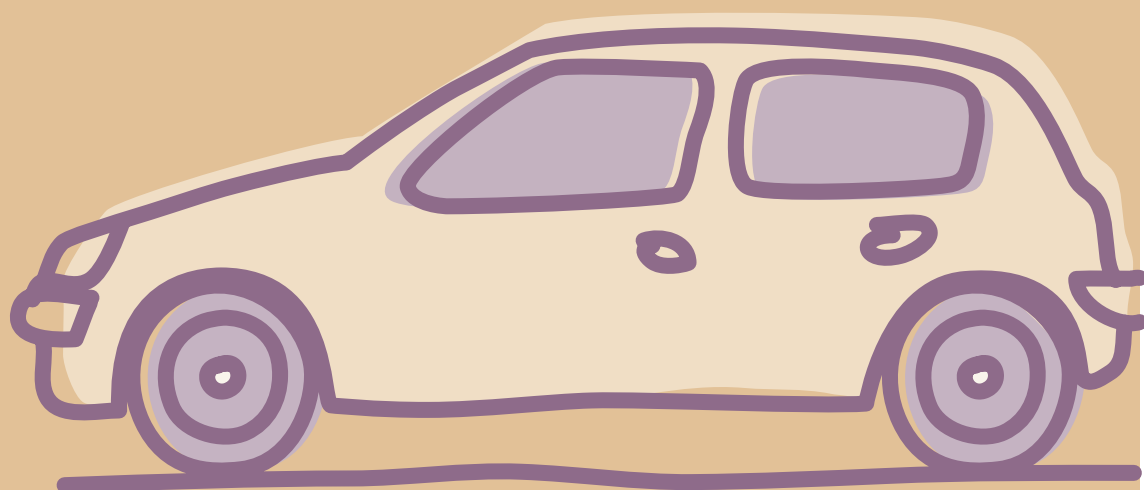


Situación Consumo

Servicio de Estudios Económicos

Segundo semestre 2009



Mientras la situación económica global se recupera, pero todavía con una incertidumbre elevada...

..., los ajustes pendientes en la economía española condicionan el inicio de la recuperación

La fragilidad de los determinantes del consumo, junto con el proceso de desapalancamiento en curso, mantendrán la demanda débil en 2010...

..., aunque la mejora de las expectativas de los consumidores podría condicionar al alza la previsión

Índice

Fecha de cierre: 27 de Noviembre de 2009

1. En resumen	2
2. Un entorno económico incierto	4
Recuadro 1. El desapalancamiento de las familias españolas y su efecto sobre el ahorro y el consumo	11
3. Financiación al Consumo	15
Recuadro 2. Cambios regulatorios y protección al consumidor: un análisis comparado de México, EE.UU. y España	17
4. Coyuntura de los bienes de consumo duradero	20
Recuadro 3. ¿Son los bienes de consumo duradero productos de lujo?	26
Recuadro 4. Consumo y ahorro precautorio: ¿permiten los indicadores de confianza anticipar cambios del gasto en consumo?	31
5. Evolución comparada de los hábitos de consumo en los países desarrollados	36
En revistas anteriores...	42

Han elaborado esta publicación:

Ana Rubio	34 91 374 3342	arubiog@grupobbva.com
Juan Ramón García	34 91 374 3339	juanramon.gl@grupobbva.com
Marta García	34 91 374 6761	marta.garcia.tunon@grupobbva.com
Luis Víctor Ginés	34 91 374 8266	luisvictor.gines@grupobbva.com
Macarena Ruesta	34 91 374 3321	esperanza.ruesta@grupobbva.com
Michela Scatigna	34 91 374 0182	michela.scatigna@grupobbva.com
Agustín García	34 91 374 7938	agustin.garcia@grupobbva.com
Ignacio González-Panizo	34 91 538 6350	ignacio.gonzalez-panizo@grupobbva.com
Jorge Rodríguez-Vález	34 91 537 4890	jorge.rv@grupobbva.com

Colaborador externo:

Mario Alloza	34 91 435 9209	malloza@fedea.es
--------------	----------------	------------------

Consejo de Redacción:

José Luis Escrivá, Mayte Ledo, Ignacio Moliner, Miguel Ángel Moreno, Ignacio Gómez-Centurión

1. En resumen

Desde la última edición de esta publicación, la economía mundial ha experimentado una mejora significativa que ha permitido dejar atrás la sensación de caída libre vigente desde finales de 2008 para dar paso a una situación de relativa estabilidad y, en algunos casos, de crecimiento moderado. El origen del cambio radica, fundamentalmente, en las excepcionales medidas de estímulo público adoptadas por la mayor parte de las economías, tanto de tipo monetario como fiscal. No obstante, los fundamentos de la economía mundial continúan frágiles y los riesgos a la baja se mantienen plenamente vigentes a corto plazo. El principal riesgo al que se enfrenta la recuperación global se encuentra en la retirada prematura de los planes de estímulo, sobre todo en las economías más avanzadas, y en la incertidumbre sobre si el gasto privado podrá sustituir al gasto público como principal vector de la recuperación una vez retirados dichos estímulos. Los registros del mercado laboral tampoco contribuirán a una salida rápida de la crisis, toda vez que el ritmo de destrucción de empleo sigue siendo aún muy elevado en numerosas economías.

De este modo, la recuperación económica se presenta de forma heterogénea. Las economías emergentes se encuentran en una senda de recuperación sólida debido, entre otros motivos, a su menor exposición a la crisis financiera; al éxito de sus medidas fiscales y monetarias; al incremento en los precios de las materias primas; a la modesta recuperación del comercio mundial y a sus políticas previas de estabilidad macroeconómica. 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.

También en España se ha moderado el deterioro de la economía durante los dos últimos trimestres, dejando atrás las cifras de fuertes caídas del PIB y del empleo que se observaron en la parte inicial de 2009. Pese a la existencia de elementos que lastran el crecimiento español diferencialmente frente a Europa, lo cierto es que la economía española ha podido acotar la fase más aguda de la recesión y evitar que su caída fuera superior a la europea debido a dos razones. Por una parte, ha sido más incisiva en la utilización de la política fiscal con fines contracíclicos. Por otra, el comportamiento favorable de las exportaciones netas ha contribuido notablemente a compensar parte de la reducción de la demanda interna.

Sin embargo, existen pocos elementos que permitan prever que 2010 represente el inicio de un nuevo ciclo de sólida recuperación. Las razones detrás de estas perspectivas son varias. En primer lugar, la economía continuará destruyendo empleo, si bien a un ritmo menor que el exhibido en 2009. El crecimiento de la actividad a finales del próximo año será insuficiente para crear empleo de forma sostenida. En segundo lugar, el redimensionamiento del sector inmobiliario se extenderá a 2010. La mejora de la accesibilidad de las familias a la compra de vivienda, derivada de unos tipos de interés bajos en perspectiva histórica y de previsibles caídas en los precios de la vivienda, podría dinamizar la demanda y acortar el proceso de ajuste pendiente. En tercer lugar, el inicio de una etapa de consolidación fiscal en 2010, tras el uso intensivo que de las cuentas públicas se hizo en 2008 y 2009, tendrá efectos contractivos sobre el crecimiento económico a corto plazo. Por último, el proceso de desapalancamiento del sector privado ha ganado en intensidad a lo largo de 2009 y lo seguirá haciendo durante 2010.

El consumo de los hogares continúa protagonizando el ciclo recesivo de la economía española. Aunque en el tercer trimestre el consumo apenas experimentó una caída del 0,1% trimestral, con este dato son ya siete los trimestres consecutivos de descensos del gasto real de los hogares, pese a los importantes estímulos fiscales y financieros que sobre su

renta se han producido en los últimos dos años. El ajuste del consumo se ha reflejado en el intenso aumento de la tasa de ahorro, que se situó, entre abril y junio, en el 17,5% de la renta disponible, 7 puntos porcentuales más que la observada a comienzos de 2008. En particular, el consumo de bienes duraderos todavía experimenta una contracción elevada, tanto por la pérdida de dinamismo de sus determinantes fundamentales (renta, riqueza y condiciones de financiación del sector privado), como por el aumento del ahorro precautorio derivado de la incertidumbre sobre la futura evolución de la situación económica. Sin embargo, durante los últimos meses se observa una ralentización de la caída de la demanda de duraderos debido a la mejora de la confianza de los consumidores, a la recuperación de la demanda externa por parte de nuestros principales socios comerciales y a los efectos del Plan 2000E sobre las ventas de turismos.

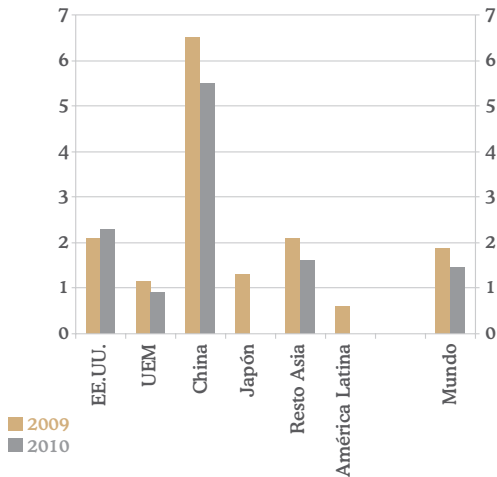
En concreto, los resultados del Plan 2000E no se hicieron esperar tras su aprobación en el mes de mayo. Durante los meses de junio, julio y agosto se moderó significativamente la reducción del número de turismos matriculados. Septiembre supuso el primer mes de aumento interanual de las matriculaciones tras once trimestres de caídas consecutivas. En octubre, el crecimiento se aceleró hasta alcanzar el 26,4% y las previsiones del SEE BBVA indican que se mantendrá en cifras de dos dígitos durante los meses de noviembre y diciembre. La importancia del Plan 2000E ha sido tal que las estimaciones del SEE BBVA sugieren que de las casi 190 mil matriculaciones acogidas al programa hasta el 31 de octubre, aproximadamente el 51% no hubiesen tenido lugar si el plan no hubiese existido. En términos macroeconómicos, la demanda adicional generada por las ayudas directas a la adquisición de automóviles aportó 0,6 puntos porcentuales a la tasa de variación interanual del consumo privado registrada durante el tercer trimestre del año.

Los restantes bienes de consumo duradero han tenido un comportamiento menos favorable durante los últimos trimestres. Mientras que el Plan Moto-E no ha logrado reactivar la demanda de ciclomotores y motocicletas debido a los problemas de coordinación tras la entrada en vigor del programa y al escaso número de CC.AA. que se han adherido al mismo, el proceso de redimensionamiento del sector inmobiliario continúa lastrando la demanda de electrodomésticos y mobiliario.

Tampoco la evolución del crédito al consumo ha contribuido a estimular la demanda, a pesar de la ralentización reciente de su ritmo de deterioro. De hecho, los criterios para la aprobación de nuevos créditos a empresas y a hogares comenzaron a relajarse en junio 2009, gracias a las medidas de apoyo público al sector financiero y a la mejoría del contexto económico internacional. Si bien las expectativas apuntan a una continuación de estas tendencias, en el corto plazo el mantenimiento de las tensiones en los mercados de financiación y los riesgos latentes en la economía española mantendrán el tono débil en el crédito para el consumo.

La revista finaliza con un artículo que estudia la evolución comparada de los hábitos de consumo en los países desarrollados. Los resultados indican que los patrones de consumo internacionales guardan una estrecha relación con el grado de desarrollo de un país. Así, las economías desarrolladas destinan un porcentaje decreciente de su renta al consumo de aquellos bienes y servicios destinados a cubrir las necesidades más básicas (por ejemplo, alimentación), en favor de otros no considerados de primera necesidad (por ejemplo, ocio, restauración y comunicaciones). Cabe, por tanto, esperar que el desarrollo económico traiga cambios en los patrones de consumo de los países emergentes. El análisis, realizado para los países OCDE, sugiere la existencia de un proceso de convergencia hacia los patrones de consumo típicos de una economía altamente desarrollada. Por tanto, las empresas deberán considerar la existencia de este proceso a la hora de diseñar sus estrategias productivas y comerciales para adaptarse a los cambios en el comportamiento del consumidor global.

Gráfico 2.1.
Programas fiscales y presupuestarios:
Tamaño relativo
(% PIB)



Fuente: SEE BBVA

2. Un entorno económico incierto

2.1 Un entorno internacional más favorable, pero no exento de riesgos

Las perspectivas económicas mundiales mejoran...

Desde la publicación del último Situación Consumo el pasado mes de mayo, la economía mundial ha experimentado una mejora de su escenario económico. La sensación de caída libre en la que la mayor parte de las economías se habían instalado desde finales de 2008 ha dado paso a una situación de relativa estabilidad y, en algunos casos, de crecimiento moderado.

El cambio de tendencia operado desde entonces obedece, fundamentalmente, a las excepcionales medidas de estímulo público adoptadas por la mayor parte las economías, y que se encuadran tanto en el frente monetario como en el frente fiscal. El primero, con reducciones sustanciales de los tipos de intervención, inyecciones masivas de liquidez y medidas no convencionales, cuya puesta en marcha ha permitido un restablecimiento parcial de las condiciones de liquidez. Y el segundo, con ambiciosos paquetes públicos de estímulo, que han proporcionado, entre otros aspectos, un impulso a determinados sectores -como por ejemplo, el del automóvil- y, en términos generales, el sostenimiento temporal de las rentas y el gasto de los agentes privados.

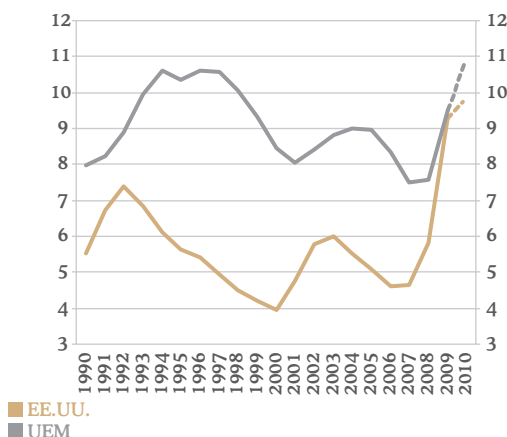
..., aunque los riesgos a la baja continúan latentes a corto plazo, sobre todo en las economías avanzadas

No obstante, los fundamentos de la economía mundial continúan frágiles y los riesgos a la baja se mantienen plenamente vigentes a corto plazo. El principal riesgo al que se enfrenta la recuperación global se encuentra en la retirada prematura de los planes de estímulo, sobre todo en las economías más avanzadas, y en la incertidumbre sobre si el gasto privado podrá sustituir al gasto público como principal vector de la recuperación una vez retirados dichos estímulos. Esta afirmación se apoya en el hecho de que, a diferencia de lo que ha ocurrido en las economías emergentes, en algunos países desarrollados el patrón de crecimiento durante la fase expansiva se caracterizó por el fuerte impulso de la demanda interna, uno de cuyos determinantes (el recurso al endeudamiento de los agentes privados) no tendrá el mismo protagonismo en este nuevo ciclo. Los registros del mercado laboral no contribuirán tampoco a una salida rápida de la crisis, toda vez que el ritmo de destrucción de empleo sigue siendo aún muy elevado en numerosas economías.

Por todo ello, actualmente el mayor reto de política económica continúa siendo determinar cuál será el momento adecuado para retirar los programas públicos de apoyo. Así, la retirada prematura y descoordinada de los estímulos, especialmente los monetarios, podría reactivar parcialmente el círculo de contracción económica iniciado a finales de 2008.

En Europa, el tipo de refinanciación del Banco Central Europeo (BCE) se encuentra actualmente en el 1%, y se mantendrá en esos niveles durante un período prolongado de tiempo, probablemente hasta bien entrado 2011. Por un lado, la capacidad inutilizada en la economía de la zona euro es muy alta, lo que contribuye a reducir al mínimo las presiones inflacionistas. Por otro, el elevado nivel actual del tipo de cambio del euro, que ejerce presiones a la baja sobre los precios y la actividad exportadora, limita también los márgenes para subidas tem-

Gráfico 2.2.
EE.UU. y UEM: Tasa de desempleo
(% población activa)



Fuente: SEE BBVA

pranas de tipos de interés. No obstante, convendría recordar que el sostenimiento de los estímulos en el tiempo podría tener, a su vez, consecuencias nocivas sobre el crecimiento. Primero, al distorsionar los incentivos de los agentes para adoptar medidas que, de otro modo, probablemente no se pospondrían en el tiempo y, segundo, al debilitar seriamente las cuentas públicas de muchas economías, cuyos niveles de déficit y deuda públicos podrían llegar a cotas difícilmente sostenibles. Por todo ello, las autoridades monetarias y fiscales deberían tener presente el actual balance de riesgos, puesto que un paso en la dirección equivocada podría dañar seriamente la recuperación. En este sentido, parece probable que los bancos centrales vayan paulatinamente ensayando posibles alternativas para normalizar sus políticas de liquidez. En esta situación, será importante que la comunicación sea especialmente cautelosa.

Con todo, los avances en los mercados financieros han sido sustanciales durante los últimos meses. Las tensiones se han ido reduciendo progresivamente desde los máximos alcanzados tras la caída de Lehman Brothers en septiembre del pasado año. No obstante, la situación actual dista de ser plenamente satisfactoria, ya que la tensión en los mercados financieros se encuentra todavía lejos de los niveles precrisis. Los mayores avances hasta la fecha se han producido en los mercados interbancarios. Así, el diferencial OIS a tres meses en EE.UU. y en la UEM se encuentra, en la actualidad, en sus mínimos del último año y medio. No obstante, la evolución en dichos mercados continúa siendo muy dependiente de las inyecciones masivas de liquidez por parte de los bancos centrales.

Por su parte, la reducción de las primas de riesgo ha sido extraordinariamente rápida durante los últimos meses. Así, los CDS bancarios norteamericanos alcanzaron en octubre su nivel mínimo desde el estallido de la crisis, y los europeos se situaron en su nivel más bajo desde hace casi un año. Sin embargo, desde principios de verano la corrección a la baja se ha ralentizado. La cautela parece haberse impuesto en la mayoría de los mercados (también en los de renta variable, con revalorizaciones relativamente modestas desde julio), en un contexto donde la robustez y la sostenibilidad de la recuperación económica a nivel global es aún difícil de calibrar y predomina una aversión al riesgo históricamente elevada.

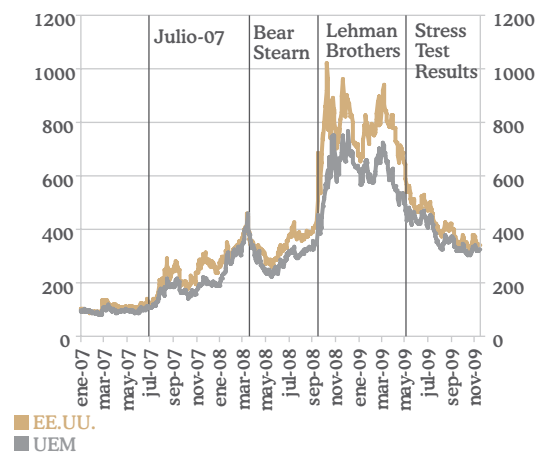
Las economías emergentes se erigen como el nuevo motor del crecimiento global...

La recuperación económica se presenta, no obstante, de forma heterogénea. En términos generales, las economías emergentes se encuentran en una senda de recuperación más sólida que las desarrolladas. Este hecho se explica por un conjunto de factores diferenciadores que han permitido a la mayor parte de estas economías (con la excepción de las de Europa Emergente) sortear más fácilmente el encarecimiento de los mercados de financiación y la contracción de la actividad y el empleo. En particular, destacan su menor exposición a la crisis financiera, sobre todo en sus compases iniciales; el éxito de los programas de estímulo fiscal y monetario puestos en marcha tras el estallido de la crisis; el incremento en los precios de las materias primas durante los últimos meses; la modesta recuperación del comercio mundial tras el desplome sufrido a finales de 2008; y, quizás lo más relevante para la sostenibilidad de su crecimiento a largo plazo, los esfuerzos previos, en muchas de ellas, por fomentar y practicar una política de estabilidad macroeconómica. Por todo ello, se espera que, hacia delante, se acelere la convergencia entre las economías emergentes y las desarrolladas.

Gráfico 2.3.

EE.UU. y UEM: Indicador de Tensiones Financieras

(100 = Enero-07)



Fuente: Datastream

Gráfico 2.4.

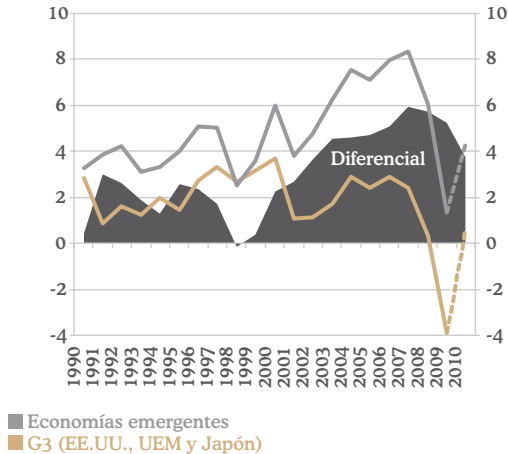
EE.UU. y UEM: Prima de riesgo corporativa

(CDS corporativo 5 años, pb)



Fuente: Datastream

Gráfico 2.5.
Economías emergentes y G3:
crecimiento del PIB
(% a/a)



Fuente: SEE BBVA

Entre los países emergentes, los indicios de recuperación de la actividad son ya claros, aunque el patrón de crecimiento presenta todavía algunas diferencias destacables. Así, China registró en el último trimestre ritmos de crecimiento elevados (8,9% a/a), justificados, en parte, por un aumento rápido del crédito y por otras medidas de estímulo. Dentro de América Latina, la mayor parte de las economías mostraron también señales de crecimiento positivo durante el último trimestre. Más riesgos presenta, sin embargo, la posición de las economías emergentes europeas, que llegaron a esta crisis con una situación financiera y macroeconómica más vulnerable.

La economía norteamericana, por su parte, registró durante el último trimestre el primer crecimiento intertrimestral positivo (0,7%) desde septiembre de 2008. Los programas temporales de estímulo en sectores específicos (principalmente el denominado "cash-for-clunkers", destinado a estimular la demanda de vehículos) se encontrarían, en gran medida, detrás de dicho repunte. Los datos sugieren que, la economía norteamericana parece encontrarse mejor posicionada que la europea de cara a observar una resolución más rápida de la crisis. Por una parte, se constatan mayores avances en la recapitalización y reestructuración del sistema financiero. Por otra, el impulso fiscal en EE.UU. será relativamente mayor y tendrá un impacto más significativo sobre el crecimiento en los próximos años. Así, en 2010 se estima que alcance los 3 puntos porcentuales (pp), frente a los 1,5 pp en Europa. Con todo, el escenario más probable para la economía de EE.UU. es de un moderado crecimiento hacia delante, ya que ni hay certeza de que una vez se acabe el estímulo público el sector privado vuelva a recuperar una senda de crecimiento sostenido, ni los riesgos de una recaída han disminuido lo suficiente para que cuestiones como el desempleo o las cuentas públicas dejen de ser una preocupación manifiesta.

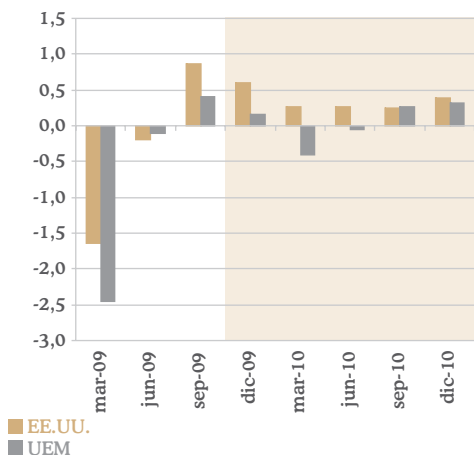
En cuanto a Europa, el impulso fiscal será comparativamente menos elevado en 2010, así como heterogéneo entre países. La recuperación de la actividad se verá también pospuesta por el mayor grado de rigidez del mercado laboral europeo (que supone impactos más prolongados en el empleo), así como por la lenta reestructuración del sistema bancario en aquellas economías que han necesitado de cuantiosas ayudas públicas.

..., aunque el desafío de corregir los desequilibrios globales continúa vigente

En términos generales, el mantenimiento de un patrón de crecimiento sostenible a largo plazo dependerá, en gran medida, de un reequilibrio de fuerzas a escala global, que permita la alteración de los patrones de ahorro e inversión observados hasta el momento entre economías avanzadas y emergentes, y cuyo resultado fue la aparición de fuertes desequilibrios macroeconómicos a nivel mundial. Esto implicaría, necesariamente, más consumo doméstico en aquellas economías con superávits por cuenta corriente (fundamentalmente, las asiáticas), cuyo crecimiento durante los últimos años se ha basado, por una parte, en un modelo guiado por un tipo de cambio depreciado, que estimula las exportaciones y la acumulación de divisas por motivos precautorios y, por otra, en una tasa de ahorro elevada, que reduce el consumo interno. Ante la dificultad de que el consumo en las economías avanzadas vuelva a ser el motor del crecimiento mundial, y dada la necesidad de que EE.UU. incremente su tasa de ahorro, la recomposición de la demanda global deberá operar casi por completo para conseguir un crecimiento de la economía mundial más equilibrado a largo plazo. Esto impone una serie de retos para las distintas economías, entre los que se encuentra evitar un desalineamiento brusco de las divisas, en un contexto marcado por una alta volatilidad cambiaria.

Asimismo, en el medio plazo será necesario poner en marcha planes creíbles de consolidación fiscal, para evitar que el gasto público expulse a la demanda privada. De nuevo, el diseño de estos planes no necesariamente debe coincidir con el momento de su aplicación.

Gráfico 2.6.
EE.UU. y UEM: Crecimiento del PIB
(% t/t)



Fuente SEE BBVA

2.2 Los ajustes pendientes en la economía española condicionan el inicio de la recuperación

A lo largo del segundo y tercer trimestres del año, la economía española ha ido mostrando un patrón de menor deterioro de su actividad económica, dejando atrás las fuertes caídas del PIB y del empleo que se observaron en la parte inicial de 2009. Efectivamente, en el tercer trimestre del año el PIB se contrajo un 0,3% trimestral desde el -1,1% registrado entre abril y junio, mientras que el empleo cayó un 1,1% desde el -1,4% del segundo trimestre y lejos de las cifras del primer trimestre (-3,0% t/t). Por tanto, la economía española no ha sido ajena al giro hacia tasas menos negativas que experimentaron el resto de economías de nuestro entorno, si bien, y al contrario que otros países de la zona euro, todavía no se han observado crecimientos trimestrales, circunstancia que previsiblemente continuará en el cuarto trimestre del año.

Entre los factores que se encuentran detrás del menor ritmo de deterioro que la economía española presenta en la actualidad destaca la intensidad del uso de medidas de política fiscal contracíclicas, comparativamente mayor que en Europa. En este sentido, cabe destacar el Fondo Estatal de Inversión Local, que desde su puesta en marcha en primavera ha conseguido que el ritmo de deterioro del mercado laboral se redujese de una forma significativa. Más recientemente, los programas de estímulo a la compra de automóvil (véase Sección 4) han logrado reactivar parcialmente el consumo de estos bienes. Además, la economía española se ha beneficiado desde la primavera de un tono ligeramente más positivo de sus exportaciones, derivado de la mejora en la actividad de nuestros principales socios económicos.

