Tasa de variación interanual en %)



* Incluye titulaciones
Fuente: INE y Banco de España

Crédito a familias/PIB



Fuente: Servicio de Estudios BBVA
*Datos a junio-2009

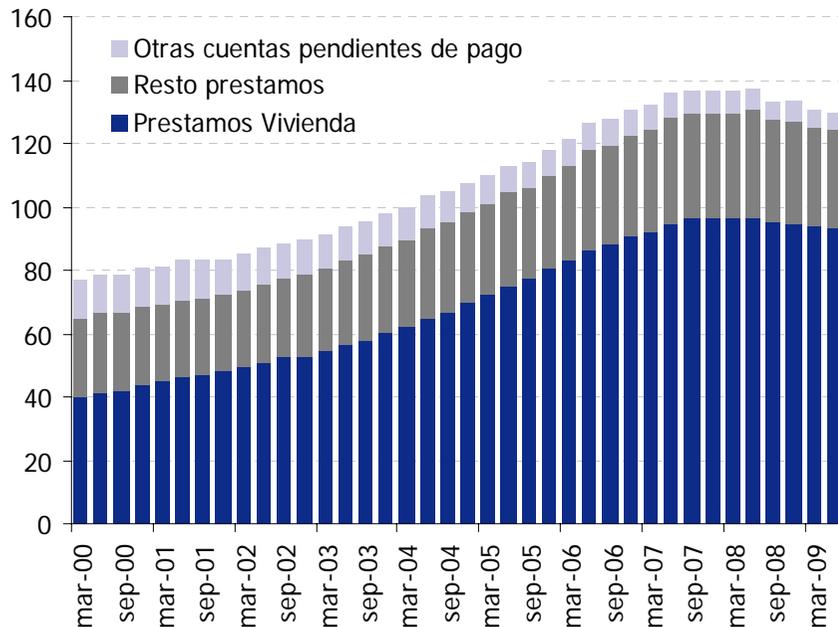
Los hogares se endeudaron en **condiciones financieras buenas durante la fase expansiva ...**

..., el cambio en las condiciones financieras fuerza al desapalancamiento hacia niveles más sostenibles

4 negativos ...

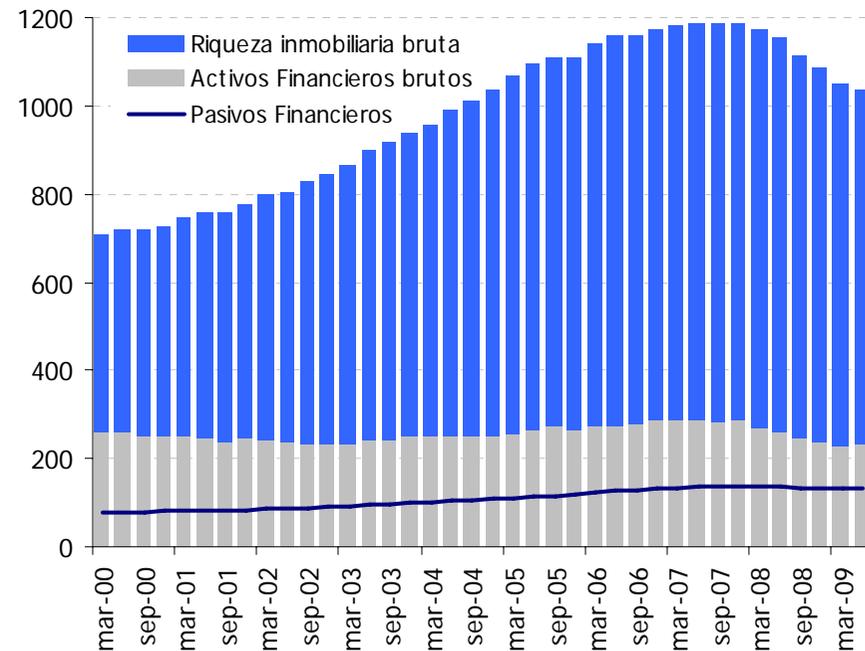
1 Continuación del proceso de desapalancamiento de los hogares (2/6)

España. Pasivos financieros de las familias
(Porcentaje de la RBD familiar, acumulado anual)



Fuente: SEE BBVA a partir de Banco de España e INE

España. Riqueza de los hogares y pasivos financieros
(en porcentaje de su RBD)



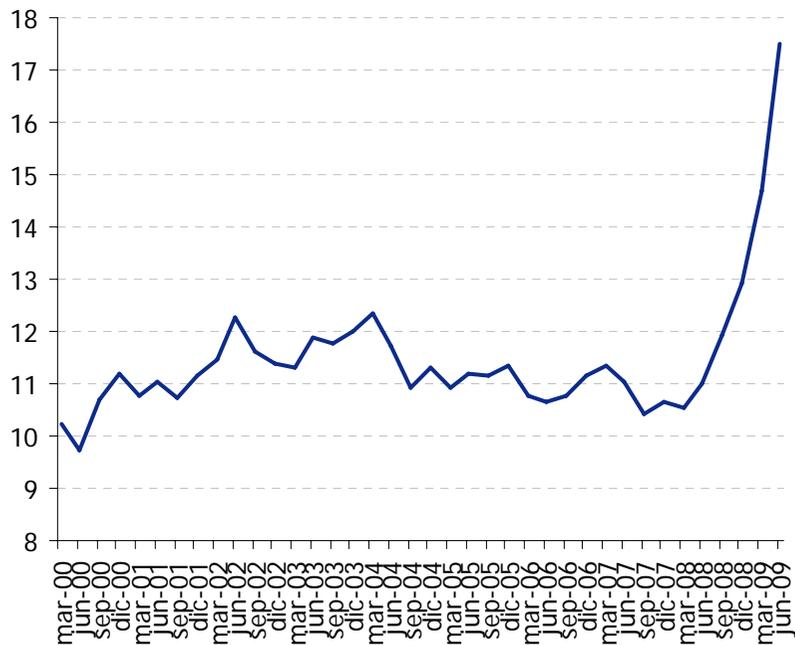
Fuente: SEE BBVA a partir de Banco de España e INE

El rápido deterioro de su balance desde mediados de 2008...

4 negativos ...

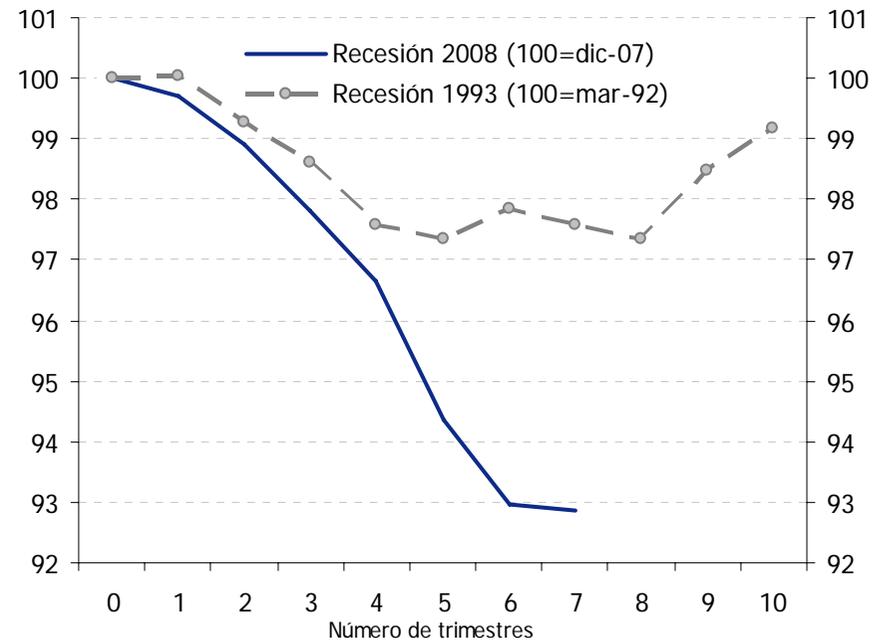
1 Continuación del proceso de desapalancamiento de los hogares (3/6)

España. Tasa de ahorro de las familias
(% RBD hogares, acumulado anual)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

España. Evolución del consumo
(Trimestre 0 = 100)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

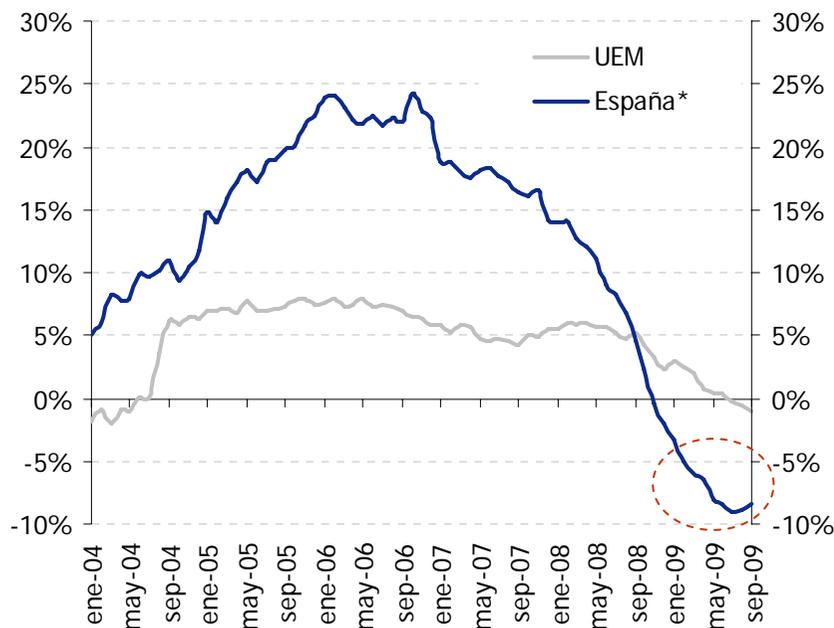
El rápido deterioro de su balance desde mediados de 2008...

... incentiva a los hogares a incrementar su ahorro y a disminuir su consumo ...

4 negativos ...

