

Situación Consumo

Segundo semestre 2012
Análisis Económico

- **El riesgo de ruptura del euro se desvanece.** Europa necesita acuerdos políticos creíbles, eficaces y permanentes.
- **Las reformas anunciadas mejoran las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la economía española,** pero los determinantes de corto y medio plazo siguen mostrando una debilidad acusada.
- **El aumento del IVA y el empeoramiento previsto de sus fundamentales anticipan una caída del gasto en consumo en 2013,** especialmente de bienes duraderos.
- **El proceso de desapalancamiento de los hogares continuará,** condicionando la evolución del crédito al consumo.
- **La incertidumbre explica el cambio de los tipos de interés del crédito al consumo durante la crisis.**

Índice

1. En resumen.....	3
2. Perspectivas de crecimiento de la economía española.....	6
3. Coyuntura de los bienes duraderos.....	11
Recuadro 1. ¿Cómo han cambiado los hábitos de consumo de los hogares españoles durante la crisis económica?	21
4. Financiación al consumo.....	32
Recuadro 2. ¿Cómo se fijan los tipos de interés del crédito al consumo en España? Similitudes y diferencias con otros países de la UEM	34
5. Análisis de la situación económica del comercio al por menor mediante la encuesta BBVA de tendencias de negocio. Segundo semestre del 2012	37

Fecha de cierre: 11 de diciembre de 2012

Respecto al **sector del mueble**, su facturación creció en el tercer trimestre del año en curso tras el retroceso experimentado durante el primer semestre. Dos factores han contribuido a explicar la evolución de la cifra de negocios del sector en el 2S12. El primero es, de nuevo, el incremento del IVA, que indujo la traslación al mes de agosto de adquisiciones de muebles que habrían tenido lugar a partir de septiembre. El segundo es el comportamiento positivo de la demanda externa, que creció por encima de la del promedio de bienes duraderos desde comienzos del 2012. Dada la estrecha relación que existe entre el consumo de mobiliario y la inversión en vivienda, las perspectivas del sector para el cuarto trimestre del 2012 vienen marcadas, principalmente, por el comportamiento esperado de esta última. Las previsiones de BBVA Research indican que el deterioro de la inversión residencial en España se ralentizará transitoriamente durante el 4T12 debido a la desaparición de los incentivos fiscales para la adquisición de vivienda en enero del 2013 (la desgravación por compra de vivienda habitual y la tributación al tipo impositivo superreducido del IVA). En consecuencia, el sector del mueble podría exhibir un mayor dinamismo durante los últimos meses del 2012 y un deterioro acusado a partir del 2T13.

La prolongación del ajuste inmobiliario también ha continuado repercutiendo negativamente sobre el consumo de **electrodomésticos**. Según los datos de la Asociación Nacional de Fabricantes de Electrodomésticos de Línea Blanca (ANFEL), el número de unidades vendidas disminuyó el 11,6% y la facturación el 12,5% en los diez primeros meses del 2012 en relación con el mismo periodo del año anterior. Del mismo modo que en los restantes duraderos, el cambio en el IVA modificó el patrón intertemporal de consumo de todas las familias de electrodomésticos, condicionando la evolución de la demanda para el 4T12. Por último, tras haberse recuperado en julio y agosto, el consumo de **artículos de línea marrón** retrocedió en septiembre y octubre a pesar de que la traslación a precios finales de la subida del IVA fue prácticamente nula, lo que ha contribuido a incrementar la penetración de equipamiento tecnológico en los hogares españoles.

A pesar de la evolución favorable registrada en el 3T12, la demanda de bienes duraderos ha sido la que más se ha retraído durante la crisis actual. Unas condiciones crediticias menos holgadas, su mayor elasticidad-renta, su carácter ilíquido y la posibilidad de posponer su adquisición dada la incertidumbre existente son algunos de los factores que explican el deterioro del consumo de duraderos desde el 2007. En consecuencia, su participación en el gasto familiar ha caído en favor de la vivienda, las comunicaciones, la alimentación, la salud y la enseñanza. Como demuestra el Recuadro 1, si bien las variaciones de la composición de la población han influido, ha sido el cambio en las "preferencias" de los hogares españoles el determinante principal de esta modificación de sus **hábitos de consumo**. Los hogares de tamaño medio, con al menos un miembro activo, sin menores a cargo, con una renta mensual neta entre 1000 y 3000 euros, con vivienda en propiedad no situada en una capital de provincia y en donde el sustentador principal es un hombre ocupado entre 35 y 64 años son los responsables principales de la evolución del consumo relativo de duraderos desde el 2007.

El crédito ha jugado un papel relevante como determinante de la evolución del consumo de bienes duraderos. Al respecto, la reestructuración del sistema financiero español y la debilidad de la demanda interna han condicionado la financiación al consumo. En el tercer trimestre del 2012, el **crédito concedido a los hogares para consumo y otras finalidades** -excepto vivienda- continuó descendiendo, pero a un ritmo menor que el registrado durante el 1S12, situando el saldo vivo de crédito al consumo en niveles de comienzos del 2004. Este proceso de desapalancamiento se ha materializado en una disminución de la ratio de crédito al consumo sobre PIB hasta el 6,0% en septiembre, tres décimas por debajo de la media europea. Si bien el aumento de los tipos de interés del crédito al consumo como consecuencia de los cambios de política comercial de las entidades financieras -asociados al aumento de la incertidumbre- ha podido contribuir a la disminución del crédito, los datos de la Encuesta de Tendencias de Negocio BBVA indican que el deterioro de la financiación al consumo se explica, sobre todo, por una reducción generalizada de la demanda (véanse el Recuadro 2 y la Sección 5).

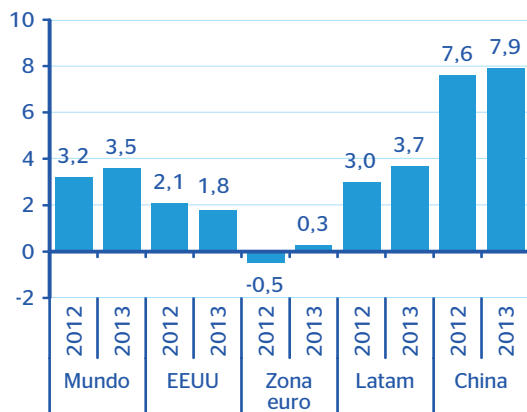
Las **perspectivas a corto y medio plazo** apuntan a un descenso notable del consumo privado, especialmente de bienes duraderos. Así, el aumento de la imposición indirecta y el empeoramiento previsto de sus determinantes anticipa una caída del gasto de los hogares en torno al -2,1% en 2012 y al -2,9% en 2013. En particular, el deterioro del empleo provocará una nueva disminución del componente salarial de la renta bruta disponible de los hogares. Adicionalmente, el incremento del IVA en septiembre -y la anticipación de compras que ha tenido lugar como consecuencia del mismo- continuará teniendo un efecto base contractivo relevante sobre el consumo durante los próximos meses. Además, es improbable que tanto la riqueza financiera neta como la inmobiliaria se recuperen durante el horizonte de predicción. Por el contrario, la reducción de la tasa de ahorro de los hogares hasta niveles inferiores a los registrados durante el ciclo precedente, la ausencia de presiones inflacionistas de demanda y el mantenimiento de los tipos de interés oficiales en niveles reducidos, amortiguarán la contracción del consumo privado el año próximo.

2. Perspectivas de crecimiento de la economía española

Las medidas tomadas por los bancos centrales han aclarado el panorama global

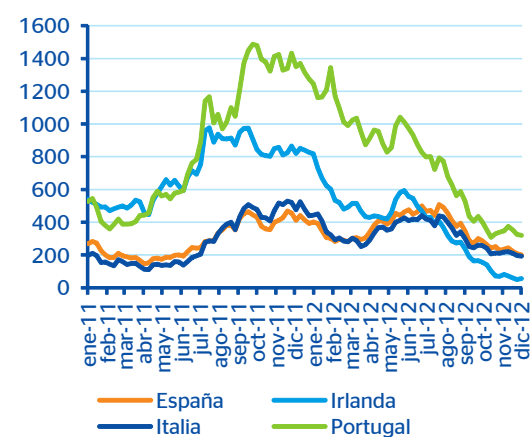
En un entorno de elevada incertidumbre para la economía mundial, a lo largo de los últimos meses las autoridades económicas –en particular, los bancos centrales de la zona euro y de los EE.UU.– han dado pasos significativos en sus respectivas áreas de responsabilidad, evitando un evento de riesgo sistémico comparable con el acontecido a finales del 2008. Apoyada en la caída de la aversión al riesgo, se espera que la economía mundial registre una progresiva mejora del crecimiento del PIB hasta el 3,5% en el 2013, tres décimas por encima del previsto para el 2012 (véase el Gráfico 1).

Gráfico 1
Tasa de crecimiento del PIB (% a/a)



Fuente: BBVA Research y Haver

Gráfico 2
Índice de tensiones financieras para países de la zona euro



Fuente: BBVA Research

A pesar de ello, destacan tres factores que pueden deteriorar estas perspectivas. El más preocupante sería el resurgimiento de los problemas en Europa si retornasen los temores de ruptura del euro. El segundo, la amenaza que sigue pendiendo sobre los EE.UU. por el llamado 'precipicio fiscal', que, a falta de acuerdo, entraría en vigor a comienzos del 2013 y conduciría a la economía estadounidense de nuevo a la recesión. El tercero, una desaceleración brusca del crecimiento de las economías emergentes, en particular de China y de aquellas basadas en la exportación de materias primas, cuya demanda depende, a su vez, de China.

En EE.UU., la Reserva Federal mantendrá el tono de su política monetaria el tiempo que sea necesario

Ante un panorama de crecimiento con cifras históricamente reducidas y con una tasa de desempleo todavía elevada, la Fed flexibilizó aún más la política monetaria advirtiendo en su reunión de septiembre la intención de mantener los tipos de interés en los mínimos vigentes al menos hasta mediados del 2015, un año más de lo previamente adelantado.² Adicionalmente, y para apoyar la mejora de expectativas del mercado laboral, anunció una nueva ronda de expansión cuantitativa (QE3) que, en un intento de mejorar las condiciones financieras de los hogares, se instrumenta mediante la compra de cédulas hipotecarias (MBS) en lugar de deuda

2: Para más información, véase nuestro US Fed Watch de sep-12 disponible en: http://www.bbva.com/BBVA/Research/US_Fed_Watch/US_Fed_Watch_EEUU_169_tcm348-357366.pdf

pública. Según las estimaciones de BBVA Research, el impacto de la relajación monetaria sobre el crecimiento será reducido en el 2013, si bien desde el 2014 en adelante sus repercusiones podrían ser más acentuadas. Adicionalmente, los efectos potenciales del QE3 no se limitan a la economía estadounidense. Tal y como se observó en anteriores programas, las expansiones de liquidez provocan rápidamente entradas de capital a economías emergentes, reduciendo la prima de riesgo y los costes de financiación en estos países, estimulando la disponibilidad de crédito y, en consecuencia, sus tasas de crecimiento y de inflación. En cualquier caso, las consecuencias finales dependerán de la respuesta de las políticas nacionales a las entradas de capital.³

Con su política monetaria, la Fed ha comprado un seguro frente a un potencial ajuste fiscal automático. En el escenario más probable, y en línea con las declaraciones más recientes de las autoridades de EE.UU., se espera un acuerdo para evitar que el paquete completo de recortes tenga lugar pero, en todo caso, parece inevitable que se materialice algún tipo de consolidación fiscal que reste fuerza a la economía.