Cuadro 2.1. España. Cuadro macroeconómico

(% de crecimiento interanual) 2006	2007	2008	2009	2010	
Consumo hogares	3,8	3,6	-0,6	-5,4	-1,7
Consumo AA.PP.	4,6	5,5	5,5	4,1	1,1
FBCF	7,2	4,6	-4,4	-15,3	-7,5
Equipo y otros productos	8,9	6,8	-2,7	-21,5	-10,6
Construcción	6,0	3,2	-5,5	-10,6	-5,2
Vivienda	6,2	3,0	-10,3	-23,6	-10,8
Resto	5,8	3,3	-0,4	1,7	0,2
Demanda nacional (*)	5,5	4,4	-0,5	-6,8	-2,9
Exportaciones	6,7	6,6	-1,0	-13,9	0,5
Importaciones	10,2	8,0	-4,9	-20,4	-4,9
Saldo exterior (*)	-1,4	-0,9	1,4	3,0	1,7
PIB pm (% a/a)	4,0	3,6	0,9	-3,8	-1,2
Pro-memoria					
Empleo total (EPA)	4,1	3,1	-0,5	-6,9	-3,5
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	8,5	8,3	11,3	18,1	20,1
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-9,0	-10,0	-9,6	-5,6	-4,0
Deuda Pública (% PIB)	39,6	36,2	39,7	54,0	64,0
Saldo de las AA.PP (% PIB)	2,0	1,9	-4,1	-11,4	-10,3
IPC media anual	3,5	2,8	4,1	-0,4	0,9

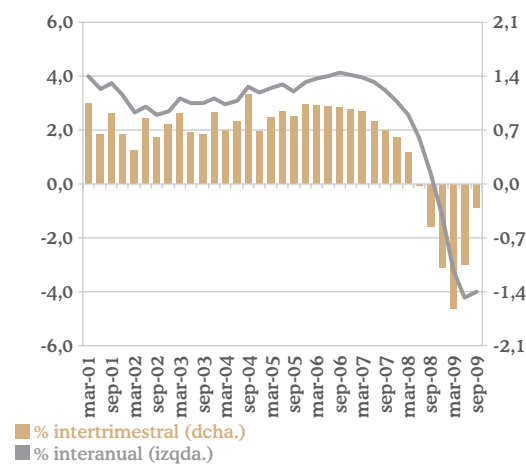
(*) contribuciones al crecimiento

Fuente: INE, Banco de España y previsiones BBVA

Sin embargo, algunos de los factores que han permitido esta menor intensidad del ritmo de deterioro de la economía difícilmente tendrán un carácter permanente. Existen pocos elementos que permitan prever que la recesión no vaya a extenderse a parte de 2010 y menos aún de que pueda entrarse en un periodo de recuperación sólida con creación de empleo. En promedio anual, la contracción del PIB en 2010 será del -1,2%. Las razones detrás de esta previsión son varias. Por una parte, las moderadas perspectivas de crecimiento para nuestros principales socios comerciales llevarán a cifras bajas de crecimiento

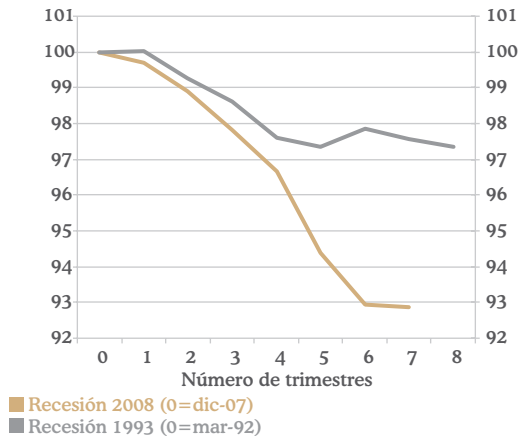
Gráfico 2.7.

España. Crecimiento del PIB



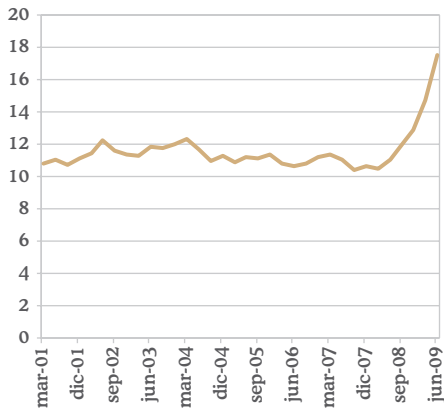
Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Gráfico 2.8.
España. Evolución del consumo
(Trimestre 0 = 100)



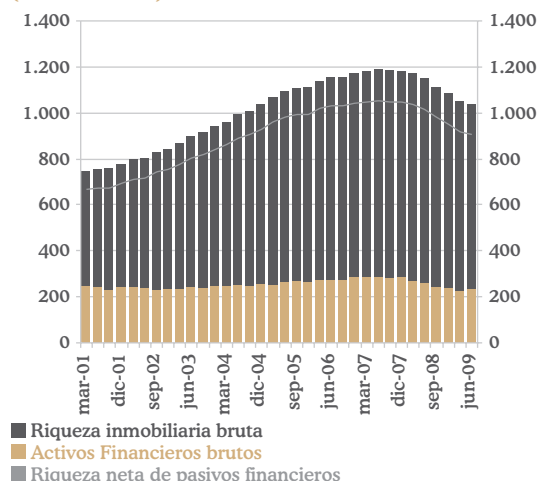
Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Gráfico 2.9.
España. Tasa de ahorro de las familias
(% de su RBD, acumulado anual)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Gráfico 2.10.
España. Riqueza de los hogares bruta y neta
(% de su RBD)



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

de las exportaciones. Sin embargo, será la evolución de la demanda interna la que marque el ritmo del PIB, ya que todos sus componentes registrarán retrocesos, a excepción del consumo público. La debilidad de la demanda interna en 2010 se justifica por una serie de factores de ajuste pendientes. En primer lugar, por los procesos de desapalancamiento del sector privado y de reducción de las necesidades de financiación de la economía española. En segundo lugar, por el redimensionamiento en curso del sector inmobiliario. En tercer lugar, por un mercado laboral aquejado de un mal funcionamiento y un alto nivel de desempleo estructural. Por último, por el ajuste en las cuentas públicas que la economía española iniciará en 2010, tras el uso intensivo que de las mismas se hizo en 2008 y 2009 con fines contracíclicos.¹

El desapalancamiento y la expectativa de menor crecimiento de la renta permanente llevarán a un consumo débil en 2010

El consumo de los hogares continúa protagonizando el ciclo recesivo de la economía española. Aunque en el 3T09 el consumo apenas experimentó una caída del 0,1% trimestral, con este dato son ya siete los trimestres consecutivos de descensos reales del gasto de los hogares, pese a los importantes estímulos fiscales y financieros que sobre su renta se han producido en los últimos dos años. El gráfico adjunto permite comparar la importancia de esta caída por contraste con el ajuste que se produjo durante la recesión de comienzos de la década de los 90. El descenso del consumo de los hogares se ha reflejado en el intenso aumento de la tasa de ahorro, que se situó en el 2T09 en el 17,5% de su renta disponible, 7 puntos porcentuales (pp) más que la observada en el 1T08.

Esta situación puede ser explicada por distintos factores, entre los cuales cabe destacar el proceso de desapalancamiento al que se enfrentan los hogares.² A comienzos de 2008, el total de pasivos financieros de los hogares ascendía al 137% de su renta (30 puntos más que en 2005), mientras que sus activos financieros e inmobiliarios brutos ascendían al 270 y 900% de su renta disponible, respectivamente (170 puntos, en conjunto, más que en 2004). Por tanto, su posición neta de balance en aquel momento era relativamente más holgada, más aún si tenemos en cuenta que la renta de los hogares crecía por encima del 5% anual. Sin embargo, y como se observa en los gráficos adjuntos, desde entonces los hogares han visto cómo se ha deteriorado significativamente esta posición. Por una parte, la desaceleración del crédito a familias ha sido moderada. Por otra, la caída de la riqueza ha sido mucho más intensa. Por tanto, con datos al 2T09, todavía continúa debilitándose la posición de balance de los hogares, que desde el 1T08 ya se habría reducido en 1,3 veces su renta anual.

Toda vez que la tasa de ahorro previsiblemente cerrará 2009 rozando el 20%, podría parecer que parte de este proceso de reestructuración de las finanzas familiares habría sido alcanzado, y que hacia delante podría observarse una disminución de la tasa de ahorro que permitiría impulsar el consumo. Siendo esa una posibilidad plausible, no es el escenario más probable por distintos motivos. En primer lugar, el nivel de endeudamiento de los hogares como porcentaje del PIB todavía se sitúa cerca de 30 puntos por encima de la media de la zona euro. Esto no es sino el reflejo del alto nivel de crecimiento del crédito a familias en la fase expansiva, muy por encima del europeo (véase Recuadro 1). En segundo lugar, la evolución del valor de los activos financieros está muy limitada por la previsible continuación de las caídas en los

¹ Para un análisis más detallado de los factores explicativos de nuestras previsiones, véase Situación España de noviembre de 2009.

² Junto a los determinantes fundamentales del consumo y el ahorro (renta, riqueza y tipos de interés) nótese que el ahorro puede haber estado también impulsado por un fenómeno más de corto plazo, como es el llamado ahorro precautorio (véase el Recuadro 4).

precios de la vivienda y por la incierta evolución de los mercados de renta variable, tras los importantes aumentos bursátiles de la primavera y el verano.

Pero es que, además, el consumo no se verá impulsado por el resto de sus factores fundamentales. Las perspectivas sobre los tipos de interés tienen poco margen adicional de estímulo sobre el consumo y la disponibilidad de crédito no volverá a ser la misma que en el periodo precrisis. La reducción de la carga financiera, que en 2009 permitió liberar renta por importe de algo más de 15 mil millones de euros, apenas alcanzará 1,1 miles de millones en 2010.

Más relevantes todavía son las perspectivas de crecimiento de la renta de los hogares. En 2010, la renta apenas crecerá un 0,5% nominal y su crecimiento real será cero, a diferencia de 2009, año en el que la renta real previsiblemente crecerá casi un 2%. Detrás del estancamiento de la renta de los hogares se encuentra, por una parte, el componente no salarial, que en 2010 ya no se verá impulsado adicionalmente por las medidas fiscales expansivas, como lo fue en 2009 por la eliminación del Impuesto sobre el Patrimonio y la deducción de 400 euros en el IRPF, que supusieron cerca de 7 mil millones de euros. Además, el componente salarial registrará un práctico estancamiento, derivado del comportamiento previsto para el mercado laboral. De forma consistente con la previsión de caída del PIB, el empleo, medido a partir de la EPA, podría disminuir un 3,5% en 2010. Corregida de estacionalidad, la destrucción de empleo irá reduciéndose paulatinamente a lo largo del año, de tal modo que la ocupación podría estabilizarse a finales de 2010. A pesar de esta caída del empleo, el margen de repunte de la tasa de paro es moderado, ante el intenso decrecimiento previsto de la población activa, determinado por los flujos de salida del mercado laboral del colectivo de inmigrantes. Así, la población activa nativa disminuirá suavemente en 2010, mientras que la población extranjera lo hará más intensamente, de forma que a finales de 2010 la participación de este colectivo en el total volverá a los niveles de comienzos de 2008. La caída esperada para la población activa, algo más del 1%, permitirá que la tasa de paro apenas ronde el 20% en 2010.³

El último factor que condiciona la evolución del consumo durante el próximo año, es la anunciada subida del IVA contenida en los Presupuestos Generales del Estado para 2010, y de aplicación a partir del mes de julio. El proceso de consolidación fiscal es necesario en una economía como la española, que probablemente finalizará en 2009 con un déficit de las AA.PP. del 11,4% del PIB y que todavía excederá, previsiblemente, del 10% del PIB en 2010. Además, puede estimarse en un 6% el déficit estructural, por lo que la simple eliminación de las medidas fiscales contracíclicas adoptadas y la superación de la recesión no serán suficientes para la vuelta a un equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo, siendo necesaria la adopción de medidas tanto orientadas a reducir el gasto, como a incrementar los ingresos públicos.

En este sentido, la subida del IVA tendrá efectos diferenciados en el corto y en el largo plazo. Según nuestras estimaciones, el gasto privado de las familias en bienes de consumo se incrementaría en los primeros trimestres del año, anticipando el alza en precios que se dará a raíz del aumento en el impuesto. Una vez que se produce este aumento de la fiscalidad, las familias responden con una reducción significativamente mayor al aumento previo, llevando finalmente al PIB tendencial a un nivel un 0,5% por debajo de la senda que se observaría en ausencia de esta medida. Esta caída permanente en el producto es el resultado del efecto distorsionador de los impuestos sobre las decisiones de consumo.

³ Para más detalles sobre la situación actual y nuestras perspectivas sobre el empleo, véase: http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/091111_observatoriomercadolaboralespana_tcm346-205290.pdf?ts=23112009

Gráfico 2.11.

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

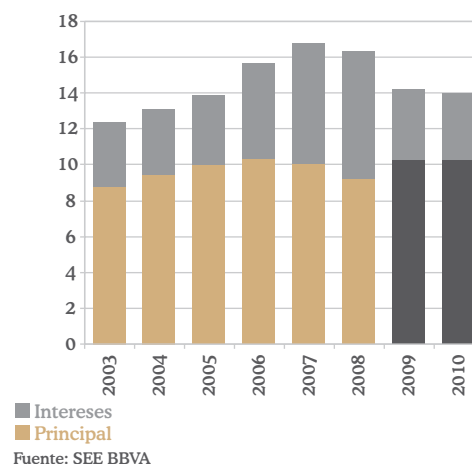


Gráfico 2.12.

España. Empleo EPA corregido de estacionalidad

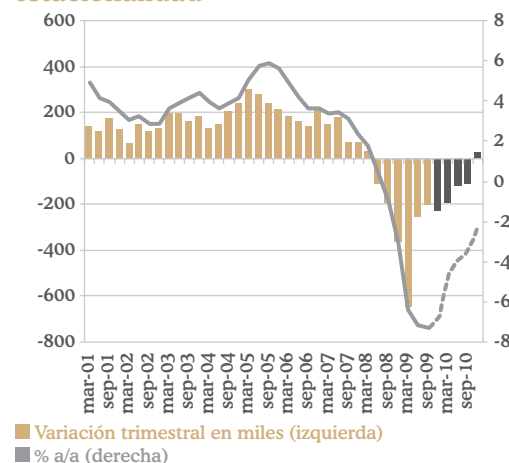
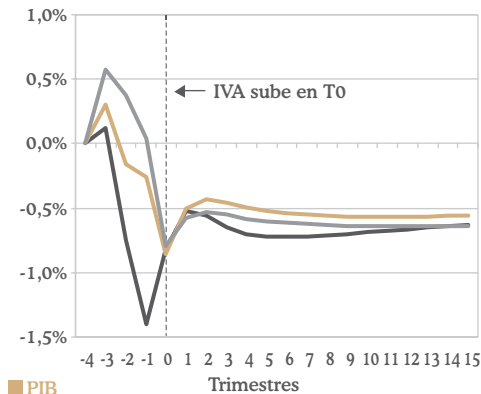


Gráfico 2.13.

España. Respuesta a un aumento de dos pp en el IVA

(Desviación porcentual de la tendencia)



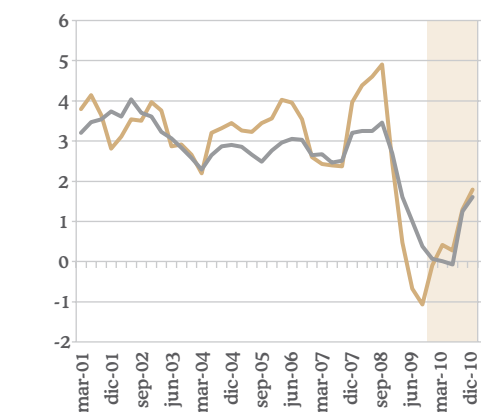
■ PIB
■ Consumo
■ Empleo

Fuente: SEE BBVA

Gráfico 2.14.

España. Inflación

(% a/a)



■ Subyacente
■ Total

Fuente: INE y SEE BBVA

En resumen, el proceso de desapalancamiento, la mayor incertidumbre en el mercado de trabajo, unas expectativas de menor crecimiento futuro de los ingresos (percepción de que el crecimiento potencial puede haber disminuido) y la expectativa de la consolidación fiscal que se inicia en 2010, y que deberá continuar en los años siguientes, son factores que harán que el consumo permanezca débil en 2010, hasta la vuelta a niveles más sostenibles de endeudamiento y al restablecimiento, al menos parcial, del balance de los hogares.

Horizonte de baja inflación

La inflación en España ha continuado mostrando un perfil, primero de desaceleración y luego de caídas moderadas. Aunque parte de la actual tasa negativa de inflación responde a un efecto base de los precios del petróleo, lo cierto es que la debilidad de la demanda ha propiciado una disminución de la inflación también en su componente subyacente. Así, la inflación general alcanzó su mínimo en el mes de julio (en el -1,4% a/a) y comenzó, desde entonces, una suave tendencia de repunte, mientras que la inflación subyacente continuó su caída, situándose en el último dato conocido en el 0,4% interanual. Las previsiones apuntan a que la inflación total en el mes de diciembre ya mostrará cifras positivas de crecimiento, por encima del 0,5%, apoyada en la reversión del efecto base de la energía. La inflación subyacente se mantendrá estable en los niveles actuales.

El escenario es especialmente favorable para que en 2010 continúen las presiones a la baja sobre los precios. Así, la prolongación de la debilidad de la demanda llevará a niveles muy negativos de *output gap*. El grado históricamente bajo de utilización de la capacidad productiva y las elevadas tasas de paro, que junto al reducido nivel de cierre de la inflación de 2009 acotarán los crecimientos salariales, son factores que permiten prever bajas tasas de inflación en todo el horizonte de predicción. A ello habría que añadir la presión que pudiera ejercer el mantenimiento durante 2010 de la reciente apreciación del euro. Estos elementos sólo serán contrarrestados, en parte, por la subida del IVA recogida en los presupuestos del Estado para 2010, y de aplicación a partir de julio. Con todo, nuestra previsión promedio para 2010 es de una tasa del 0,9% para la inflación general, e incluso unas décimas por debajo para la subyacente.⁴

Por tanto, una deflación persistente se mantiene fuera de los escenarios más probables ya que continúan sin detectarse en la economía señales de interacción entre expectativas de caídas en los precios y retrasos en las decisiones de gasto propias de los episodios de deflación. Por el contrario, la existencia de tasas negativas de inflación está contribuyendo a compensar parte de la pérdida de competitividad-precio acumulada en la fase expansiva previa a la crisis económica. Durante todo 2009, el diferencial de inflación general con la zona euro ha sido favorable a España en 0,6 pp de media (el diferencial promedio histórico es desfavorable a España en casi un punto) y, lo que es aún más importante a efectos de recuperación de la competitividad-precio, el diferencial de inflación subyacente ha ido ampliándose a lo largo de 2009 a favor de la economía española: con el último dato conocido se sitúa en los -0,9 pp (el promedio histórico es +0,9 pp). Aunque tasas negativas de inflación conllevan también aspectos perjudiciales (por ejemplo, al aumentar el nivel real de deuda), lo cierto es que pueden contribuir a mejorar las cifras de exportaciones por la vía de la caída en el tipo de cambio efectivo real. El mantenimiento de bajas tasas de inflación en el componente subyacente y de un diferencial negativo de precios en el medio plazo sería un factor esencial para que la economía española pudiera aprovechar la recuperación de la economía mundial, y, en particular, de la europea, y encontrar en el sector exterior un nuevo motor de crecimiento.

⁴ Para más detalle véase nuestro último Observatorio Inflación, disponible en: http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/091113_observatorioinflacionespana_tcm346-205780.pdf?ts=23112009

Recuadro 1. El desapalancamiento de las familias españolas y su efecto sobre el ahorro y el consumo

El proceso de rápido endeudamiento de los hogares españoles que ha caracterizado la última década alcanzó su máximo durante el 2008, cuando la vulnerabilidad financiera de las familias fue exacerbada a causa de la propagación de la crisis económica global y de la entrada en recesión de nuestra economía. A lo largo de 2009, las peores expectativas de crecimiento de los ingresos y la mayor incertidumbre del mercado laboral han empujado a los hogares a reducir su nivel de endeudamiento, favoreciendo el ahorro respecto al consumo. En el largo plazo, es probable que este proceso de desapalancamiento continúe hasta alcanzar un nivel de deuda que permita a los hogares hacer frente con cierta holgura al esfuerzo financiero que aquél conlleva.

La deuda de los hogares en España es mayor que en otros países europeos

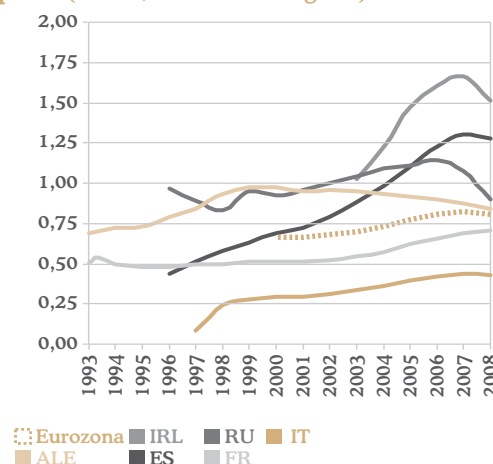
En la mayoría de los países europeos la ratio de deuda sobre renta de los hogares ha tendido a crecer durante los últimos diez años. Aunque ha sido generalizado, este crecimiento presenta importantes diferencias entre países. Como se puede ver en el Gráfico 1, la deuda de los hogares, como proporción de su renta bruta disponible, ha aumentado de forma monótona en casi todos los países considerados, pero sólo en dos, España e Irlanda, ha llegado a suponer más del 125%, alejándose del promedio de la zona euro, que se situó en torno al 80%.

En la práctica totalidad de los países de nuestro entorno, la mayor parte de la deuda se destina a la adquisición de vivienda (Gráfico 2), a pesar de que también el crédito al consumo, por ejemplo a través de tarjetas de crédito, ha registrado un importante crecimiento durante los últimos años.

Los factores que explican este crecimiento de la capacidad de endeudamiento de los hogares son, principalmente, tres. En primer lugar, las mejores condiciones de financiación, con tipos de interés reales bajos y poco volátiles, junto con nuevos instrumentos financieros de transferencia del riesgo y una mayor competencia bancaria, han permitido elevar el importe y el plazo de las operaciones de crédito a familias, contribuyendo a incrementar el peso de la vivienda en propiedad en numerosos países. En segundo lugar, la extraordinaria fase alcista que ha caracterizado a los mercados inmobiliarios en la mayoría de los países industrializados durante la última década ha favorecido la creación de expectativas optimistas, que apoyaban la inversión residencial con respecto a otros activos¹. En último lugar, el entorno económico en el cual se ha producido este incremento de la deuda de las familias se ha caracterizado por un crecimiento sostenido de los ingresos y por una baja inflación, que han permitido a los hogares acceder a préstamos de mayor importe.

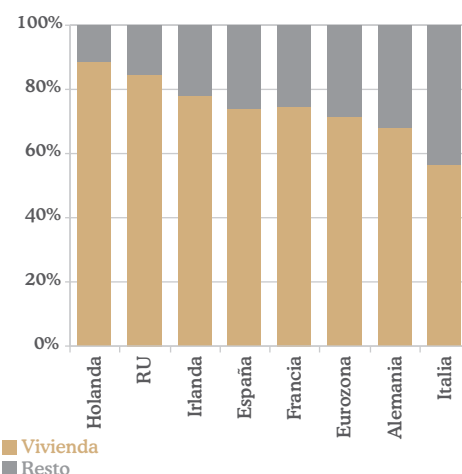
¹ También el tratamiento fiscal favorable a la compra de vivienda ha contribuido a sesgar la decisión de los inversores más hacia los inmuebles que hacia otros activos alternativos.

Gráfico 1.
Endeudamiento de las familias en distintos países europeos (Deuda/RBD de los hogares)



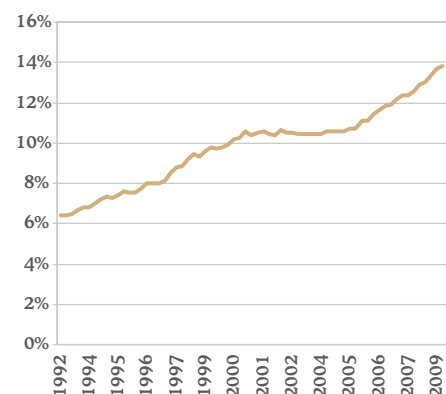
Fuente: SEE BBVA a partir de BCE, BdE y fuentes nacionales.

Gráfico 2.
Composición del crédito a las familias en 2008



Fuente: SEE BBVA a partir de BCE y fuentes nacionales.

Gráfico 3.
España. Deuda de los hogares sobre total de activos



Fuente: SEE BBVA a partir de INE y BdE

En el entorno económico actual, la sostenibilidad de los balances de los hogares se debilita

Con la finalidad de evaluar la sostenibilidad del nivel de deuda de los hogares, es preciso examinar dos indicadores que miden, por un lado, el apalancamiento de las familias y, por otro, si la carga financiera derivada de la deuda es razonable. Si se analiza cómo ha evolucionado la deuda con respecto a los activos de los hogares, tanto financieros como no financieros (Gráfico 3), no es posible concluir que la ratio haya crecido de forma exponencial: 8 pp desde 1992, de los cuales 4 pp han tenido lugar durante el último quinquenio. Este menor crecimiento se debe, en parte, a la fuerte revaloración experimentada por los activos inmobiliarios - que en España representan más del 90% del total de la riqueza bruta de los hogares - durante el mismo periodo. Tampoco la carga financiera (Gráfico 4), que refleja el porcentaje de ingresos que los hogares destinan a repagar la deuda, muestra una dinámica explosiva. Durante el último año, la moderación de la carga financiera se explica, sobre todo, por la reducción de los tipos de interés hasta niveles mínimos, como respuesta de la política monetaria a la crisis financiera global.

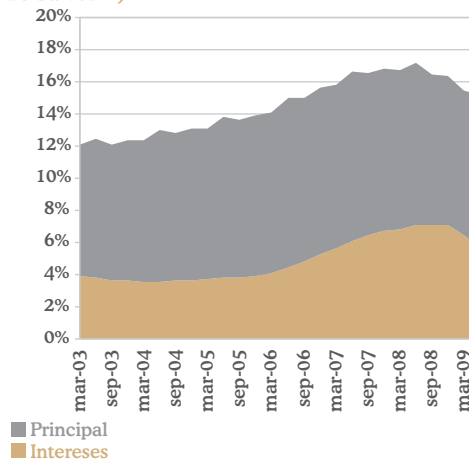
Sin embargo, a pesar de que los indicadores de endeudamiento no muestran, hasta el momento, valores preocupantes, no significa que no puedan empeorar y amenazar la capacidad de los hogares de enfrentarse a sus pagos, especialmente en un entorno como el actual, caracterizado por ajustes en curso de sectores clave de la economía española. El elevado endeudamiento implica una mayor sensibilidad de la solvencia de los hogares a fluctuaciones de los precios de la vivienda, de los tipos de interés y de sus ingresos, las cuales, en última instancia, podrían afectar a su capacidad de consumo.

Una elevada proporción de deuda a tipo variable, como la existente en España, provoca que cualquier variación de los tipos de interés se transmita al prestatario de forma más directa, afectando de un modo relativamente inmediato a su capacidad de repago de la deuda y a su consumo. En este contexto, un aumento (respectivamente, descenso) de los tipos de interés tendrá el efecto de reducir (aumentar) los recursos disponibles para el consumo tanto más cuanto menos haya ahorrado el prestatario durante la temporada de tipos bajos.

Además, una mayor volatilidad de los precios de la vivienda podría afectar a la capacidad de consumo del hogar. Este efecto se manifiesta a través de la variación del valor del activo que respalda la hipoteca, que podría generar una caída de la confianza del consumidor y una menor capacidad de ampliar el importe de la hipoteca para otros fines, mediante un MEW (*Mortgage Equity Withdrawal*). En España, sin embargo, la evidencia empírica existente apunta a un efecto riqueza sobre el consumo moderado debido, entre otros factores, a la limitada utilización de mecanismos como el MEW².