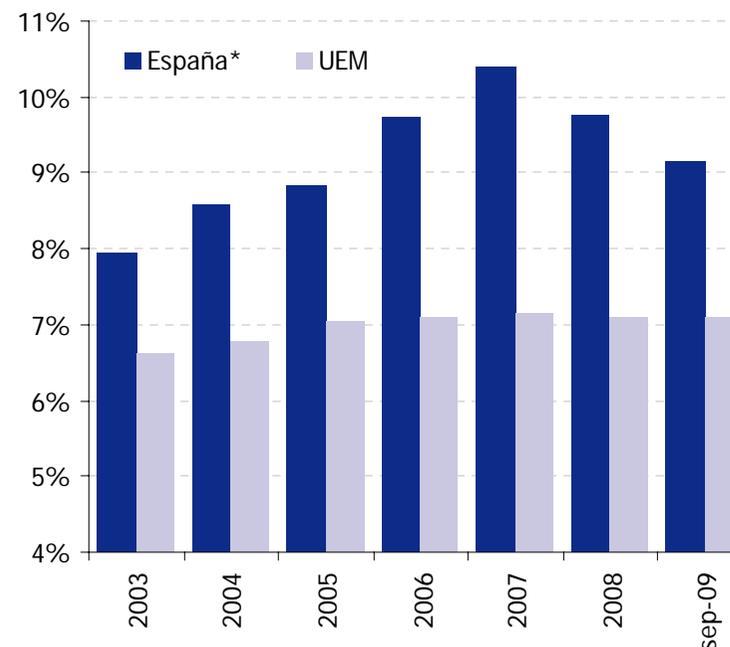
1 Continuación del proceso de desapalancamiento de los hogares (4/6)

España. Crecimiento interanual del crédito al consumo



* Incluye titulaciones
Fuente: SEE BBVA a partir de Banco de España y BCE

España. Peso del crédito al consumo sobre el PIB



Fuente: BCE y Banco de España
* Incluye titulaciones

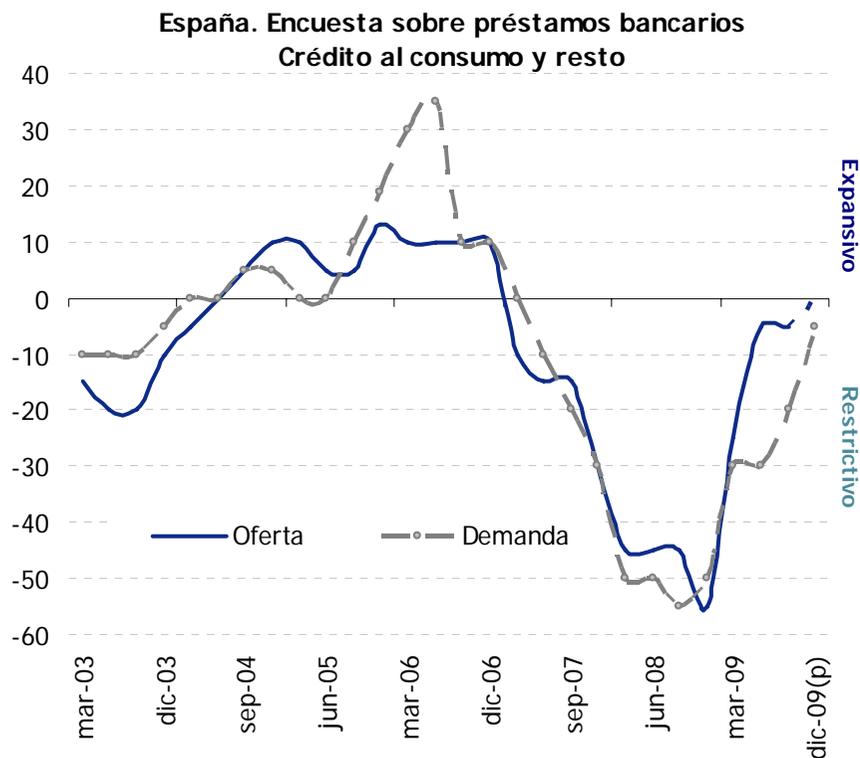
..., incluido el financiado

Sin embargo, la **contracción del crédito al consumo** –superior a la de la UEM- se modera desde mediados de año

4 negativos ...

1 Continuación del proceso de desapalancamiento de los hogares (5/6)

Los **criterios para la aprobación de nuevos créditos** a empresas y a hogares **comenzaron a relajarse en marzo de 2009**, gracias a las medidas de apoyo público al sector financiero y a la mejoría del contexto económico internacional



Fuente: SEE BBVA a partir de Banco de España

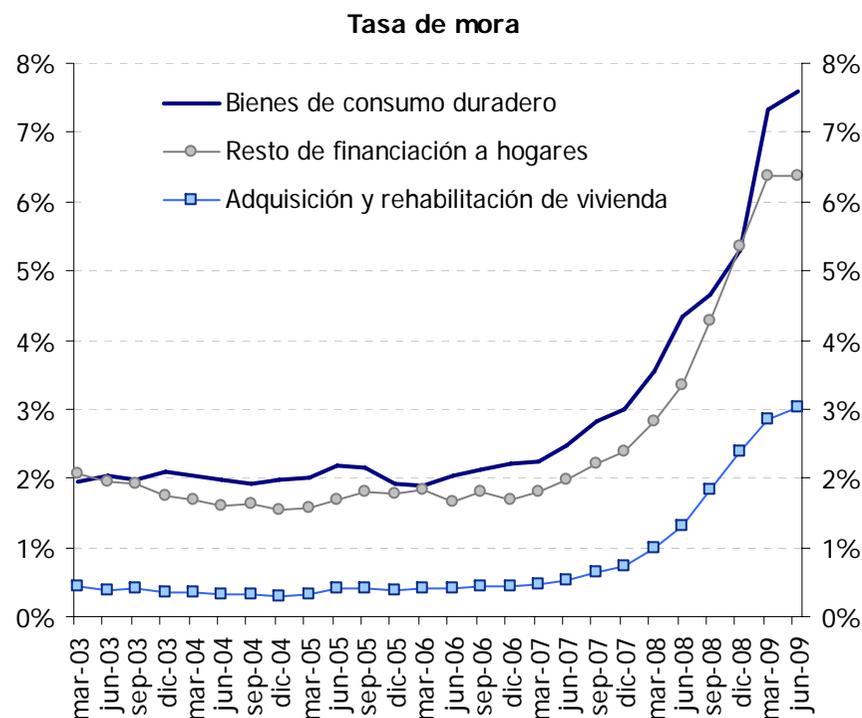
Las **previsiones** indican que el **acceso al crédito continuará mejorando en el próximo trimestre**, debido a las expectativas relativas a la actividad económica y a la solvencia de los demandantes

4 negativos ...

1 Continuación del proceso de desapalancamiento de los hogares (6/6)

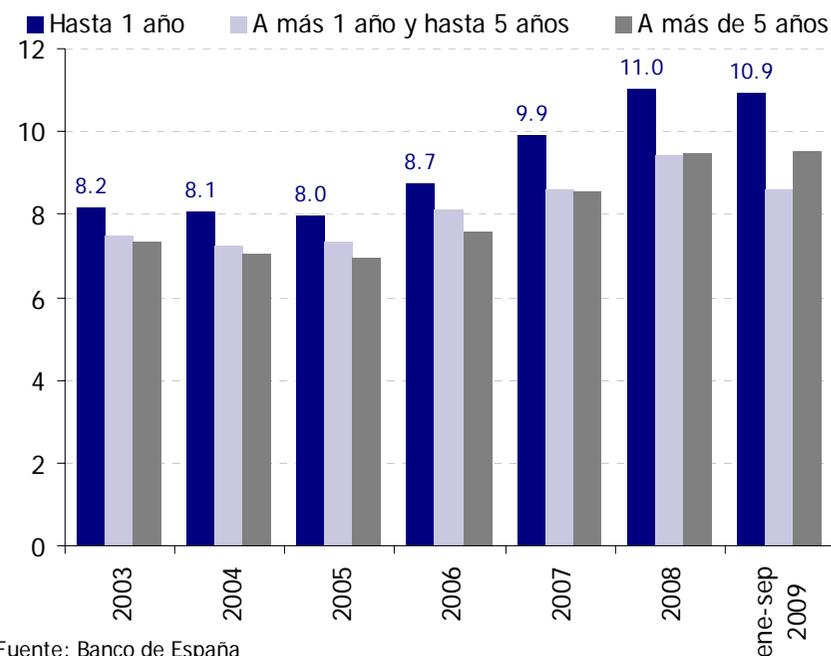
Sin embargo, la **morosidad de los créditos al consumo continúa aumentando** comparativamente más de lo que lo hacen los destinados a la adquisición de vivienda ...

..., mientras que los **tipos de las nuevas operaciones permanecen en niveles elevados**, principalmente en las de corto plazo



Fuente: BdE

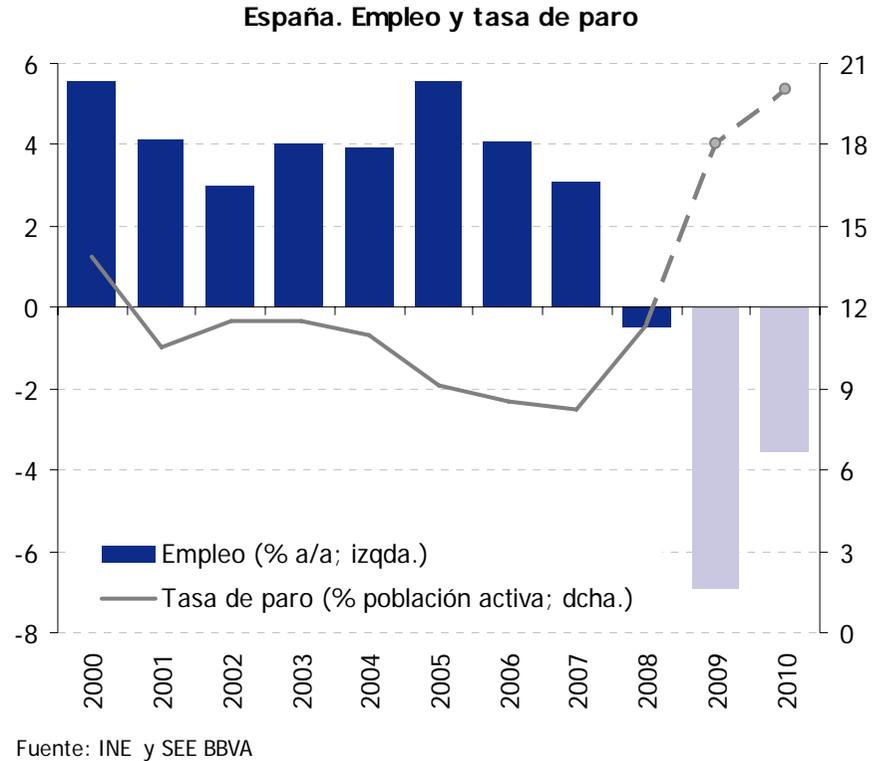
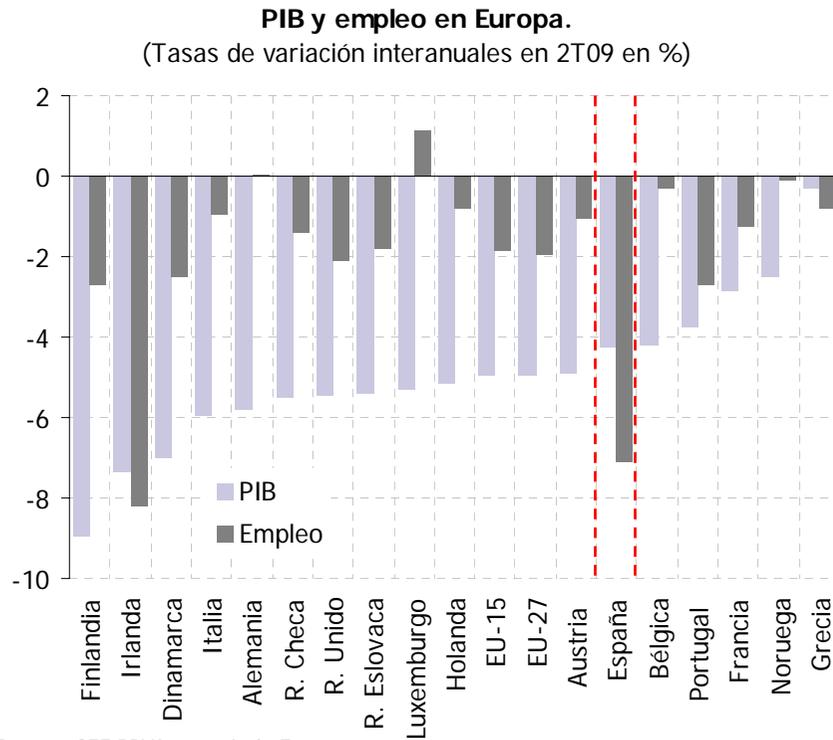
España. Tipos de interés de nuevas operaciones crédito al consumo