Europa, decidida a hacer lo que sea necesario

En lo que respecta al área del euro, el BCE dio un paso decisivo para poner fin a la crisis de deuda soberana y, sobre todo, para asegurar el funcionamiento de la política monetaria, dañado por el repunte de las tensiones financieras y los temores sobre la reversibilidad del euro. En particular, a finales de julio se anunció la puesta en marcha del nuevo programa de compra de deuda pública en el mercado secundario, denominado Operaciones Monetarias de Compra (u OMT por sus siglas en inglés), a través del cual el BCE se ha comprometido con la compra de cantidades ilimitadas de deuda soberana a corto y medio plazo de aquellos países que, bajo una "estricta y efectiva condicionalidad", pidan ayuda financiera a través de los fondos de rescate europeos (FEEF y MEDE).⁴

El movimiento del BCE aconteció después de la cumbre del Eurogrupo en junio, en la que se lograron acuerdos que reforzaban la unión monetaria basados en el compromiso con una supervisión bancaria común y en el estudio de planes de unión fiscal e incentivos al crecimiento. Adicionalmente, durante el último semestre han concurrido otros avances que fortalecen la unión monetaria en Europa. En primer lugar, el fondo permanente que financiará los nuevos rescates en la zona del euro (MEDE) ha entrado en vigor después de que el Tribunal Constitucional de Alemania respaldase la participación de ese país. En segundo lugar, el proceso establecido para llegar a una unión bancaria continúa, aunque más lentamente de lo esperado. La implementación de una unión bancaria plena se basa en cuatro pilares: supervisión y regulación conjuntas, un organismo de resolución bancaria y un fondo de garantía de depósitos comunes. Dada la magnitud de la tarea, se prevé que la plena implementación de todo ello sea un proceso largo. Los líderes europeos han acordado establecer un calendario en enero del 2013 para llegar a una efectiva supervisión bancaria y es probable que lleguen a acuerdos sobre detalles adicionales en la reunión del Eurogrupo de diciembre. Finalmente, se han disipado buena parte de las dudas relativas a la sostenibilidad de las finanzas públicas de Grecia y su permanencia en el área del euro. En la reunión del Eurogrupo de finales de noviembre se ha conseguido acordar la liberación del siguiente tramo de ayuda financiera y, más importante aún, la extensión del plazo para acometer el ajuste fiscal hasta el 2016, permitiendo además cubrir parte de la brecha financiera a través de la reducción y moratoria de los intereses y la recompra de deuda soberana en los mercados secundarios por parte del estado heleno.

La zona euro terminará así disponiendo de un marco general que refuerce su gobernanza, incluyendo una unión bancaria, una unión fiscal y un prestamista de última instancia. Se ha progresado en todos estos frentes, quizá no lo suficiente para revertir completamente la dinámica de fragmentación financiera, pero sí con el compromiso suficiente para pensar que lo

3: Véase la Sección 3 de la revista Situación Global del cuarto trimestre del 2012 disponible en: http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1211_Situacionglobal_tcm346-360901.pdf?ts=7122012

4: Para más información, véase nuestro ECB Watch de sep-12, disponible en: http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/Observatorio_BCE_Sep2012_e_tcm346-356910.pdf?ts=5102012

peor de la crisis puede haber pasado. En el corto plazo, los avances citados anteriormente han sentado las bases para resolver los problemas de financiación en países como Italia y España, aliviando significativamente las tensiones en los mercados financieros (véase el Gráfico 2). Al mismo tiempo, la adecuada implementación de los planes de unión bancaria y una definición adicional del diseño de la unión fiscal serán factores clave en la sostenibilidad de la zona euro en el largo plazo.

Se mantiene nuestro diagnóstico sobre la debilidad de la economía española en el corto plazo

De igual forma que en conjunto de la eurozona, en España se ha seguido avanzando en concordancia con las políticas económicas delineadas en julio, tras el acusado deterioro tanto del coste como de la capacidad de acceso a la financiación registrados durante el primer semestre del 2012. En lo que respecta al proceso de reestructuración del sistema financiero, se ha seguido la hoja de ruta acordada con el resto de socios europeos en el Memorando de Entendimiento.⁵ En el ámbito presupuestario, el Gobierno aprobó en agosto el plan presupuestario bianual 2013-2014 y en septiembre, el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2013 (PGE13), cuyos capítulos no reflejan un esfuerzo de consolidación adicional al esbozado en el paquete de medidas fiscales aprobado en julio.⁶ Finalmente, el Gobierno anunció un ambicioso calendario legislativo para la aprobación de reformas basadas tanto en el Programa Nacional de Reformas (PNR) como en las recomendaciones realizadas por la Comisión Europea. Dicho plan recoge medidas ya aprobadas y en proceso de implementación (v.g., la reforma del mercado de trabajo y la liberalización del comercio minorista), anunciadas (v.g., reforma de la educación y fomento del alquiler) y otras por realizar (modificaciones adicionales al sistema de pensiones, servicios profesionales, mercado único, etc.) que, en su conjunto, suponen una mejora de las perspectivas de crecimiento potencial de la economía española.⁷

A tenor de lo anterior, los determinantes de la evolución de la economía española en el corto plazo siguen mostrando una acusada debilidad que advierte la continuidad de la contracción económica en el futuro más próximo. Así, aunque la reducción de la actividad entre julio y septiembre (-0,3% t/t) fue menos intensa que la esperada a finales del 2T12 -tal y como apuntaban nuestras estimaciones más recientes del PIB en tiempo real⁸ - la información de los indicadores parciales de coyuntura relativos al cuarto trimestre sugiere la prolongación del tono contractivo durante el trimestre en curso (véase el Gráfico 3). Adicionalmente, el desglose de los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 3T12 confirmó que, en línea con lo previsto, la composición del crecimiento siguió estando marcada por el avance de la demanda externa neta y la contribución negativa de la demanda interna (véase el Gráfico 4); tendencia que esperamos se prolongue en la parte final del año, toda vez que la corrección de los desequilibrios internos perdura y que las exportaciones no muestran signos de agotamiento.

5: Véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2012, disponible en: http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/1205_Situacionconsumo_tcm346-330687.pdf?ts=4122012.

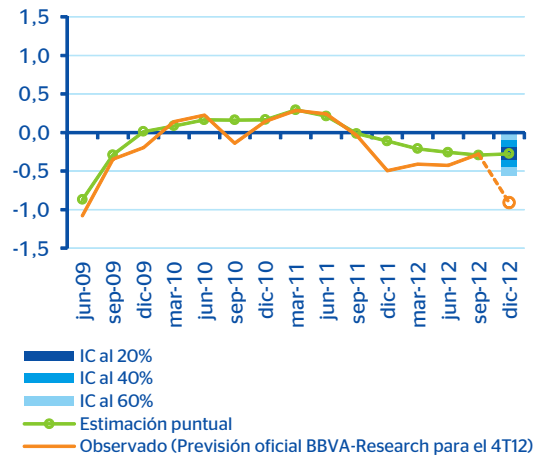
6: Para más información, véase la Sección 4 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2012.

7: Véase el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2012.

8: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012

Gráfico 3

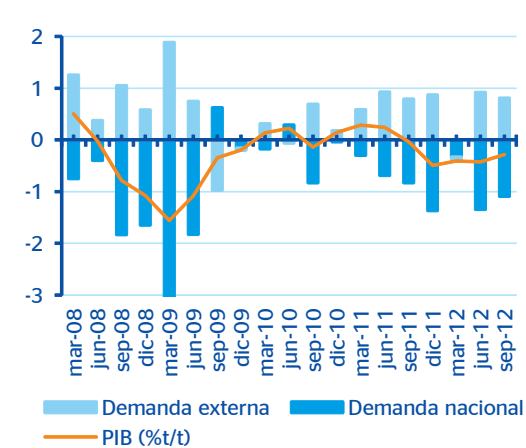
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4

España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Hacia delante, se espera que la economía española siga en recesión al menos durante la parte inicial del 2013. En primer lugar, a pesar de las medidas anunciadas por el BCE, se prevé que el acceso a la financiación externa continúe siendo limitado y relativamente caro, tanto para el sector público como para el privado. En segundo lugar, las perspectivas de crecimiento en Europa siguen siendo negativas, lo que se traducirá en una demanda intracomunitaria débil de los bienes y servicios producidos en España. En tercer lugar, las tensiones geopolíticas se han saldado con una nueva corrección al alza de los precios del petróleo, lo que está limitando el dinamismo del sistema productivo español.

En el plano doméstico, la corrección de los desequilibrios acumulados seguirá pesando sobre la demanda y la oferta privadas. Igualmente, la información conocida al cierre de esta publicación augura una continuidad del tono contractivo de la política fiscal durante todo el horizonte de previsión. Si bien el esfuerzo estructural en la realineación de las finanzas públicas españolas es notable, y así debe ser reconocido por parte de las autoridades europeas, persisten algunas incertidumbres sobre el cumplimiento de los objetivos presupuestarios del 2012. Lo anterior es consecuencia de las dudas remanentes sobre el ajuste de las cuentas de las comunidades autónomas, del deterioro cíclico que se viene observando, de la presión en el coste de financiación de la deuda pública y de la dinámica poblacional adversa.

Pese a esto, persisten algunos factores que actuarán como contrapeso y que, si bien no evitan que los riesgos continúen sesgados a la baja, sí los atenúan. La política monetaria (y de liquidez) por parte del BCE seguirá siendo proclive a apoyar la demanda agregada y la estabilidad financiera, lo que podría dar un soporte más positivo en los próximos meses, toda vez que la intervención de la autoridad monetaria en los mercados secundarios ayudaría a restaurar la transmisión de la política monetaria. Asimismo, es de prever que, ante la anémica demanda europea, las empresas exportadoras continúen reorientando progresivamente su producción hacia los países emergentes.

Una vez descontados los anteriores factores, se prevé que la economía española registre una contracción del PIB en torno al -1,4% tanto en el 2012 como en el 2013 (véase el Cuadro 1). El empleo seguirá disminuyendo durante el último trimestre del 2012 y el conjunto del 2013, lo que provocará un repunte de la tasa de paro, que se situará alrededor del 26% al final del horizonte de previsión a pesar de la caída esperada de la población activa. Si bien la reforma del mercado laboral aprobada en febrero⁹ no evitará que la economía siga destruyendo

9: En el Recuadro 4 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre del 2012 se realizaba una evaluación de la reforma del mercado de trabajo y se sugerían líneas de mejora, algunas de ellas -como, por ejemplo, la reducción del plazo otorgado para la negociación de un nuevo convenio colectivo- posteriormente incorporadas en la Ley 3/2012, de 6 de julio, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral (<http://www.boe.es/boe/dias/2012/07/07/pdfs/BOE-A-2012-9110.pdf>).

empleo en el corto plazo, sí podría facilitar el necesario reequilibrio entre el ajuste del margen extensivo (ocupados) y el intensivo (horas de trabajo y remuneración), reducir la segmentación e incrementar la productividad. Al respecto, nuestras previsiones indican que el crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo superará el 2,8% este año y el 1,8% el próximo, por encima del aumento promedio de las últimas tres décadas (1,2%).