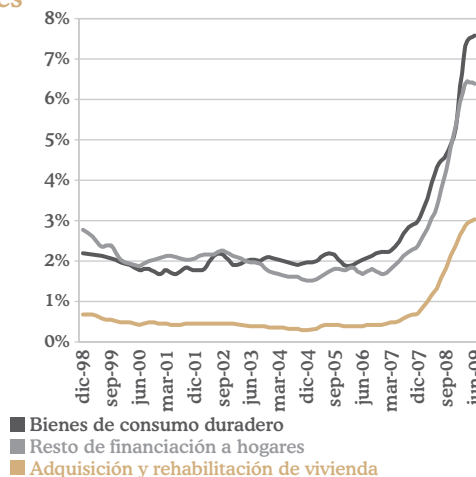
² Para más detalles sobre los efectos sobre el consumo de los cambios de los precios de la vivienda, véase: "Situación Consumo", primer semestre de 2009, pp. 10-11.

Gráfico 4. España. Carga financiera de las familias (% de su RBD)



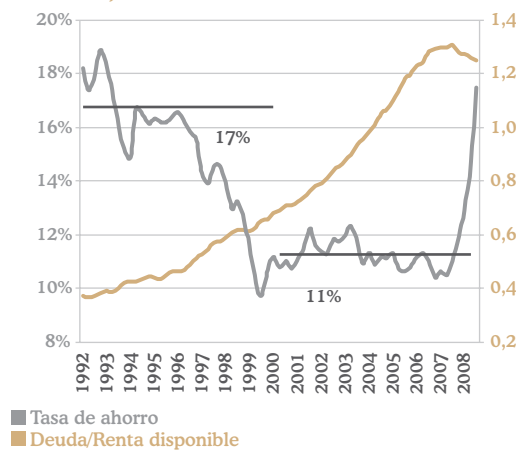
Fuente: SEE BBVA a partir de INE y BdE

Gráfico 5. España. Tasas de mora de la financiación a hogares



Fuente: BdE

Gráfico 6. España. Ahorro y endeudamiento de los hogares (% de su RBD)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Un tercer factor que condiciona la sostenibilidad de la deuda de los hogares es el choque negativo sobre la renta derivado del proceso de destrucción de empleo. Desde comienzos de 2008, la economía española ha perdido más de 1,5 millones de empleos (-7,5%), lo que, sin duda, ha condicionado la solvencia de los hogares endeudados y la confianza de los prestatarios.

La reducción de la deuda de los hogares necesitará un incremento del ahorro...

Después de más de 15 años de crecimiento ininterrumpido de su ratio de deuda sobre renta disponible, los hogares deberán enfrentarse a una reducción de su nivel de apalancamiento hacia niveles más sostenibles dado el entorno económico previsto en el medio y largo plazo. La evolución de los tipos de interés, el crecimiento económico y el valor de los activos son tres de los factores más importantes para determinar la sostenibilidad de la deuda. Con el objetivo de analizar con más detalle la deuda de los hogares, se puede utilizar una expresión que resume su posición de balance financiero:

$$(1) \quad AF_t + IR_t + C_t = R_t + \Delta D_t - rD_{t-1}$$

donde AF_t representa el ahorro financiero de los hogares en el período t , IR la inversión residencial (ahorro no financiero), C el consumo, R la renta disponible, D la deuda y r el tipo de interés. Si se divide (1) por la renta, se puede obtener una ecuación de la dinámica de la ratio de la deuda:

$$(2) \quad \frac{D_t}{R_t} = \frac{D_{t-1}}{R_{t-1}}(1+r-g) + \frac{AF_t + IR_t + C_t}{R_t} - 1,$$

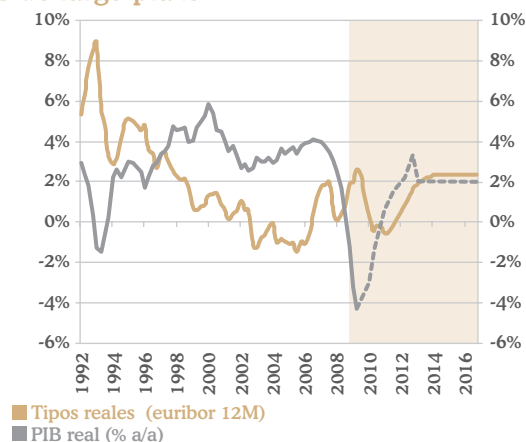
donde g es la tasa de crecimiento de la renta de los hogares. La expresión (2) se puede reescribir como:

$$(3) \quad \frac{D_t}{R_t} = \frac{D_{t-1}}{R_{t-1}}(1+r-g) + \frac{AF_t + IR_t}{R_t} - S_t$$

donde $S_t = 1 - (C_t/R_t)$ denota la tasa de ahorro de las familias. Como se puede observar, una reducción de la ratio de endeudamiento puede producirse mediante una menor inversión, un crecimiento de la renta disponible mayor que los tipos de interés o un aumento de la tasa de ahorro.

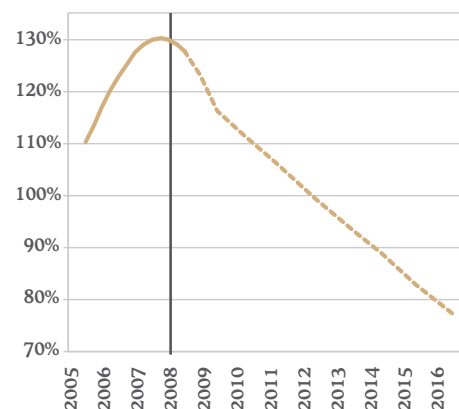
Durante la década de expansión de la deuda, la disminución de los tipos de interés y el crecimiento sostenido de la economía permitieron expandir el volumen de deuda de los hogares (Gráfico 7). La percepción de que el riesgo era limitado y las expectativas optimistas sobre el curso de la economía – en particular, sobre el sector inmobiliario – fomentaron la inversión en vivienda, lo que propició un crecimiento del crédito hasta niveles comparativamente elevados pero sostenibles para la época. Ahora bien, el cambio de tendencia en el ciclo económico y el ajuste del sector de la construcción han afectado a la percepción del riesgo de

Gráfico 7.
España. Crecimiento del PIB tendencial y tipos de interés de largo plazo



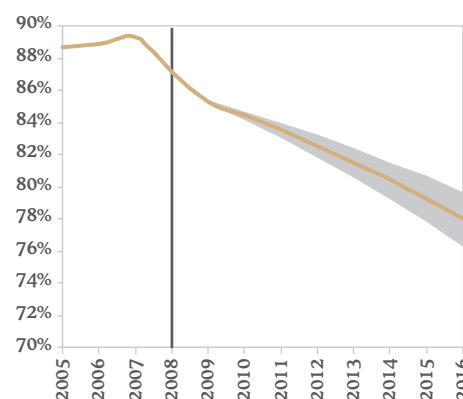
Fuente: SEE BBVA a partir de INE y BdE

Gráfico 8.
España. Evolución simulada de la ratio (deuda/RBD) de los hogares



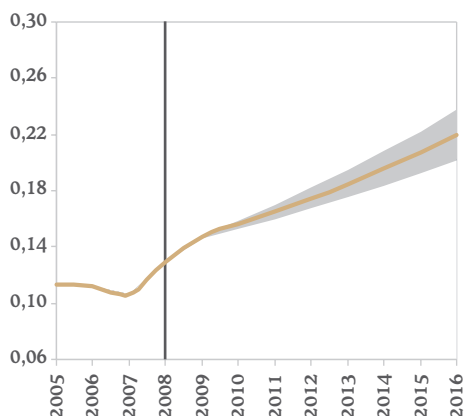
Fuente: SEE BBVA

Gráfico 9.
España. Evolución prevista de la tasa de consumo de los hogares(*)



(*) Tasa de consumo = consumo de los hogares/RBD
Fuente: SEE BBVA

Gráfico 10.
España. Evolución prevista de la tasa de ahorro de los hogares(*)



(*) Tasa de ahorro = ahorro de los hogares/RBD
 Fuente: SEE BBVA

las familias, que empiezan a limitar el tamaño de su deuda. Este cambio es evidente en la evolución de los hábitos de ahorro y consumo desde el principio de la crisis.

El proceso de reducción de la deuda se ha apreciado en el significativo incremento de la tasa de ahorro, que pasa de suponer un 11% de la renta disponible en el segundo trimestre de 2008 hasta un 17,5% en el mismo periodo de 2009 (Gráfico 6), un nivel próximo al que existía durante la primera mitad de la década de los noventa. Esta dinámica ha implicado una intensa corrección del consumo: con el tercero de 2009 han sido siete los trimestres consecutivos de caída trimestral del consumo privado.

...hasta llegar a niveles más sostenibles

El proceso de reducción del nivel de apalancamiento de los hogares se ha extendido durante el último año y medio. La ratio de deuda sobre renta disponible tocó su nivel máximo a mediados de 2008, con más de un 130%, y desde entonces se ha reducido hasta encontrarse hoy en torno al 125%. Por lo tanto, cabe preguntarse hasta qué nivel debería ajustarse la deuda de los hogares y qué implicaciones podría tener este proceso sobre su consumo.

Con este fin, se han analizado varios escenarios de convergencia de la ratio de endeudamiento hacia un nivel de largo plazo igual al valor promedio del endeudamiento entre 1990-2008, del 80%, nivel que, además, corresponde al promedio de la zona euro. Los escenarios se han construido a partir de un modelo simple de evolución de la deuda de los

hogares³ de acuerdo con distintos supuestos sobre las principales variables que afectan a la dinámica de crecimiento de la ratio deuda/RBD: el crecimiento de la renta disponible, el tipo de interés y el porcentaje del ahorro que se destina a repagar la deuda. Los Gráficos 9 y 10 permiten apreciar las dinámicas implicadas por estas simulaciones.

Los escenarios de desapalancamiento de los hogares se detallan en el Cuadro 1. De acuerdo con ellos, para que el peso de la deuda sobre la RBD disminuya hasta el 80% en 2016, se requeriría un incremento de la tasa de ahorro desde un 17% actual hasta un 20%-24% en 2016. Dicho aumento de la tasa de ahorro provocaría una reducción del porcentaje de renta destinada al consumo desde el 87% actual hasta un 78% en el escenario base y un 76% en el escenario más pesimista (Gráfico 10).

En conclusión, parece probable que, a futuro, los hogares continuarán el proceso de ajuste de sus balances en respuesta al nuevo entorno económico. La recesión actual ha provocado un cambio en las expectativas de los hogares sobre su renta y su carga financiera futuras. Este proceso podría realizarse a través de una continuación de las tendencias del ahorro y del consumo de los últimos trimestres, o bien a través de una menor deuda por su impago y ejecución o por un menor ritmo de concesión. En cualquier caso, durante esta fase de desapalancamiento, los hogares no tendrán la misma capacidad de consumir que tenían en el periodo precrisis, lo cual probablemente contribuirá a ralentizar el proceso de recuperación de la economía.

³ Véase Glick, R. y K.J. Lansing (2009): "U.S. household deleveraging and future consumption growth", FRBSF Economic Letter, 2009-16.

Cuadro 1. Escenarios de desapalancamiento de los hogares para que la ratio deuda/RBD=80% en 2016

	Crecimiento promedio de la renta nominal (%)	Euribor 12 meses	% del ahorro destinado al repago de la deuda
Escenario Central	2	4	80
Cota inferior	1	3	80
Cota superior	3	5	80
Promedio de la última década	3,55	3,53	
Valores actuales	4	1,24	

Fuente: SEE BBVA

3. Financiación al consumo

El crédito al consumo en España modera su deterioro

En un entorno adverso de los mercados internacionales, el crédito al consumo en España ha continuado en la senda de deterioro en la que entró a principios de 2007. Los últimos datos disponibles muestran una tasa de crecimiento interanual de -8,4% en septiembre de 2009, inferior a la de la zona euro, pero moderando su caída frente a lo observado en trimestres precedentes. Así, el saldo vivo de crédito al consumo de las entidades financieras españolas era de 100 mil millones de euros en septiembre de 2009, frente a los 631,9 mil millones de la zona euro, el cual ha comenzado a decrecer a un ritmo del -1,0% (Gráfico 3.1). Aún así, desde 2002, el peso del crédito sobre el PIB en España ha sido superior al de la zona euro, suponiendo un 9,1% en septiembre de este año, frente al 7,1% en la UEM (Gráfico 3.2).

Por su parte, también se aprecia una moderación de las nuevas operaciones de crédito al consumo, tanto en España como en el resto de la zona euro. En nuestro país, las nuevas operaciones se reducen desde finales de 2007, siendo el crédito concedido en el tercer trimestre del año de 7,3 miles de millones de euros, un 21,8% menos que el año anterior, pero suavizando su caída desde el -27,8% del mismo periodo de 2008. En los meses de julio, agosto y septiembre, la moderación del crédito de la zona euro fue menos significativa, pues se concedieron 50,6 mil millones de euros en nuevos créditos, un 7,8% menos con respecto a 2008, mejorando la evolución desde el -20,1% de 2008. Esta tendencia se ha intensificado en ambas áreas y previsiblemente va a continuar, al menos hasta que se recupere el ciclo económico.

La principal diferencia en el perfil por vencimientos de las nuevas operaciones en España y en el resto de Europa sigue siendo el mayor protagonismo del corto plazo en el caso español. Esto se explica, en parte, por la relevancia de los créditos rápidos y las tarjetas, en un contexto de mayor incertidumbre para los consumidores. En la zona euro, el mayor protagonismo se lo llevan las operaciones a medio plazo, con vencimientos de entre 1 y 5 años. Mientras que en España el peso de las operaciones de corto plazo alcanzaron el 61,2% entre enero y septiembre, en la zona euro tan sólo representaron el 31,0%. Sin embargo, es menor en nuestro país el peso de las operaciones a plazos medios, con un 19,8% del total frente al 38,6% de la zona euro. Por último, las nuevas operaciones a más de 5 años se siguen reduciendo en España, pues han pasado de representar un 24,9% en 2008 a un 19,0% en el tercer trimestre de 2009, evidenciando la caída en el consumo de bienes duraderos (Gráfico 3.3). A futuro, la traslación de los menores tipos oficiales a los tipos de los créditos supondrá un estímulo limitado para el consumo. Este hecho, junto con la moderación del crédito y el estancamiento de la renta, implicará una reducción de la carga financiera de las familias, que tendrá un efecto acotado sobre el consumo en un entorno de confianza aún negativo.

Según la última Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB), los criterios para la aprobación de nuevos créditos a empresas y a hogares comienzan a relajarse desde junio 2009, gracias a las medidas de apoyo público al sector financiero y a la mejoría del contexto económico internacional. La moderación de la contracción tanto de la oferta como de la demanda fue más importante en España que en la zona euro. 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 (Gráfico 3.4). Estos resultados son coherentes con la senda de ajuste que está experimentando el crédito.

Gráfico 3.1.

España. Crecimiento interanual del crédito al consumo

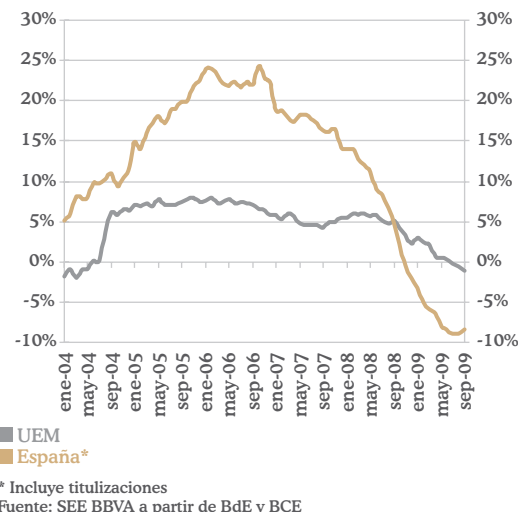


Gráfico 3.2.

España. Peso del crédito al consumo sobre el PIB

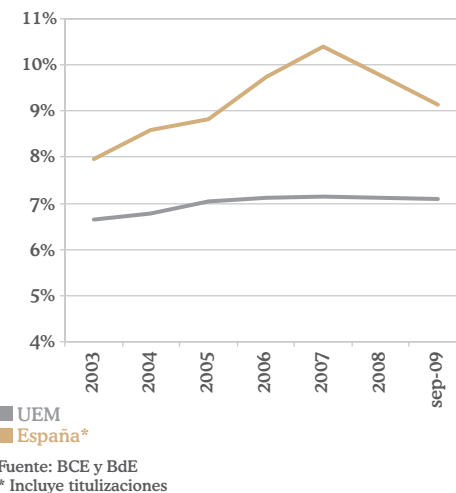


Gráfico 3.3.

España. Nuevas operaciones de crédito al consumo

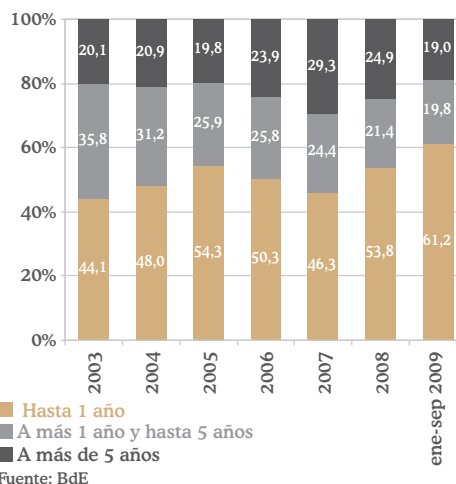


Gráfico 3.4. España. Encuesta sobre préstamos bancarios

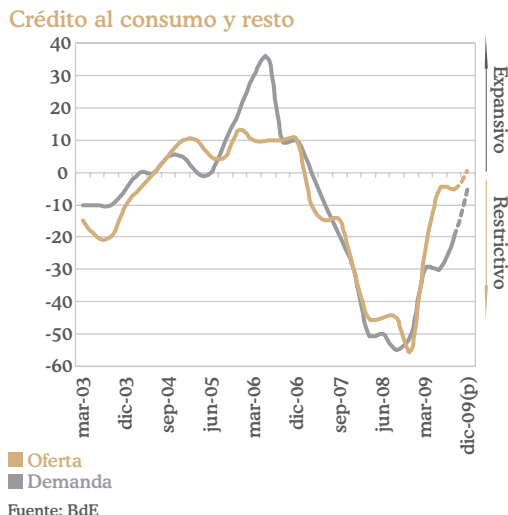


Gráfico 3.5. España. Porcentaje de nuevas operaciones de consumo financiadas

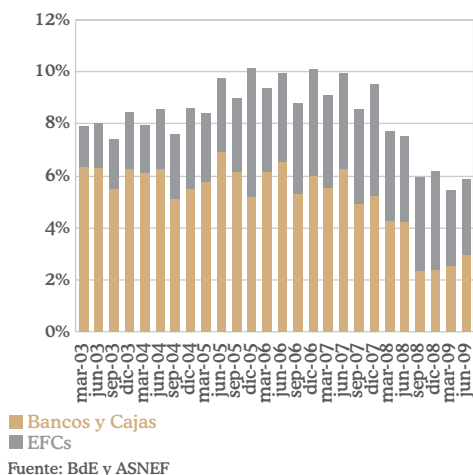
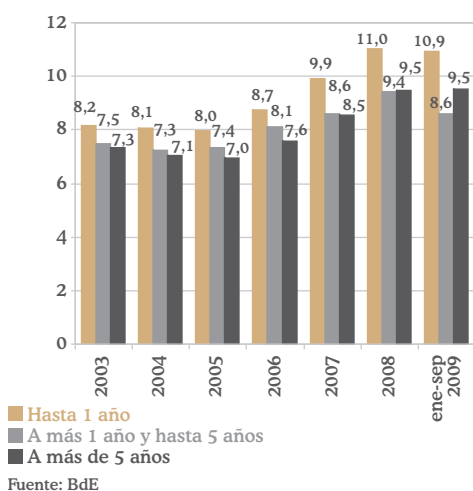


Gráfico 3.6. España. Tipos de interés de nuevas operaciones de crédito al consumo



Préstamo revolving: manteniendo su protagonismo

Dado que no se dispone de estadísticas agregadas de crédito al consumo concedido por todo el sistema financiero por finalidad, el análisis desagregado ha de realizarse con los datos de la Asociación Nacional de Entidades Financieras (Asnef), que recopila la información de los Establecimientos Financieros de Crédito (EFCs). En el segundo trimestre de 2009, las nuevas operaciones de crédito al consumo de las EFCs alcanzaron los 4,1 mil millones de euros, un 20,6% menos que en el mismo periodo del año anterior, en línea con las tasas de crecimiento negativas experimentadas desde finales de 2008. En el conjunto de los seis primeros meses, el crédito otorgado por estas instituciones decreció un 24,1%. Así, el 2,9% de las nuevas operaciones de consumo del segundo trimestre del año han sido financiadas por EFCs, y un 3% adicional por el resto de entidades (Gráfico 3.5)

Por tipo de crédito, la mayor caída durante el primer semestre correspondió a los préstamos personales, de los que se concedieron un 68,1% menos que en el primer semestre de 2008, y que hasta el pasado año eran los que mayor peso tenían. La financiación de bienes de consumo registró la segunda mayor disminución (un -31,0% en el primer semestre de 2009, frente al -0,2% de 2008). Por último, la menor reducción correspondió a los préstamos *revolving* (-14,7% de enero a junio de 2009, frente al 5,1% del mismo periodo del año anterior). Por tanto, productos como los préstamos rápidos o reunificadores de deudas, que se han encarecido sustancialmente, ya no juegan un papel tan destacado en las economías de los hogares, a pesar de sus crecientes dificultades financieras. Sin embargo, los préstamos *revolving* siguen suponiendo un 74,3% de la financiación de las EFCs, la financiación de bienes de consumo un 20,6% y los personales un 3,8% (Gráficos 3.6 y 3.7).

Las nuevas operaciones de financiación de automoción de las EFCs ascendieron a 3,2 miles de millones de euros en los seis primeros meses de 2009, un 46,8% menos. Los turismos nuevos para particulares continuaron representando el mayor capítulo, con un 63,6% del total, aunque decrecieron un 52,6%. Por detrás de ellos, los turismos nuevos de negocios y los usados para particulares, los cuales disminuyeron un 50,4% y 22,2%, respectivamente, hasta situarse en el 12,4% y el 16,6% del total. Por último, continúa destacando el incremento de las nuevas operaciones para financiar turismos usados de negocios, un 107,4% más en el primer semestre de 2009 con respecto al mismo periodo del año anterior.

En el segundo trimestre del 2009, el importe medio de los préstamos para compra de turismos nuevos superó los 12.000 euros, con una caída del 19,5% con respecto a 2008. Los turismos usados se financiaron con préstamos similares, de unos 12.400 euros. Destaca el fuerte crecimiento del importe medio de los préstamos para compra de turismos usados de negocio, que alcanza los 18.100 euros en junio. La comercialización de vehículos usados procedentes de *renting* y de alta gama puede estar detrás de estas tendencias.

En síntesis, continúa la caída del crédito al consumo en España, aunque a tasas cada vez más moderadas. Las mayores fortalezas se observan en los préstamos a corto plazo y *revolving*, en un entorno en que las perspectivas del mercado apuntan a una mejora paulatina de las condiciones de oferta y demanda.

Recuadro 2. Cambios regulatorios y protección al consumidor: un análisis comparado de México, EE.UU. y España¹

Uno de los efectos más importantes de la crisis financiera global ha sido el rápido diseño de nuevas propuestas de regulación de las actividades financieras. Uno de los aspectos que ya tiene nueva normativa en algunos países es la protección a los usuarios de servicios financieros, tanto a nivel general como a nivel de productos, debido a que la regulación previa permitió situaciones valoradas como desfavorables para el cliente.

De manera general, a diferencia de Estados Unidos y México, los cambios en la normativa española no han surgido como una reacción a la crisis, sino que estaban consideradas en el cronograma de la Unión Europea (UE). Así, desde los orígenes de la normativa europea se persigue la protección de los intereses económicos de los consumidores y la armonización de los estándares para aumentar la competencia y la transparencia del mercado.

En este recuadro se revisa la nueva normativa y las iniciativas llevadas a cabo en México, Estados Unidos y España sobre protección al consumidor:

1. En **México**, se han realizado cambios legales para fortalecer las facultades del Banco de México (Banxico) y la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros (CONDUSEF)²,
 - a. La CONDUSEF establecerá los requisitos y procedimientos para terminar los contratos entre las instituciones de crédito y sus clientes. Además, podrá emitir disposiciones que definan las actividades que se aparten de las buenas prácticas y sancionar, a través de multas, las infracciones a la ley.
 - b. Modificaciones a la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros (LTOSF). Facultan a la CONDUSEF para emitir disposiciones con respecto a la forma y términos de los contratos, los estados de cuenta y la publicidad relativa a las características de las operaciones activas, pasivas y de servicios. En lo que se refiere a estados de cuenta y comprobantes de operación, se considerarán los aspectos siguientes:
 - Claridad y simplicidad de la información.
 - Mostrar las comisiones y demás conceptos que la entidad cobre, así como otras características del servicio.
 - Información relevante sobre el cobro de comisiones e intereses, el cobro de intereses, los saldos, los límites de crédito y las advertencias sobre riesgos de la operación, entre otros conceptos.
 - Incorporar información que permita comparar comisiones y otras condiciones aplicables en operaciones afines.
 - Las entidades financieras³ deberán ofrecer los datos de localización y contacto de la unidad encar-

gada de las aclaraciones o reclamaciones, así como los plazos para presentarlas.

- Para estados de cuenta de operaciones de crédito al consumo, incorporar las advertencias para el caso de endeudamiento excesivo y el impacto del incumplimiento en el historial crediticio.
- c. En las modificaciones a la LTOSF, también se faculta al Banco de México para emitir disposiciones de carácter general para regular los tipos de interés, comisiones, pagos anticipados y adelantados de las operaciones de instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple, así como para regular cuotas de intercambio.
 - Además, en materia de créditos, préstamos o financiación *revolving* con tarjeta de crédito, en la LTOSF se establecen disposiciones para limitar tanto las ofertas como los tipos de interés, comisiones y pagos mínimos (véase Cuadro 1)
 - d. Finalmente, entre las modificaciones a la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros se otorga la facultad a la CONDUSEF de implementar programas educativos, y de otra índole, sobre cultura financiera.
2. La preocupación por la protección al consumidor en **Estados Unidos** se ha reflejado en dos nuevas iniciativas, que entrarán en vigor durante 2010:
 - a. Normativa sobre las tarjetas de crédito: *"Credit Card Accountability Responsibility and Disclosure Act of 2009" (H.R. 627)*. Esta nueva normativa pretende evitar los excesos cometidos por parte de las entidades emisoras de tarjetas de crédito durante el período expansivo precedente. Principalmente, se introducen cambios en las comisiones cobradas y en las condiciones de pago (véase Cuadro 1). El impacto de esta ley sobre la industria de las tarjetas de crédito podría ser significativo, tanto en rentabilidad como en volúmenes de crédito. Además, provocará cambios en las prácticas de comercialización y en la gestión de la relación con el cliente, de acuerdo a los análisis preliminares.
 - b. Nueva agencia de protección al consumidor de productos financieros: *"Consumer Financial Protection Agency Act 2009" (H.R. 3126)*. Su origen se encuentra en la *"Financial Regulatory Reform"*, y dicta que los productos y los servicios financieros deben estar basados en los principios de mayor transparencia, simplicidad, justicia, disponibilidad de acceso a todos los usuarios y responsabilidad.

¹ Se agradece la colaboración de Sara Castellanos y Adolfo Albo.

² Creada en 1999 con la finalidad de promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de los usuarios frente a las instituciones financieras, arbitrar sus diferencias de manera imparcial y dotar de equidad las relaciones entre éstos.

³ Instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, arrendadoras financieras, empresas de *factoring* financiero, sociedades financieras de objeto múltiple reguladas y no reguladas, sociedades financieras populares, sociedades cooperativas de ahorro y préstamo y entidades financieras que actúen como fiduciarias en fideicomisos que otorguen crédito, préstamo o financiamiento al público.