Fuente: Banco de España

4 negativos ...

2 Intensa destrucción de empleo

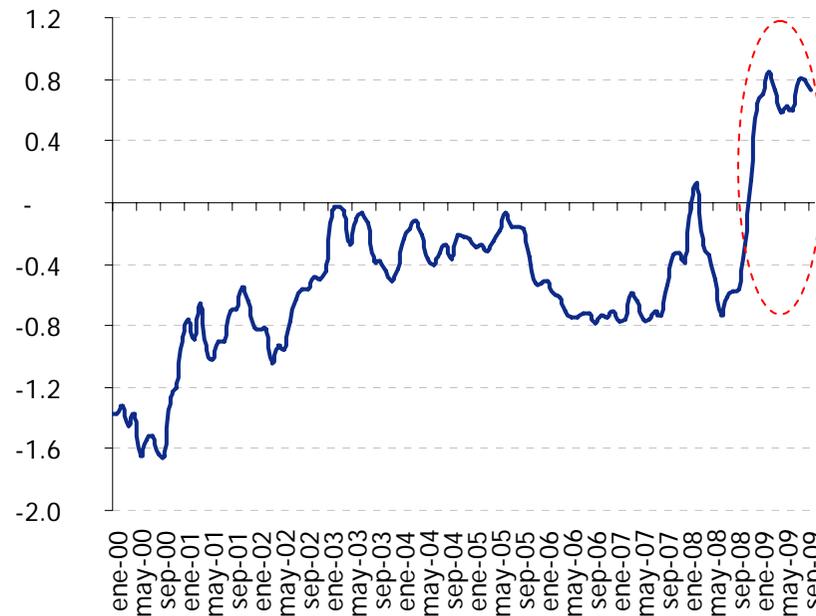


La mayor sensibilidad del empleo ante cambios en el PIB se traduce en una destrucción de empleo comparativamente elevada y en un incremento significativo de la tasa de paro

4 negativos ...

3 Heterogeneidad en el sistema financiero

España. Diferencial entre el tipo de interés de los depósitos a plazo y euribor 12 meses



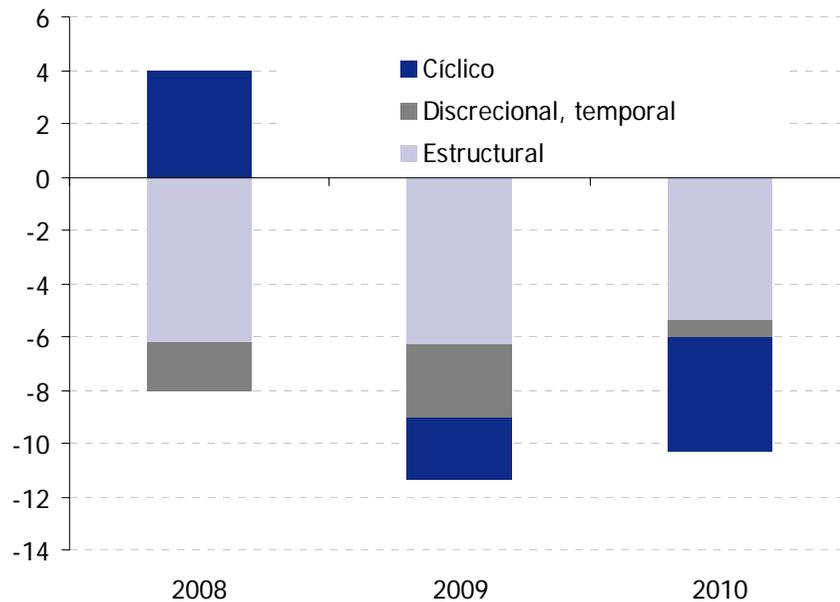
Fuente: SEE BBVA a partir de Banco de España

El aumento de los tipos de los depósitos resultado de la presión alcista ejercida por entidades financieras que puedan experimentar problemas de liquidez incentiva el ahorro y desincentiva el consumo

4 negativos ...

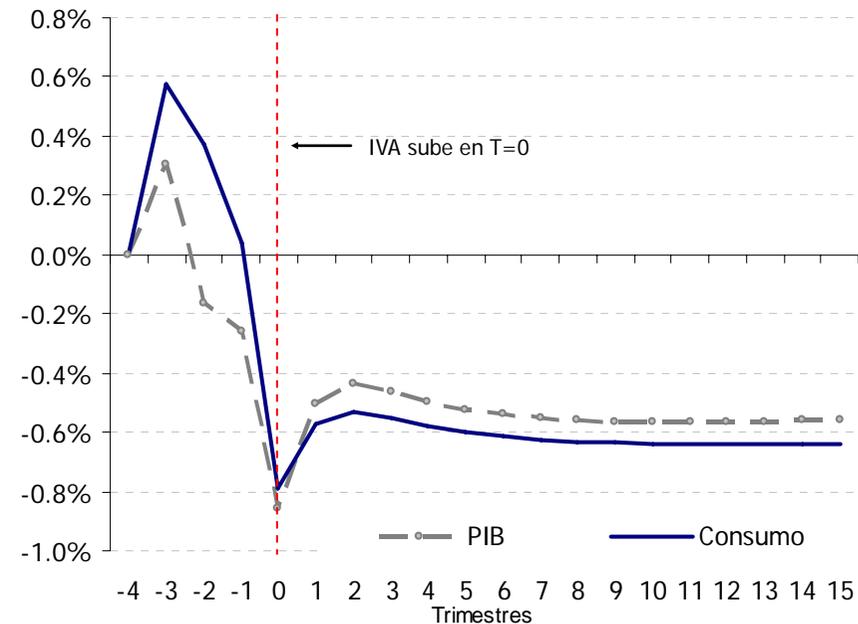
4 Política fiscal contractiva

España: Déficit Fiscal (Porcentaje del PIB)



Fuente: SEE BBVA

España: Respuesta a un aumento de 2 pp en el IVA
(Desviación porcentual de la tendencia)



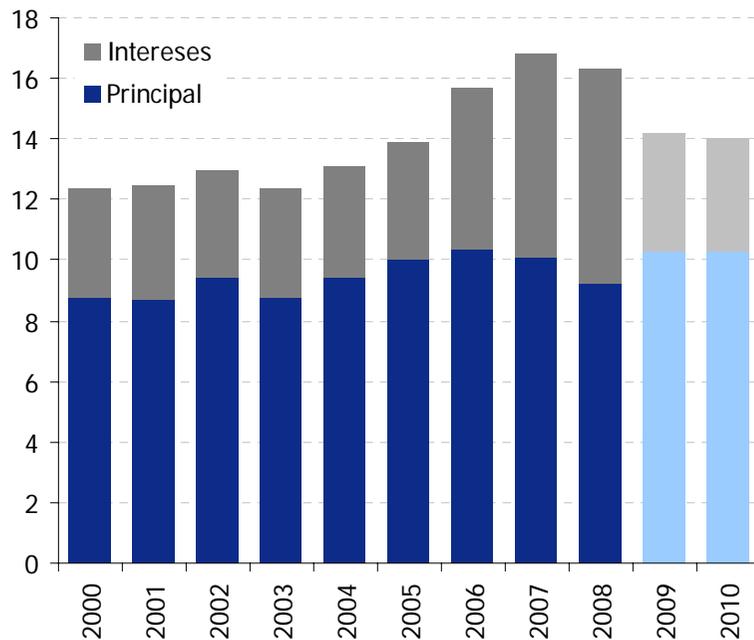
Fuente: SEE BBVA

El mayor esfuerzo de la política fiscal ha supuesto un importante deterioro estructural de las finanzas públicas: el déficit permanecerá elevado tanto por motivos cíclicos como estructurales
Consecuencia: una importante consolidación fiscal, que va a ser más intensa que en la UEM

..., y 2 positivos

1 Tipos de interés reducidos

España. Carga financiera de las familias
(en % del PIB)

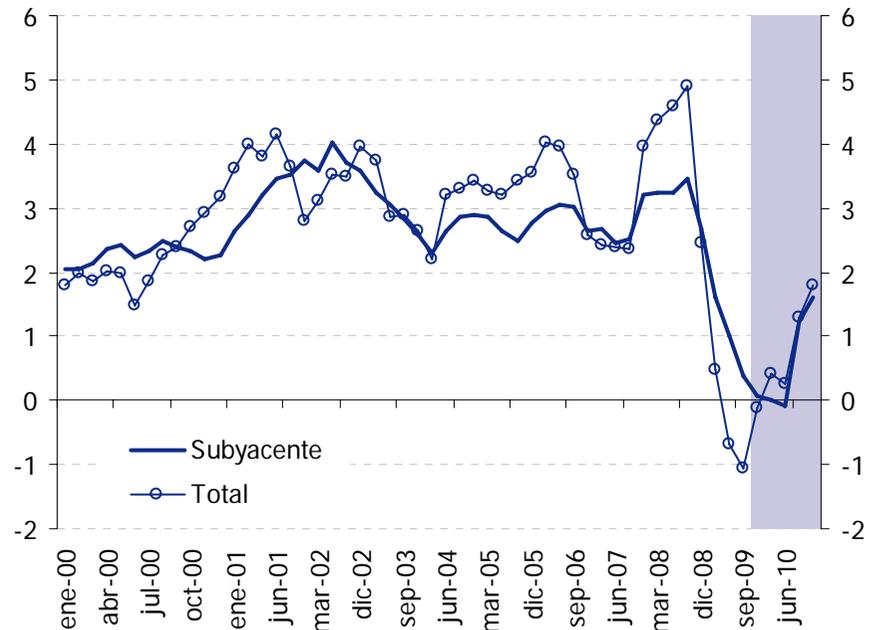


Fuente: SEE BBVA

Los **tipos oficiales permanecerán en el 1%** durante 2010, lo que unido a una disminución paulatina de las primas, mantendrá la **carga financiera de los hogares en niveles reducidos**