En lo que respecta a la composición del crecimiento, los factores contemplados en nuestro escenario económico 2012-2013 suponen la continuidad de la presión a la baja para la demanda interna, que será compensada sólo parcialmente por el notable avance de la demanda externa. En relación con el consumo privado, el aumento de la imposición indirecta y el empeoramiento previsto de sus determinantes, anticipan una caída del gasto durante todo el horizonte de predicción (en torno al -2,1% en el 2012 y al -2,9% en el 2013). En particular, el deterioro del empleo provocará una nueva disminución del componente salarial de la renta bruta disponible de los hogares. Adicionalmente, el incremento del IVA en septiembre del 2012 –y la anticipación de compras que ha tenido lugar como consecuencia del mismo– continuará teniendo un efecto base contractivo relevante sobre el consumo durante los próximos meses. Además, la riqueza financiera neta no se recuperará hasta comienzos del 2014, mientras que la inmobiliaria continuará retrocediendo durante todo el horizonte de predicción. Por el contrario, la reducción de la tasa de ahorro de los hogares hasta niveles inferiores a los registrados durante el ciclo precedente, la ausencia de presiones inflacionistas de demanda y el mantenimiento de los tipos de interés oficiales en niveles reducidos, amortiguarán la contracción del consumo privado el año próximo.

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	2008	2009	2010	2011	2012 (p)	2013 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,0	-1,9	0,9	-0,8	-2,4	-3,9
G.C.F Privado	-0,6	-3,8	0,7	-1,0	-2,0	-2,9
G.C.F Hogares	-0,6	-3,9	0,6	-0,81	-2,1	-2,9
G.C.F AA.PP	5,9	3,7	1,5	-0,5	-3,6	-6,9
Formación Bruta de Capital	-4,2	-17,9	-5,5	-5,5	-9,5	-7,4
Formación Bruta de Capital Fijo	-4,7	-18,0	-6,2	-5,3	-9,7	-7,5
Activos Fijos Materiales	-5,0	-18,5	-6,7	-5,8	-10,5	-8,0
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-2,9	-23,9	2,6	2,3	-7,6	-3,7
Equipo y Maquinaria	-3,2	-24,5	3,0	2,4	-7,7	-3,8
Construcción	-5,8	-16,6	-9,8	-9,0	-11,8	-10,0
Vivienda	-9,1	-23,1	-10,1	-6,7	-6,8	-8,4
Otros edificios y Otras Construcciones	-1,6	-9,1	-9,6	-11,0	-16,3	-11,7
Activos Fijos Inmateriales	2,4	-7,5	3,5	3,1	2,0	-1,6
Demanda nacional (*)	-0,5	-6,6	-0,6	-1,9	-4,0	-4,7
Exportaciones	-1,0	-10,0	11,3	7,6	3,8	8,2
Importaciones	-5,2	-17,2	9,2	-0,9	-4,7	-1,8
Saldo exterior (*)	1,4	2,9	0,3	2,3	2,6	3,3
PIB pm	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,4
Pro-memoria						
PIB sin inversión en vivienda	2,3	-1,4	0,5	1,0	-1,0	-0,9
PIB sin construcción	2,8	-0,5	1,6	2,1	0,3	-0,2
Empleo total (EPA)	-0,5	-6,8	-2,3	-1,9	-4,4	-3,4
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	11,3	18,0	20,1	21,6	25,0	26,1
Empleo total (e.t.c.)	-0,2	-6,2	-2,5	-1,7	-4,2	-3,2

(*) contribuciones al crecimiento

(p): previsión

Fuente: INE, Banco de España y previsiones BBVA Research

3. Coyuntura de los bienes duraderos

Tras un segundo trimestre del 2012 caracterizado por el retroceso del gasto en consumo de los hogares, los datos de Contabilidad Nacional correspondientes al tercer trimestre confirmaron la ralentización del ritmo de deterioro apuntada por los indicadores parciales de demanda (véase el Cuadro 2). El gasto de los hogares retrocedió el -0,5% t/t en el 3T12, la mitad que en el trimestre precedente, condicionado por la disminución de su tasa de ahorro como consecuencia de la anticipación de compras causada por los cambios en el IVA que entraron en vigor en septiembre¹⁰, que compensaron parcialmente la caída de su renta disponible y de su riqueza neta, tanto financiera como inmobiliaria. Con todo, el aumento de la imposición indirecta y el empeoramiento previsto de sus determinantes anticipan una reducción notable del consumo privado durante el último trimestre, especialmente de bienes duraderos. Así, el indicador sintético de consumo BBVA (ISC-BBVA) y el modelo de indicadores coincidentes de consumo BBVA (MICC-BBVA) sugieren que la contracción del gasto de los hogares superará el 1% t/t en el 4T12 (véase el Gráfico 5).¹¹

Cuadro 2

España: selección de indicadores del gasto en consumo privado (Datos CVEC*)

% t/t	Disponibilidades de bienes de consumo		Matriculaciones de turismos		Ventas interiores de grandes empresas	Índice de cifra de negocios del sector servicios	Comercio al por menor	Consumo CNT
	Totales	Duraderos	Totales	Particulares				
1T10	-2,7	-13,6	-0,4	1,3	1,0	-0,1	1,6	-0,1
2T10	3,6	13,9	0,8	3,4	2,0	1,9	-1,6	0,9
3T10	-5,6	-21,4	-31,0	-47,5	-6,3	-3,7	-1,8	-1,2
4T10	-0,9	-11,8	2,5	-0,6	0,1	1,5	-0,4	1,2
1T11	1,3	9,6	2,0	-2,3	-0,7	0,8	-2,0	-0,6
2T11	-1,2	-1,6	2,1	-1,2	0,2	-0,5	-1,3	-0,2
3T11	0,5	2,6	-6,0	-0,2	-0,4	-1,5	-1,0	-0,6
4T11	-1,4	1,7	-1,8	-5,1	-2,2	-1,2	-2,3	-1,0
1T12	-3,9	-0,6	3,6	-4,8	-0,8	-0,7	-0,8	0,5
2T12	-2,3	-17,1	-10,6	-6,8	-2,9	-3,2	-3,0	-1,0
3T12	-0,9	16,1	-8,6	14,3	1,7	0,5	-0,7	-0,5

* Datos CVEC: corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario.
Fuente: BBVA Research a partir de MINECO, ANFAC, AEAT e INE

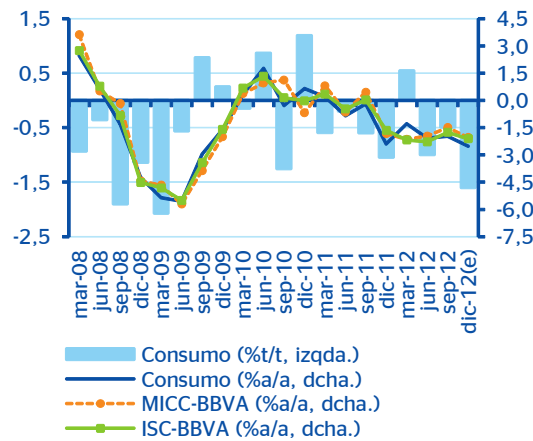
Durante el segundo semestre del año en curso, la demanda externa ha retomado el dinamismo que parecía haber perdido en el 1T12, limitando el descenso de la actividad provocado por la atonía de la demanda interna. Con todo, la contribución de las exportaciones al crecimiento hubiera sido mayor si las ventas exteriores de bienes duraderos no hubiesen exhibido un comportamiento decepcionante en el inicio del 2S12. Como refleja el Gráfico 6, las exportaciones de duraderos disminuyeron el 2,2% t/t cvec en el 3T12 debido a la debilidad de la coyuntura europea, mientras que las exportaciones totales de bienes crecieron el 4,1% t/t cvec (5,2% en términos de Contabilidad Nacional). Los indicadores disponibles para el 4T12 no anticipan un cambio de las tendencias observadas hasta septiembre.

10: Desde el 1 de septiembre del 2012 se elevan los tipos impositivos general y reducido del IVA desde el 18% y 8% hasta el 21% y 10%, respectivamente, y se modifican las bases imponibles mediante la traslación al tipo general de productos gravados, hasta el momento, al tipo reducido. Los pormenores de esta medida están disponibles en: <http://www.boe.es/boe/dias/2012/07/14/pdfs/BOE-A-2012-9364.pdf>

11: Los detalles del MICC-BBVA se pueden encontrar en el Recuadro 1 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre del 2010, disponible en: http://www.bbvaesearch.com/KETD/ketd/bin/esp/publi/espana/novedades/detalle/Nove346_195714.jsp?id=tc:346-176089-64

Gráfico 5

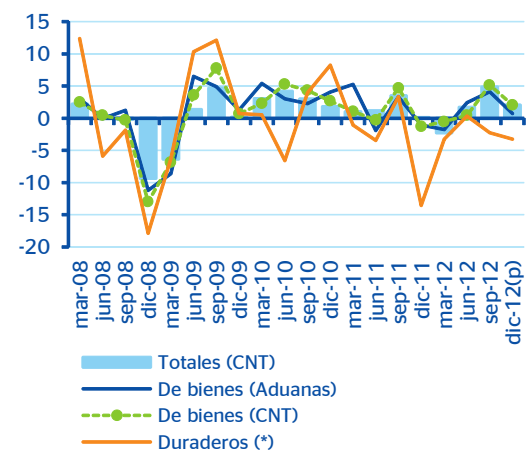
España: datos observados y previsiones en tiempo real del consumo de los hogares



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6

España: exportaciones reales (Datos CVEC, % t/t)



(*) Electrodomésticos, electrónica de consumo, equipo informático, mobiliario, motocicletas y turismos
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Aduanas

Demanda de turismos

Dos medidas de política económica explican el comportamiento de las matriculaciones de turismos durante el segundo semestre del 2012: el incremento del IVA en septiembre y la entrada en vigor del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE) en octubre.