⁴ En el Comité de Energía y Comercio se ha incluido una enmienda para transformar la agencia en una comisión de cinco miembros. De esta manera ningún partido político podrá dominar en la comisión; además, de ser menos burocrática.

Con esta nueva agencia se pretende concentrar la tarea de protección al consumidor, que anteriormente recaía sobre numerosos agentes. Con ella se dará una cobertura global a todo el mercado, de modo que se evita cualquier abuso y se elimina la posibilidad de elegir, como sucedía con la normativa previa, el régimen regulador estatal más laxo. Ahora, la agencia impondrá los nuevos mínimos iguales para todos los estados.

3. En **España**, las directrices europeas sobre protección al consumidor son anteriores a la crisis. Así, todos los países de la Unión Europea (UE) están reglados por las siguientes directivas que regulan distintos aspectos de la protección al consumidor, de productos concretos o a los inversionistas.

a. Directiva de contratos de crédito consumo (2008/48/CE). Busca armonizar las obligaciones de información, los plazos y los requisitos formales del derecho de desistimiento⁵. Esta norma será transpuesta por el Ministerio de Sanidad y Política Social deberá estar incorporada en el derecho nacional el 12 de mayo de 2010. Los principales cambios que traerá consigo esta directiva para la actividad crediticia en España son administrativos. Así, la mayor obligación de información precontractual obligará a realizar modificaciones en la comercialización de los productos. Paralelamente, regula la información publicitaria que debe ofrecerse, aspecto que la ley vigente no consideraba.

La entrada en vigor de la directiva incluye algunas limitaciones cuantitativas de las comisiones, como que el cliente tendrá derecho a liquidar en todo momento, total o parcialmente, las obligaciones derivadas del contrato con una compensación no mayor de un 1% (o de un 0,5% si el período de vencimiento del contrato no supera un año). Esto llevará a modificar las tarifas y los contratos para ajustar el devengo de la comisión.

b. Directiva de prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para el financiamiento del terrorismo (2005/60/CE y 2006/70/CE). Pretende controlar el movimiento de capitales fraudulentos y la generación de utilidades con dichos capitales.

En España está pendiente su transposición⁶, aunque su entrada en vigor debía haber tenido lugar en diciembre de 2007. El borrador existente es más restrictivo que la directiva original y que la transposición realizada en Portugal: mientras que la directiva europea exige que se mantenga la información custodiada durante un mínimo de cinco años, la normativa portuguesa exige siete y la española, diez. También los requisitos de identificación

del cliente son mayores en el caso de las personas del medio político, sus familiares y sus allegados:

	Personas del medio político nacional	Personas del medio político extranjero
Directiva comunitaria	Medidas de diligencia debida ⁷	Medidas de diligencia debida
Portugal	Medidas de diligencia debida	Medidas de diligencia debida
España	Medidas de diligencia debida	Medidas de diligencia debida

Los mayores requerimientos administrativos y las nuevas exigencias de identificación del cliente derivados de la nueva normativa probablemente se traducirán en costes administrativos y de estructura superiores.

c. Otras normativas europeas: Directiva de Medios de Pago, SEPA (*Single Euro Payments Area*, 2007/64/CE), que el 2 de noviembre ha iniciado su puesta en marcha con los adeudos domiciliados transfronterizos; y la Directiva Mifid (*Markets in Financial Instruments Directive*, 2004/36/CE), de protección a inversionistas, transpuesta en noviembre de 2007.

Los próximos pasos en protección al consumidor podrían traducirse en un régimen regulatorio más estricto que se extienda a otros productos, como los créditos hipotecarios, o que la mayor concienciación en materia de "crédito responsable" lleve a un mayor endurecimiento en la transposición de la directiva sobre crédito al consumo en el caso europeo.

Referencias

- "Credit Card Accountability Responsibility and Disclosure Act of 2009" (H.R. 627).
- "Consumer Financial Protection Agency Act 2009" (H.R.3126).
- Directiva de prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación al terrorismo (2005/60/CE y 2006/70/CE), Unión Europea, 2005 y 2005.
- Directiva de contratos de crédito consumo (2008/48/CE), Unión Europea, 2008.
- Directiva de Medios de Pago, SEPA (Single Euro Payments Area, 2007/64/CE), Unión Europea, 2007.
- Directiva Mifid (Markets in Financial Instruments Directive, 2004/36/CE), Unión Europea, 2004.
- Ley de Instituciones de Crédito, Diario Oficial de la Federación, 25 de junio de 2009, México.
- Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros, Diario Oficial de la Federación, 25 de junio de 2009, México.
- Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, Diario Oficial de la Federación, 25 de junio de 2009, México.

⁷ Las medidas de diligencia debida son:

1. Identificación formal. Prohibido el anonimato, con documentos fehacientes.
2. Identificación del titular real. Titular real: por cuya cuenta se pretenda establecer una relación de negocios o intervenir en cualesquiera operaciones.
3. Saber propósito e índole de la relación de negocios.
4. Seguimiento continuo de la relación de negocios.
En el caso de medidas de diligencia reforzada, a las medidas de diligencia debida hay que añadir:
 1. Disponer de procedimientos adecuados en función del riesgo a fin de determinar si el cliente es una persona del medio político.
 2. Obtener la autorización de la dirección para establecer relaciones de negocios con dichos clientes.
 3. Adoptar medidas adecuadas a fin de determinar el origen del patrimonio y de los fondos con los que se realizará la relación de negocios u operación.
 4. Llevar a cabo un seguimiento reforzado y permanente de la relación de negocios.

⁵ Se define como el derecho del cliente, en este caso, a rescindir el contrato de crédito sin indicar el motivo, en un plazo máximo de 14 días.

⁶ El 20 de noviembre de 2008, la Comisión Europea inició ante el Tribunal de Justicia un procedimiento contra España por incumplimiento de las obligaciones que le impone el artículo 45 de la Directiva 2005/60/CE, de puesta en vigor de la norma. Sobre este asunto no se ha dictado sentencia. La Comisión ha adoptado medidas idénticas contra otros cuatro Estados Miembros que no han dado pleno cumplimiento de la Directiva.

Cuadro 1. Comparativa internacional de las normas sobre tarjetas de crédito

EEUU: (Credit Card Accountability, Responsibility and Disclosure Act -2009)	España: Circular 8/1990 y Nueva Directiva 2008	México: (Ley de Instituciones de Crédito, LTOSF y Ley de Condusef, 2009)
Se permite únicamente incrementar la tasa de interés del saldo pendiente en los siguientes casos: 1) Expiración plazo promocional; 2) Variación en el índice de referencia; 3) Retraso en los pagos superior a 60 días	8/90 norma 6 apartado 8: se podrá incrementar la tasa de interés avisando "con antelación razonable" Directiva: Se informará de toda modificación antes de que el cambio entre en vigor	La tasa de interés podrá variar sin necesidad de notificación o aviso alguno al Cliente sólo en los siguientes supuestos: 1) Variaciones en el nivel de la tasa de referencia, y 2) Expiración de una tasa de interés promocional
Las tasas se tendrán que reestablecer a niveles previos si en los siguientes 6 meses los pagos se hacen a tiempo	Directiva: Obligación de informar sobre el tipo de interés de demora así como las modalidades para su adaptación y los gastos por impago Intereses de demora	No regulado
Se prohíbe doble ciclo de facturación y el "Universal default"	Se aplica sobre el máximo excedido contable en el período mensual de liquidación (práctica de la industria)	No regulado
Se prohíbe cobrar cargos por sobregiro (exceder límite autorizado), salvo previa autorización del cliente	No regulado	No regulado
Se prohíbe incrementar tasa de interés durante el primer año desde la apertura de la cuenta	No regulado	No regulado
Tasas de interés promocionales deberán tener al menos una duración de 6 meses	No regulado	Se podrán otorgar tasas de interés promocionales, que deberán ser inferiores a la tasa de interés ordinaria máxima, siempre y cuando sus términos y condiciones estén claramente estipulados
Prohíbe cuotas punitivas por hacer pagos electrónicos o automatizados por teléfono	Está prohibido	No regulado
Se prohíbe, en general, los incrementos de tasas retroactivos	Directiva: Informar orden de asignación pagos	No regulado
Pagos se dirigen primero al saldo con tasa de interés más alta	Obligación de preaviso, aunque plazo menor, en España como mínimo 15 días. Derecho de desistimiento (refundición: Ley 1/2007 y en la Directiva) y de cancelación.	Sólo podrá cobrarse intereses sobre los saldos diarios insolutos comprendidos dentro del período de cálculo de intereses del estado de cuenta de que se trate
Obligación de preaviso sobre cualquier incremento en las tasas de interés y cambios a los contratos	Obligación de preaviso, aunque plazo menor, en España como mínimo 15 días. Derecho de desistimiento (refundición: Ley 1/2007 y en la Directiva) y de cancelación.	Se deberá pactar una sola tasa de interés ordinaria máxima y, en su caso, una sola tasa de interés moratoria máxima
Notificación por escrito con al menos 45 días de antelación	Obligación de preaviso, aunque plazo menor, en España como mínimo 15 días. Derecho de desistimiento (refundición: Ley 1/2007 y en la Directiva) y de cancelación.	El Banco de México, mediante disposiciones de carácter general, determinará los montos de pago mínimo que se deberán cobrar en créditos asociados a TDC
Derecho del cliente para cancelar la tarjeta	Obligación de preaviso, aunque plazo menor, en España como mínimo 15 días. Derecho de desistimiento (refundición: Ley 1/2007 y en la Directiva) y de cancelación.	Obligación de preaviso, aunque plazo de 30 días de antelación para cambiar tasas de interés
Requerimiento de mayor difusión y divulgación de las tarifas y términos que la Reserva Federal revisará:	Obligación de publicar tarifario en Banco de España y en tablón de anuncios. Directiva: Regula toda la información que se deberá proporcionar al consumidor incluyendo el importe mínimo	La Condusef establecerá mediante disposiciones de carácter general los requisitos y procedimientos para terminación de operaciones, así como los trámites de liquidación y cancelación por parte de la institución receptora
Publicación en Internet de los contratos y entrega de los mismos a la Junta de la Reserva Federal	Obligación de publicar tarifario en Banco de España y en tablón de anuncios. Directiva: Regula toda la información que se deberá proporcionar al consumidor incluyendo el importe mínimo	Requerimiento de mayor difusión y divulgación de las tarifas y términos: Publicación en Internet de los contratos y entrega de los mismos (Condusef)
Informar sobre consecuencias de los pagos mínimos	Obligación de publicar tarifario en Banco de España y en tablón de anuncios. Directiva: Regula toda la información que se deberá proporcionar al consumidor incluyendo el importe mínimo	Determinar los montos de los pagos mínimos (Banco de México) Hacer referencia a asistencia, acceso y facilidades necesarias para atender las aclaraciones (Condusef)
Hacer referencia a un teléfono gratuito	Reglado por el Código Civil. Los menores de edad no pueden endeudarse.	Sólo se otorgarán TDC previa estimación de la viabilidad de pago por parte de los solicitantes y sólo se podrá elevar el límite de crédito en una TDC a clientes que tengan un comportamiento de cumplimiento en sus compromisos crediticios, con la aceptación expresa del cliente a la oferta que se le formule
Se establecen nuevos requisitos y ciertas prohibiciones sobre los créditos otorgados a menores de edad (21 años)	Reglado por el Código Civil. Los menores de edad no pueden endeudarse.	Sólo se otorgarán TDC previa estimación de la viabilidad de pago por parte de los solicitantes y sólo se podrá elevar el límite de crédito en una TDC a clientes que tengan un comportamiento de cumplimiento en sus compromisos crediticios, con la aceptación expresa del cliente a la oferta que se le formule
Necesidad de considerar la capacidad de pago de los consumidores para otorgar tarjetas de crédito o aumentar los límites de crédito	Obligación de evaluar la solvencia del consumidor (C4/2004 del Banco de España y en la Directiva)	Sólo se otorgarán TDC previa estimación de la viabilidad de pago por parte de los solicitantes y sólo se podrá elevar el límite de crédito en una TDC a clientes que tengan un comportamiento de cumplimiento en sus compromisos crediticios, con la aceptación expresa del cliente a la oferta que se le formule

Fuente: SEE BEVA

Gráfico 4.1.
Consumo de los hogares.
 Total y en bienes de consumo duradero (% a/a)

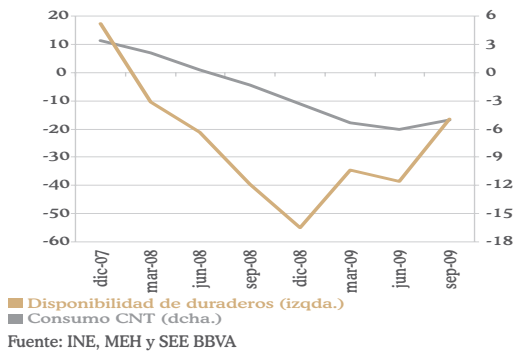


Gráfico 4.2.
Exportaciones españolas de bienes al resto del mundo en términos reales
 (% a/a. Datos corregidos de variaciones estacionales y de efectos calendario)

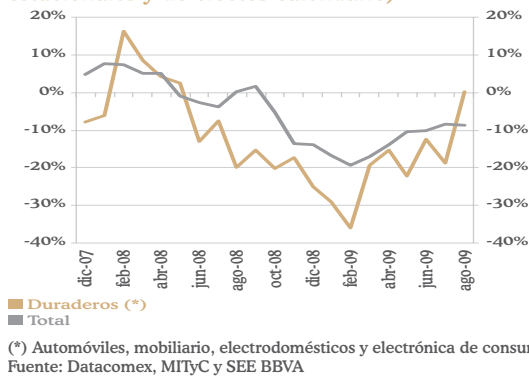


Gráfico 4.3.
Exportaciones españolas de bienes de consumo duradero al resto del mundo en términos reales
 (dic-07 = 100. Datos corregidos de variaciones estacionales y de efectos calendario)

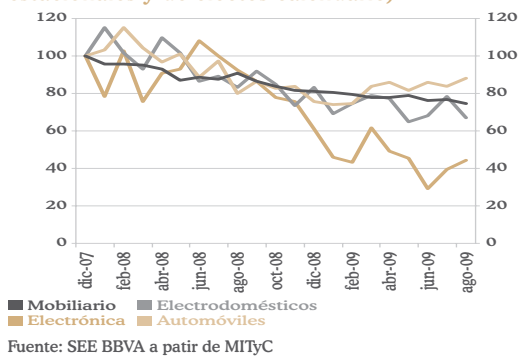
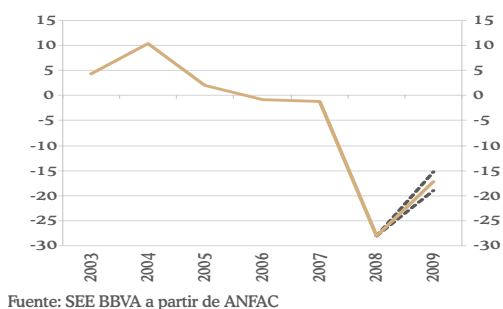


Gráfico 4.4.
España. Crecimiento de las matriculaciones de turismos (% a/a)
 Previsión central e intervalo de confianza al 80%



4. Coyuntura de los bienes de consumo duradero

Leve moderación del ritmo de deterioro del consumo de bienes duraderos a lo largo de 2009 ...

Durante el año 2008, el consumo de bienes duraderos experimentó una contracción significativa tanto por la pérdida de dinamismo de sus determinantes fundamentales (renta, riqueza y condiciones de financiación del sector privado) como por el aumento del ahorro precautorio derivado de la creciente incertidumbre sobre la futura evolución de la situación económica. En 2009, la moderación del ritmo de deterioro de la economía española —debida, en parte, al efecto de los planes de estímulo de la demanda interna—, la mejora de la confianza de los consumidores, la disminución de la tasa de inflación y, sobre todo, la recuperación en curso de la demanda externa de nuestros principales socios comerciales, han provocado una ralentización de la caída del consumo de duraderos (Gráfico 4.1).

..., favorecida por una recuperación heterogénea de la demanda externa

Del mismo modo que el colapso del comercio mundial durante la segunda mitad de 2008 contrajo las exportaciones de productos españoles —especialmente las de bienes de consumo duradero— y por lo tanto, contribuyó a agravar la recesión en la que todavía se encuentra inmersa nuestra economía, su tímida pero progresiva recuperación a lo largo de 2009 está acotando la magnitud del deterioro. Así, mientras que entre octubre de 2008 y febrero de 2009 las exportaciones de duraderos disminuyeron un 25,6% interanual en términos promedio,¹ desde marzo de 2009, la reducción promedio se ha moderado hasta el -14,6% a/a (Gráfico 4.2).

Sin embargo, la evolución reciente de las exportaciones de duraderos dista de ser homogénea entre bienes. Mientras que las ventas exteriores de automóviles se han recuperado desde comienzos del año actual hasta rozar los niveles precrisis durante el segundo semestre, las exportaciones de mobiliario, electrodomésticos y, sobre todo, las de electrónica de consumo continúan disminuyendo de modo significativo (Gráfico 4.3).

Tal y como recoge el Cuadro 4.1, la contracción de las exportaciones de bienes de consumo duradero desde los máximos del ciclo precedente hasta los mínimos de 2009 ha sido mayor que la acumulada hasta el último dato disponible para todos los bienes considerados, excepto mobiliario. La ralentización del ritmo de contracción de las exportaciones ha sido especialmente relevante en el caso de los automóviles, beneficiados por el establecimiento de ayudas directas para su adquisición en la práctica totalidad de nuestros mercados de exportación.

La debilidad de la demanda externa no parece haberse traducido en una disminución significativa de los precios de exportación, tal y como sugiere la última fila del Cuadro 4.1. Así, la caída acumulada de las exportaciones de electrodomésticos y de electrónica de consumo ha sido ligeramente superior en términos nominales que en términos reales; de modo similar, las ventas exteriores de automóviles ven intensificado su ajuste cuando se considera el efecto-precio. Por el contrario, los únicos bienes considerados que han experimentado una ligera moderación del deterioro de sus exportaciones por la evolución de los precios son los muebles: la evolución de los precios de exportación acota en 1 punto porcentual (pp) la caída de las ventas desde finales de 2007.

¹ Datos corregidos de variaciones estacionales y efectos calendario.

Cuadro 4.1. Exportaciones de bienes de consumo duradero. Datos en euros constantes del año 2000, corregidos de variaciones estacionales y de efectos calendario

	Automóviles	Mobiliario	Electrodomésticos	Electrónica de consumo	Total
Máximo (miles de €)	1.802.334 feb-08	129.307 dic-07	76.517 ene-08	210.206 jun-08	14.756.493 feb-08
Mínimo (miles de €)	1.154.795 ene-09	96.118 ago-09	43.011 may-09	56.548 jun-09	11.921.203 feb-09
Crecimiento entre el máximo y el mínimo	-35,9%	-25,7%	-43,8%	-73,1%	-19,2%
Crecimiento promedio mensual entre el máximo y el mínimo	-4,0%	-3,6%	-3,5%	-10,4%	-1,8%
Crecimiento entre el máximo y el último dato disponible	-23,4%	-25,7%	-42,0%	-58,9%	-14,9%
Crecimiento nominal entre el máximo y el último dato disponible	-41,4%	-24,9%	-44,6%	-77,0%	-24,0%

Fuente: SEE BBVA a partir de MITyC.

4.1 Automóvil: un antes y un después de la entrada en vigor del Plan 2000E

Tras la intensa contracción experimentada por la demanda de automóviles durante el segundo semestre del pasado año y el primer trimestre del actual, y ante el éxito en términos de ventas de las ayudas directas a la adquisición de turismos en algunos países de nuestro entorno, el Gobierno aprobó a mediados del mes de mayo el denominado Plan 2000E. La finalidad del programa era incentivar la demanda de vehículos nuevos o de segunda mano de hasta 5 años de antigüedad, con un volumen de emisiones de CO2 reducido. La percepción de la ayuda, por una cuantía de 2000€ y cofinanciada por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (MICYT), las CC.AA. y los fabricantes o importadores, estaba condicionada al achatarramiento de un vehículo con una antigüedad de 10 o más años² o un kilometraje mínimo de 250 mil Kms.

Los resultados del Plan 2000E no se hicieron esperar. Durante los meses de junio, julio y agosto se moderó significativamente la reducción del número de turismos matriculados (un -8,9% a/a en términos promedio, frente al -41,0% a/a de los tres meses precedentes). Septiembre supuso el primer mes de aumento interanual de las matriculaciones tras seis trimestres de caídas consecutivas. En octubre, el crecimiento se aceleró hasta alcanzar el 26,4% y las previsiones del SEE BBVA indican que se mantendrá en cifras de dos dígitos durante los meses de noviembre y diciembre. Con todo, el número de turismos matriculados en 2009 no alcanzará los 940 mil, un 17,2% menos que en 2008 (Gráfico 4.4).

El canal de particulares ha sido el principal responsable de la evolución positiva de las matriculaciones de turismos desde la implementación del Plan 2000E. El número de turismos matriculados por particulares se incrementó un 30,8% a/a en términos promedio entre los meses de junio y octubre. Sin embargo, las caídas de las matriculaciones realizadas por empresas y alquiladoras –un -33,66% a/a y un -42,0% a/a, respectivamente– compensaron parcialmente la evolución favorable del canal de particulares, de tal modo que el aumento promedio del total apenas alcanzó el 3,5% desde junio (Gráfico 4.5)

Cuadro 4.2. Características principales de los planes de achatarramiento

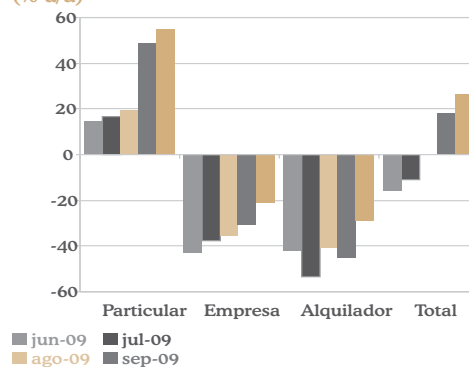
Países seleccionados

	Subvención por vehículo	Antigüedad mínima del turismo achatarrado (años)	Restricciones sobre el volumen de emisiones	Entrada en vigor
Alemania	2.500 €	9	Sí (Euro5/6)	ene-09 (Expirado)
España	2.000 €	10 (nuevo) / 12 (2ª mano)	Sí (140-160 g/km de CO2)	mayo-09
Francia	1.000 €	10	Sí (160 g/km de CO2)	dic-08
Italia	1500€-5000€	9	Sí (120-130 g/km de CO2)	feb-09
R. Unido	£2.000	10	No	mayo-09

Más detalles en: <http://www.acea.be/>
Fuente: SEE BBVA a partir de ACEA

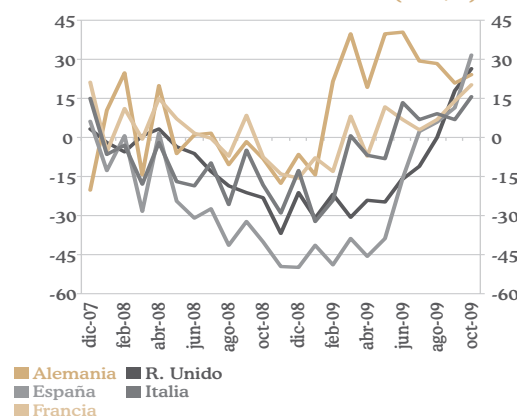
² La antigüedad mínima del vehículo dado de baja aumentaba hasta los 12 años si el adquirido era de segunda mano. Para más detalles véase: <http://www.mityc.es/industria/es-ES/Servicios/2000E/Paginas/Plan2000E.aspx>

Gráfico 4.5. España. Matriculaciones por canal (% a/a)



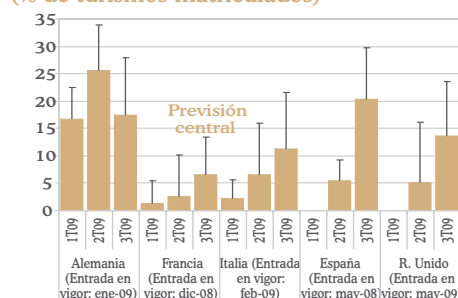
Fuente: SEE BBVA a partir de ANFAC

Gráfico 4.6. Matriculaciones de turismos (% a/a)



Fuente: ACEA

Gráfico 4.7. Efecto demanda añadida de los planes de achatarramiento. (% de turismos matriculados)



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

Gráfico 4.8.
Consumo privado
(% a/a)

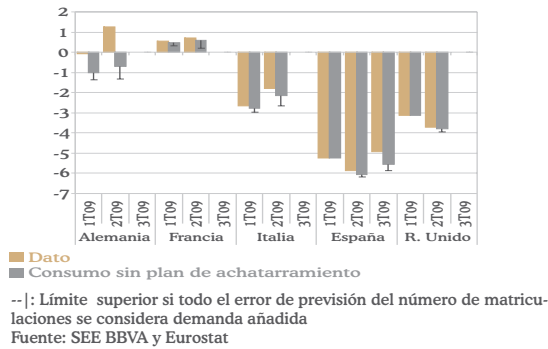
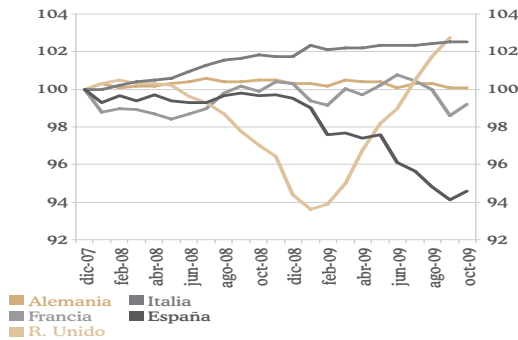
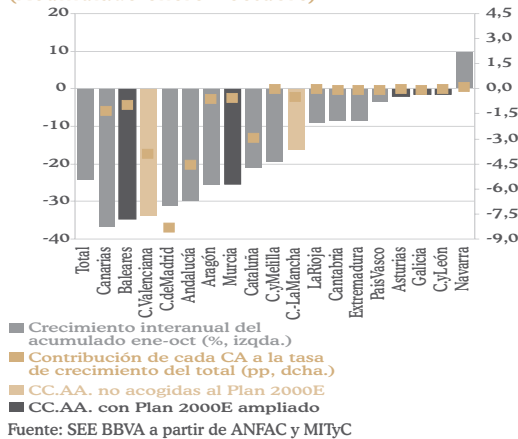


Gráfico 4.9.
Precios de consumo de automóviles
(dic-07 = 100)



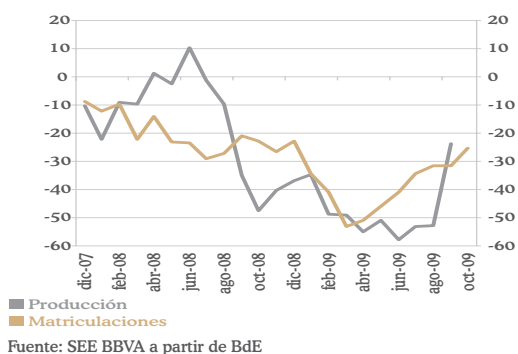
Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

Gráfico 4.10.
Matriculaciones de turismos por CCAA
en 2009
(Acumulado enero - octubre)



Fuente: SEE BBVA a partir de ANFAC y MITyC

Gráfico 4.11.
Motocicletas. Producción y matriculaciones
(Tasa de variación anual de la media móvil trimestral)



Fuente: SEE BBVA a partir de BdE

El 51% de las operaciones acogidas al Plan 2000E no hubiesen tenido lugar si el programa no hubiese existido ...