2 Horizonte de baja inflación

España. Inflación
(% a/a)



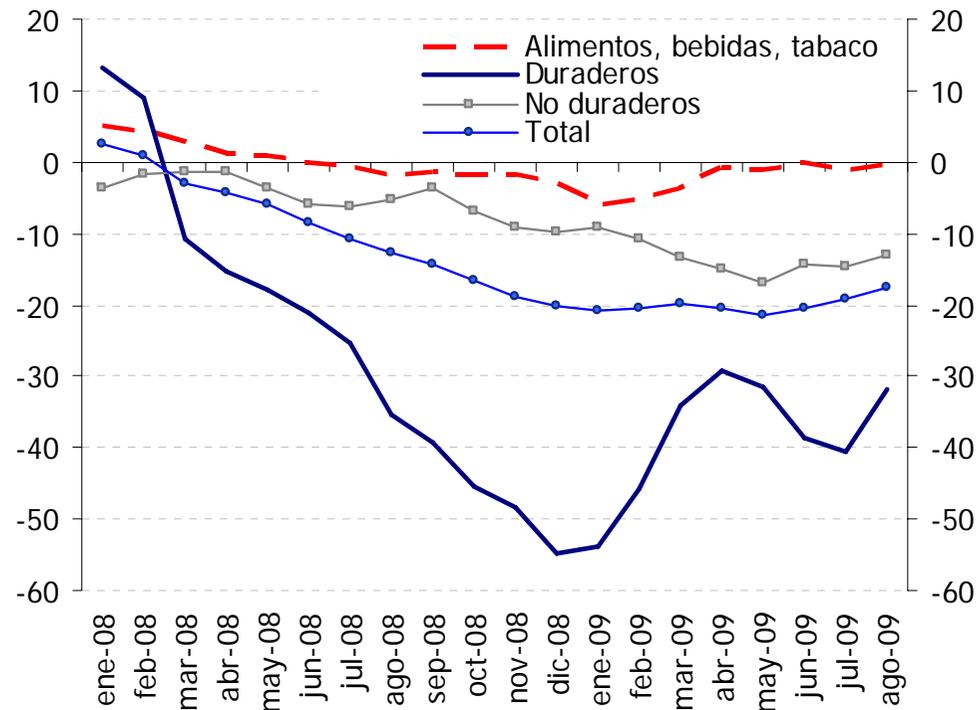
Fuente: INE y SEE BBVA

Durante 2010 continuarán las presiones a la baja sobre los precios. Sin embargo, **una deflación persistente se mantiene fuera de los escenarios más probables**

1. Las perspectivas económicas mundiales mejoran, aunque las incertidumbres sobre la recuperación son significativas, principalmente en las economías avanzadas
2. Los ajustes pendientes en la economía española condicionan el inicio de la recuperación
3. ¿Qué factores determinan la evolución del consumo?
4. **Moderación heterogénea del ritmo de deterioro del consumo de bienes duraderos a lo largo de 2009**
5. ¿Por qué cambia la demanda de bienes de consumo duradero? Mayor elasticidad-renta, ahorro precautorio e iliquidez

Si bien la caída de la demanda de bienes de consumo duradero continúa siendo elevada, su ritmo de deterioro se ralentiza durante 2009

España. Disponibilidades de bienes de consumo
(% a/a de la media móvil trimestral)

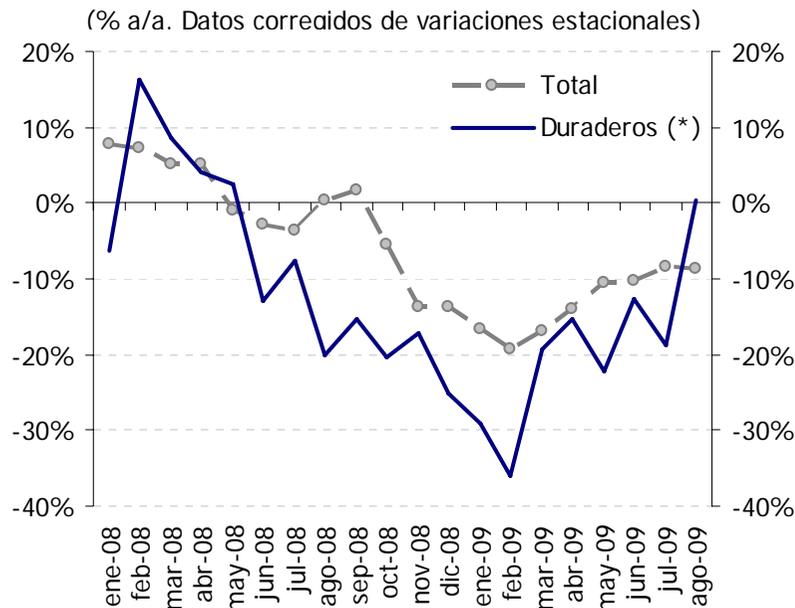


Producción + exportaciones netas
Fuente: SEE BBVA a partir de MEH

La tímida pero progresiva recuperación de la de la demanda externa explica una parte de la mejora ...

..., la cual dista de ser homogénea entre duraderos

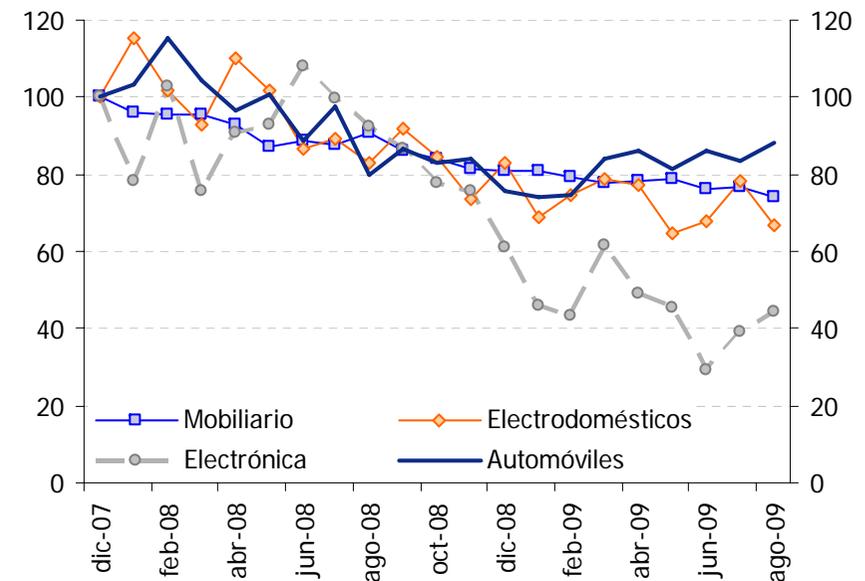
Exportaciones españolas de bienes al resto del mundo en términos reales



(*) Automóviles, mobiliario, electrodomésticos y electrónica de consumo
Fuente: Datacomex, Ministerio de Industria y SEE BBVA

Exportaciones españolas de bienes de consumo duradero al resto del mundo en términos reales.

(dic-07 = 100. Datos corregidos de variaciones estacionales y de efectos calendario)



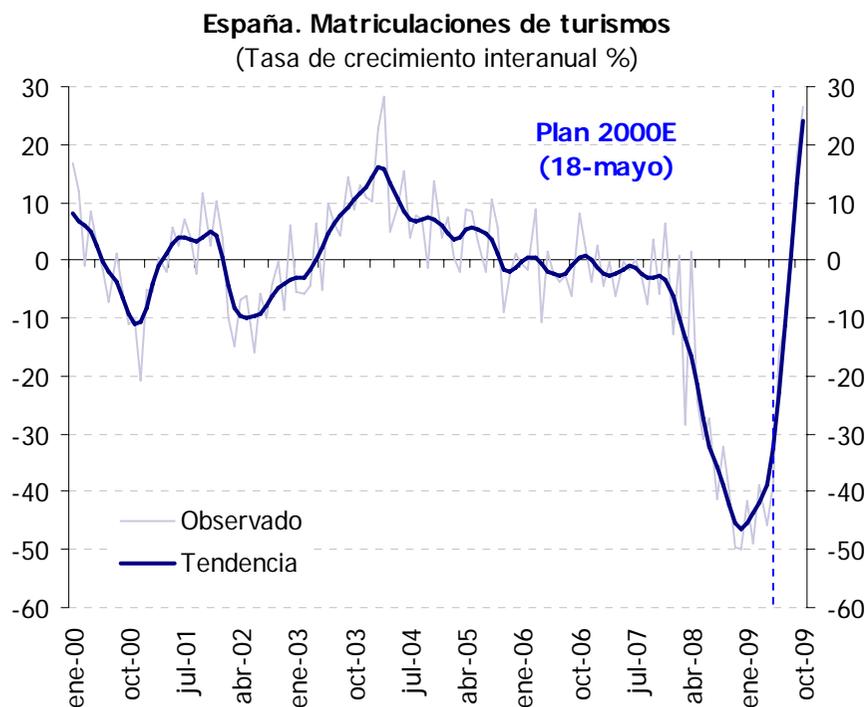
Fuente: SEE BBVA a partir de MITC

Las exportaciones de **automóviles** se han recuperado hasta rozar los **niveles precrisis** durante el tercer trimestre de 2009