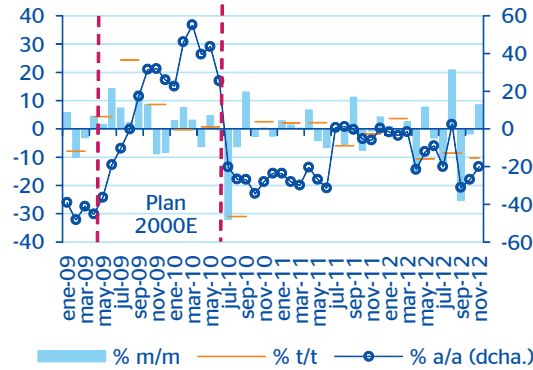
Ante la probable repercusión a precios finales del aumento del tipo general del IVA, los particulares y, en menor medida, las empresas trasladaron al mes de agosto la compra de turismos cuya adquisición podría haber tenido lugar durante el 4T12. En consecuencia, las matriculaciones registraron la mayor tasa de crecimiento mensual desde finales de 1994: 20,7% cvec. El adelanto de compras y la subida del IVA provocaron una reducción severa del número de turismos matriculados en septiembre (-25,2% m/m cvec) que, unida a la contracción de julio, se tradujo en una disminución trimestral de las ventas del 8,9% cvec (véase los Gráficos 7 y 8). La puesta en marcha del PIVE -que bonifica con 2.000 euros la sustitución de un turismo con más de doce años de antigüedad (diez años en el caso de un vehículo comercial ligero) por otro nuevo (o de ocasión con menos de un año de antigüedad), energéticamente eficiente y con un precio no superior a los 25.000 euros antes de impuestos- atenuó el efecto contractivo del alza del IVA sobre el consumo de turismos de octubre¹² e impulsó las matriculaciones de noviembre (véase el Cuadro 3).

Asumiendo una previsión conservadora del efecto del PIVE sobre la demanda de diciembre, las matriculaciones rozarán las 700.000 unidades en el conjunto del 2012. En el 2013, el abaratamiento esperado del precio relativo de los carburantes y la disminución de los tipos de interés de nuevas operaciones de crédito al consumo apenas compensarán la reducción prevista del PIB per cápita y el incremento de la tasa de desempleo, por lo que el número de turismos matriculados no diferirá significativamente de la cifra del 2012.¹³

12: Aunque el PIVE entró en vigor el 1 de octubre, el sistema que gestiona las ayudas no estuvo operativo hasta el día 16.
13: Un análisis detallado de los determinantes de la demanda de turismos se encuentra en Recuadro 2 de la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre del 2011, disponible en: http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1111_Situacionconsumo_tcm346-281278.pdf?ts=5122012

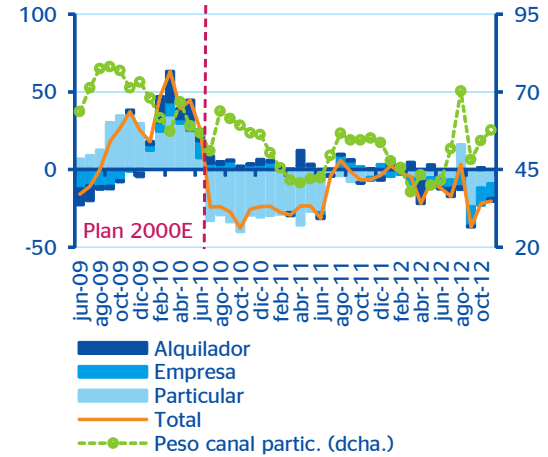
El Servicio de Estudios del Grupo BBVA

Gráfico 7
España:
matriculaciones de turismos (Datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam

Gráfico 8
España: contribuciones a la tasa de crecimiento interanual de las matriculaciones de turismos (%)



Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam

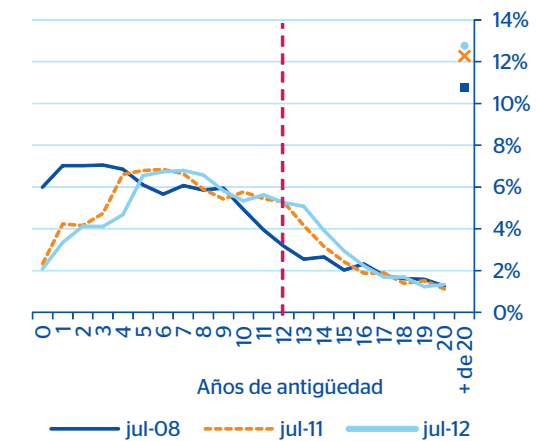
Si bien sus repercusiones a medio plazo sobre la demanda serán reducidas, el PIVE sí provocará un ligero rejuvenecimiento del parque de turismos a corto plazo. El Gráfico 9 muestra como la distribución del parque por antigüedad se ha continuado desplazando hacia la derecha durante el 2012, de tal modo que el porcentaje de turismos con doce o más años de antigüedad -i. e., aquellos susceptibles de acogerse al PIVE- ha aumentado 3,1 puntos porcentuales (pp) desde julio del pasado año hasta alcanzar el 38,2% del parque total (8,5 millones de turismos).¹⁴

Cuadro 3
Características del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE)

Beneficiarios	Personas físicas, autónomos, microempresas, PYMES (<250 empleados, cifra de negocios <50M€)
Vehículos elegibles	VN (o VO<1 año) Categorías: M1 (clases A y B) y N1 (<160 g de CO2/km) Precio: ≤25.000€ antes de impuestos (excepto vehículos eléctricos puros, híbridos enchufables y de autonomía extendida)
Vehículo achatarrado	Antigüedad ≥ 12 años (M1) y a 10 años (N1); matriculado en España
Cuantía mínima de la ayuda	1000€ IDAE + 1000€ fabricante o importador
Calendario	01/10/12 (15/10 activación de reservas) - 31/03/13 o agotamiento de fondos
Dotación presupuestaria	75 millones de € (75 mil vehículos)

VN/VO: Vehículo nuevo / Vehículo de ocasión.
Fuente: BBVA Research a partir de IDAE

Gráfico 9
España: distribución del parque de turismos por antigüedad (% sobre el parque total)



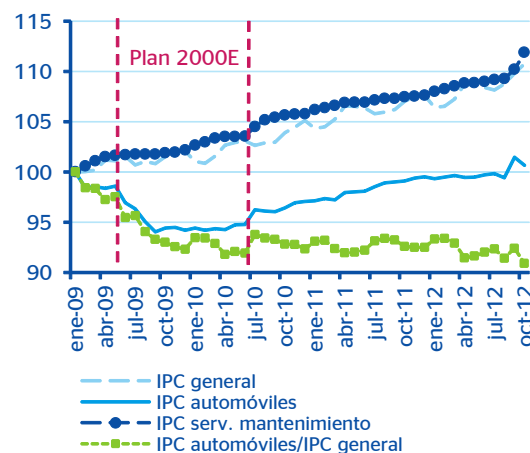
Fuente: BBVA Research a partir de DGT

14: En la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre del 2012 se mostraba como los cambios en la distribución de turismos por antigüedad durante el último quinquenio han provocado que el envejecimiento del parque español converja al promedio de las economías de nuestro entorno. Véase: http://www.bbva.com/BBVAResearch/KETD/fbin/mult/1205_Situacionconsumo_tcm346-330687.pdf?ts=5122012

Durante el inicio del 3T12, los precios de consumo de los automóviles apenas variaron dada la debilidad de la demanda. El incremento del IVA en septiembre causó un encarecimiento relativo de los turismos debido a que la traslación del cambio en el tipo de gravamen a precios finales fue comparativamente elevada, como se puede observar en el Gráfico 10. Sin embargo, el aumento del precio relativo de los automóviles fue transitorio ya que la entrada en vigor del PIVE supuso un abaratamiento de los turismos en octubre que, probablemente, continuará durante los próximos meses como sucedió durante la primera mitad del periodo de vigencia del Plan 2000E.¹⁵

Gráfico 10

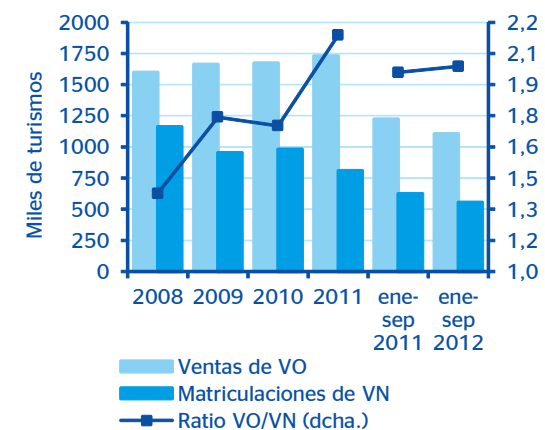
España: precios de consumo de automóviles (ene-08 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 11

Ventas de turismos en España: VN vs VO



Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam

La demanda de vehículos de ocasión (VO) también se ha visto afectada por el deterioro de la renta y de la riqueza de los hogares, la incertidumbre acerca de la situación económica y la escasez de financiación, pero menos que la de turismos nuevos (VN). El primer semestre del 2012 cerró con una caída del 5,2% de las ventas de VO en relación con el mismo periodo del año anterior, hasta las 777,8 miles de unidades. Durante el 3T12, el retroceso se aceleró, de tal modo que en los nueve primeros meses del año el mercado de VO se contrajo el 9,7%, superando ligeramente los 1,1 millones de transacciones (el 60%, entre particulares). Dado que las matriculaciones de VN disminuyeron el 11,0% entre enero y septiembre, la ratio de VO sobre VN se situó en los dos turismos de ocasión por cada vehículo nuevo, una décima por encima del 1S12 pero una por debajo del cierre del 2011.¹⁶

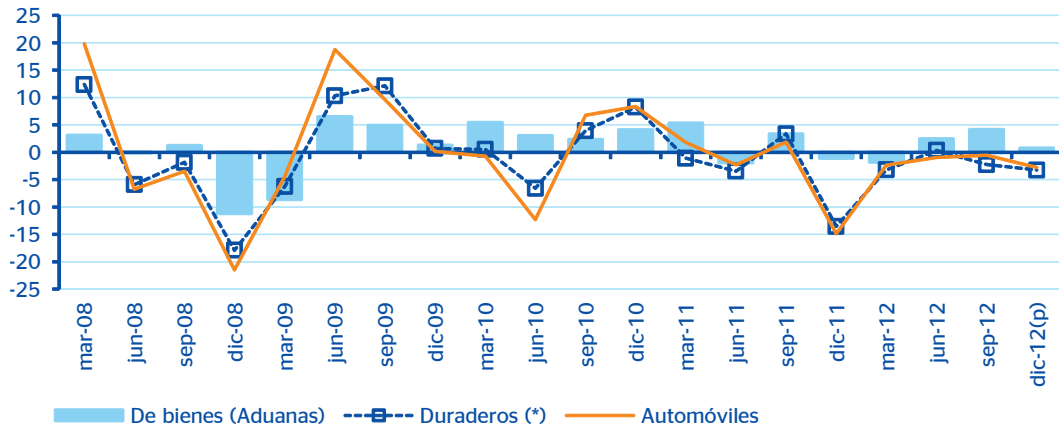
De modo análogo a lo sucedido en el primer semestre del año, la demanda externa de turismos no ha permitido compensar la reducción de la interna, sesgando a la baja las exportaciones de bienes duraderos. Tras haberse reducido 3,3pp entre enero y junio, las exportaciones reales de automóviles volvieron a caer en el 3T12, en esta ocasión el 0,5% t/t cvec (véase el Gráfico 12).

15: Entre junio del 2009 y febrero del 2010, los precios de los automóviles disminuyeron el 2,8% mientras que el IPC general tan solo se redujo el 0,7%.