Si se compara la previsión del número de matriculaciones con datos a 30 de abril –el mes anterior a la entrada en vigor del Plan 2000E- con los registros observados hasta el momento actual, se puede estimar, bajo ciertas hipótesis,³ la demanda añadida generada por el programa de incentivos. Así, las estimaciones realizadas por el SEE BBVA sugieren que de las casi 190 mil matriculaciones acogidas al Plan 2000E hasta el 31 de octubre, aproximadamente el 51% (96 mil) no hubiesen tenido lugar si el programa no hubiese existido.

Cuando se comparan los resultados en términos de demanda adicional del Plan 2000E con los derivados de las ayudas directas concedidas por los países de nuestro entorno, se observa que tan sólo el plan alemán –ya finalizado- ha tenido, hasta el momento, un efecto mayor (Gráficos 4.6 y 4.7). Al respecto, las previsiones del SEE BBVA indican que durante el segundo y tercer trimestres de 2009, el 13,0% de los turismos matriculados en España constituyeron demanda añadida. En Alemania, esta cifra ascendió hasta el 22,0% debido a que el programa de incentivos alemán entró en vigor antes, era más generoso y menos restrictivo que el español (Cuadro 4.2). Por su parte, en Reino Unido, Italia y Francia, el número de turismos que se hubiesen matriculado en ausencia de incentivos entre abril y septiembre fue más modesto (11,7%, 8,6% y 4,3%, respectivamente).⁴

..., acotando la caída del consumo privado durante el segundo semestre del año

En términos macroeconómicos, la demanda adicional generada por las ayudas directas a la adquisición de automóviles se ha traducido en una menor caída del consumo privado a lo largo del 2009. Mientras que en España únicamente se estima un efecto significativo en el tercer trimestre del año (el Plan 2000E habría añadido 0,6 puntos porcentuales al crecimiento interanual del consumo entre julio y septiembre⁵), en Italia y, sobre todo, en Alemania, la contribución al crecimiento del consumo de los incentivos a la compra ha sido relevante (Gráfico 4.8).⁶

Por último, si bien el efecto de los programas ha tenido un efecto unívoco sobre la demanda y, por lo tanto, sobre el consumo, las consecuencias sobre los precios no son concluyentes. Mientras que en España y Francia la reducción de precios ha contribuido a la expansión de la demanda, en Italia y Reino Unido los precios han respondido positivamente al crecimiento de las adquisiciones de turismos (Gráfico 4.9).

La existencia de programas de achataamiento autonómicos complementarios al Plan 2000E ha condicionado la evolución de las matriculaciones

Centrando la atención en España, la evolución del número de turismos matriculados presenta cierta heterogeneidad por CC.AA. Si bien todas

³ En particular, se compara el registro observado con la cota superior del intervalo de predicción al 80% de la previsión realizada con datos hasta el 30 de abril. Por lo tanto, se asume que de la diferencia que pueda existir entre las matriculaciones registradas en cada mes y la previsión central para dicho mes, tan sólo una parte se puede considerar demanda añadida; la restante vendría provocada por otros aspectos, tales como la mejora de las condiciones de financiación o una percepción menos pesimista del consumidor sobre la situación económica.

⁴ Si se compara la previsión central del número de matriculaciones antes de la entrada en vigor de cada plan de achataamiento con el dato observado, se obtiene la demanda añadida máxima, *i. e.*, aquella que atribuiría todo el error de previsión a la puesta en marcha de los programas de incentivos. Este límite superior se representa en el Gráfico 4.7 por el segmento sobre cada columna.

⁵ El crecimiento trimestral del consumo generado por la demanda añadida de turismos en el tercer trimestre de 2009 habría alcanzado los 0,7 pp.

⁶ Para más detalles sobre las consecuencias de los planes de achataamiento en Europa, véase Europa Watch de noviembre de 2009.

las regiones –excepto Navarra- experimentaron una reducción de las matriculaciones entre enero y octubre, aquéllas que disponen de un programa de incentivos complementario al Plan 2000E, registran una evolución comparativamente favorable del empleo y no se ven especialmente afectadas por la pérdida de dinamismo del sector turístico – i. e., Galicia, Castilla y León y Navarra- exhiben unos resultados más positivos (Gráfico 4.10).

Ciclomotores y motocicletas: escaso éxito del Plan Moto-E

Dado el impacto favorable del Plan 2000E sobre las matriculaciones de turismos y ante el intenso deterioro de la demanda de ciclomotores y motocicletas desde finales de 2007 (Gráfico 4.11), el Gobierno aprobó a comienzos de julio el Plan Moto-E.⁷ Dotado con un presupuesto de 9 millones de euros, el Plan Moto-E concede ayudas directas para la adquisición de ciclomotores y motocicletas nuevos con una potencia no superior a 74 kW y un precio máximo inferior a los 9,5 miles de euros (IVA incluido). Las subvenciones –sintetizadas en el Cuadro 4.3- están condicionadas al achatarramiento de un ciclomotor o motocicleta con más de 5 años de antigüedad (más de 7 en el caso de una motocicleta de más de 250cc).

Los problemas de coordinación tras la entrada en vigor del programa⁸ 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. Al respecto, 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 (Gráfico 4.12).

Cuadro 4.3. Subvenciones del Plan Moto-E

Vehículo nuevo matriculado	Vehículo achatarrado	Aportación del MITYC (€)	Aportación de la marca (€)	Aportación de la Com. Autónoma adherida (€)
<= 50cc	>5 años	75	150	75
<=250cc	>5 años	175	350	175
>250cc	>7 años	250	500	250

Fuente: MITYC

4.2 Línea blanca y mobiliario: evolución condicionada por el proceso de redimensionamiento del sector inmobiliario

Línea blanca

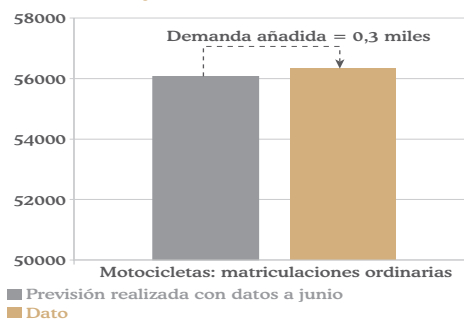
Según los datos de la Asociación Nacional de Fabricantes de Electrodomésticos de Línea Blanca (ANFEL), el volumen de ventas de electrodomésticos disminuyó un 18,1% a/a entre los meses de enero y septiembre de 2009, desde el 14,4% con el que cerró 2008 (Gráfico 4.13). Todas las familias de electrodomésticos han visto reducidas sus ventas, si bien frigoríficos, lavavajillas, encimeras y hornos son los productos que experimentan una contracción por encima de la media (Grá-

⁷ Véase <http://www.pmotoe.es/portalmotoe/index.html> para una descripción detallada del Plan Moto-E.

⁸ Hasta el 27 de octubre el MITYC no designó a la Fundación FITSA como entidad encargada de la tramitación de las subvenciones; hasta el 16 de noviembre los agentes de ventas no pudieron presentar las solicitudes de subvención y hasta el 1 de diciembre no tendrá lugar el primer pago de las ayudas.

Gráfico 4.12.

Matriculación de motocicletas (Acumulado julio-octubre)

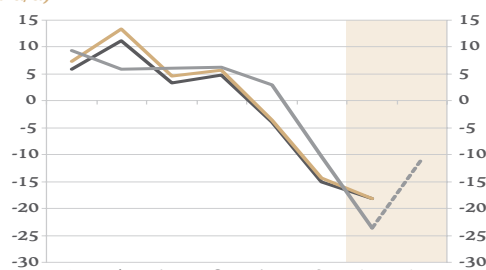


Fuente: SEE BBVA y BdE

Gráfico 4.13.

España. Ventas de electrodomésticos e inversión en vivienda

(% a/a)



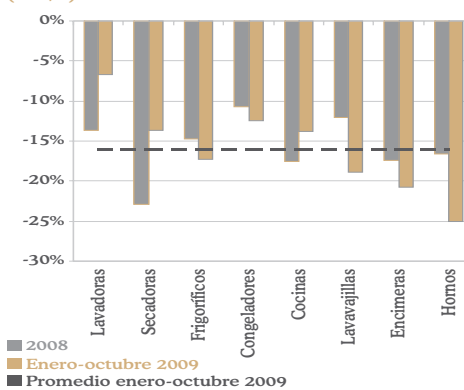
■ Inversión en vivienda
■ Ventas reales de electrodomésticos
■ Ventas nominales de electrodomésticos

(*) 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.

Gráfico 4.14.

España. Mercado de electrodomésticos de línea blanca

(% a/a)

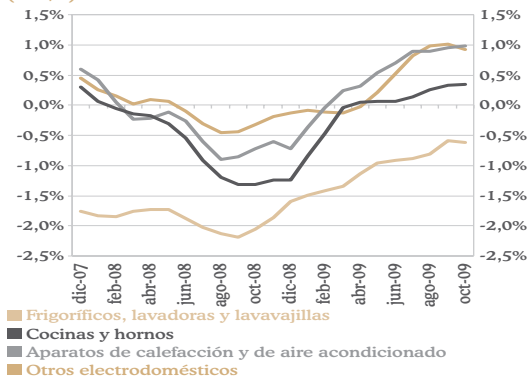


Fuente: SEE BBVA a partir de ANFEL

Gráfico 4.15.

España. Precios de consumo de electrodomésticos

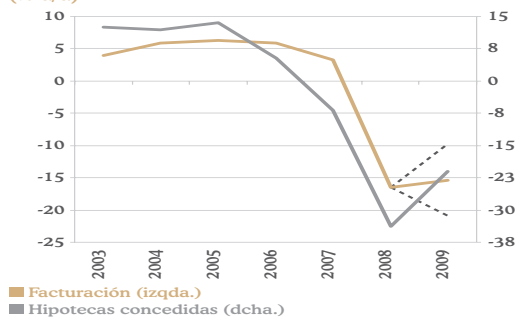
(% a/a)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Gráfico 4.16.

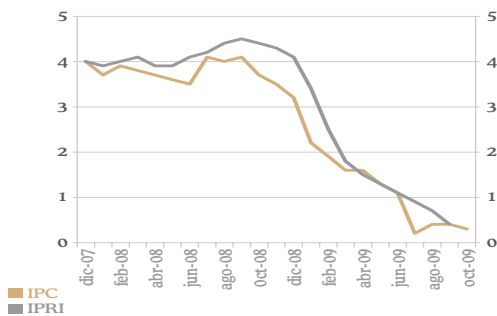
Facturación del sector de fabricación de muebles y concesión de hipotecas
Previsión central e intervalo de confianza al 80% (% a/a)



Fuente: SEE BBVA a partir de DBK e INE

Gráfico 4.17.

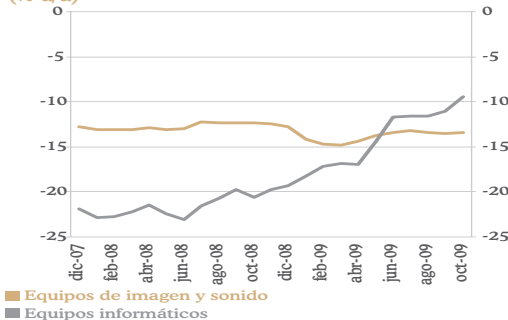
España. Precios industriales y de consumo de muebles
(% a/a)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Gráfico 4.18.

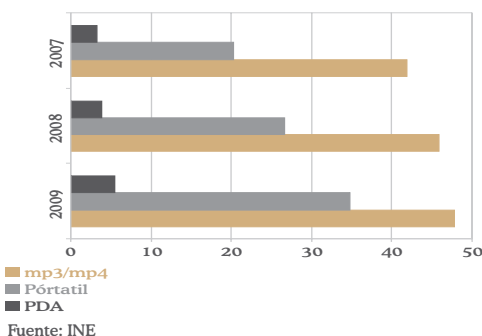
España. Precios de consumo de equipos de imagen y sonido e informática
(% a/a)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Gráfico 4.19.

España. Equipamiento TIC de los hogares
(% hogares que poseen cada producto)



Fuente: INE

fico 4.14). Sin duda, la caída de la demanda de vivienda y el deterioro de la confianza de los consumidores han contribuido significativamente a la pérdida de dinamismo de las ventas de electrodomésticos.

La persistente escasez de demanda, tanto externa como, sobre todo, interna, no ha provocado una disminución de los precios de consumo de electrodomésticos similar a la registrada durante el 2008. Por el contrario, los precios de las distintas familias –excepto frigoríficos, lavadoras y lavavajillas– han crecido desde el segundo trimestre de 2009 (Gráfico 4.15), lo que probablemente ha limitado la recuperación de la demanda y, por lo tanto, la actividad del sector.

Tal y como se mostraba en la revista Situación Consumo del segundo semestre de 2008,⁹ la venta de electrodomésticos consituye un indicador adelantado de la actividad económica. Así, desde el año 1991 –fecha a partir de la cual existen estadísticas comparables sobre las ventas de electrodomésticos– se observa cómo el crecimiento de éstas y, en concreto, de las de lavadoras y frigoríficos, parecen adelantar al ciclo de la economía española. Es decir, las ventas de electrodomésticos comienzan a descender un año antes de que lo haga el PIB y, de forma simétrica, se recuperan un año antes de que la economía en su conjunto comience a repuntar. Sin embargo, dado el proceso de redimensionamiento del sector inmobiliario en el que se encuentra inmersa la economía española, esta correlación podría incumplirse.

Mobiliario

Las previsiones del SEE BBVA indican que la facturación del sector del mueble se contraerá en torno a un 15,0% en 2009, ligeramente por debajo de lo sucedido en 2008 (un -16,4%), pero todavía lejos de las cifras de crecimiento registradas en 2007 (un 3,3%) (Gráfico 4.16).

Al igual que en el caso de la línea blanca, la evolución de la ventas de muebles discurre paralela a la del sector inmobiliario, principalmente el residencial. Así, se detecta una estrecha relación entre los cambios en la facturación del sector a lo largo del tiempo y la variación del número de hipotecas concedidas. Las estimaciones del SEE BBVA muestran que ante una disminución del número de hipotecas de un 1%, las ventas del sector del mueble se contraerían entre un 0,2% y un 0,4%.¹⁰

La caída del consumo de muebles ha provocado una desaceleración del crecimiento de sus precios, tanto industriales como, sobre todo, de consumo, de tal modo que en los últimos 4 meses de 2009, los precios de consumo de muebles apenas superaron el 0,3% en términos promedio (Gráfico 4.17). Con todo, dado que la inflación general disminuyó un 1,0% entre julio y octubre en promedio, los muebles se encarecieron en términos reales, lo que probablemente ha contribuido a reducir la demanda.

4.3 Equipamiento TIC: la disminución persistente de sus precios contribuye a incrementar el grado de penetración en los hogares y empresas

El comportamiento del sector de equipamiento TIC continúa estando caracterizado por la persistente deflación de sus precios. La evolución

⁹ Véase: http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/ketd/Descargas?pais=ESPA&canal=web&tipocontenido=AFON&idioma=ESP&pdf=/fbin/mult/ESCES_0811_Situacionconsumo_12_tcm346-182317.pdf

¹⁰ La revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre de 2005 (http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/0510_SituacionConsumo_02_tcm346-176712.pdf?ts=11112009) analizó la relación entre las ventas de mobiliario y las transacciones de vivienda. Los resultados indican que existe un desfase de dos años entre la evolución del número de viviendas nuevas adquiridas y las ventas de mobiliario.

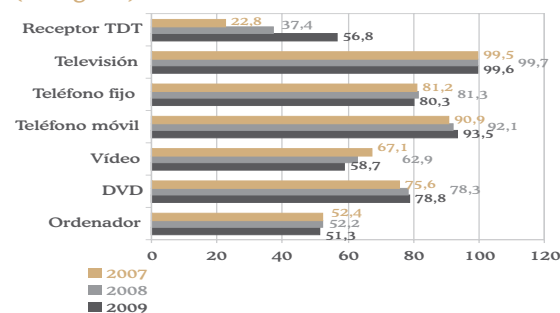
de los precios del sector sigue con su tendencia a la baja: desde comienzos de 2009 hasta el mes de octubre del presente año, los precios de los equipos de imagen y sonido han experimentado una disminución del 12,1%, mientras que los de los equipos informáticos se han reducido un 7,3% (Gráfico 4.18).

La disminución generalizada de los precios ha propiciado un incremento de la penetración de los equipos TIC en los hogares españoles. Según datos del INE, el porcentaje de hogares que poseen un ordenador portátil se ha multiplicado por 1,7 en los últimos dos años -desde el 20,2% en 2007 hasta el 34,7% en 2009-, en detrimento de los ordenadores de sobremesa, con tasas de crecimiento significativamente más moderadas. Del mismo modo, la penetración de los equipos reproductores de música y vídeo mp3/mp4 ha crecido de modo intenso hasta alcanzar el 47,8% de los hogares en 2009. Tan sólo las PDA, con una utilización más profesional que lúdica, exhiben un incremento moderado del grado de penetración en los hogares (Gráfico 4.19).

Las encuestas sobre equipamiento y uso de las TIC en los hogares y en las empresas, realizadas por el INE, ofrecen una panorámica más detallada del grado de penetración de los distintos bienes. Al respecto, el Gráfico 4.20 muestra que el producto que más ha aumentado su presencia en el hogar durante los últimos tres años es el receptor de TDT, seguido por el teléfono móvil y el reproductor de DVD. Nótese que, a pesar de la intensa expansión registrada durante la última década, la penetración del ordenador en los hogares todavía se mantiene en cifras comparativamente reducidas. Por el contrario, en las empresas prácticamente alcanza el 100%, excepto en las de menos de 10 empleados (Gráfico 4.21). Por tanto, si bien la penetración informática en el hogar es manifiestamente mejorable en España, en el ámbito empresarial tan sólo existe margen de crecimiento en las PYMES. En las restantes empresas, la obsolescencia de los equipos y del software derivada del progreso tecnológico marcará la evolución del sector durante los próximos años.

Gráfico 4.20.

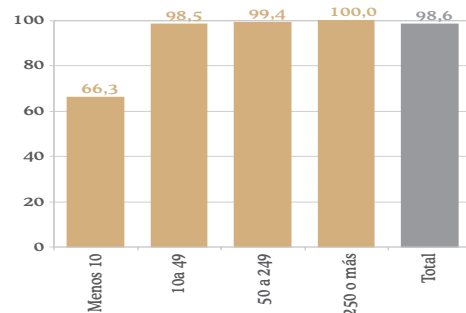
España. Equipamiento de las viviendas en productos de tecnologías de información y comunicación (% hogares)



Fuente: INE

Gráfico 4.21.

España. Distribución porcentual del uso de ordenadores por tamaño de la empresa

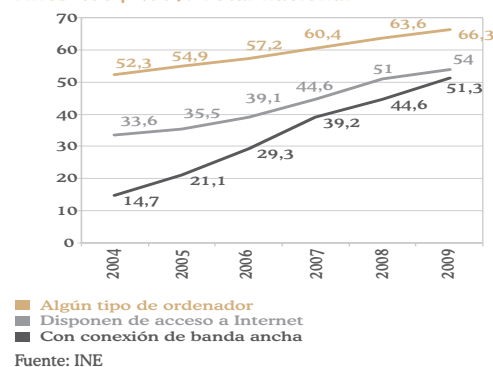


Fuente: INE

Gráfico 4.22.

Evolución del equipamiento TIC en viviendas.

Años 2004-2009. Total nacional



Fuente: INE

Recuadro 3. ¿Son los bienes de consumo duradero productos de lujo?

La respuesta de la demanda de duraderos ante cambios en la renta de los hogares

Durante el ajuste en curso de la economía española, la demanda de bienes y servicios por parte de los hogares ha disminuido significativamente. Sin embargo, la contracción del consumo no ha sido homogénea entre bienes, tal y como se puede observar en el Gráfico 1. Así, la caída de la demanda de bienes de consumo duradero ha sido significativamente mayor que la de no duradero y ésta, en su conjunto, superior a la de alimentos, bebidas y tabaco.

Además de las diferencias de precios, entre los distintos motivos por los que la evolución del consumo puede diferir por tipo de bien según su durabilidad destacan:

- La importancia de las existencias. El hecho de que los bienes de consumo duradero sean acumulables condiciona la adquisición presente y/o futura de bienes adicionales.
- La posibilidad de posponer su adquisición. En términos generales, las decisiones de compra de duraderos pueden ser pospuestas con mayor facilidad que las de no duraderos.
- La incertidumbre como determinante de la compra. Las expectativas sobre la situación económica futura del hogar, así como la incertidumbre sobre la evolución prevista del entorno macroeconómico, condicionan la adquisición de bienes de consumo duradero.
- La existencia de mercados imperfectos. Las asimetrías informacionales entre el comprador y el vendedor presentes en los mercados de bienes duraderos (especialmente, en los de segunda mano) pueden coartar la decisión de compra.
- El papel de los tipos de interés. Dado que una parte de las adquisiciones de bienes duraderos se financia, el comportamiento de los tipos de interés puede condicionar su demanda.
- La heterogeneidad de la elasticidad-renta. La sensibilidad de la demanda de cada bien ante alteraciones en la renta del hogar, *i. e.*, su elasticidad-renta, difiere entre bienes.¹

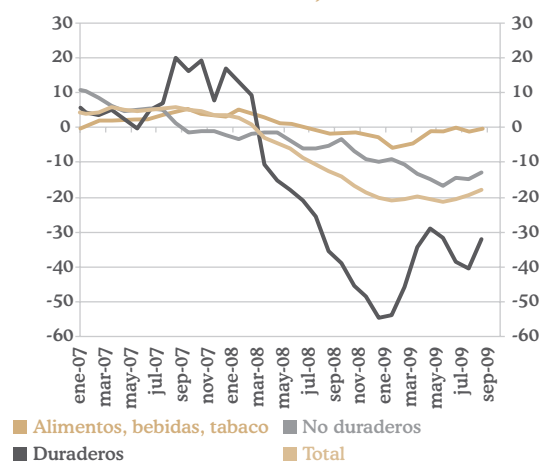
Este último motivo cobra especial relevancia dado que la renta del hogar constituye el determinante principal de su gasto en consumo. Así, se identifican dos tipos de bienes en función del valor de su elasticidad-renta: inferiores y normales. Los bienes inferiores son aquellos cuya elasticidad-renta es negativa. Esto significa que cuando la renta del hogar crece (respectivamente, decrece), el gasto en dichos bienes disminuye (respectivamente, aumenta). Por el contrario, los bienes normales tienen una elasticidad-renta positiva. Se diferencia entre los de primera necesidad —aquellos con una elasticidad-renta inferior a la unidad— y los de lujo —aquellos cuya elasticidad-renta es mayor que uno.

Por lo tanto, una parte de la mayor caída de la demanda de bienes de consumo duradero podría venir provocada porque se trata de bienes de lujo. Para comprobar esta hipóte-

sis, en este recuadro se estima la elasticidad-renta de seis grupos de bienes de consumo duradero: muebles y artículos de amueblamiento; aparatos de calefacción y de cocina, frigoríficos, lavadoras y otros grandes electrodomésticos automóbiles; motocicletas y ciclomotores; aparatos receptores, registradores y reproductores de sonido y de imagen, equipo fotográfico y cinematográfico; y material de tratamiento de la información². Para contextualizar los resultados obtenidos, también se estima la elasticidad-renta de los grupos de alimentación y bebidas no alcohólicas, y de los servicios recreativos y culturales.

Gráfico 1.

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



(*) Las disponibilidades (interiores) son el resultado de añadir a la producción interior de bienes las exportaciones netas.
Fuente: SEE BBVA a partir de MEH

Los datos utilizados para la estimación de las elasticidades-renta proceden de la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) correspondiente al año. La EPF es la única base de datos que contiene información microeconómica sobre las características sociodemográficas de los hogares y sobre el gasto que realizan en cada uno de los bienes y servicios.³

La importancia relativa del gasto en bienes de consumo duradero según la población de referencia

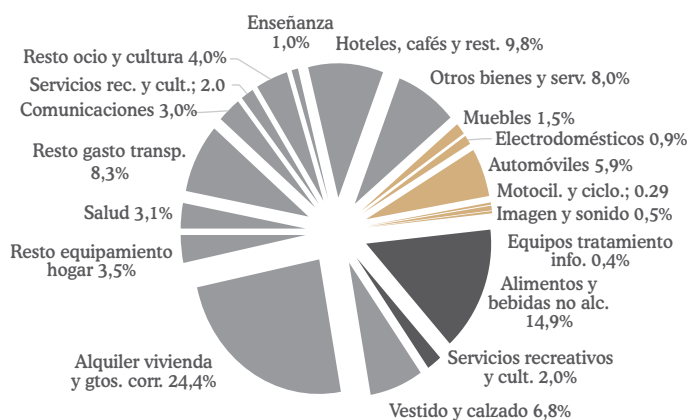
¿Cuánto pesan los bienes duraderos analizados en la cesta de consumo de los hogares españoles? La respuesta no es trivial ya que depende de cuál sea la población de referencia. Si se analiza la totalidad de hogares, se observa que los seis grupos de bienes de consumo duradero considerados suponen el 9,5% de su gasto medio (2,9 miles de euros por hogar en 2007). El gasto restante se distribuye tal y como indica el Gráfico 2, destacando por su magnitud los grupos de alimentos y bebidas no alcohólicas (14,9%) y vivienda y suministros (24,4%).

² La codificación de los grupos de gasto se realiza mediante la *classification of individual consumption by purpose* (COICOP), la cual se puede consultar en: <http://www.ine.es/daco/daco42/daco4213/anexoecpf06.pdf>

³ Para evitar sesgos de agregación y conocer el efecto que las características demográficas tienen sobre la demanda, la estimación de la elasticidad-renta de un bien o servicio requiere la utilización de microdatos (Blundell, 1988).

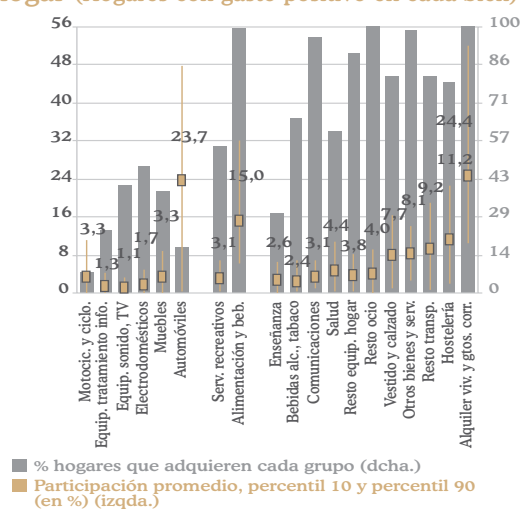
¹ Véase Deaton y Muellbauer (1980), capítulo 13, para más detalles.

Gráfico 2.
España. Composición del gasto en consumo
(Todos los hogares)



(*)Excluye gastos imputados al 100%
Fuente: SEE BBVA a partir de INE (EPF 2007)

Gráfico 3.
Participación de cada producto en el gasto total del hogar
(Hogares con gasto positivo en cada bien)



(*)Excluye gastos imputados al 100%
Fuente: SEE BBVA a partir de INE (EPF 2007)

Sin embargo, cuando se estudia la composición del gasto entre el subconjunto de hogares que consume cada bien o servicio, los resultados son otros. Al respecto, el Gráfico 3 muestra que la participación de los bienes de consumo duradero en el gasto total es mayor que cuando se considera la totalidad de hogares. Por ejemplo, los hogares compradores de automóviles —el 16,7% del total— destinan el 23,7% de su gasto al pago de dicho bien, frente al 5,9% del agregado.

Un resultado adicional que se extrae del Gráfico 3 es la gran heterogeneidad de los patrones de consumo de los hogares, tanto de bienes como de servicios. Por ejemplo, el gasto promedio realizado en muebles y artículos de amueblamiento entre los hogares compradores fluctúa entre el 0,1% (percentil 10) y el 9,0% (percentil 90) del total. La dispersión de la participación en el gasto de cada pro-

ducto se debe tanto a discrepancias en el sistema de preferencias, como a diferencias en la composición y en las características socioeconómicas entre hogares. Entre éstas, la renta juega un papel central.