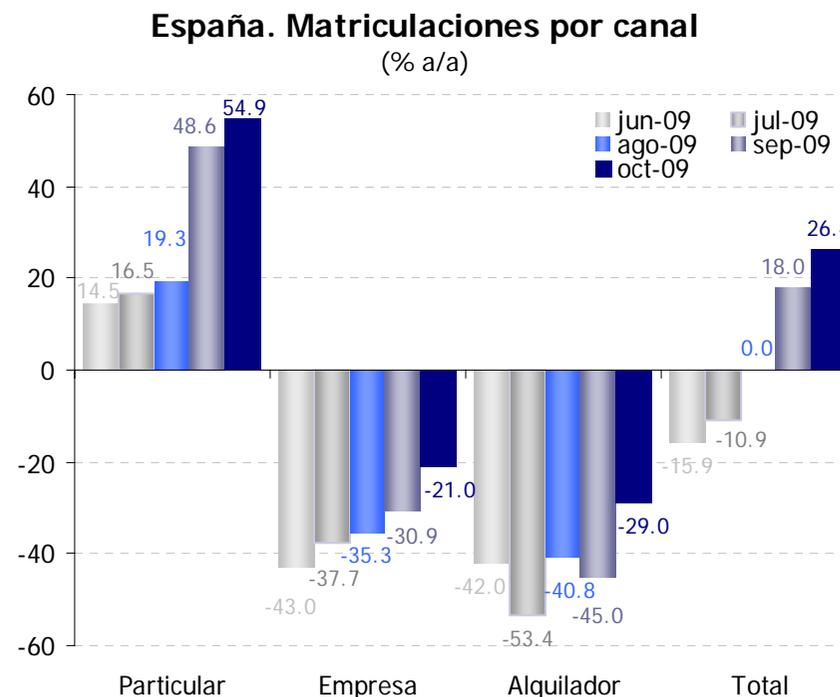
..., mientras que el Plan 2000E explica la restante (1/3)

Septiembre supuso el primer mes de aumento interanual de las matriculaciones de turismos tras seis trimestres de caídas consecutivas. En octubre, el crecimiento se aceleró hasta el 26,4%

El canal de particulares ha sido el principal responsable



Fuente: ANFAC y SEE BBVA



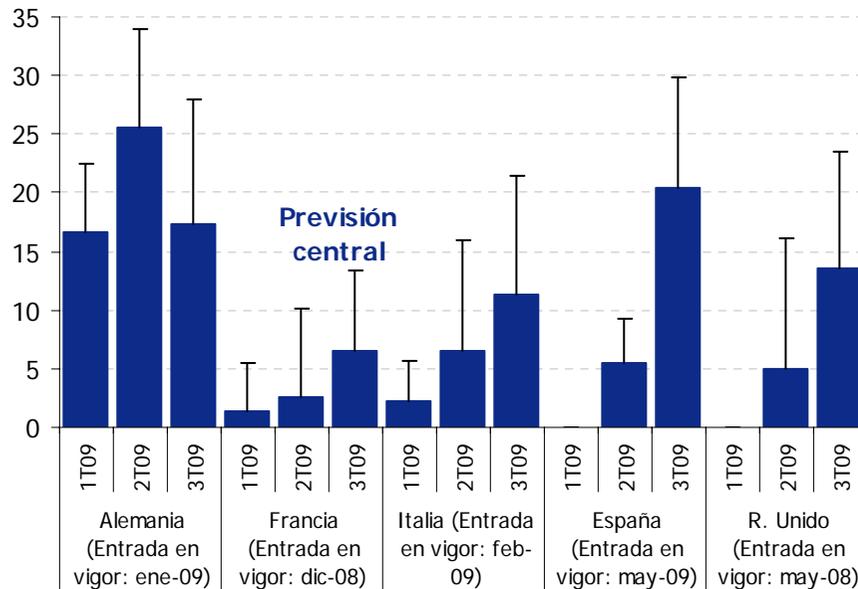
Fuente: SEE BBVA a partir de ANFAC

..., mientras que el Plan 2000E explica la restante (2/3)

Las estimaciones del SEE BBVA indican que de las casi 190 mil matriculaciones acogidas al Plan 2000E hasta el 31 de octubre, **el 51% (96 mil) no hubiesen tenido lugar si el programa no hubiese existido**

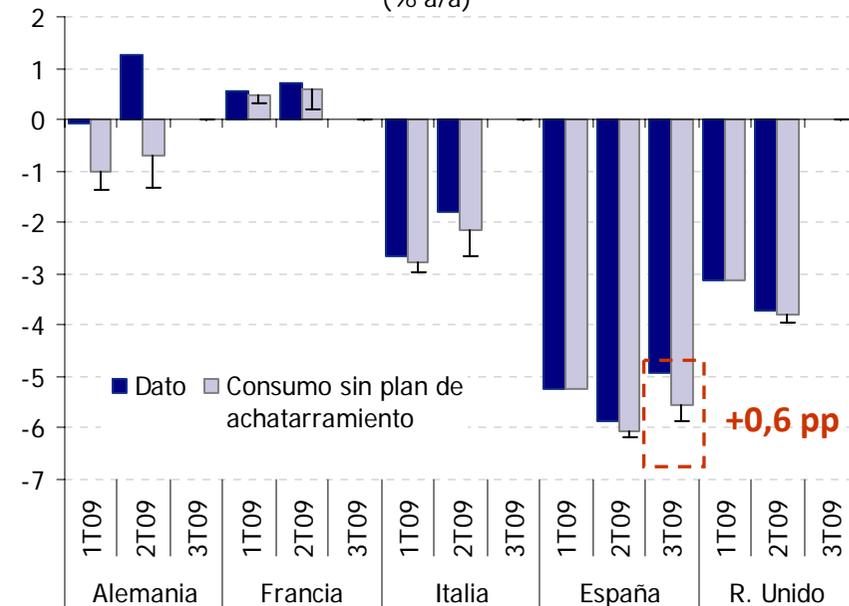
En términos macroeconómicos, esta demanda **adicional** generada por el Plan 2000E habría añadido 0,6 puntos porcentuales al crecimiento interanual del consumo entre julio y septiembre

Efecto demanda añadida de los planes de achatarramiento.
(% de turismo matriculados)



--|: Límite superior si todo el error de previsión del número de matriculaciones se considera demanda añadida
Fuente: SEE BBVA y Eurostat

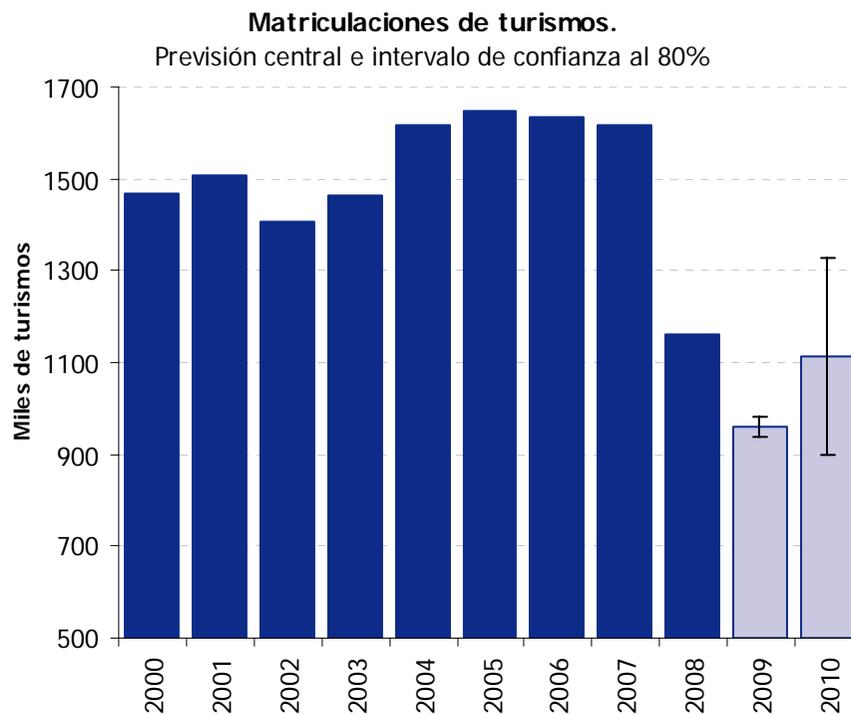
Consumo privado
(% a/a)



--|: Límite superior si todo el error de previsión del número de matriculaciones se considera demanda añadida
Fuente: SEE BBVA y Eurostat

..., mientras que el Plan 2000E explica la restante (3/3)

En consecuencia, el crecimiento del número de **turismos matriculados** se mantendrá en cifras de dos dígitos hasta finales de año

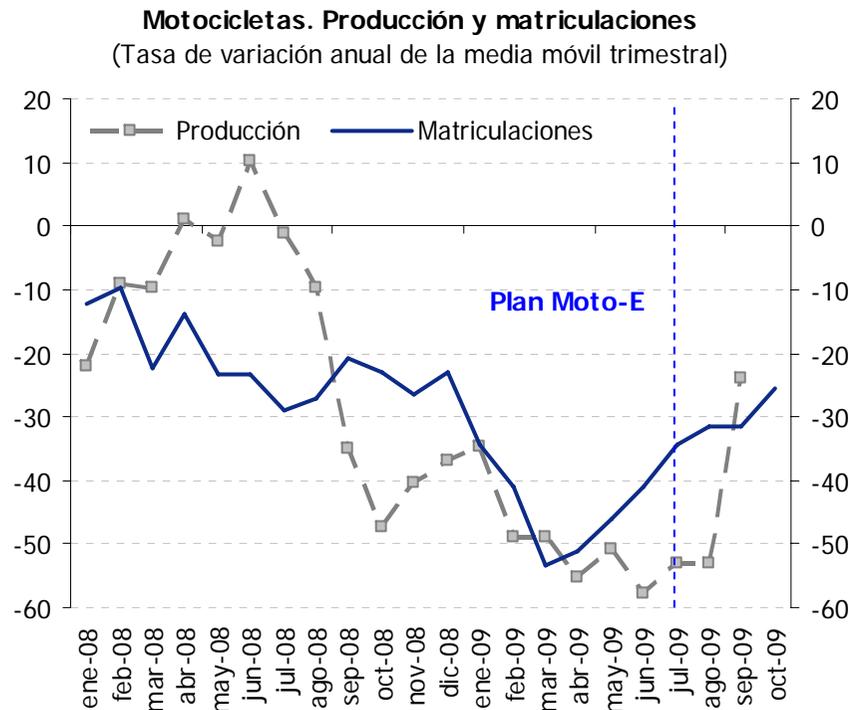


Fuente: ANFAC y SEE BBVA

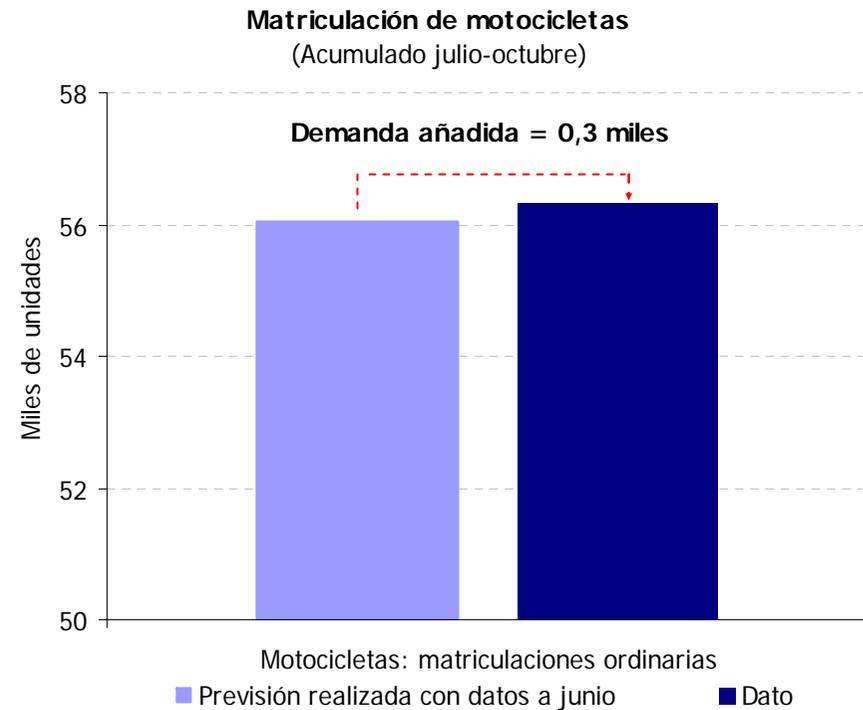
Por el contrario, los efectos del Plan Moto-E son mínimos