16: Un análisis detallado de la evolución de los factores que explican la demanda de VO en España se puede encontrar en BBVA Research (2011): "¿Quién compra un VO? Evolución de los determinantes de la elección del tipo de vehículo durante la crisis", *Situación Consumo 2S10*, 14-21. Disponible en: http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/Situacion_Consumo_2S10_tcm346-248813.pdf?ts=15112011

Gráfico 12

España: exportaciones reales de automóviles (Datos CVEC, % t/t)



(*) Electrodomésticos, electrónica de consumo, equipo informático, mobiliario, motocicletas y turismos
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Demanda de motocicletas

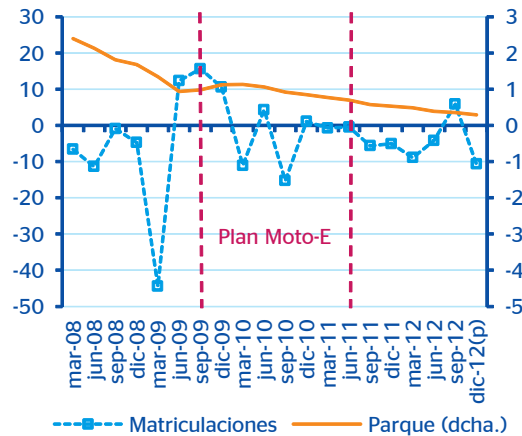
Al igual que el de turismos, el mercado de vehículos de dos ruedas (V2R) se ha visto condicionado por el cambio del IVA durante el segundo semestre del 2012 (véase el Gráfico 13). Tras dos años de caídas ininterrumpidas, el adelanto de compras motivado por el aumento del IVA explicó el crecimiento de las matriculaciones de motocicletas en el 3T12 (5,9% t/t cvec). Los datos de septiembre y octubre (-18,5% m/m cvec y -3,5% m/m cvec, respectivamente) confirmaron que la mejora de la demanda fue transitoria y apuntan a que el 2012 cerrará ligeramente por encima de las 100.000 unidades matriculadas, en torno al 17,6% menos que el pasado año. Considerando el escenario económico descrito en la Sección 2, no se prevé un cambio de tendencia el próximo año.

Las causas de la disminución de las ventas de motocicletas radican en la debilidad de sus determinantes -principalmente, de la renta disponible de los compradores potenciales ante el deterioro de la situación del mercado laboral entre las cohortes de población más joven- y en la incertidumbre persistente, que pospone las decisiones de compra reduciendo el consumo presente de bienes duraderos. Adicionalmente, los cambios regulatorios adoptados desde el 2009 -en particular, el aumento hasta los 15 años de la edad mínima de obtención del permiso AM y la transposición de la Directiva 2006/126/CE casi cuatro años antes de lo exigido por las autoridades europeas¹⁷- han contribuido a la caída del consumo de motocicletas y, sobre todo, de ciclomotores.

La subida del IVA interrumpió el abaratamiento relativo de los vehículos de dos ruedas que se venía registrando desde comienzos del 2009, menoscabando la demanda doméstica (véase el Gráfico 14). Por su parte, la demanda externa continuó exhibiendo una volatilidad significativa. Como muestra el Gráfico 15, las exportaciones reales de motocicletas y ciclomotores aumentaron el 22,9% t/t cvec en el 3T12, si bien no se prevé que esta evolución favorable continúe durante el último trimestre del año.

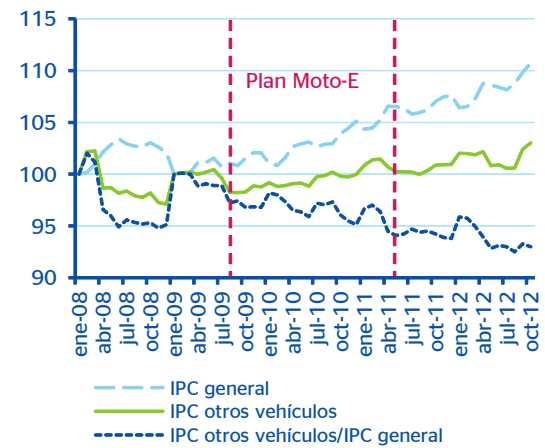
17: España fue el primer país de la UE que transpuso la Directiva 2006/126/CE sobre el permiso de conducción mediante la aprobación en el 2009 del Real Decreto 818/2009. Más detalles en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:403:018:0060:ES:PDF>, y <http://www.boe.es/boe/dias/2009/06/08/pdfs/BOE-A-2009-9481.pdf>

Gráfico 13
España: matriculaciones de motocicletas
(Datos CVEC, % t/t)



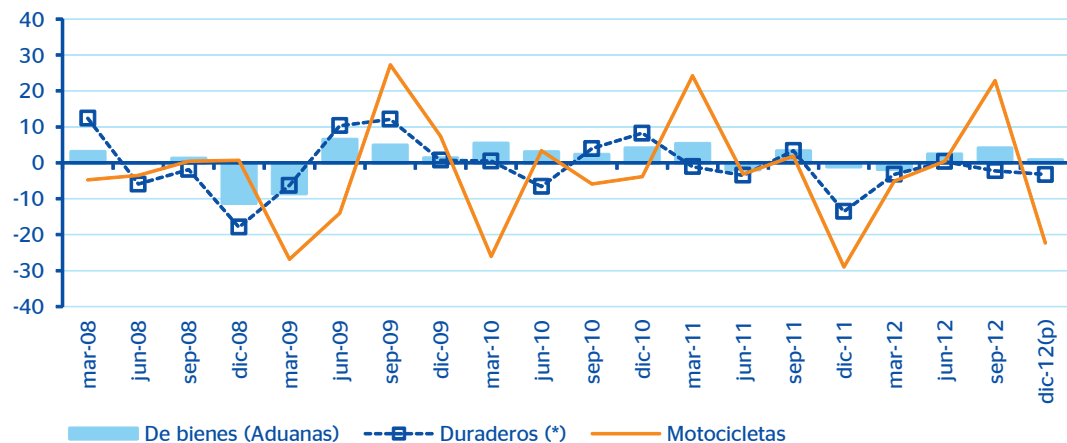
Fuente: BBVA Research a partir de Anesdor y BdE

Gráfico 14
España: precios de consumo de ciclomotores
y motocicletas (ene-08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 15
España: exportaciones reales de motocicletas y ciclomotores (Datos CVEC, % t/t)



(*) Electrodomésticos, electrónica de consumo, equipo informático, mobiliario, motocicletas y turismos
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

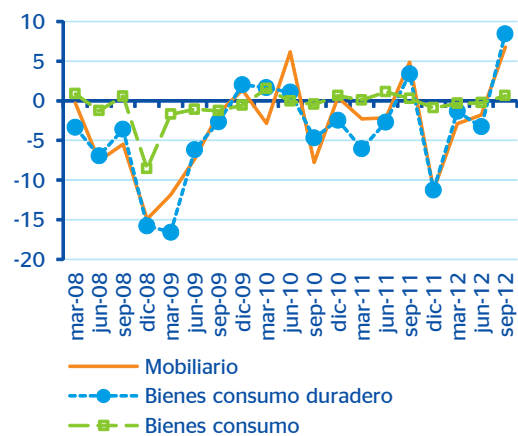
Mobiliario

La facturación del sector del mueble creció el 6,8% t/t cvec en el tercer trimestre del año en curso tras el retroceso experimentado durante el primer semestre, en línea con la del conjunto de productores de bienes duraderos (véase el Gráfico 16). Dos factores han contribuido a explicar la evolución de la cifra de negocios del sector en el 2S12. El primero es, de nuevo, el incremento del IVA, que indujo la traslación al mes de agosto de adquisiciones de muebles que habrían tenido lugar a partir de septiembre. Así, la facturación del sector se desplomó el 31,0% m/m cvec en septiembre después de haber aumentado el 41,1% m/m cvec en agosto. El segundo es el comportamiento positivo de la demanda externa, que creció por encima de la del promedio de bienes duraderos desde comienzos del 2012. Como se observa en el Gráfico 17, las exportaciones de muebles se han incrementado el 9,1% desde marzo.

Dada la estrecha relación que existe entre la demanda de mobiliario y la inversión en vivienda, las perspectivas del sector para el cuarto trimestre del 2012 vienen marcadas, principalmente, por el comportamiento esperado de esta última (véase el Gráfico 18).¹⁸ Las previsiones de BBVA Research indican que el deterioro perenne de la inversión residencial en España se ralentizará transitoriamente durante el 4T12 debido a la desaparición de los incentivos fiscales para la adquisición de vivienda en enero del 2013, *i. e.*, la desgravación por compra de vivienda habitual y la tributación al tipo impositivo superreducido del IVA. En consecuencia, el sector del mueble podría exhibir un mayor dinamismo durante los últimos meses del 2012 y un deterioro acusado a partir del segundo trimestre del 2013.

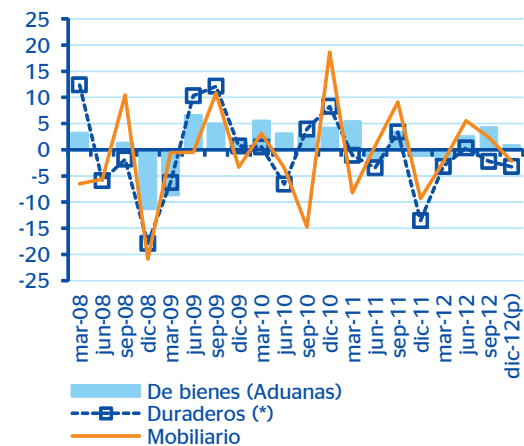
La contención de los precios de los muebles aceleró su abaratamiento relativo, contribuyendo a estimular la demanda. Como refleja el Gráfico 19, el precio relativo del mobiliario disminuyó el 3,1% durante los ocho primeros meses del 2012. Si bien la subida del IVA supuso un ligero encarecimiento de los muebles en relación con el conjunto de bienes y servicios de consumo, la reducción de su precio relativo hasta octubre todavía superaba el 2,6%.

Gráfico 16
España: cifra de negocios (Datos CVEC, % t/t)



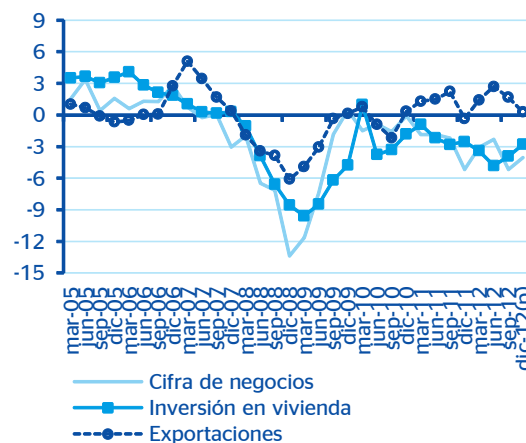
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 17
España: exportaciones reales de mobiliario (Datos CVEC, % t/t)



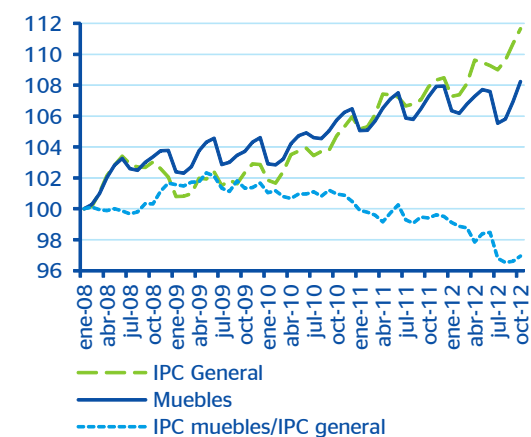
(*) Electrodomésticos, electrónica de consumo, equipo informático, mobiliario, motocicletas y turismos
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Gráfico 18
Inversión en vivienda, cifra de negocios y exportaciones en el sector del mueble (Datos nominales, % t/t de la tendencia)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Aduanas

Gráfico 19
España: precios de consumo de muebles (ene-08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

18: Las estimaciones de BBVA Research indican que una disminución puntual de las exportaciones nominales de muebles en un 1% t/t provoca *ceteris paribus* una caída de la cifra de negocios en torno al 0,7% t/t. El efecto acumulado de una reducción de la inversión nominal en vivienda en un 1% t/t sobre la facturación del sector del mueble es ligeramente inferior (un 0,6% t/t).