El Cuadro 1 muestra la participación en el gasto de los hogares compradores de cada uno de los productos analizados por tramo de renta familiar. Se distinguen tres grupos de productos:

- Aquellos cuya participación decrece a medida que aumenta la renta. Estaría integrado por los electrodomésticos, el material para el tratamiento de la información y los equipos de imagen y sonido. El grupo de alimentación y bebidas no alcohólicas también pertenece a esta clase de bienes, verificando el cumplimiento de la ley de Engel.⁴
- Aquellos cuyo peso se mantiene relativamente constante cuando cambia el nivel de renta. Entre éstos se encuentran los muebles y los artículos de amueblamiento.
- Aquellos cuya participación en el gasto exhibe un perfil en forma de U-invertida. Los automóviles, las motocicletas y ciclomotores y los servicios recreativos y culturales integran este grupo.

La necesidad de controlar por las diferencias en las características sociodemográficas de los hogares

Si bien los datos del Cuadro 1 permiten extraer un primer resultado acerca de la sensibilidad del consumo de cada producto ante cambios en el nivel de renta de los hogares, la evidencia no es concluyente debido al papel jugado por terceras variables. Por ejemplo, el peso en el gasto de los bienes del grupo (i) puede reducirse no tanto porque se trate de productos de primera necesidad, sino por la existencia de economías de escala en el hogar. Cuando el número de perceptores de ingreso de un hogar crece, la renta aumenta, pero no necesariamente el consumo de bienes del grupo (i). De modo semejante, el gasto en productos del grupo (iii) puede incrementarse, entre otros motivos, porque crece el tamaño del hogar o por una mayor preferencia por bienes más onerosos, y no necesariamente porque aumenta la renta familiar.

Por lo tanto, para obtener la elasticidad-gasto⁵ de cada uno de los productos considerados, es necesario condicionar a las restantes características del hogar. Para ello, se estiman ecuaciones de demanda en donde la proporción de gasto que el hogar h destina a la compra del bien i (BS_i^h) depende de las características del hogar (Z_i^h), del gasto total en logaritmos ($\text{LN}(x^h)$) y de un término de error idiosincrásico (u_i^h):

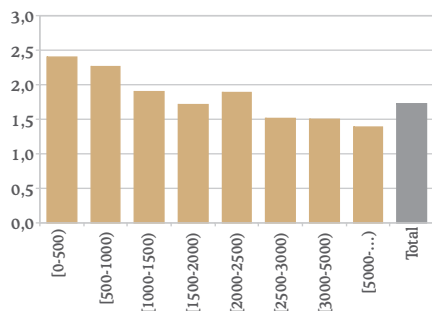
$$BS_i^h = \alpha_i + \gamma_i Z_i^h + \beta_i \text{LN}(x_i^h) + u_i^h; \quad h=1, \dots, N; \quad i=1, \dots, 8. \quad (1)$$

⁴ La ley de Engel postula la existencia de una relación negativa entre el gasto en consumo de alimentos y el nivel de renta de un hogar o territorio económico.

⁵ La medición de la renta del hogar se realiza a través de su gasto total en bienes y servicios. La razón principal para su utilización se basa en la probada infradeclaración de renta por parte de los hogares participantes en las encuestas, no solamente en el caso español, tal y como indica Deaton (1992), capítulo 5. Por este motivo, se reportan los resultados en términos de elasticidad-gasto en lugar de elasticidad-renta.

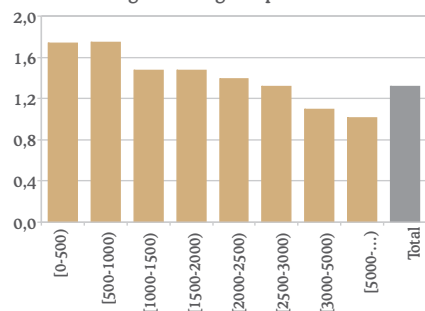
Cuadro 1.
Participación de cada bien o servicio en el gasto del hogar por tramo de renta

Gasto en electrodomésticos
 Participación en el gasto total de los hogares (%)
 Hogares con gasto positivo



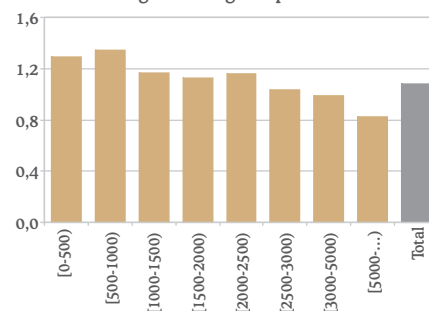
(* Excluye gastos imputados al 100%
 Fuente: SEE BBVA a partir de INE (EPF 2007)

Gasto en material de tratamiento de la información
 Participación en el gasto total de los hogares (%)
 Hogares con gasto positivo



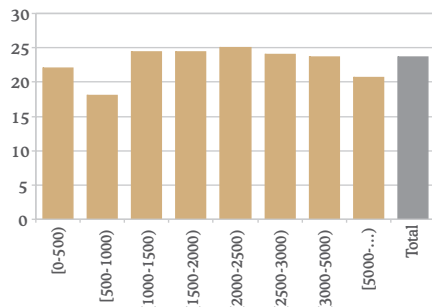
(* Excluye gastos imputados al 100%
 Fuente: SEE BBVA a partir de INE (EPF 2007)

Gasto en equipos de sonido, TV, vídeo y fotográfico
 Participación en el gasto total de los hogares (%)
 Hogares con gasto positivo



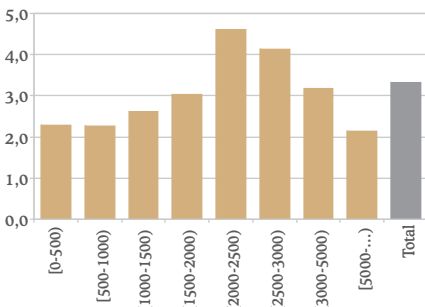
(* Excluye gastos imputados al 100%
 Fuente: SEE BBVA a partir de INE (EPF 2007)

Gasto en automóviles
 Participación en el gasto total de los hogares (%)
 Hogares con gasto positivo



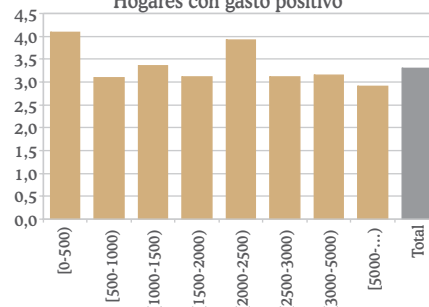
(* Excluye gastos imputados al 100%
 Fuente: SEE BBVA a partir de INE (EPF 2007)

Gasto en motocicletas y ciclomotores
 Participación en el gasto total de los hogares (%)
 Hogares con gasto positivo



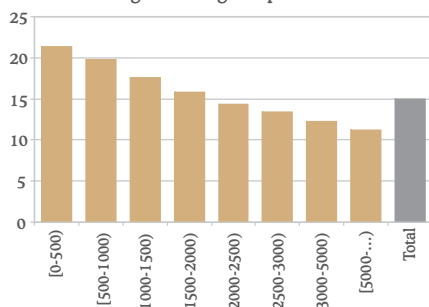
(* Excluye gastos imputados al 100%
 Fuente: SEE BBVA a partir de INE (EPF 2007)

Gasto en muebles y artículos de amueblamiento
 Participación en el gasto total de los hogares (%)
 Hogares con gasto positivo



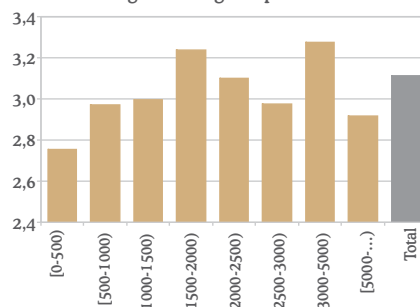
(* Excluye gastos imputados al 100%
 Fuente: SEE BBVA a partir de INE (EPF 2007)

Gasto en alimentos y bebidas no alcohólicas
 Participación en el gasto total de los hogares (%)
 Hogares con gasto positivo



(* Excluye gastos imputados al 100%
 Fuente: SEE BBVA a partir de INE (EPF 2007)

Gasto en servicios recreativos y culturales
 Participación en el gasto total de los hogares (%)
 Hogares con gasto positivo



(* Excluye gastos imputados al 100%
 Fuente: SEE BBVA a partir de INE (EPF 2007)

El vector Z_i^h es específico de cada producto y contiene variables geográficas (indicadores de Comunidad Autónoma, capital de provincia, tamaño del municipio, densidad de población, etc.), características del hogar (número de miembros, existencia de menores dependientes, número de perceptores de renta, etc.), de la vivienda (régimen de tenencia, zona de residencia, tamaño y número de habitaciones, posesión de otras viviendas, etc.) y del sustentador principal (sexo, edad, nacionalidad, estado civil, nivel educativo, etc.).⁶

Tras la estimación de la i -ésima ecuación de demanda⁷, la elasticidad-gasto estimada de cada bien (ϵ_i^h) se obtiene sustituyendo el parámetro β por su estimador en la siguiente ecuación:

$$\epsilon_i^h = \frac{\hat{\beta}_i}{BS_i^h} + 1 \quad (2)$$

Si bien los duraderos han experimentado una contracción comparativamente elevada del gasto destinado a su consumo por tratarse de bienes de lujo, lo peor podría haber quedado atrás

Las elasticidades estimadas de los ocho grupos considerados se muestran en el Cuadro 2.

En primer lugar, se observa que tan sólo los alimentos y las bebidas no alcohólicas se pueden considerar bienes de primera necesidad: *ceteris paribus*, ante un incremento del gasto en consumo de un 1%, el gasto en alimentos y bebidas no alcohólicas tan sólo crecería un 0,5%.

En segundo lugar, destaca el valor próximo a la unidad de las elasticidades-gasto de los electrodomésticos y, especialmente, de los equipos para el tratamiento de la información. Por tanto, cambios en el gasto total de los hogares se traducen en cambios en el consumo de ambos grupos en una magnitud similar.

Por último, los servicios recreativos y culturales, los equipos de imagen y sonido, el mobiliario y los ciclomotores, motocicletas y automóviles se consideran bienes de lujo. En particular, el cambio en su consumo derivado de una variación en el gasto total de los hogares es entre un 50% y un 87% superior a la variación del gasto familiar.

A partir de las elasticidades-gasto estimadas y considerando las previsiones de gasto en consumo final de los hogares elaboradas por el SEE BBVA (Gráfico 4), se puede aproximar la evolución futura del consumo en cada bien o servicio provocada por cambios en el gasto total del hogar. Los resultados indican que la contracción del consumo de cada producto provocada por la caída del gasto total ha fluctuado en 2009 entre un 6,7%, en el caso de los equipos para el

⁶ Nótese que la ecuación (1) no incluye precios. Dado que los datos proceden de una sección cruzada, no existe variabilidad temporal de precios, por lo que no es factible identificar elasticidades-precio. Para más detalles, véanse Deaton, Ruiz-Castillo y Thomas (1989) y Luengo-Prado & Ruiz-Castillo (2004).

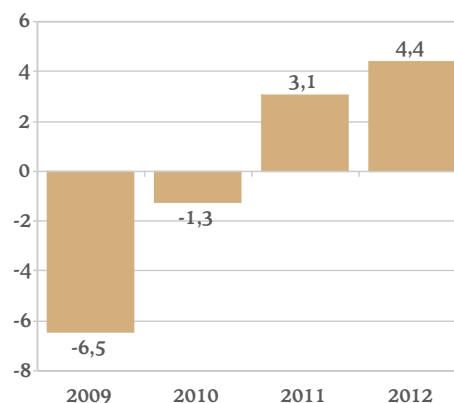
⁷ Los problemas inherentes a la estimación de las ecuaciones de demanda se tratan en el Anexo.

Cuadro 2. Elasticidad-gasto de cada uno de los grupos de bienes y servicios considerados

Alimentación	0,53
Equipos para tratamiento información	1,03
Electrodomésticos	1,11
Servicios recreativos y culturales	1,50
Sonido, TV, vídeo, equipo fotográfico	1,54
Motocicletas y ciclomotores	1,56
Mobiliario	1,63
Automóviles	1,87

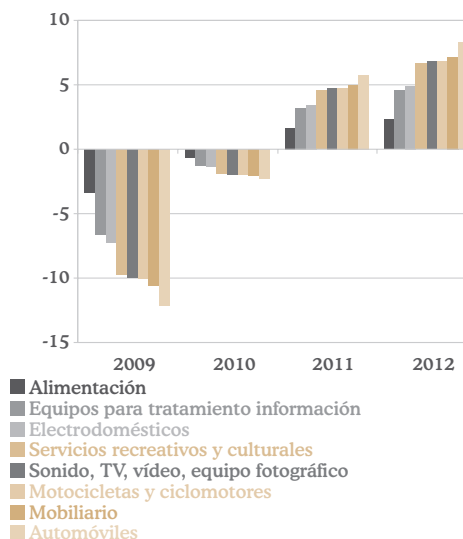
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la EPF 2007

Gráfico 4. Evolución prevista del gasto en consumo final de los hogares nominal (% a/a)



Fuente: SEE BBVA

Gráfico 5. España. Cambios en el gasto nominal de cada bien explicados por cambios en el gasto total de los hogares (%)



Fuente: SEE BBVA.

tratamiento de la información, y un 12,1%, en el caso de los automóviles. En 2010, el deterioro de la demanda de cada producto explicado por la caída del gasto total será más acentuado –inferior al 2,5%– alcanzando cifras positivas a partir de 2011. *Ceteris paribus*, el crecimiento promedio del gasto en consumo nominal de cada bien causado por la evolución favorable del total superará el 3,8%, en promedio, en el bienio 2011-2012 en los seis bienes de consumo duradero (Gráfico 5).

En síntesis, los resultados indican que si bien los duraderos analizados son bienes de lujo y, por lo tanto, han experimentado una contracción comparativamente elevada del gasto destinado a su consumo, lo peor parece haber quedado atrás. Con todo, la evolución registrada –y prevista– del gasto en consumo de dichos bienes puede diferir de la explicada por el comportamiento de la renta de los hogares debido a los distintos factores enumerados al comienzo de este recuadro. Uno de ellos, el papel de las expectativas sobre la evolución futura de las condiciones económicas, se analiza a continuación.

Anexo: Estimación de la elasticidad renta por grupos de bienes

La estimación de las ocho ecuaciones de demanda se encuentra condicionada, entre otros motivos, por la existencia de observaciones nulas, *i. e.*, hogares que declaran haber consumido cero unidades de los bienes analizados.

Las causas posibles de las observaciones nulas son, al menos, cuatro:

- i. Soluciones de esquina. Los hogares, dada su restricción presupuestaria, maximizan su bienestar consumiendo cero.
- ii. No participación. Los hogares maximizan su bienestar consumiendo cero independientemente de los posibles valores que pueden tomar las variables exógenas (entre ellas, la renta).
- iii. Infrecuencia de compra. Determinadas observaciones nulas no son una cuestión de preferencias del hogar, sino que están causadas por la brevedad del período de recogida de la información de la encuesta. Este inconveniente, que induce un error de medida en las variables de gasto, será tanto más relevante cuanto mayor sea la durabilidad del bien (v. g., automóviles).
- iv. Efectos inobservables no identificados en los datos, tanto variantes como invariantes en el tiempo.

El método de estimación de las ecuaciones de demanda depende, entre otros aspectos, de cuál sea el origen de las observaciones nulas⁸. En el caso que nos ocupa, al igual

que en la gran mayoría de las encuestas a hogares, el problema radica en la coexistencia de múltiples causas. Sin embargo, el hecho de que la EPF sea una sección cruzada, impide identificar el origen de las observaciones nulas.

Por tanto, asumiendo que la infrecuencia de compra es un problema especialmente relevante en el caso de bienes de consumo duradero, se ha optado por estimar las ecuaciones de demanda siguiendo las propuestas de Deaton y Irish (1984), Kay, Keen y Morris (1984) y Blundell y Meghir (1987), entre otros. Para cada bien, se asume que las decisiones de compra y de consumo están gobernadas por procesos distintos. Por esto, se realiza una estimación bietápica. En la primera etapa, se estima la probabilidad de compra de cada bien para el conjunto de hogares; en la segunda, se ponderan las variables de gasto por la probabilidad de compra calculada en la primera etapa y se estima la ecuación de demanda de cada bien para el subgrupo de hogares con un consumo positivo del mismo. Se ha optado por estimar las ocho ecuaciones de demanda por variables instrumentales (MGM), instrumentando el gasto total del hogar por la renta, tal y como sugiere Keen (1986).

Referencias bibliográficas:

- Blundell, R. (1988): "Consumer behaviour: theory and empirical evidence. A survey", *The Economic Journal*, 98, 16-65.
- Blundell, R. y C. Meghir (1987), "Bivariate alternatives to the tobit model", *Journal of Econometrics*, 34, 179-200.
- Deaton, A. S. (1992). *Understanding Consumption*. Claredon Lectures in Economics. Oxford University Press. Oxford.
- Deaton, A. S. y M. Irish (1984), "Statistical models for zero expenditures in household surveys", *Journal of Public Economics*, 23, 59-80.
- Deaton, A. S. y J. N. J. Muellbauer (1980). *Economics and consumer behaviour*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Deaton, A. S., J. Ruiz-Castillo y D. Thomas (1989): "The influence of household composition on household expenditure patterns: theory and Spanish evidence", *Journal of Political Economy*, 97 (11), 179-200.
- Kay, J. A., M. J. Keen y C. N. Morris (1984), "Estimating consumption from expenditure data", *Journal of Public Economics*, 23, 169-181.
- Keen, M. (1986): "Zero expenditures and the estimation of Engel curves", *Journal of Applied Econometrics*, 1 (3), 277-286.
- Labeaga, J. M. y C. Vilaplana (2004): "Demanda de bebidas alcohólicas: estimación de especificaciones alternativas y microsimulación de cambios en precios", *Cuadernos Económicos del ICE*, 68, 139-173.
- Luengo-Prado, M. J. & J. Ruiz-Castillo (2004): "Demand patterns in Spain", DEMPATEM Working Paper No 4.
- Sanchís-Llopis, J. A. (2001): "Infrequency of purchase: a model for clothing consumption with panel data", *Annales d'Economie et de Statistique*, 61. 49-71.

⁸ Véanse Sanchís-Llopis (2001) y Labeaga y Vilaplana (2004) para una revisión exhaustiva del tratamiento econométrico de las observaciones nulas en la estimación de ecuaciones de demanda.

Recuadro 4. Consumo y ahorro precautorio: ¿permiten los indicadores de confianza anticipar cambios del gasto en consumo?¹

Incertidumbre, ahorro precautorio e iliquidez de los bienes de consumo duradero

Como se destaca en la Sección 2 de la revista, la incertidumbre acerca de la evolución futura de la situación económica constituye uno de los determinantes de la caída del consumo de los hogares desde mediados del pasado año. Sin embargo, no todos los componentes del consumo responden por igual ante cambios en el grado de incerteza. La evidencia recogida en el Recuadro 3 muestra que los bienes de consumo duradero han sido los responsables principales de la contracción del gasto en consumo durante el ciclo recesivo vigente.

¿A través de qué canales la incertidumbre reduce la demanda de bienes de consumo, en especial, duradero? Principalmente dos: el ahorro por motivo precaución y la iliquidez.

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. Al respecto, el Gráfico 1 muestra que la tasa de ahorro se ha incrementado 7,0 puntos porcentuales (pp.) desde el primer trimestre de 2008, hasta alcanzar el 17,5% en junio de 2009. Nótese que el aumento de la tasa de ahorro solamente se ha visto acompañado por una caída del consumo desde el cuarto trimestre de 2008, momento en el cual tuvo lugar el recrudecimiento de la crisis financiera internacional tras la quiebra de Lehman Brothers en el mes de septiembre.

Si bien la precaución ya había sido apuntada por Keynes (1936) como uno de los determinantes del ahorro², el modelo tradicional de ciclo vital³ y sus generalizaciones posteriores no contemplaban su existencia. Dado que se suponía que la certidumbre sobre el futuro era total, no había lugar para el ahorro precautorio: el objetivo de los individuos era mantener constante a lo largo del tiempo la utilidad marginal de su gasto en consumo. De hecho, no fue hasta finales de la década de los setenta cuando los modelos de consumo incorporaron la posibilidad de que los hogares ahorrasen por motivo precaución.⁴

El segundo canal por el que la incertidumbre condiciona el gasto en consumo de bienes duraderos es el carácter ilíquido de los mismos. A diferencia de la gran mayoría de activos financieros, cuya transformación en efectivo es prácticamente inmediata, la depreciación inherente a los bienes de con-

¹ Se agradecen los comentarios y sugerencias de Miguel Cardoso, José Félix Izquierdo y Pep Ruiz, así como el apoyo econométrico de Rodrigo Falbo.

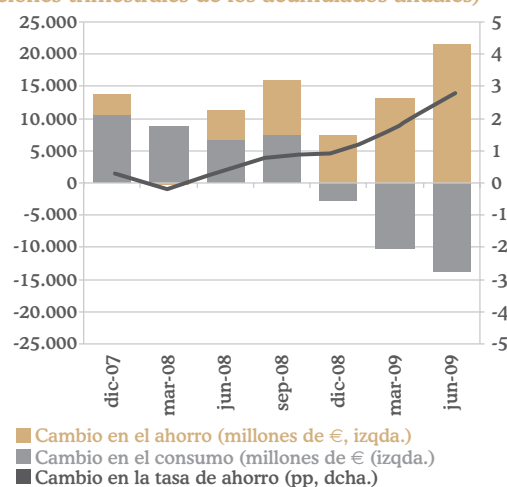
² El motivo precaución es el primero de los ocho determinantes subjetivos enumerados por Keynes (1936), Capítulo 9. Los restantes son: previsión o ciclo vital, sustitución intertemporal, mejora de la calidad de vida, independencia, especulación, altruismo intergeneracional y avaricia.

³ Véase Mayer (1973) para una revisión detallada de los modelos de consumo desarrollados en la década de los cincuenta del pasado siglo por F. Modigliani, R. Brumberg y M. Friedman, entre otros.

⁴ La derivación de la ecuación de Euler para el problema de localización intertemporal óptima del consumo (Hall, 1978) permitió introducir incertidumbre en los modelos de consumo, 'posibilitando' la existencia de ahorro precautorio.

Gráfico 1.

España. Cambio en la tasa de ahorro de los hogares (Variaciones trimestrales de los acumulados anuales)

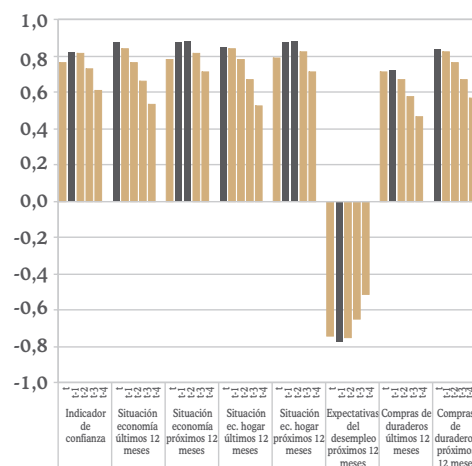


Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Gráfico 2.

España. Consumo de los hogares e indicadores de confianza

Matriz de correlaciones, 2T86-3T09



Fuente: SEE BBVA a partir de INE y CE

sumo duradero y las imperfecciones de sus mercados de compra-venta dificultan, retrasan y, por lo tanto, encarecen su conversión en efectivo. Por consiguiente, en momentos donde la incertidumbre es elevada, los hogares perciben un mayor riesgo de sufrir pérdidas de su renta y/o riqueza, por lo que aumentan su preferencia por la liquidez y limitan sus adquisiciones de bienes duraderos.⁵

⁵ Mishkin (1976, 1978) plantea las causas y discute los efectos del carácter ilíquido de los bienes de consumo duradero.

La confianza del consumidor como indicador de incertidumbre

Para analizar los efectos de la incertidumbre inherente a la evolución futura de la situación económica del hogar sobre el consumo, se necesita, en primer lugar, una medida de la misma.

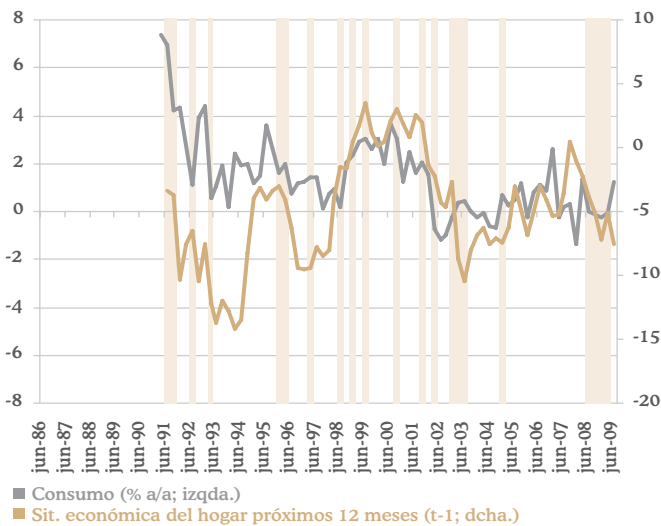
En la literatura económica se han planteado distintos indicadores del grado de incertidumbre, dependiendo del carácter agregado (macroeconómico) o desagregado (microeconómico) de los datos utilizados⁶. Dentro del primer grupo destacan la volatilidad del crecimiento de la renta o del consumo del hogar, la varianza del término de error de la ecuación de consumo, etc. Dentro del segundo, además de la variabilidad del crecimiento de la renta agregada, se han utilizado, entre otros, la tasa de desempleo, la de temporalidad, la de inflación (o su expectativa), etc.

⁶ Un análisis detallado se puede encontrar en Browning y Lusardi (1996).

Un conjunto de variables alternativas, de carácter subjetivo, que pueden capturar el grado de (in)certidumbre asociada a la evolución futura de la situación económica del hogar son los indicadores de confianza del consumidor. Cuando los hogares perciben una probabilidad mayor de experimentar un choque negativo en su nivel de renta, incrementan su ahorro precautorio, reducen su gasto en consumo y, probablemente, reportan una visión más pesimista sobre la situación económica futura. A diferencia de otros indicadores de incertidumbre o riesgo, los datos de confianza podrían incorporar información sobre el impacto de eventos inesperados y/o aislados difícilmente capturados por los datos macroeconómicos o la experiencia pasada (v. g., un conflicto bélico). También podrían reflejar cambios en expectativas derivados de acontecimientos que todavía no han ocurrido (v. g., una posible reforma fiscal producto de un cambio de gobierno).