Los **problemas de coordinación** y el **escaso número de CC.AA.** que se han adherido al **programa** –hasta el momento, tan sólo Andalucía, Asturias y Cataluña- han sido los **principales causantes de su escaso éxito**

Las estimaciones del SEE BBVA indican que la **demanda añadida** generada por el Plan Moto-E **apenas alcanza el 0,4% de las matriculaciones realizadas entre los meses de julio y octubre**



Fuente: SEE BBVA a partir de Bde



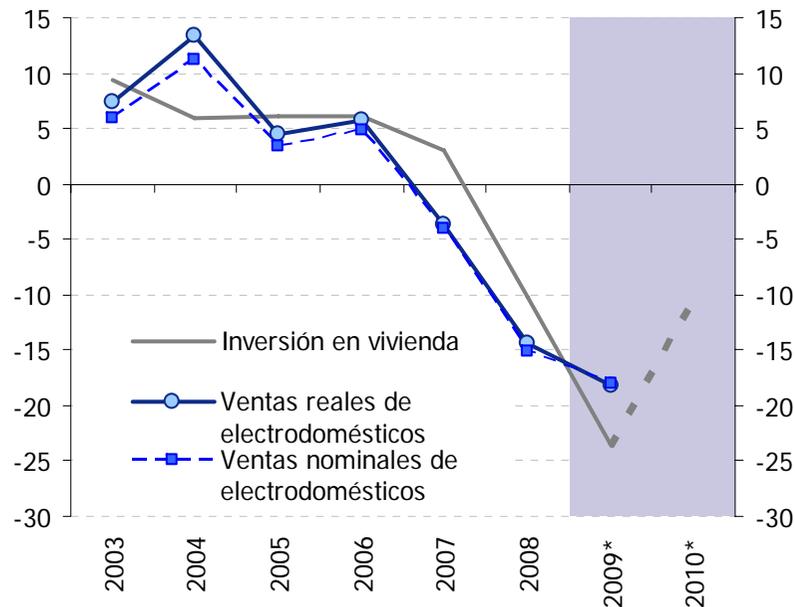
Fuente: SEE BBVA y Bde

Línea blanca y mobiliario: evolución condicionada por el proceso de redimensionamiento del sector inmobiliario (1/4)

La caída de la demanda de vivienda y el deterioro de las expectativas de los consumidores han contribuido a la **pérdida de dinamismo de las ventas de electrodomésticos**

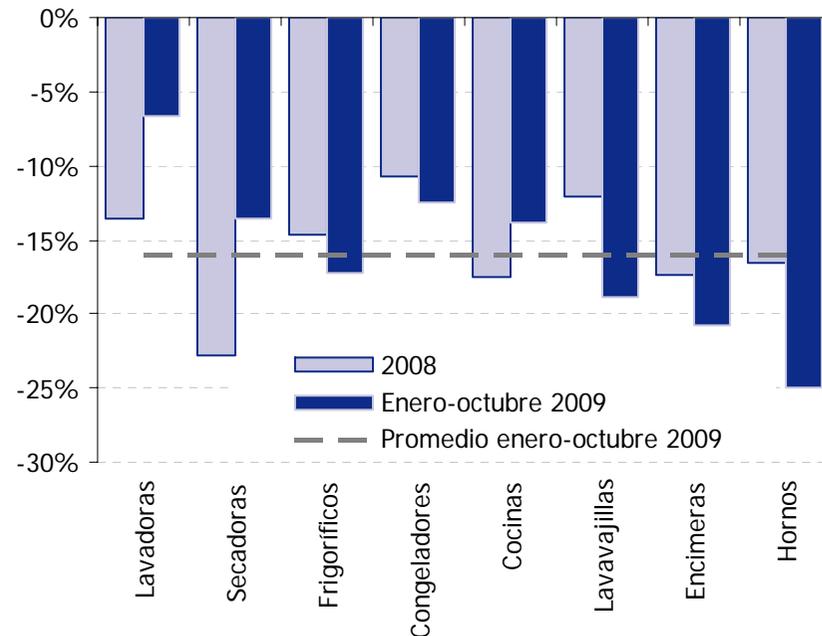
Todas las familias de electrodomésticos ven **reducidas sus ventas**, si bien frigoríficos, lavavajillas, encimeras y hornos son los productos que experimentan una contracción por encima de la media

España. Ventas de electrodomésticos e inversión en vivienda (Tasa de variación interanual en %)



(*) Las ventas de electrodomésticos incluyen datos hasta septiembre. Crecimiento de la inversión en vivienda: previsiones SEE BBVA
Fuente: SEE BBVA a partir de ANFEL e INE.

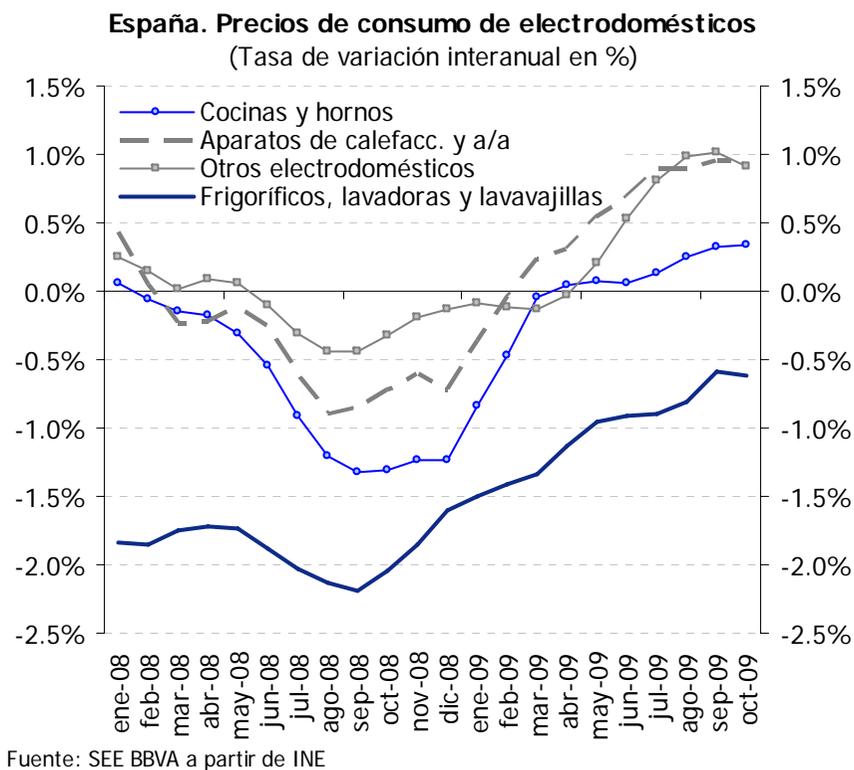
España. Mercado de electrodomésticos de línea blanca (% a/a)



Fuente: SEE BBVA a partir de ANFEL

Línea blanca y mobiliario: evolución condicionada por el proceso de redimensionamiento del sector inmobiliario (2/4)

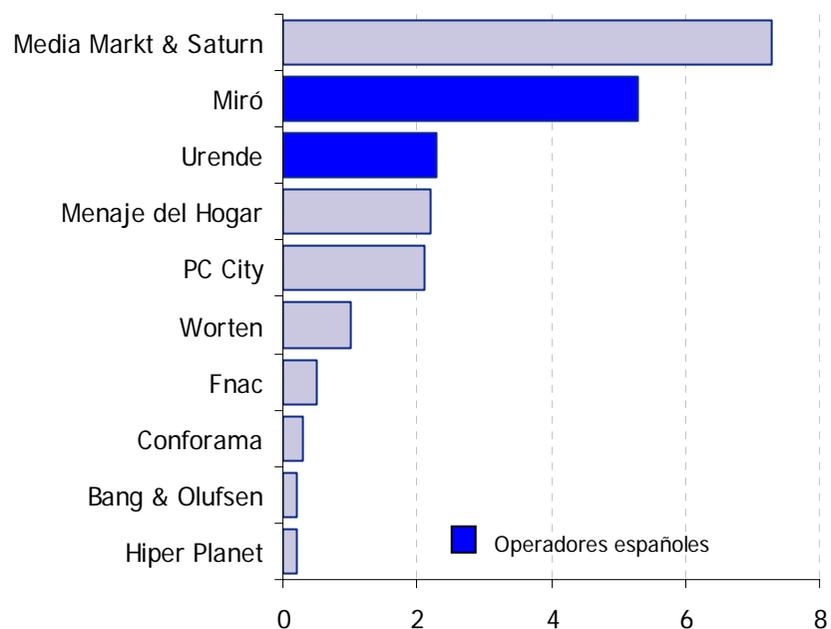
Sin embargo, la **persistente escasez de demanda** (externa y, sobre todo, interna) **no ha provocado una disminución de los precios** de consumo similar a la registrada durante el 2008



Línea blanca y mobiliario: evolución condicionada por el proceso de redimensionamiento del sector inmobiliario (3/4)

El proceso de concentración del sector ('europeización + verticalización') durante la última década ha acotado los efectos negativos de la caída de la demanda durante el ciclo actual

Diez principales operadores de distribución de electrodomésticos en España (Superficie global en %)