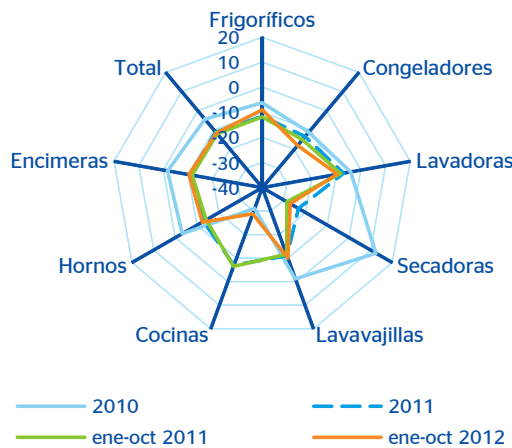
Línea blanca

La prolongación del ajuste inmobiliario ha continuado repercutiendo negativamente sobre el consumo de electrodomésticos. Según los datos de la Asociación Nacional de Fabricantes de Electrodomésticos de Línea Blanca (ANFEL), el número de unidades vendidas disminuyó el 11,6% y la facturación el 12,5% en los diez primeros meses del 2012 en relación con el mismo periodo del año anterior, tras haberse reducido el 11,2% y el 14,4%, respectivamente, en el 2011. Todas las familias de electrodomésticos vieron mermadas sus ventas hasta octubre, si bien frigoríficos (-9,0%), lavadoras (-9,6%), lavavajillas (-10,0%) y encimeras (-10,4%) registraron una contracción inferior al promedio (véase el Gráfico 20). Del mismo modo que en los restantes duraderos, el cambio en el IVA modificó el patrón intertemporal de consumo de todas las familias de electrodomésticos, especialmente de hornos, encimeras y frigoríficos, condicionando la evolución de la demanda para el 4T12.

La debilidad del consumo de artículos de línea blanca se manifiesta en una disminución generalizada de sus precios, que apenas han cambiado tras la entrada en vigor del aumento del IVA. El Gráfico 21 muestra que los electrodomésticos se abarataron el 1,8% en relación con el resto de productos de consumo durante el 2S12, y lo habrían hecho todavía más si no se hubiese encarecido el servicio postventa: los precios de los servicios de reparación crecieron el 2,6% desde junio.

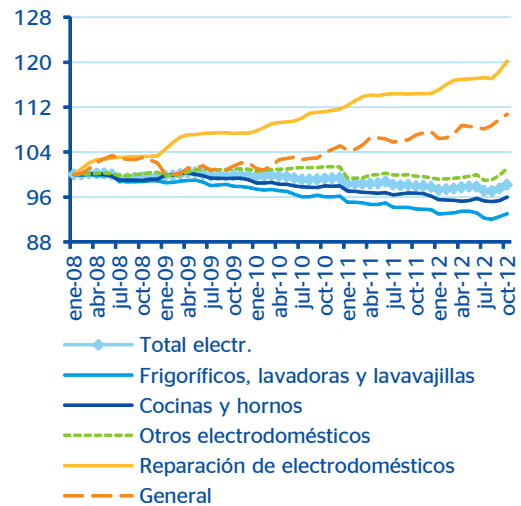
A diferencia de la demanda doméstica, la externa siguió creciendo durante el tercer trimestre del 2012, pero a un ritmo más moderado que el registrado durante el segundo. Como ilustra el Gráfico 22, las exportaciones reales de artículos de línea blanca se incrementaron el 4,8% t/t cvec en el 3T12, mientras que las del promedio de bienes duraderos cayeron el 2,2% t/t cvec.

Gráfico 20
España: ventas de electrodomésticos por familia (% a/a el número de unidades)



Fuente: BBVA Research a partir de ANFEL

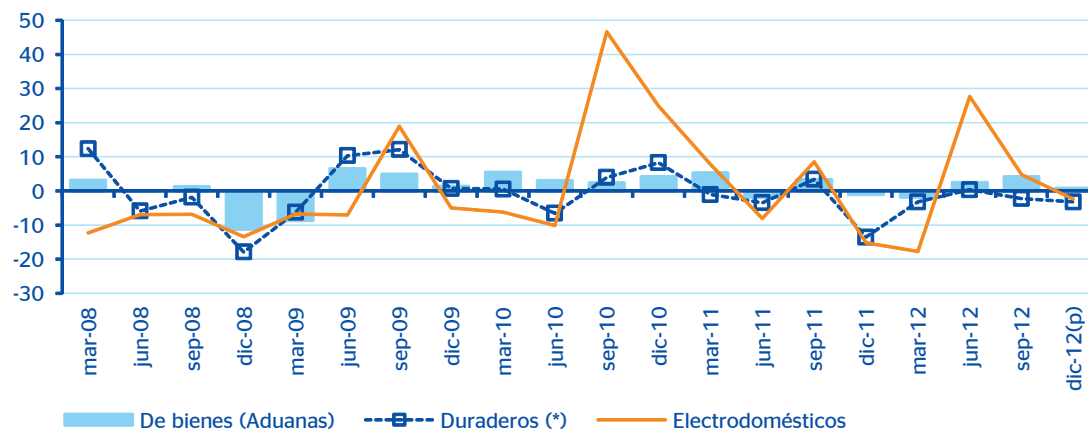
Gráfico 21
España: precios de consumo de electrodomésticos (ene-08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 22

España: exportaciones reales de electrodomésticos (Datos CVEC, % t/t)



(*) Electrodomésticos, electrónica de consumo, equipo informático, mobiliario, motocicletas y turismos
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Línea marrón

El consumo de artículos de electrónica de consumo se recuperó transitoriamente entre julio y septiembre del año en curso como consecuencia del aumento de la demanda asociado a la celebración de los Juegos Olímpicos de Londres entre el 27 de julio y el 12 de agosto y, sobre todo, de la anticipación de compras motivada por la subida del IVA. El Gráfico 23 muestra que las ventas al por menor de electrónica de consumo aumentaron el 1,6% t/t cvec en el 3T12 tras seis trimestres de caídas consecutivas. Por el contrario, la demanda de equipamiento TIC no se ha visto afectada y ha continuado disminuyendo a un ritmo similar al del trimestre precedente (-0,9% t/t cvec).

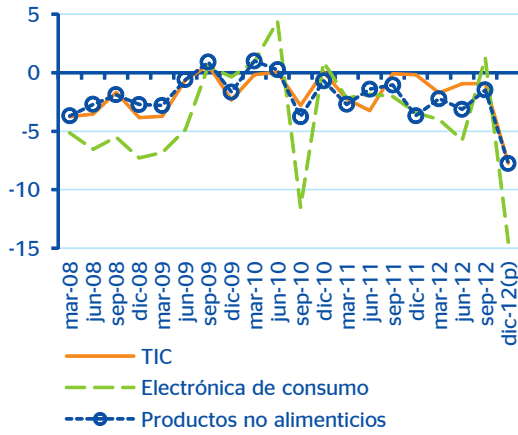
Las perspectivas para el cuarto trimestre son desfavorables. Los datos de septiembre y octubre confirmaron que el consumo de todos los artículos de línea marrón se ha visto afectado por el aumento del IVA a pesar de que la traslación a precios finales ha sido prácticamente nula. En particular, la reducción acumulada de las ventas reales de equipamiento tecnológico en ambos meses fue del 12,2% cvec, mientras que la de artículos de electrónica de consumo alcanzó el 23,3% cvec. Si los últimos dos meses del año se comportan en línea con lo previsto, el efecto del IVA sobre la demanda de productos de línea marrón sería mayor que el registrado en el 3T10.

La atonía del consumo ha contribuido a reducir los precios en un sector caracterizado por una deflación persistente derivada del progreso tecnológico. Como refleja el Gráfico 24, los precios de todos los productos de electrónica de consumo y equipamiento TIC disminuyeron durante el último semestre, tanto en términos nominales como reales. El descenso generalizado de los precios ha seguido propiciando un incremento de la penetración de los equipos TIC en los hogares españoles. La encuesta sobre equipamiento y uso de las TIC, realizada por el INE, indica que el producto que más ha aumentado su presencia en el hogar durante el último año fue el ordenador, seguido por el teléfono móvil (véase el Gráfico 25). Al igual que el pasado año, el aumento en el 2012 se explica por el auge de los portátiles -incluidas las tabletas- que han pasado a estar presentes en el 54,6% de los hogares, 5,8pp más que en el 2011 y 28,0pp más que en el 2008.

La demanda externa de artículos de línea marrón mostró una evolución opuesta a la doméstica. Así, tanto las exportaciones reales de electrodomésticos como las de equipamiento tecnológico descendieron el 12,7% t/t cvec en el 3T12, seis veces más que las del promedio de duraderos analizados (véase el Gráfico 26).

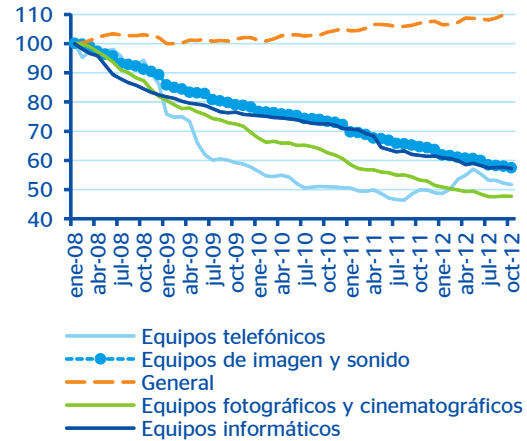
El Servicio de Estudios del Grupo BBVA

Gráfico 23
España: ventas reales al por menor de artículos de línea marrón (Datos CVEC; % t/t)



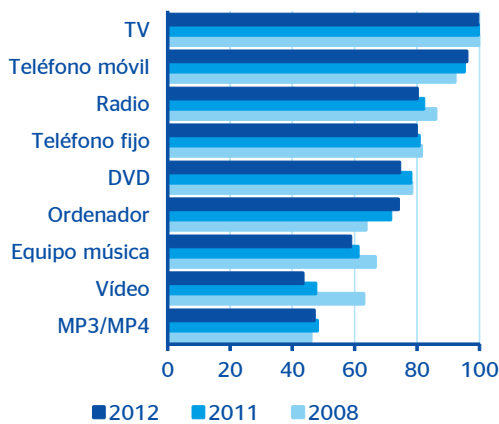
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Gráfico 24
España: precios de consumo de artículos de línea marrón (ene-08 = 100)



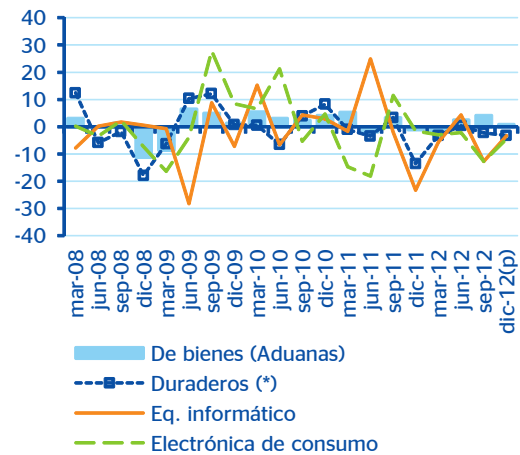
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 25
España: tasa de penetración del equipamiento TIC en los hogares (% de hogares)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 26
España: exportaciones reales de artículos de línea marrón (Datos CVEC, % t/t)



(*) Electrodomésticos, electrónica de consumo, equipo informático, mobiliario, motocicletas y turismos
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Recuadro 1. ¿Cómo han cambiado los hábitos de consumo de los hogares españoles durante la crisis económica?