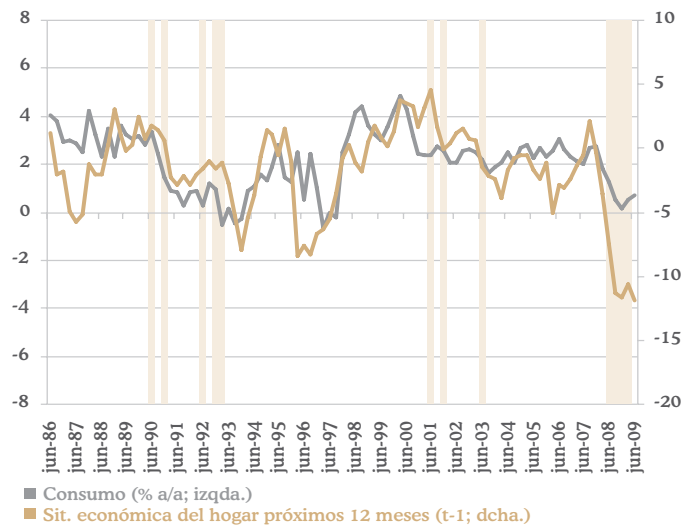
Cuadro 1. Consumo de los hogares y percepción sobre su situación económica futura

Alemania



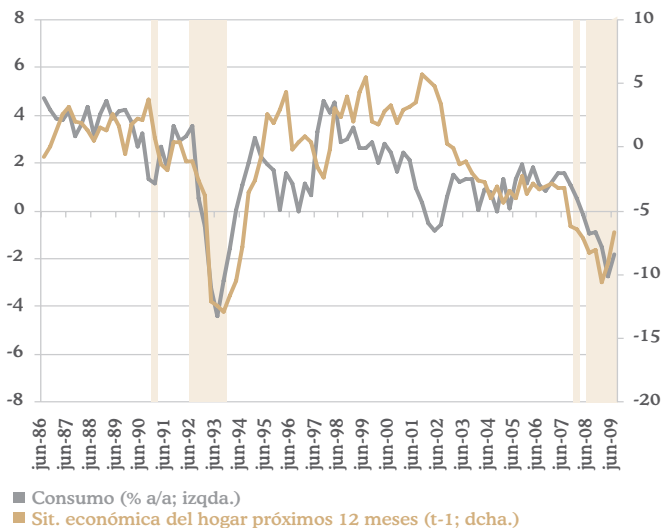
Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat y CE.

Francia



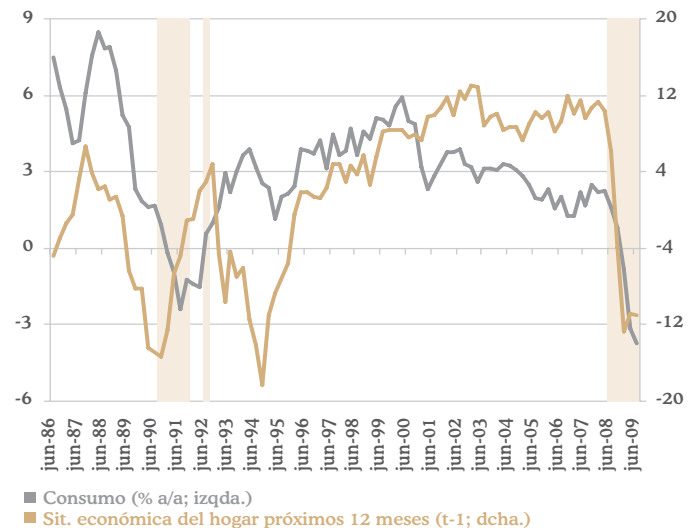
Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat y CE.

Italia



Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat y CE.

Reino Unido



Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat y CE.

En este recuadro se utilizan los datos de la encuesta armonizada a consumidores (EAC), diseñada por la Comisión Europea (CE), para analizar el papel de la confianza como determinante del gasto futuro en consumo. En particular, se trata de responder a tres preguntas: ¿habrían contribuido los datos de confianza a predecir mejor el ajuste del consumo durante el año actual? ¿Sugiere la mejora de la confianza un punto de inflexión en el consumo? ¿Existen indicios de un aumento de la preferencia por la liquidez de los hogares españoles?

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

La EAC recoge información sobre las intenciones de gasto y ahorro de los hogares⁷. Las preguntas se organizan en torno a cuatro temas –situación financiera del hogar, situación de la economía, ahorro e intención de realizar grandes compras– y las respuestas, de carácter cualitativo, se sistematizan en forma de saldos, *i. e.*, como diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y negativas.

Si bien la teoría argumenta la existencia de una relación estrecha entre la confianza de los hogares y su gasto en consumo, ¿qué dicen los datos? El Gráfico 2 muestra el coeficiente de correlación entre el crecimiento interanual del consumo final de los hogares y los saldos de respuestas de los distintos indicadores de las intenciones de gasto y ahorro de los hogares españoles en distintos trimestres. Los resultados indican que: i) la correlación contemporánea entre las variables que evalúan la situación pasada con el gasto en consumo es elevada, y ii) la correlación entre los indicadores de expectativas, retardados uno o dos trimestres, y el gasto en consumo lo es todavía más, especialmente con la variable que mide la percepción del hogar sobre su situación económica futura.

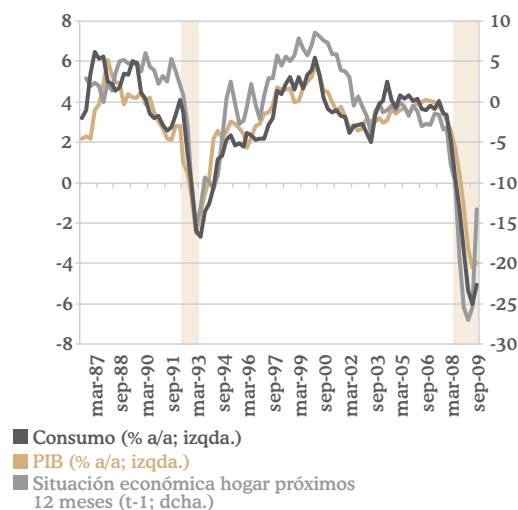
Si se analiza la relación con el ciclo económico (Gráfico 3), se observa que la confianza del consumidor y, en particular, la percepción que los individuos tienen sobre su situación económica futura comenzó a disminuir entre tres y cuatro trimestres antes del inicio de los últimos dos ciclos recesivos (2T1992 – 1T1993 y 2T2008 - ...), lo que podría ser un indicio de su capacidad predictiva.

El vínculo entre los indicadores de expectativas sobre la situación económica futura y el crecimiento del consumo de los hogares es significativamente más estrecho que en otros países, tal y como indica el Cuadro 1. Tan sólo en Italia, la correlación existente entre las perspectivas sobre la situación económica del hogar y la evolución del consumo alcanza el 0,6. Además, el Cuadro 2 muestra que esta relación menos precisa es generalizada para los restantes indicadores de expectativas.

⁷ Más detalles en: http://ec.europa.eu/economy_finance/indicators/business_consumer_surveys/userguide_en.pdf

Gráfico 3.

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



Fuente: SEE BBVA a partir de INE y CE.

Cuadro 2. Consumo de los hogares e indicadores de confianza

Matriz de correlaciones (*)

	Alemania	España	Francia	Italia	R. Unido
$\Delta C(t)$, Indicador de confianza(t-2)	0,16	0,82	0,47	0,42	0,48
$\Delta C(t)$, Indicador de confianza(t-1)	0,18	0,83	0,57	0,52	0,51
$\Delta C(t)$, Indicador de confianza(t)	0,17	0,76	0,61	0,58	0,49
$\Delta C(t)$, Situación ec. hogar próximos 12 meses(t-2)	0,16	0,88	0,47	0,52	0,26
$\Delta C(t)$, Situación ec. hogar próximos 12 meses(t-1)	0,16	0,87	0,51	0,61	0,24
$\Delta C(t)$, Situación ec. hogar próximos 12 meses(t)	0,16	0,79	0,53	0,65	0,19
$\Delta C(t)$, Situación economía próximos 12 meses(t-2)	0,15	0,88	0,54	0,48	0,53
$\Delta C(t)$, Situación economía próximos 12 meses(t-1)	0,14	0,87	0,59	0,52	0,47
$\Delta C(t)$, Situación economía próximos 12 meses(t)	0,13	0,78	0,59	0,54	0,35
$\Delta C(t)$, Expectativas del desempleo próximos 12 meses(t-2)	-0,01	-0,75	-0,45	0,04	-0,54
$\Delta C(t)$, Expectativas del desempleo próximos 12 meses(t-1)	-0,04	-0,78	-0,56	-0,05	-0,63
$\Delta C(t)$, Expectativas del desempleo próximos 12 meses(t)	-0,04	-0,75	-0,62	-0,10	-0,67

(*) 1T85-2T09 para Alemania, Francia, Italia y R. Unido; 2T86-3T09 para España
Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat y CE

La confianza del consumidor: un indicador adelantado del crecimiento del consumo

Para aislar el efecto que las expectativas sobre la situación económica del hogar pueden tener sobre su gasto en consumo, se han estimado diferentes modelos uniecuacionales anidados, con y sin indicador de confianza del consumidor. En particular, las ecuaciones estimadas se representan por [a]:

$$[a] \Delta \text{LN}(\text{consumo_hogares}_t) = \alpha + \sum_{i=1}^4 \beta_i \Delta \text{LN}(\text{consumo_hogares}_{t-i}) + \sum_{i=1}^4 \gamma_i Z_{t-i} + \sum_{i=1}^4 \delta_i \text{CC}_{t-i} + u_t; \\ t = 3T1986, \dots, 3T2009,$$

donde $\Delta \text{LN}(\text{consumo_hogares}_t)$ aproxima la tasa de crecimiento en términos reales del consumo final de los hogares en cada trimestre t ; Z_t es un vector de variables explicativas – distinto para cada ecuación- que trata de recoger los determinantes fundamentales del consumo (renta, riqueza neta y tipos de interés), así como aproximaciones alternativas a la medición de la incertidumbre (tasas de desempleo y de inflación); CC_t es la variable que mide la percepción sobre la situación económica del hogar los próximos 12 meses y u_t denota un término de error (véase el Anexo para más detalles).

En primer lugar, los resultados de las estimaciones realizadas indican que la capacidad predictiva fuera de la muestra de los modelos que incluyen el indicador de confianza es mayor que la de aquellos que no lo incorporan. Este hecho, unido a la significatividad de la variable de confianza como determinante del crecimiento del consumo independientemente de las restantes variables macroeconómicas consideradas, permite concluir que la confianza del consumidor constituye un indicador adelantado de la evolución del gasto en consumo final de los hogares.

En segundo lugar, las estimaciones sugieren que el mayor desempeño predictivo se alcanza cuando tan sólo se incluyen la endógena retardada (el crecimiento del consumo de los trimestres precedentes), la renta, la riqueza neta y la confianza como determinantes del crecimiento del consumo. Por lo tanto, la consideración de los tipos de interés (nominales o reales) no contribuye a mejorar la predicción del crecimiento del consumo.

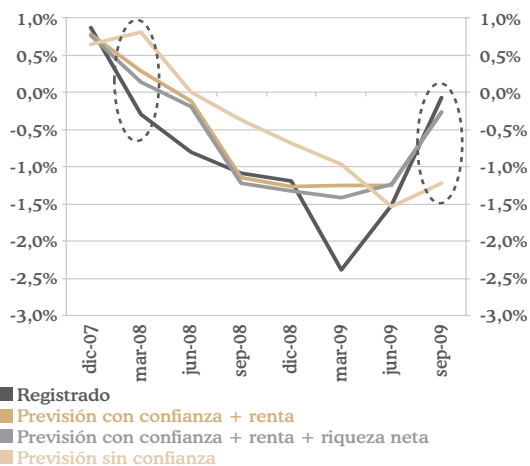
En tercer lugar, cuando se incorporan al modelo medidas alternativas de incertidumbre como la evolución de las tasas de desempleo o de inflación, la capacidad predictiva disminuye.

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

Volviendo a las preguntas planteadas en la introducción del recuadro, los resultados del ejercicio de previsión indican que la evolución prevista del consumo cuando se tiene en cuenta la evolución de las expectativas de los hogares sobre su situación económica futura se ajusta más a la registrada.

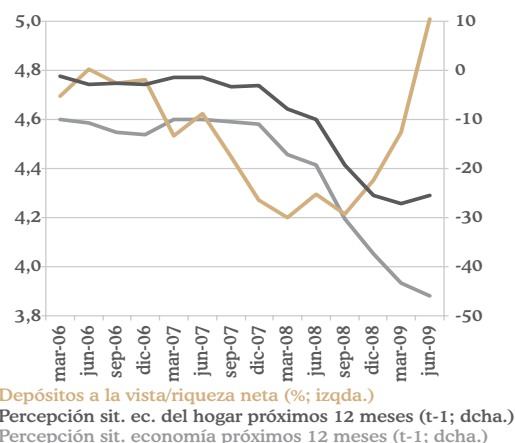
El Gráfico 4 muestra que si se hubiese tenido en cuenta el deterioro de la confianza durante el segundo semestre de 2007

Gráfico 4. España. Crecimiento trimestral del consumo de los hogares



Fuente: INE y SEE BBVA

Gráfico 5. España. Depósitos a la vista sobre riqueza neta vs confianza del consumidor



Fuente: SEE BBVA a partir de BdE y CE

y comienzos de 2008, el crecimiento previsto del consumo se hubiese aproximado más al observado. Con todo, la caída del consumo privado durante la primera mitad de 2009 fue tal que ni la suma de las contribuciones de sus fundamentales y del componente de expectativas pueden explicarla en su totalidad.

¿Habría permitido la mejora de la confianza durante el primer semestre de 2009 anticipar la ralentización del deterioro del consumo? Sí

El crecimiento (trimestral) del consumo de los hogares alcanzó su mínimo en el primer trimestre de 2009. Sin embargo, la previsión que tan sólo contempla los determinantes macroeconómicos del consumo no hubiese permitido anticipar el cambio de tendencia acontecido en el segundo trimestre de 2009 y tampoco la intensa moderación de su deterioro durante el tercero. Por el contrario, cuando se incor-

poran las expectativas, se observa que la caída prevista del consumo se ajusta estrechamente a las cifras observadas durante el segundo semestre del año.

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

En síntesis, la disminución de la demanda de los hogares – en especial, de bienes de consumo duradero- vino explicada, entre otros aspectos, por un deterioro de las expectativas sobre la situación económica futura. El crecimiento del ahorro –principalmente, precautorio- se materializó en un aumento de la preferencia por la liquidez, tal y como sugiere el Gráfico 5. Así, el peso de los depósitos a la vista sobre la riqueza neta de los hogares se incrementó 0,8 pp. desde el tercer trimestre de 2008 hasta el segundo de 2009, al tiempo que la incertidumbre sobre la situación económica aumentaba.

Dado que las perspectivas de los consumidores sobre el futuro comenzaron a mejorar durante el primer semestre del año, y teniendo en cuenta el retardo que existe entre las cifras de confianza y el crecimiento del consumo, *ceteris paribus* la contribución de las expectativas al grado de preferencia por la liquidez comenzará a ser negativa durante los próximos trimestres.

Anexo

Existen, al menos, dos métodos tradicionales de estimación de los determinantes del crecimiento del consumo de los hogares a corto plazo: los modelos multiecuacionales y los uniecuacionales.⁸

Ante la posibilidad de que algunas de las variables explicativas del crecimiento del consumo pudiesen ser endógenas, una aproximación natural consistiría en la estimación de un modelo vectorial de corrección del error (MVCE). En particular, se ha estimado un modelo de cuatro ecuaciones – consumo, renta, riqueza neta y confianza-, siendo los tipos de interés la única variable puramente exógena. Dado que ha sido necesario excluir los últimos seis trimestres para que el crecimiento del consumo sea una variable estacionaria, el desempeño predictivo del MVCE a corto plazo es menos satisfactorio que el del modelo uniecuacional comentado en el texto.

Este hecho, unido a que: i) el objetivo –en este caso- consiste en la realización de previsiones de corto plazo y no tanto en obtener una estimación de los determinantes del consumo de largo plazo; y ii) los contrastes realizados permiten descartar la endogeneidad de las distintas variables explicativas incluidas en la ecuación de previsión del consumo, constituyen argumentos a favor de la aproximación uniecuacional seguida en este recuadro.

Se han estimado seis ecuaciones anidadas de crecimiento del consumo que excluyen el indicador de confianza del

consumidor (CC,) y otras seis que lo incluyen. Las variables explicativas incluidas en cada especificación se recogen en el Cuadro A.1. La capacidad predictiva de cada una de las doce ecuaciones estimadas se evalúa a través del promedio ponderado de la raíz del error cuadrático medio entre uno y ocho períodos hacia delante. El desempeño predictivo se recoge en el Cuadro A.2, junto con los resultados del contraste de nulidad de la suma de los retardos de la variable de confianza (columnas 4 a 6 del Cuadro A.2).

Referencias bibliográficas:

- Acemoglu, D. & A. Scott (1994): “Consumer confidence and rational expectations : are agents’ beliefs consistent with the theory?”, *The Economic Journal*, 104 (1), 1-19.
- Browning, M. & A. Lusardi (1996): “Household saving: micro theories and micro facts”, *Journal of Economic Literature*, XXXIV, 1797-1855.
- Hall, R. E. (1978): “Stochastic implications of the life cycle-permanent income hypothesis: theory and evidence”, *Journal of Political Economy*, 86 (6), 971-987.
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. MacMillan. Londres.
- Mayer, T. (1973). *Permanent income, wealth, and consumption*. University of California Press. Berkeley.
- Mishkin, F. S. (1976): “Illiquidity, consumer durable expenditure, and monetary policy”, *American Economic Review*, 66 (4), 642-654.
- (1978): “Consumer sentiment and spending on durable goods”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1978, 1, 217-232.
- Throop, A. W. (1992): “Consumer sentiment: its causes and effects”, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 1, 35-59
- Toussaint-Comeu, M. & D. Di Franco (2009): “Trends in consumer sentiment and spending”, *Chicago Fed Letter*, Federal Reserve Bank of Chicago, May 2009, 202.

Cuadro A.1. Variables explicativas incluidas en cada ecuación de predicción del crecimiento del consumo

	Modelo sin confianza	Modelo con confianza
[1]	$\ln(\text{consumo_hogares})_t - i$	$\ln(\text{consumo})_t - i$; CC-t (donde CC es la percepción sobre la situación económica del hogar los próximos 12 meses)
[2]	[1] + $\ln(\text{remuneración de asalariados} + \text{excedente bruto de explotación})_t - i$	
[3]	[2] + $\ln(\text{riqueza neta})_t - i$	
[4]	Riqueza neta = riqueza financiera neta + riqueza inmobiliaria bruta - crédito para adquisición y rehabilitación de viviendas	
[5]	[3] + $D(\text{tipos de interés reales a 3 meses})_t - i$	
[6]	[4] + $D(\text{tasa de desempleo})_t - i$	
[6]	[5] + $\ln(\text{deflactor del consumo})_t - i$	

Fuente: SEE BBVA a partir de INE y BdE.

Cuadro A.2. Capacidad predictiva de cada ecuación de consumo

	Modelo sin confianza		Modelo con confianza		
	RECM	RECM	$\sum bi = 0$	Test F ($\sum bi = 0$)	P-valor ($\sum bi = 0$)
[1]	0,0085	0,0057	0,0023	4,7871	0,0000
[2]	0,0079	0,0056	0,0023	4,8294	0,0000
[3]	0,0077	0,0055	0,0025	4,7593	0,0000
[4]	0,0073	0,0057	0,0022	3,9508	0,0002
[5]	0,0074	0,0068	0,0019	3,1200	0,0030
[6]	0,0074	0,0080	0,0015	2,2309	0,0307

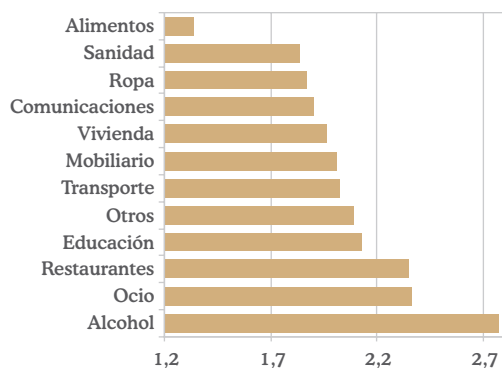
$\sum bi$: Sumatorio de los coeficientes estimados de la variable de confianza y sus retardos.
RECM: Raíz del error cuadrático medio.
Fuente: SEE BBVA

⁸ Throop (1992) estima un MVCE para predecir la evolución del crecimiento del consumo de bienes duraderos en EE.UU. a partir de los datos de confianza. Por el contrario, Acemoglu y Scout (1994), Carrol, Fuhrer y Wilcox (1994) y Toussaint-Comeu y Di Franco (2009), entre otros, optan por modelos uniecuacionales.

Mario Alloza

Fundación de Estudios de Economía Aplicada
(FEDEA)

Gráfico 5.1.
Variabilidad en el consumo real per
cápita en PPA
(Desviación típica)

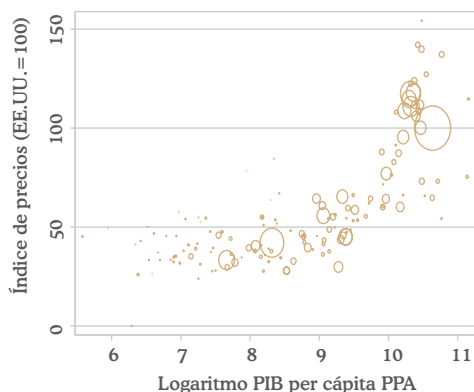


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ICP

Cuadro 5.1. ¿Qué son las Paridades de Poder Adquisitivo?

Las Paridades de Poder Adquisitivo (PPA) son las tasas de conversión de divisas que igualan el poder adquisitivo de las distintas monedas eliminando las diferencias en los niveles de precios entre países. De esta manera, los datos expresados en términos de PPA, permiten comparaciones internacionales, especialmente en el caso de países con una estructura de precios muy diferente.

Como se puede observar en el gráfico, la estructura de precios guarda una estrecha relación con el grado de desarrollo económico. Una comparación de países de renta alta con países de renta baja sin tener en cuenta las PPA puede conducir a conclusiones erróneas.



Para una comparación internacional de los patrones de consumo, se hará uso de datos expresados en PPA. Sin embargo, para el análisis de los patrones de consumo en países de renta alta (OCDE), los datos se encuentran en precios constantes (sin conversión en PPA), dado que se puede demostrar que la similitud en la estructura de precios de estos países, no desvirtúa el análisis.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ICP.

Nota: Tamaño de las observaciones ponderado por PIB en PPA.

5. Evolución comparada de los hábitos de consumo en los países desarrollados¹

Introducción

El fenómeno de la globalización ha supuesto un acercamiento de las actitudes y el comportamiento de los consumidores de todo el planeta. Sin embargo, persisten diferencias en los presupuestos que las familias de distintos países destinan al consumo de ciertos bienes y servicios. El nivel de desarrollo económico de un país, entre otros factores, condiciona la composición y evolución de su cesta de consumo. En este artículo se pretende ofrecer una visión panorámica de los patrones de consumo a nivel internacional, resaltando la importancia del nivel de desarrollo. Los resultados obtenidos sugieren la existencia de un proceso de convergencia en los patrones de consumo de los países de renta alta, pertenecientes a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).

Los patrones de consumo en el mundo: diferencias y similitudes entre países

¿Existen divergencias en las pautas de consumo a nivel internacional? A priori, parece lógico esperar que no se destine la misma proporción de renta al consumo de un bien en un país desarrollado que en otro emergente. Del mismo modo, las divergencias en las pautas de consumo entre países no son homogéneas por clase de bien o servicio². El Gráfico 5.1 muestra la desviación típica del consumo real per cápita en paridad de poder adquisitivo (PPA) por tipo de producto³. Como se puede observar, la variabilidad es menor en aquellos capítulos de consumo que están más asociados con la cobertura de las necesidades básicas como la alimentación, la sanidad y el vestido y calzado. Por el contrario, algunos capítulos como la restauración, el ocio y la cultura y las bebidas alcohólicas y narcóticos presentan una mayor divergencia entre países.

La importancia del desarrollo económico

¿Existen factores idiosincrásicos que contribuyan a explicar las diferencias en los patrones de consumo entre países? Podría sugerirse que el proceso de homogeneización de los mercados (globalización), a menudo guarda una estrecha relación con el grado de desarrollo de los países. De ser cierto, a medida que los distintos países incrementan su renta per cápita, adaptarían su consumo a los patrones observados en los países más desarrollados. Para realizar este análisis se utilizan los datos del *International Comparison Program* (ICP) correspondientes al año 2005, un programa auspiciado por el Banco Mundial en donde se realizan estimaciones del consumo en PPA para un gran número de países.

En primer lugar, para analizar la importancia del grado de desarrollo de un país como determinante de los hábitos de consumo, se necesita una medida que, de modo relativo, valore la importancia del consumo de un bien sobre el total de la cesta de consumo de un país. Para ello, se define el consumo relativo de bienes y servicios del capítulo i del siguiente modo:

$$\text{consumo relativo}_i = \frac{CIE_i}{\sum_{i=1}^{12} CIE_i}$$

¹ Este trabajo ha sido desarrollado dentro del marco de investigación de la Cátedra Fedea-BBVA. Más información en: www.fedea.es/catedras/index.asp?z=2.

² Los bienes y servicios han sido catalogados en doce capítulos siguiendo la clasificación internacional de consumo COICOP.

³ Los efectos de la utilización de la PPA se detallan en el Cuadro 5.1.

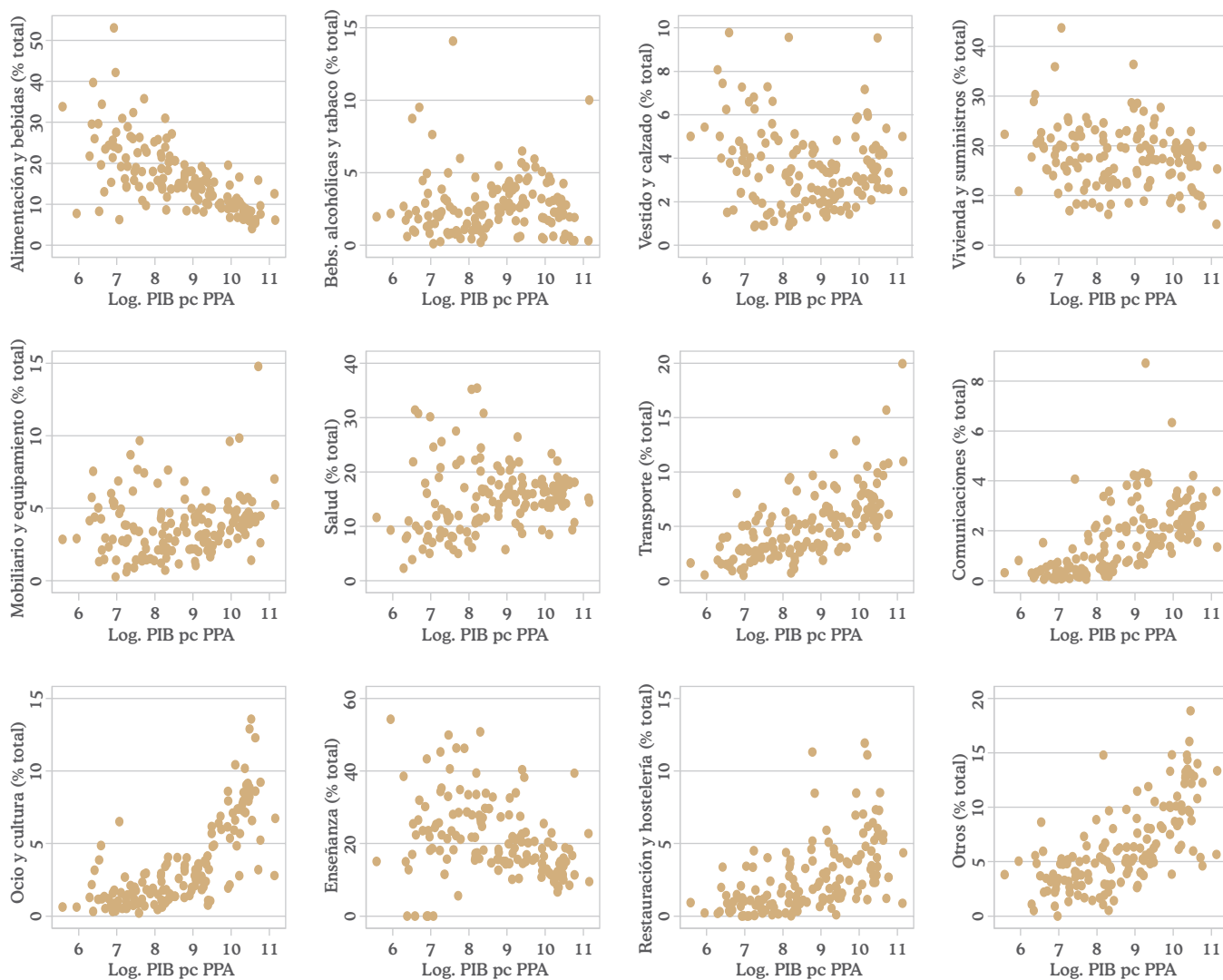
donde CIE es el consumo individual efectivo, medido en términos de PPA⁴.