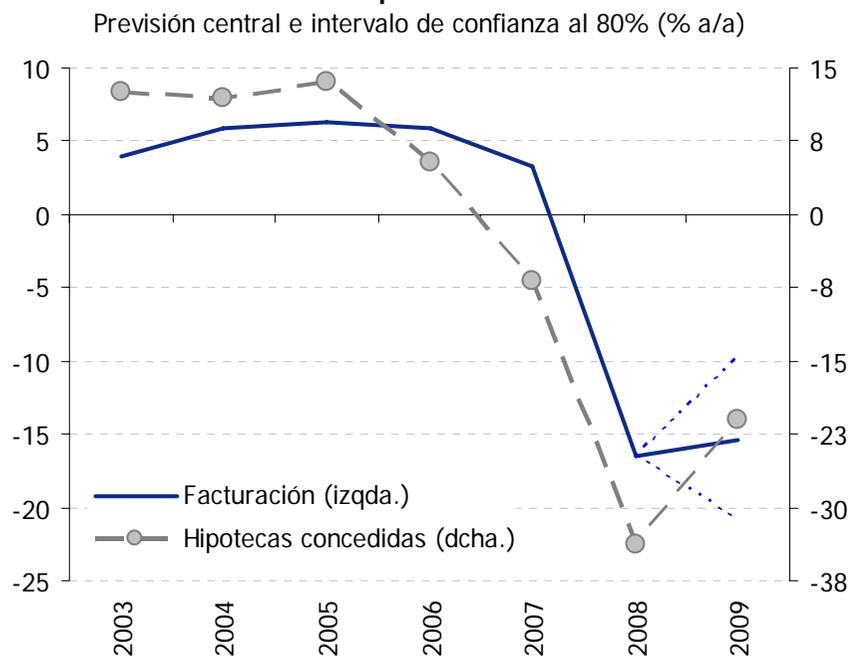
Fuente: Alimarket. Organigrama de la distribución de electrodomésticos

Línea blanca y mobiliario: evolución condicionada por el proceso de redimensionamiento del sector inmobiliario (4/4)

Las estimaciones del SEE BBVA muestran que ante una disminución del número de hipotecas de un 1,0%, las ventas del sector del mueble se contraerían entre un 0,2% y un 0,4%

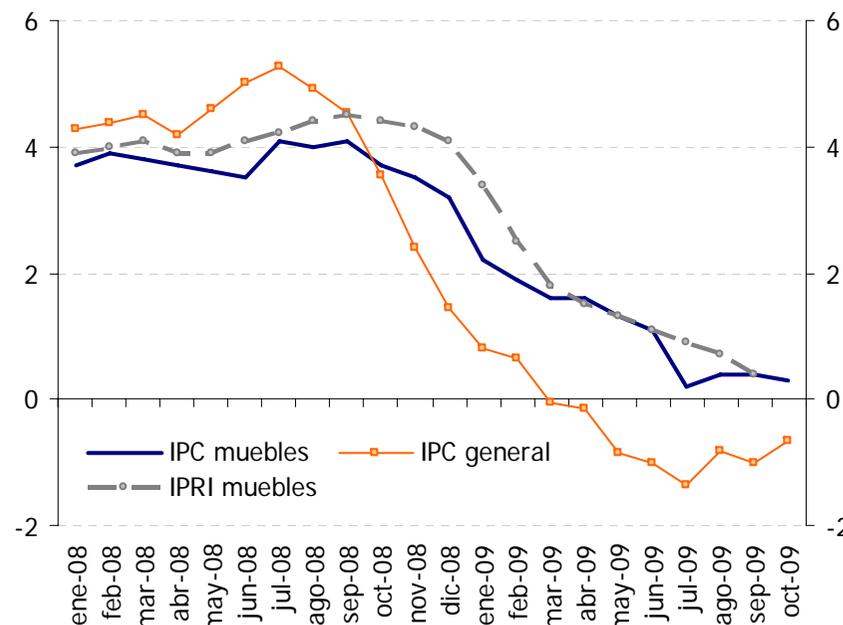
Los muebles se encarecieron en términos reales durante el segundo semestre de 2009 a pesar de la desaceleración nominal del crecimiento de sus precios

Facturación del sector de fabricación de muebles y concesión de hipotecas



Fuente: SEE BBVA a partir de DBK e INE

España. Precios industriales y de consumo de muebles
(Tasa de variación interanual en %)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

1. Las perspectivas económicas mundiales mejoran, aunque las incertidumbres sobre la recuperación son significativas, principalmente en las economías avanzadas
2. Los ajustes pendientes en la economía española condicionan el inicio de la recuperación
3. ¿Qué factores determinan la evolución del consumo?
4. Moderación heterogénea del ritmo de deterioro del consumo de bienes duraderos a lo largo de 2009
5. **¿Por qué cambia la demanda de bienes de consumo duradero? Mayor elasticidad-renta, ahorro precautorio e iliquidez**

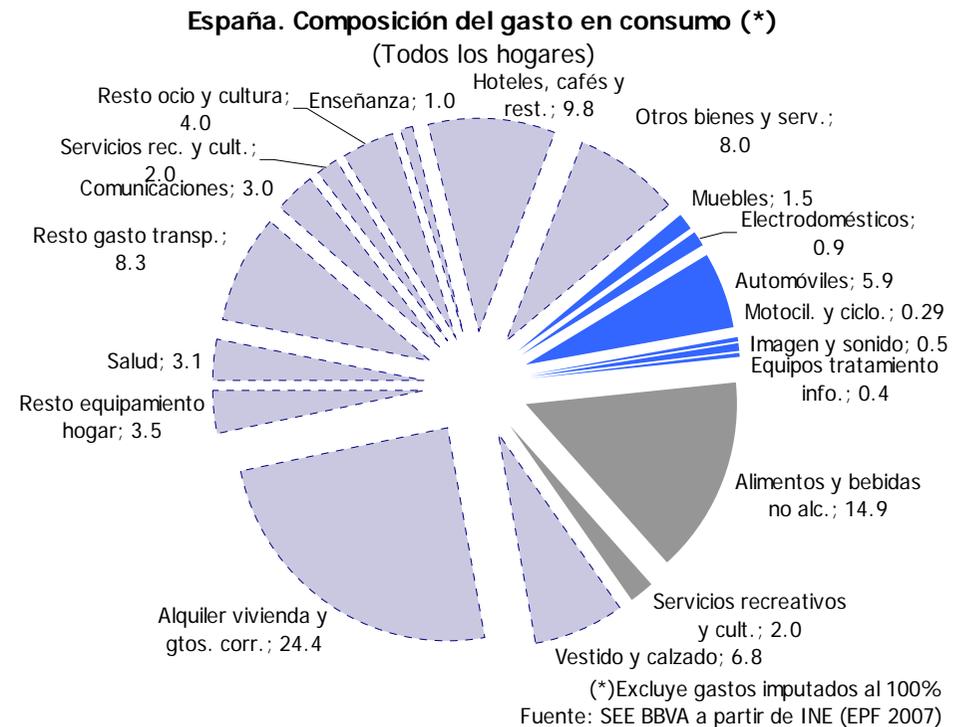
1ª

Mayor respuesta de la demanda de bienes duraderos ante cambios en la renta de los hogares

Una parte de la **mayor caída del consumo de bienes duraderos** durante el ciclo actual podría venir provocada por su **mayor sensibilidad a cambios en la renta** (*i. e.*, **mayor elasticidad-renta**)

Para comprobar esta hipótesis, se ha estimado la **elasticidad-renta de 6 grupos de bienes de consumo duradero**:

1. Muebles y artículos de amueblamiento
2. Aparatos de calefacción y de cocina, frigoríficos, lavadoras y otros grandes electrodomésticos
3. Automóviles
4. Motos y ciclomotores
5. Aparatos receptores, registradores y reproductores de sonido y de imagen + equipo fotográfico y cinematográfico
6. Material de tratamiento de la información (ordenadores, periféricos, software, etc.)



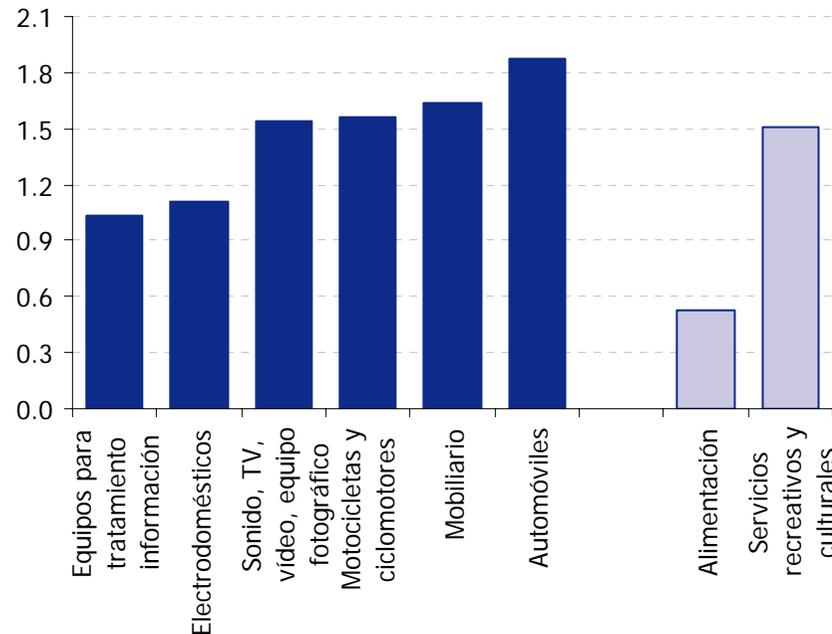
1ª

Mayor respuesta de la demanda de bienes duraderos ante cambios en la renta de los hogares

Automóviles y mobiliario son los bienes que más responden a cambios en la renta de los hogares. Por el contrario, los productos informáticos (casi) se han convertido en un bien de 1ª necesidad