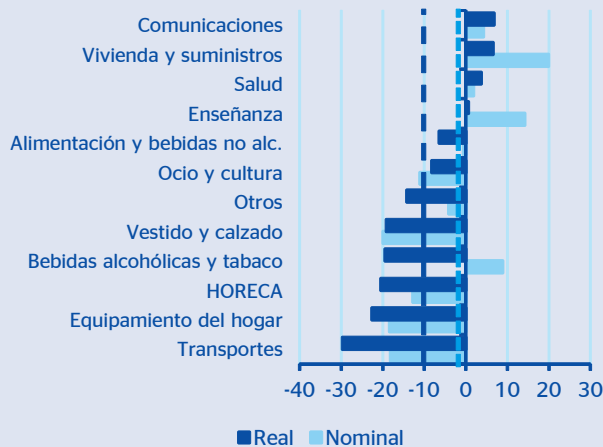
¿Efecto composición o cambio en preferencias?

Desde que alcanzó su máximo en el año 2007, el gasto en consumo de los hogares -medido a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF)-¹⁹ disminuyó un 9,9% en términos reales hasta situarse en los 456,0 miles de millones de euros en el 2011 (26.300 euros por hogar). Cuando se analiza la evolución por grupos de gasto se observa un comportamiento desigual.²⁰ Como ilustra el Gráfico 27, entre 2007 y 2011 tan solo aumentó el consumo real de productos para la comunicación (6,8%), de vivienda y suministros (6,6%), de productos de salud (3,7%) y de enseñanza (0,6%). Los restantes grupos de gasto retrocedieron, especialmente los de transportes (-29,7%), equipamiento del hogar (-22,6%), hostelería y restauración (-20,5%), bebidas alcohólicas y tabaco (-19,4%), vestido y calzado (-19,2%) y otros bienes y servicios (-14,2%), para los que se registraron caídas del consumo superiores al promedio.

La demanda de bienes duraderos ha sido la que más se ha retraído durante la crisis actual.²¹ Unas condiciones crediticias menos holgadas, su mayor elasticidad-renta, su carácter ilíquido y la posibilidad de posponer su adquisición dada la incertidumbre existente son algunos de los factores que explican el deterioro del consumo de duraderos desde 2007.²² Destaca el retroceso del gasto en motocicletas y ciclomotores (-51,6%), automóviles (-48,4%) y grandes aparatos electrodomésticos (-26,0%). Sin embargo, no todos los bienes duraderos han experimentado un deterioro de su demanda por parte de los hogares; en particular, se observa un aumento del consumo de artículos de línea marrón -principalmente, telefonía (50,4%) e imagen y sonido (31,4%)- y de pequeños aparatos electrodomésticos (9,2%) (véase el Gráfico 28).

Gráfico 27

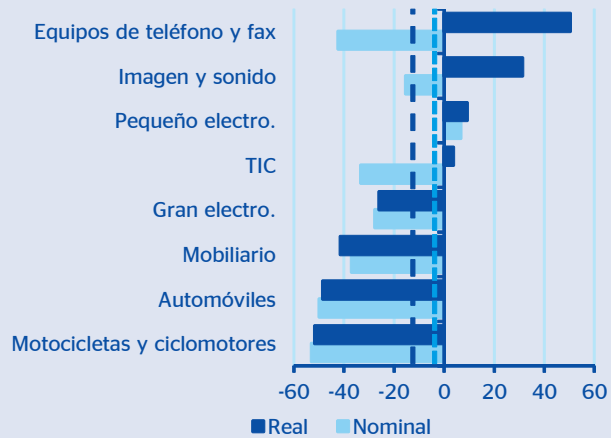
España: variación del gasto en consumo de los hogares entre 2007 y 2011 (%)



Las líneas verticales representan las variaciones acumuladas nominal y real del gasto en consumo promedio entre 2007 y 2011
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 28

España: variación del gasto en consumo de bienes duraderos entre 2007 y 2011 (%)



Las líneas verticales representan las variaciones acumuladas nominal y real del gasto en consumo promedio entre 2007 y 2011
Fuente: BBVA Research a partir de INE

19: La EPF, elaborada anualmente por el INE desde el 2006, contiene información microeconómica sobre las características sociodemográficas de los hogares y sobre el gasto que realizan en cada uno de los bienes y servicios. Véase: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft25%2Fp458&file=inebase&L=0>

20: La clasificación utilizada para la recogida de los datos de consumo de los hogares es la COICOP (classification of individual consumption by purpose), estructurada en los doce grupos representados en el Gráfico 27. Una descripción detallada de los bienes y servicios incluidos dentro de cada grupo de gasto se puede encontrar en: <http://www.ine.es/daco/daco42/daco4213/anexoecpf06.pdf>

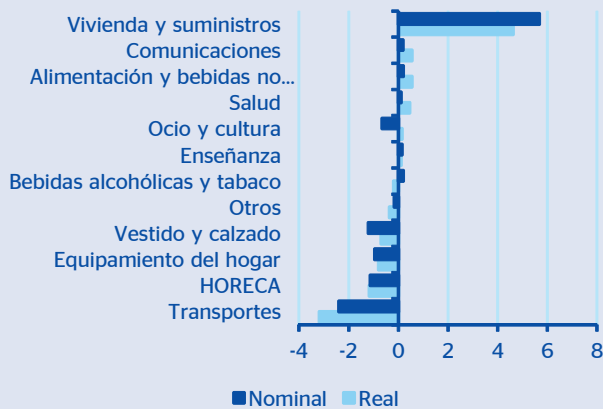
21: Al igual que en la Sección 3, los bienes duraderos comprenden los automóviles, los vehículos de dos ruedas, el mobiliario y los artículos de línea blanca y de línea marrón.

22: Véanse Deaton y Muellbauer (1980), capítulo 13, y BBVA Research (2009) para un análisis detallado de los determinantes del consumo de bienes duraderos.

El Servicio de Estudios del Grupo BBVA

La evolución heterogénea del gasto pone de manifiesto cambios significativos en los patrones de consumo de los hogares españoles. Como se puede observar en el Gráfico 29, seis grupos de bienes y servicios vieron incrementado su consumo relativo -i. e., su participación en el gasto total del hogar en términos reales- entre 2007 y 2011, mientras que los otros seis lo vieron reducido. Sobresalen el aumento del peso del gasto en vivienda y suministros (4,6 puntos porcentuales, pp), que ya representa el 29,9% del consumo real de los hogares, y la disminución de los transportes (-3,2pp), lo que sitúa su consumo relativo en el 11,3% (véase el Gráfico 30).

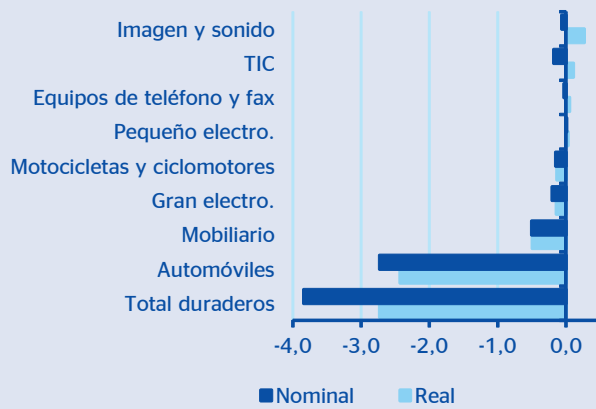
Gráfico 29
España: variación del consumo relativo de cada grupo de productos entre 2007 y 2011 (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

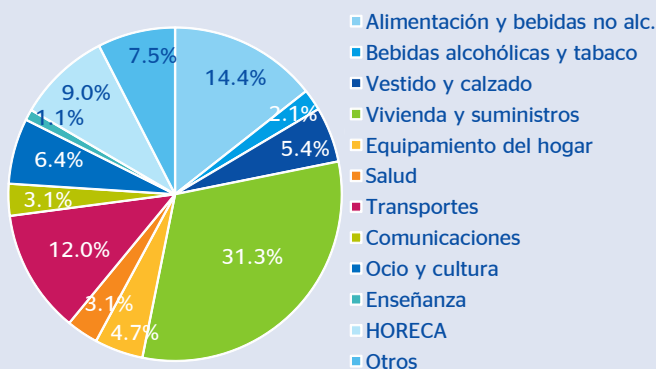
Centrando la atención en el gasto en bienes duraderos, los datos de la EPF indican una caída de su participación en la cesta de consumo de las familias durante la crisis actual. Los Gráficos 31 y 32 muestran que el consumo relativo de duraderos disminuyó 2,7pp en términos reales entre 2007 y 2011. El aumento del peso de los artículos de línea marrón y de los pequeños aparatos electrodomésticos (0,5pp) fue insuficiente para compensar la reducción de la importancia relativa de los vehículos de dos ruedas, grandes aparatos electrodomésticos, mobiliario y, sobre todo, automóviles (-3,2pp).