El Gráfico 5.2 muestra la relación existente entre el consumo de los distintos bienes y servicios (en % del total) y el logaritmo del PIB *per* cápita en PPA. Los datos sugieren la existencia de relaciones claras entre el nivel de desarrollo de un país y la importancia del consumo relativo de ciertos bienes y servicios:

- En primer lugar, destaca la relación negativa entre el aumento de la renta real *per* cápita de un país y el consumo relativo de alimentos y bebidas no alcohólicas. Esta evidencia empírica sustenta la teoría de que aumentos en los ingresos ocasionan reducciones relativas en el consumo de bienes de carácter inferior (*Ley de Engel*).

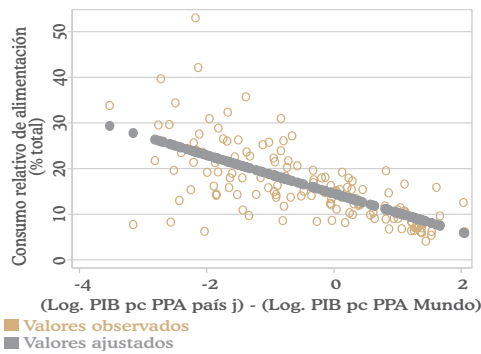
⁴ Por definición, esta medida está acotada entre 0% (ningún consumo en este capítulo) y 100% (toda la cesta dedicada al consumo de este ítem). Sin embargo, al tratarse de datos expresados en PPA (utilizando una economía de referencia, en este caso EE.UU.), no siempre se cumple la relación: $\sum_{i=1}^{12} CIE_i = Total\ CIE$. Particularmente, esto se debe al hecho de que las estimaciones en PPA se hacen de forma separada para cada capítulo de consumo y para el total de CIE. En el caso de EE.UU., la anterior relación es una identidad (por construcción de la PPA). Para las economías "similares" a EE.UU. las diferencias no son apreciables. En el caso de otras economías (generalmente emergentes), las diferencias crecen. Aunque en este análisis se utilice $\sum_{i=1}^{12} CIE_i$ como medida del CIE total (es decir, la suma de todos los capítulos), se ha comprobado que los resultados no varían al utilizar la estimación en PPA de "Total CIE".

Gráfico 5.2.
Consumos relativos (en % del total) y desarrollo económico (logaritmo de PIB pc en PPA)



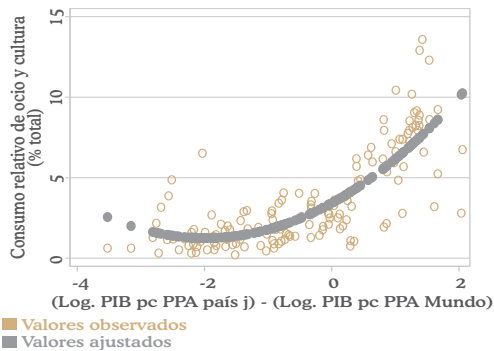
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ICP.

Gráfico 5.3.
Consumo relativo de alimentación y bebidas y desarrollo económico: ajuste lineal



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ICP.

Gráfico 5.4.
Consumo relativo de bienes y servicios relacionados con el ocio y cultura y desarrollo económico: ajuste cuadrático



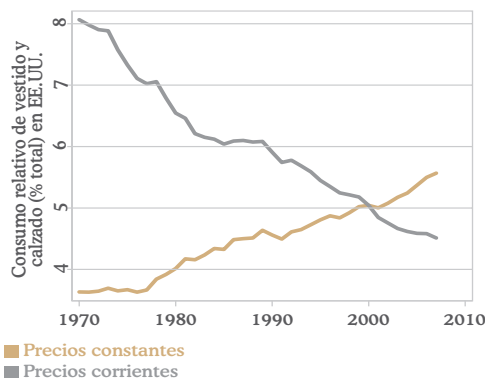
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ICP.

Cuadro 5.2. Precios corrientes vs. constantes

Para el análisis de los patrones de consumo internacionales, se utiliza la ratio del gasto de consumo en un bien sobre el gasto de consumo total. Si se define esta ratio en precios corrientes se obtiene

$$consumo\ relativo\ (\epsilon)_i = \frac{p_i C_i}{\sum_{i=1}^{12} p_i C_i}$$

donde C_i es el gasto de consumo en el ítem i y p_i su precio correspondiente. Nótese que esta ratio es sensible al cambio en los precios relativos entre el precio del bien i (p_i) y el precio del total de bienes y servicios consumidos ($\sum p_i C_i$). Si se observa el consumo en capítulos de gasto donde los precios relativos han sufrido cambios, la medida del consumo relativo en precios corrientes de cierto ítem puede verse severamente alterada, tal y como sugiere el gráfico siguiente (para el caso de EE.UU.). Esta es la razón por la que el análisis se realiza con datos expresados en precios constantes.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de OCDE.

- En segundo lugar, el consumo relativo de bienes y servicios relacionados con la educación disminuye cuando crece nivel de desarrollo de un país. Si bien este resultado puede parecer contraintuitivo, hay que considerar que el CIE no solamente incluye el gasto de consumo privado, sino también el realizado por las AA.PP. y las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH).⁵ Dado que la proporción de gasto destinada a educación por parte del sector público es comparativamente elevada en numerosos países emergentes, la relación con el nivel de desarrollo resulta ambigua.
- Por último, existen otros capítulos de gasto donde la relación entre el consumo relativo y el nivel de desarrollo es positiva. Este es el caso del transporte, las comunicaciones, el ocio y la cultura, los servicios de restauración y hostelería, los servicios financieros, los cuidados personales y, en menor grado, los bienes y servicios relacionados con el mobiliario y equipamiento del hogar. Dado que se trata de productos que no satisfacen una necesidad primaria, resulta lógico que la importancia relativa de su consumo aumente a medida que lo hace la renta del país.

Una pregunta que surge de la evidencia exhibida en el Gráfico 5.2 es: ¿cambia el peso relativo de un ítem de forma proporcional al PIB del país? Si se observa la evolución del consumo relativo de alimentos en el Gráfico 5.3 se intuye una relación lineal (negativa) con la evolución de la renta (relativa) del país. Sin embargo, el consumo de bienes y servicios relacionados con el ocio y la cultura, la restauración y hostelería u otros parecen mostrar un comportamiento diferente. De hecho, el Gráfico 5.4 sugiere que un ajuste cuadrático podría ayudar a comprender mejor la evolución del consumo relativo de estos bienes y servicios⁶.

Evolución de los patrones de consumo de los países desarrollados

Después de estudiar la importancia del desarrollo económico en los patrones de consumo internacionales desde un punto de vista estático, se analiza la evolución en el tiempo de dichos patrones. En este sentido, resulta interesante estudiar el comportamiento de las actitudes de consumo y, en última instancia, comprobar la existencia de un proceso de convergencia entre los países.

La escasez de datos comparables obliga a que el análisis se centre en los países pertenecientes a la OCDE (excepto México, debido a la falta de datos). De nuevo, la variable de estudio es el consumo relativo de cada capítulo de gasto sobre el consumo total. Sin embargo, en esta ocasión los datos permiten centrar la atención en el gasto de consumo que realizan las familias (CFH). Los datos están expresados en precios constantes, no en PPA (véase el Cuadro 5.2). Por tanto, la medida de consumo relativo queda definida como:

$$consumo\ relativo_i = \frac{CFH_i}{\sum_{i=1}^{12} CFH_i}$$

⁵ El CIE incluye el consumo final de los hogares (CFH), el gasto de consumo de las ISFLSH y el gasto que el sector público realiza en bienes y servicios ‘individualizables’ como la sanidad y la educación. Los datos de consumo del Banco Mundial, recogidos en el ICP, se refieren a la primera definición (CIE), mientras que los de la OCDE se basan en la segunda (CFH). Mientras que para algunos capítulos de consumo ambas medidas –CIE y CFH– resultan prácticamente equivalentes, no ocurre lo mismo en el caso de bienes y servicios para los que el sector público o las ISFLSH juegan un papel más relevante.

⁶ Aumentos en la renta per cápita de un país (con respecto a la media mundial) implicarían aumentos más que proporcionales en los consumos relativos de ciertos bienes y servicios (en este caso, el consumo relativo de ocio y cultura). La serie “valores ajustados” en el Gráfico 5.4 es la resultante de la siguiente regresión:

$$consumo\ relativo_i = \beta_0 + \beta_1 (\log PIB_j - \log PIB_{MUNDO}) + \beta_2 (\log PIB_j - \log PIB_{MUNDO})^2 + \epsilon_j$$

donde PIB_j es el PIB per cápita del país j expresado en PPA.

Los resultados evidencian que el consumo relativo de bienes duraderos ha aumentado progresivamente en las últimas décadas, restando importancia al consumo de bienes perecederos y servicios (Gráficos 5.5 y 5.6).

Por clase de producto, se observan algunas tendencias comunes para el conjunto de países analizados. Así, y en línea con los resultados obtenidos en el apartado anterior, el consumo relativo de alimentación y bebidas no alcohólicas disminuye para todo el conjunto de países. En los países con una renta *per cápita* más alta dentro de la OCDE, el consumo relativo de este capítulo tiende a situarse en niveles cercanos al 10-15% (con la excepción de EE.UU., con un consumo relativo en alimentación próximo al 7% en los últimos años), como muestra el Gráfico 5.7. Un hecho similar ocurre con el consumo relativo de bebidas alcohólicas y narcóticos, convergiendo a cifras del 2-4% (Gráfico 5.8).

Otros capítulos de consumo no muestran tendencias tan claras. En el caso de vivienda y suministros (agua, electricidad...) existe un alto grado de heterogeneidad, con un consumo relativo situado en torno al 15-25% en las economías más desarrolladas. Un comportamiento más estable se registra en los capítulos de vestido, calzado, mobiliario, equipamiento y mantenimiento del hogar, donde los consumos relativos se sitúan en torno al 4-8% y al 6-8%, respectivamente, en las principales economías de la OCDE.

Destaca por su estabilidad el consumo privado de bienes y servicios relacionados con la educación, el cual representa actualmente menos del 1% en los países europeos desarrollados. Sin embargo, alcanza valores del 2% en EE.UU. o Japón, del 3% en Australia y más del 6% en Corea del Sur. Por su parte, el consumo relativo de bienes y servicios sanitarios se sitúa en torno al 2-5% en la actualidad para todos los países de la OCDE, con la excepción de EE.UU., en donde alcanza el 18% debido a las peculiaridades de su sistema sanitario. Tampoco han sufrido cambios notables los consumos relativos de bienes y servicios relacionados con el transporte o los de restauración y hostelería. En el primer caso, el consumo relativo ha estado oscilando en valores cercanos al 12-14% (con algunas excepciones como Luxemburgo, con el 22%). El de restauración y hostelería ha permanecido estable durante el período observado, pero con cierta heterogeneidad regional. Así, mientras que la mayoría de los países muestran un consumo relativo del 4-6%, en el caso de España o Italia el porcentaje asciende al 16-17%.

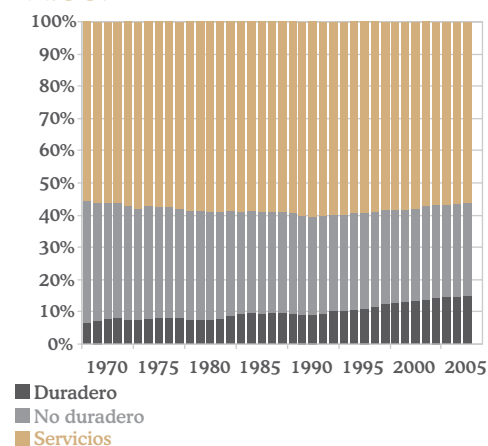
Por el contrario, algunos capítulos de consumo han mostrado un comportamiento más dinámico. Es el caso del consumo de bienes y servicios relacionados con el ocio y la cultura o los de comunicaciones. En el primer caso, países como EE.UU. han triplicado el consumo relativo de este capítulo (véase el Gráfico 5.9). Los bienes y servicios relacionados con la comunicación han pasado de tener un peso relativo insignificante en 1970 (menor del 1%, en los países para los que se dispone de datos en esas fechas), a niveles en torno al 3,5-4% para el conjunto de la OCDE.

La composición de una cesta de consumo tipo de una economía desarrollada

Como se ha mostrado, ciertos patrones de consumo siguen un comportamiento similar para algunos países de la OCDE, especialmente para los más ricos. ¿Se podrían sintetizar cuáles son los hábitos medios de consumo en las economías desarrolladas? En el Cuadro 5.3 se utilizan los datos del último año disponible (2007) para calcular los estadísticos descriptivos del consumo relativo de cada producto en los países de la OCDE con renta más alta⁷. Si bien existe una gran heterogeneidad en

Gráfico 5.5.

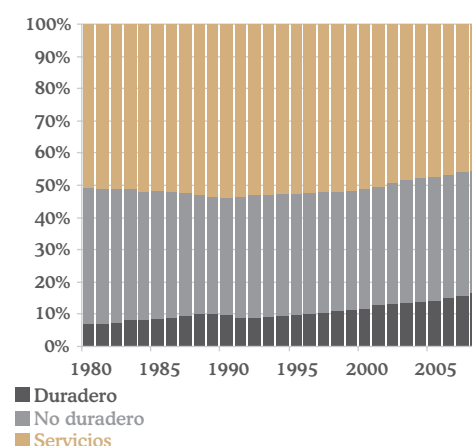
Evolución del consumo relativo en EE.UU.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de OCDE.

Gráfico 5.6.

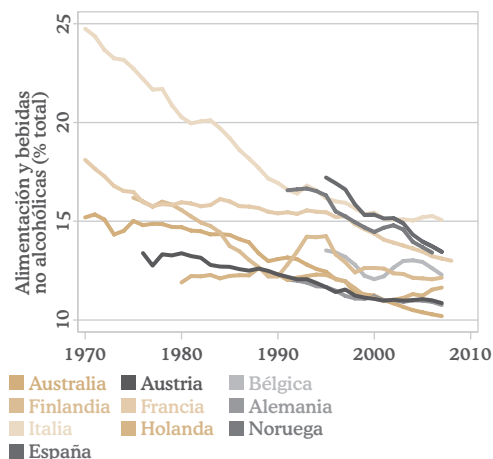
Evolución del consumo relativo en Reino Unido



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de OCDE.

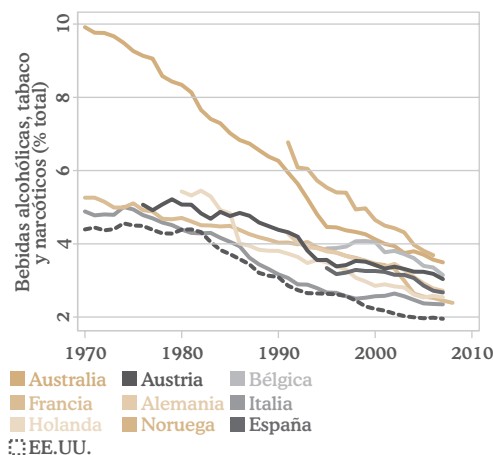
⁷ Los países utilizados para calcular el consumo relativo promedio son los 20 países de la OCDE con renta *per cápita* más alta en 2007: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Islandia, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Holanda, Noruega, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.

Gráfico 5.7.
Evolución del consumo relativo de alimentación y bebidas no alcohólicas



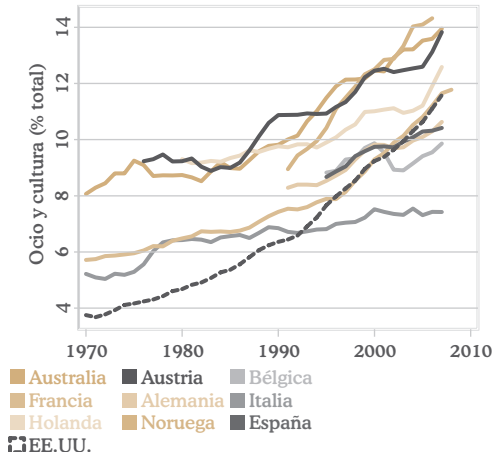
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de OCDE.

Gráfico 5.8.
Evolución del consumo relativo de bebidas alcohólicas, tabaco y narcóticos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de OCDE.

Gráfico 5.9.
Evolución del consumo relativo de ocio y cultura



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de OCDE.

ciertos capítulos, los resultados permiten valorar de manera aproximada la composición e importancia de los consumos en una “economía desarrollada promedio”. Suponiendo un proceso de convergencia en los patrones de consumo internacionales, podría considerarse que la cesta tipo recogida en el Cuadro 5.3 es una representación de la cesta de consumo a la que tenderían los países con rentas más bajas.

Convergencia de los patrones de consumo en los países desarrollados

En el apartado anterior se ha evidenciado que la composición del consumo de los países pertenecientes a la OCDE sigue, en general, un mismo patrón. A continuación, se analiza si el patrón evolutivo de estos países exhibe un proceso de convergencia, es decir, si las actitudes hacia el consumo entre los países de renta alta tienden a homogeneizarse. Para ello, se utiliza una adaptación de la metodología propuesta en Konya y Ohashi (2007)⁷. En concreto, se estima la siguiente ecuación:

$$\Delta w_{i,j,t} = \alpha + \beta w_{i,j,t-1} + \sum_{n=1}^3 \gamma_n \Delta w_{i,j,t-n} + \sum_{k=1}^{15} \delta_{n,k} \Delta p_{i,j,t} + \eta_j m_{i,t} + \varepsilon_{i,j,t}$$

donde $w_{i,j,t}$ es la diferencia entre el consumo relativo del país i y el país de referencia (en este caso, EE.UU.⁸) en el año t para el producto j (incluyendo los 12 capítulos de consumo más las tres categorías de duraderos, no duraderos y servicios). Δ es el operador diferencia, de tal manera que $\Delta w_{i,j,t} = w_{i,j,t} - w_{i,j,t-1}$; $p_{i,j,t}$ es la discrepancia entre el precio del producto j en el país i en el año t respecto al del país de referencia, permitiendo, de este modo, la existencia de efectos sustitución; $m_{i,t}$ es la diferencia logarítmica del PIB per cápita en PPA entre el país i y el país de referencia en el momento t , lo que posibilita la existencia de efectos renta; por último, $\varepsilon_{i,j,t}$ denota el término de error.

La magnitud del coeficiente β en el Cuadro 5.4 mide la tasa de convergencia del consumo relativo del producto j del país i con el consumo relativo de ese producto en el país de referencia. En general, si bien existe cierto grado de heterogeneidad entre productos, se demuestra la existencia de convergencia en los patrones de consumo. En particular, como se ha visto en el apartado anterior, los resultados sugieren una convergencia relativamente mayor en el consumo relativo de bienes duraderos, en el de alimentación y bebidas no alcohólicas y en el de salud. Estos resultados están en línea con los obtenidos por Konya y Ohashi (2007)⁹.

Conclusión

Como se ha tratado de demostrar, los patrones de consumo internacionales guardan una estrecha relación con el grado de desarrollo de un país. Así, los países desarrollados destinan un porcentaje decreciente de su renta al consumo de aquellos bienes y servicios destinados a cubrir las necesidades más básicas (por ejemplo, el gasto en alimentación), en favor de otros no considerados de primera necesidad (por ejemplo, ocio, restauración y comunicaciones). Cabe, por tanto, esperar que el desarrollo económico traiga cambios en los patrones de consumo de los países que actualmente tienen rentas más bajas. El análisis realizado para los países OCDE sugiere la existencia de un proceso de convergencia hacia los patrones de consumo típicos de una economía altamente desarrollada. Por tanto, las empresas deberían considerar la existencia de este proceso a la hora de diseñar sus estrategias productivas y comerciales.

⁷ Konya, I. y Ohashi H. (2007). “International Consumption Patterns among High-income Countries: Evidence from the OECD Data”. *Review of International Economics*, 15(4), 744-757, 2007.

⁸ Los resultados del análisis son robustos a la elección de otros países desarrollados como referencia.

⁹ Konya y Ohashi (2007) obtienen unos coeficientes de mayor magnitud, algo debido en gran parte a las diferencias en la periodicidad de los datos utilizados (trienios, en su estudio, frente a años, en el presente análisis).

Cuadro 5.3. Cesta de consumo promedio de las economías desarrolladas

		Media	Mediana	Desv. Típica	Mínimo	Máximo
A	Duraderos	14,4	13,1	3,5	10,8	25,8
B	No duraderos	36,6	37,5	5,2	26,4	49,0
C	Servicios	50,5	50,1	5,2	40,3	57,7
1	Alimentación y bebidas no alcohólicas	11,4	11,3	2,1	6,8	15,1
2	Bebidas alcohólicas y narcóticos	3,5	2,9	1,7	2,0	9,0
3	Vestido y calzado	5,8	5,6	1,2	3,4	8,3
4	Vivienda y suministros del hogar	21,2	21,8	2,9	16,1	26,0
5	Mobiliario, equipamiento y conservación del hogar	6,6	6,4	1,0	4,9	8,4
6	Salud	4,5	3,8	3,7	2,4	18,0
7	Transportes	13,3	13,0	2,7	9,8	22,3
8	Comunicaciones	3,5	3,6	0,8	1,9	5,3
9	Ocio y cultura	11,6	11,6	2,2	7,4	15,6
10	Enseñanza	1,1	0,7	0,8	0,4	3,0
11	Reatauración y hostelería	7,8	6,2	3,6	4,7	17,6
12	Otros bienes y servicios	12,0	11,2	2,1	8,1	15,9

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de OCDE.

Cuadro 5.4. Coeficientes de convergencia

	Variable dependiente (consumo relativo)	Coefs. β	Desv. Típica	Nº obs.
A	Duraderos	-0,271***	0,032	289
B	No duraderos	-0,019*	0,011	289
C	Servicios	-0,039***	0,014	289
1	Alimentación y bebidas no alcohólicas	-0,114***	0,017	302
2	Bebidas alcohólicas y narcóticos	-0,035***	0,012	302
3	Vestido y calzado	-0,091***	0,017	302
4	Vivienda y suministros del hogar	-0,068***	0,015	302
5	Mobiliario, equipamiento y conservación del hogar	-0,063***	0,014	302
6	Salud	-0,150***	0,027	302
7	Transportes	-0,073***	0,021	302
8	Comunicaciones	-0,086***	0,022	302
9	Ocio y cultura	-0,029*	0,017	302
10	Enseñanza	-0,022**	0,01	302
11	Reatauración y hostelería	-0,022**	0,009	302
12	Otros bienes y servicios	-0,03	0,019	302

Fuente: Elaboración propia. Nota: *, ** y *** denotan niveles de significación del 10, 5 y 1%, respectivamente.

En revistas anteriores...

SITUACIÓN CONSUMO. PRIMER SEMESTRE 2009

- Las familias aumentan su tasa de ahorro, extendiendo en el tiempo el ajuste del gasto, lo que conduce a una continua pérdida de dinamismo del consumo de bienes duraderos.
- Las bajadas de tipos de interés constituyen un soporte, así como las medidas de política económica, las cuales juegan un papel relevante, especialmente en sectores con una capacidad de arrastre significativa como el de automoción.

SITUACIÓN CONSUMO. SEGUNDO SEMESTRE 2008

- Consumo: estancamiento en 2009.
- Financiación: el crédito consumo se desacelera convergiendo con los países europeos.
- Automóvil: ante la debilidad de la demanda, es clave identificar al cliente potencial.

SITUACIÓN CONSUMO. PRIMER SEMESTRE 2008

- Consumo: se intensifica la desaceleración coyuntural.
- Financiación: el crédito al consumo seguirá moderándose hacia niveles más sostenibles.
- Automóviles: contención de la demanda.
- Mueble: con capacidad para afrontar un entorno complicado.

SITUACIÓN CONSUMO. SEGUNDO SEMESTRE 2007

- El consumo y su financiación: suave desaceleración.
- Soportes frente a las incertidumbres: un mercado laboral más sólido.
- Matriculación de automóviles, freno también en 2008.
- El consumo en Andalucía, recortando distancias.

SITUACIÓN CONSUMO. PRIMER SEMESTRE 2007

- Perspectivas: freno en la desaceleración.
- Financiación: cambio en la composición.
- Enfoque territorial: convergencia con diferencias.
- Automóvil: CC.AA. más y mejor motorizadas.

SITUACIÓN CONSUMO. SEGUNDO SEMESTRE 2006

- Consumo de los hogares: por encima del 3% en 2006 y 2007.
- Ventas de automóviles: se aleja el tercer récord consecutivo.
- Financiación al consumo: creciente demanda.
- ¿Cómo es la morosidad del crédito al consumo en España?

SITUACIÓN CONSUMO. PRIMER SEMESTRE 2006

- Consumo de los hogares: importa más el empleo que los tipos de interés.
- Financiación al consumo: creciendo en tarjetas y automoción.
- Vehículo nuevo: moderación del gasto.
- Vehículo de ocasión: ¿un gigante dormido?

SITUACIÓN CONSUMO. SEGUNDO SEMESTRE 2005

- Consumo privado por encima del 4% en 2005 y 2006.
- 2005 ¿nuevo récord de matriculaciones?
- El crédito al consumo bate marcas europeas.
- En perspectiva: los retos del sector del mueble español.

SITUACIÓN CONSUMO. ABRIL 2005

- Sostenido crecimiento del consumo por encima PIB.
- Financiación al consumo: a buen ritmo aunque algo desacelerada.
- Ventas de turismos: a 2005 le pasará el 2004.
- Gasto en automóvil: por encima de Europa en los próximos años.

Disponible en la Web:

<http://serviciodeestudios.bbva.com>

Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es

Servicio de Estudios Económicos:

Economista Jefe:

José Luis Escrivá

Economistas-Jefe de las Unidades:

España y Europa: Rafael Doménech - r.domenech@grupobbva.com

España: Miguel Cardoso - miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa: Miguel Jiménez - mjimenezg@grupobbva.com

Estados Unidos y México: Jorge Sicilia - j.sicilia@bbva.bancomer.com

Estados Unidos: Nathaniel Karp - nathaniel.karp@compassbank.com

México: Adolfo Albo - a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México: Julián Cubero - juan.cubero@bbva.bancomer.com

Escenarios Económicos y Financieros: Mayte Ledo - teresa.ledo@grupobbva.com

Análisis Sectorial: Ana Rubio - arubiog@grupobbva.com

Escenarios Financieros: Daniel Navia - daniel.navia@grupobbva.com

Análisis Cuantitativo: Giovanni di Placido - giovanni.diplacido@grupobbva.com

Tendencias Globales: David Tuesta - david.tuesta@grupobbva.com

Economías Emergentes: Alicia García-Herrero - alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal: Sonsoles Castillo - s.castillo@grupobbva.com

Sudamérica: Joaquín Vial - jvial@bbva.cl

Argentina: Gloria Sorensen - gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile: Alejandro Puente - apuente@bbva.cl

Colombia: Juana Téllez - juana.tellez@bbva.com.co

Perú: Hugo Perea - hperea@grupobbva.com.pe

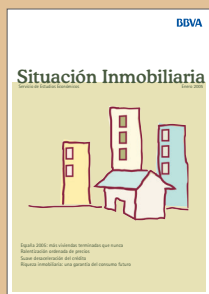
Venezuela: Oswaldo López - oswaldo_lopez@provincial.com

Asia:

China:

Resto de Asia: Ya Lan Liu - yalan@bbva.com.hk

otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.