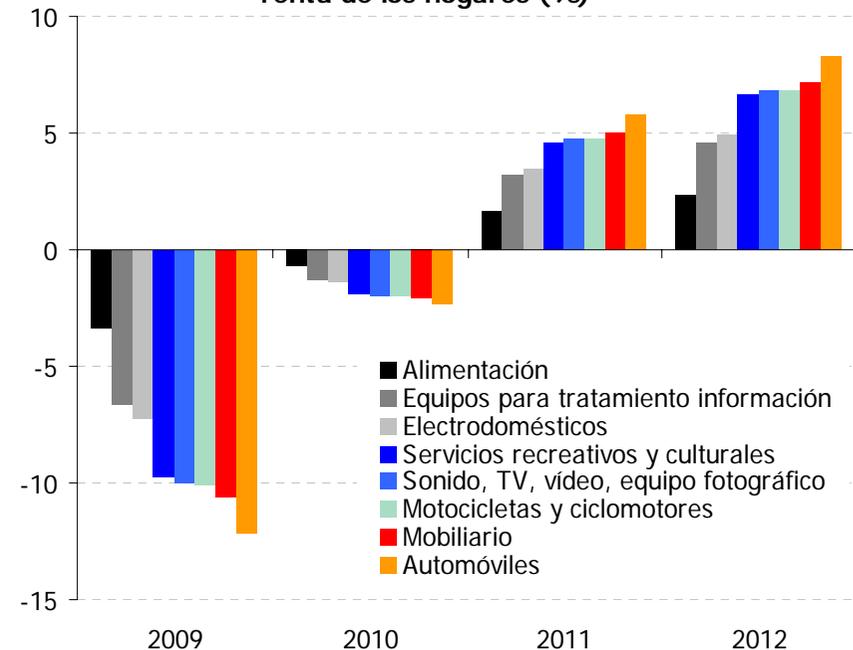
A medio plazo, los bienes con una mayor elasticidad-renta tendrán una mejor evolución que el promedio

Cambio en el consumo de cada bien provocado por un incremento de un 1% en la renta de los hogares



Fuente: SEE BBVA

Cambios en el gasto de cada bien explicados por cambios en la renta de los hogares (%)



Fuente: SEE BBVA

2ª

Ahorro precautorio e iliquidez de los bienes de consumo duradero

La **incertidumbre acerca de la evolución futura de la situación económica** es uno de los factores que provocan que la reducción de la demanda sea mayor que la que se derivaría del mero deterioro de la renta de los hogares

¿A través de qué canales la incertidumbre reduce la demanda de bienes de consumo, en especial, duradero?

Ahorro precautorio

En momentos de incertidumbre, la percepción del riesgo por parte de los hogares aumenta, por lo que tienden a incrementar su ahorro para asegurarse ante caídas de su nivel de renta complejas de prever

Iliquidez

Las imperfecciones de los mercados de compra-venta de bienes de consumo duradero dificultan, retrasan y, por lo tanto, encarecen su conversión en efectivo

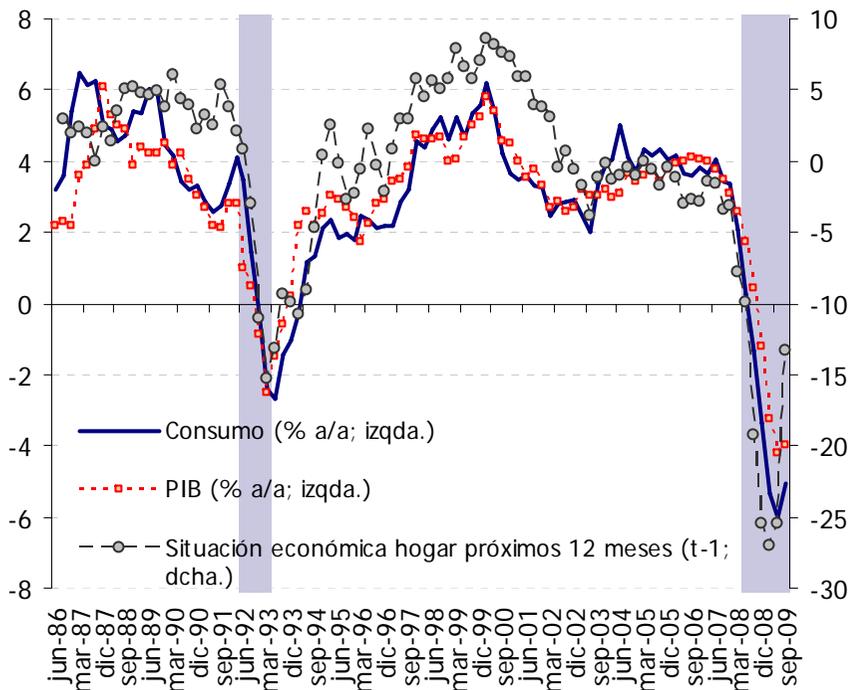


En momentos donde la incertidumbre es elevada, los hogares perciben un mayor riesgo de sufrir pérdidas, por lo que aumentan su preferencia por la liquidez y limitan su consumo de duraderos

Un conjunto de variables que pueden capturar el grado de (in)certidumbre asociada a la evolución futura de la situación económica del hogar son los indicadores de confianza

La correlación entre el ciclo económico y los datos de confianza del consumidor es elevada

España. PIB, consumo de los hogares y percepción sobre la situación económica futura



Fuente: SEE BBVA a partir de INE y CE.

La confianza del consumidor y, en particular, la percepción que los individuos tienen sobre su situación económica futura comenzó a disminuir entre tres y cuatro trimestres antes del inicio de los últimos dos ciclos recesivos (2T1992 – 1T1993 y 2T2008 - ...), lo que podría ser un indicio de su capacidad predictiva

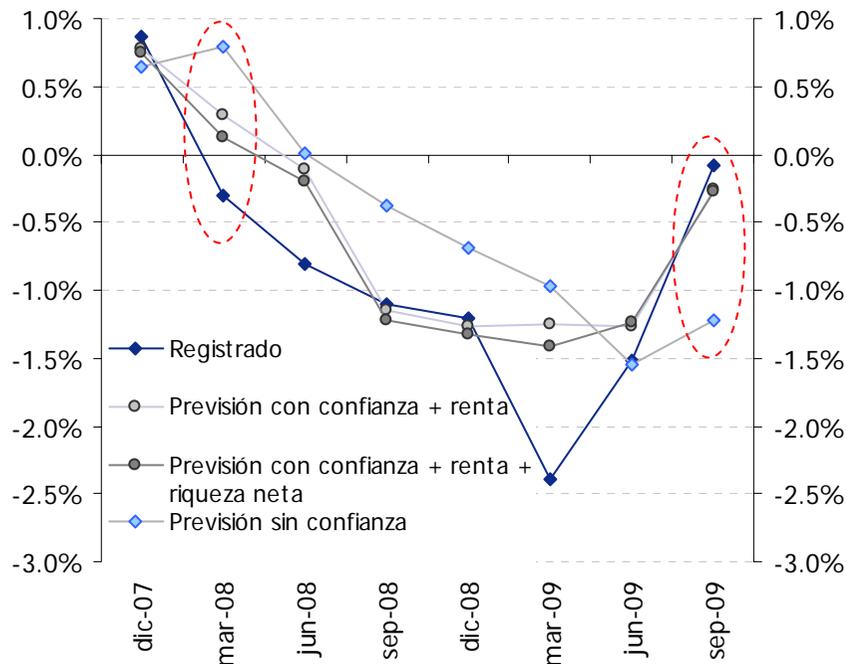
2ª

Ahorro precautorio e iliquidez de los bienes de consumo duradero

¿Habrían contribuido los datos de **confianza del consumidor a predecir (mejor) el deterioro del consumo** de los hogares durante el año actual?

Sin duda

España. Crecimiento trimestral del consumo de los hogares

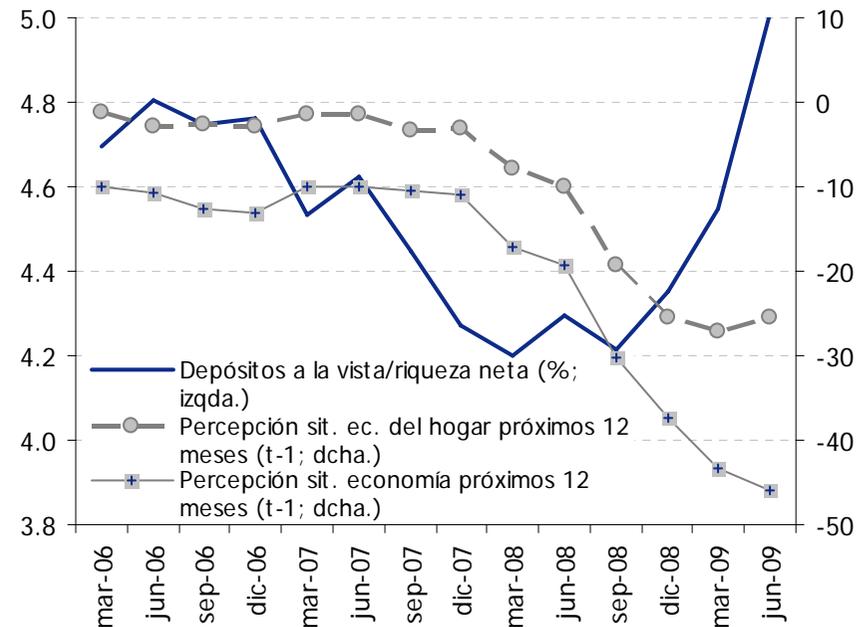


Fuente: INE y SEE BBVA

¿Existe evidencia de un incremento de la preferencia por la liquidez a lo largo del año actual?

Sí. El peso de los depósitos a la vista sobre la riqueza neta familiar aumentó 0,8 pp. desde 3T08

España. Depósitos a la vista sobre riqueza neta vs confianza del consumidor



Fuente: SEE BBVA a partir de BdE y Comisión Europea

- Las **perspectivas económicas mundiales mejoran**, aunque las incertidumbres sobre la recuperación son significativas, principalmente en las economías avanzadas
- Las **economías emergentes se erigen como el nuevo motor del crecimiento global**. Entre las desarrolladas, **la economía norteamericana se sitúa mejor posicionada que la europea** de cara a observar una resolución más rápida de la crisis debido a la **mayor cuantía y efectividad de su impulso fiscal** y a los **avances en la reestructuración financiera**
- Los **ajustes que está afrontando la economía española condicionan su recuperación a corto plazo**. En 2010 se producirá una mejoría significativa respecto a 2009, aunque la actividad económica continuará contrayéndose
- La continuación del proceso de desapalancamiento de los hogares, la intensa destrucción de empleo y el proceso de consolidación fiscal llevarán a un **consumo débil en 2010**. Por el contrario, el mantenimiento de los tipos de interés en niveles históricamente reducidos y el horizonte de baja inflación acotarán su deterioro

- La mayor respuesta ante cambios en la renta, junto con el aumento del ahorro precautorio derivado de la creciente percepción del riesgo por parte de los hogares, justifican la **caída significativa de la demanda de bienes duraderos durante el ciclo actual**
- Sin embargo, los **datos más recientes** indican una **ralentización del ritmo de deterioro del consumo de duraderos derivada de una ligera recuperación de la demanda externa y del Plan 2000E**

Situación Consumo

Segundo semestre 2009

Servicio de Estudios Económicos
BBVA