Gráfico 31
España: variación del consumo relativo de bienes duraderos entre 2007 y 2011 (pp)



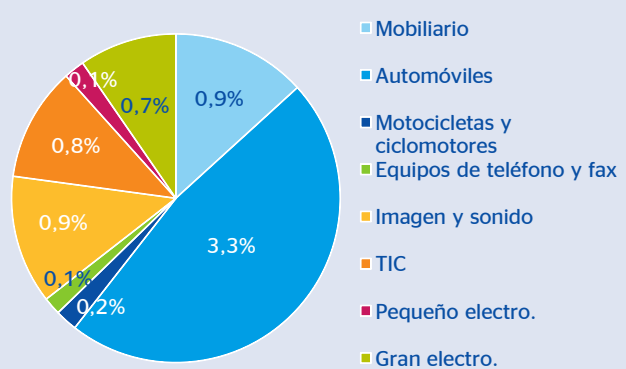
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 30
España: distribución del gasto real en consumo de los hogares en 2011 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 32
España: distribución del gasto real en consumo de bienes duraderos en 2011 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

¿Qué factores explican el cambio en el consumo relativo real de un producto? Existen, al menos, tres:

1. Una variación de la cuantía del gasto efectuado por el grupo poblacional que tradicionalmente consume dicho producto. Por ejemplo, si los jóvenes, más propensos a adquirir equipamiento TIC, ven incrementado su peso en el gasto total -bien porque crece el número de jóvenes, bien porque aumenta el gasto en TIC de cada joven- la participación de las TIC en el gasto agregado se incrementará sin necesidad de que tengan lugar cambios en las preferencias de los consumidores. A este factor lo denominamos **'efecto composición'**.
2. Un cambio en las preferencias. Siguiendo con el ejemplo anterior, el consumo relativo de equipamiento TIC puede crecer porque la población es cada vez más propensa a adquirir este producto y no tanto porque aumente el número de jóvenes consumidores de TIC. Nombramos **'efecto preferencias'** a este segundo factor.
3. Una combinación de los anteriores. Así, el peso del equipamiento TIC en el consumo agregado puede variar porque cambian el gasto de los jóvenes en TIC y las preferencias de los hogares por esta clase de productos. A este último factor lo denominamos **'efecto interacción'**.

Cuando se centra la atención en el gasto nominal en lugar del real, existe un cuarto factor que contribuye a explicar el cambio en el consumo relativo de un producto: la **variación de su precio relativo**. Continuando con el ejemplo previo, las TIC se caracterizan por el abaratamiento de su precio en relación con el del conjunto de bienes y servicios, lo que provoca una reducción significativa de su peso en el gasto nominal, como se puede observar el Gráfico 31.

Si denotamos por v_{2007}^j el consumo relativo nominal del producto j en el año 2007, se puede expresar el cambio en el consumo relativo nominal de j entre 2007 y 2011 ($v_{2011}^j - v_{2007}^j$) como la suma de la variación del consumo relativo real de j ($w_{2011}^j - w_{2007}^j$) y un efecto precio relativo:²³

$$(v_{2011}^j - v_{2007}^j) = (w_{2011}^j - w_{2007}^j) + \text{Efecto precio relativo } (j) \quad [1]$$

$$= \text{Efecto composición } (j) + \text{Efecto preferencias } (j) + \text{Efecto interacción } (j) + \text{Efecto precio relativo } (j)$$

Para realizar la descomposición [1] es necesario seleccionar las variables que delimitan los grupos de población para los que se analiza el cambio de su patrón de consumo. Las variables elegidas son aquellas que, en su conjunto, mejor explican el consumo relativo de cada producto:²⁴ tipología del hogar (tamaño y composición, número de activos, existencia de menores dependientes e ingresos netos), características del sustentador principal (sexo, edad y situación laboral) y situación de la vivienda (régimen de tenencia y residencia en una capital de provincia). La interacción de las categorías de respuesta de las nueve variables da como resultado 6144 grupos de hogares mutuamente excluyentes para los que se estudia la evolución de sus hábitos de consumo (véase el Cuadro 4).²⁵

23: Véase el Anexo para más detalles sobre la descomposición del cambio en el consumo relativo de un bien o servicio.

24: En el Recuadro 3 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre del 2009 se muestra la metodología utilizada para la estimación de las ecuaciones de demanda.

25: Si bien la interacción de las categorías de respuesta de las nueve variables consideradas se traduce en 6144 tipos de hogares potenciales, existen cruces sin observaciones bien porque no son factibles (por ejemplo, hogares con dos o más activos y un tamaño equivalente inferior a 1,5), bien porque no se encuentran en la muestra. Por estos motivos, el número de grupos de hogares se reduce hasta los 1664 en el 2007 y los 1779 en el 2011.

Cuadro 4

Variables que delimitan los grupos de hogares

	Variable	Categorías de respuesta	Número de grupos
	Tamaño equivalente del hogar(*)	< 1,5	4
		≥ 1,5 y < 2	
		≥ 2 y < 2,5	
		≥ 2,5	
Tipología del hogar	# de activos en el hogar	0	4
		1	
		2	
		≥ 3	
	Menores dependientes (**)	No	2
		Sí	
	Ingresos mensuales netos del hogar	< 1000€	4
		≥ 1000 y < 2000	
		≥ 2000 y < 3000	
		≥ 3000€	
Características del sustentador principal	Sexo del sustentador principal	Mujer	2
		Hombre	
	Edad del sustentador principal	< 35 años	3
		≥ 35 y < 65	
	Situación laboral del sustentador principal	No ocupado	2
		Ocupado	
Situación de la vivienda	Capital de provincia	No	2
		Sí	
	Régimen de tenencia de la vivienda	Alquiler o cesión	2
	Propiedad		
# de grupos mutuamente excluyentes (4×4×2×4×2×3×2×2×2)			6144

(*) Para el cálculo del tamaño equivalente del hogar se ha utilizado la escala OCDE modificada. Así, el número de unidades de consumo de un hogar es la suma ponderada de cada uno de sus miembros. Las ponderaciones son: 1 para el primer adulto, 0,5 para el segundo adulto y siguientes, y 0,3 para los menores de 14 años.

(**) Son todos aquellos menores de 16 años que residen en el hogar y los que tienen entre 16 y 25 años y son económicamente inactivos.

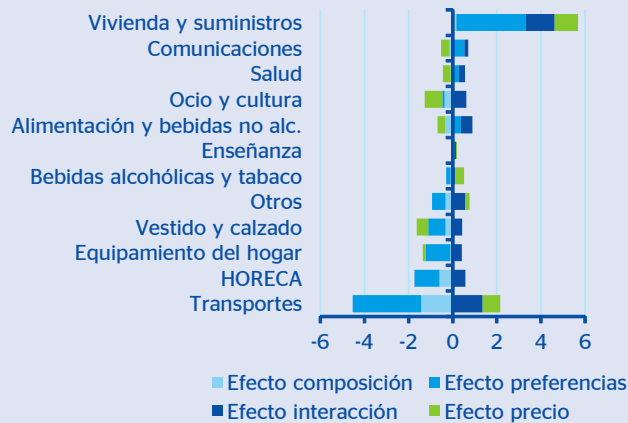
Fuente: BBVA Research

Los Gráficos 33 y 34 muestran los determinantes de la variación del consumo relativo de cada uno de los productos considerados entre 2007 y 2011. Entre los resultados obtenidos de la descomposición destacan tres:

1. La transformación de las preferencias de los hogares es la causa principal del cambio en la composición de la cesta de consumo durante la crisis actual. Como se puede observar en el Gráfico 33, el efecto preferencias explica en torno a dos tercios de la variación del consumo relativo real entre 2007 y 2011, con la excepción de los grupos de alimentación, enseñanza y ocio y cultura, en los que no se detecta un cambio relevante en la propensión a su consumo por parte de los hogares. El efecto preferencias cobra todavía mayor importancia en el caso de los bienes duraderos, como refleja el Gráfico 34.
2. El efecto composición es negativo para la gran mayoría de grupos de productos analizados; tan solo vivienda y suministros, pequeños aparatos electrodomésticos y equipos de telefonía exhiben un efecto composición nulo o negativo. Esto refleja que el gasto medio real por hogar ha disminuido de forma generalizada durante la crisis actual, excepto en vivienda y en comunicaciones.
3. Los bienes duraderos se caracterizan por un efecto precio negativo. La caída del precio relativo de los bienes duraderos ha contribuido a reducir su participación en el gasto nominal entre 2007 y 2011. Por el contrario, los servicios de restauración y hostelería, la vivienda, la enseñanza, los transportes y las bebidas alcohólicas y tabaco se encarecieron en relación con el promedio de bienes y servicios, por lo que el efecto precio es, en su caso, positivo (véase los Gráficos 35 y 36).

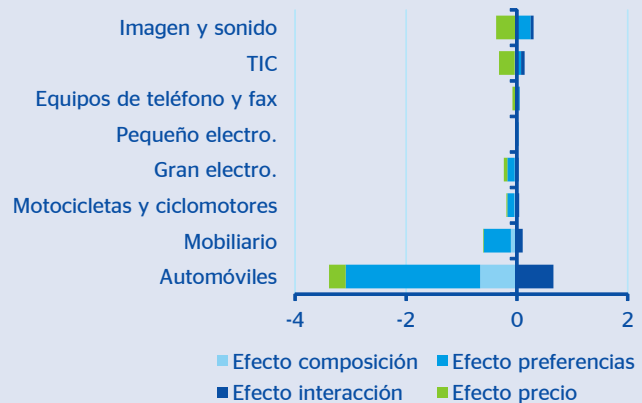
El Servicio de Estudios
del Grupo BBVA

Gráfico 33
España: descomposición del cambio en el consumo relativo de cada grupo de productos (2007-2011, pp)



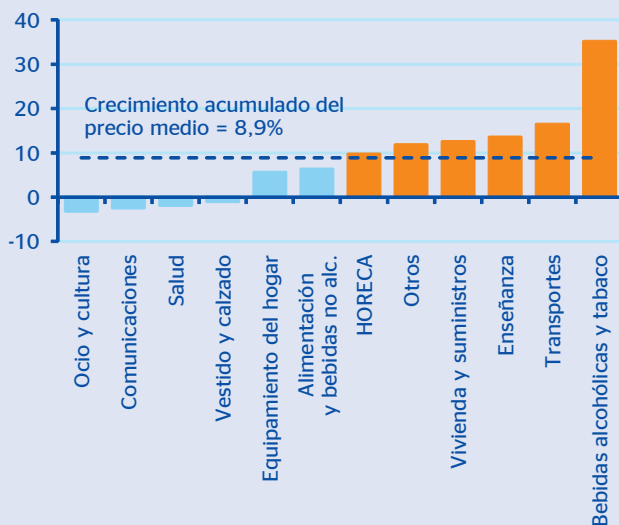
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 34
España: descomposición del cambio en el consumo relativo de bienes duraderos (2007-2011, pp)



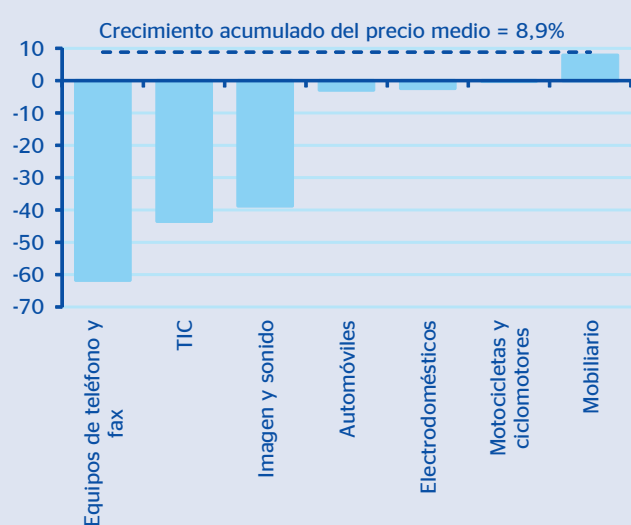
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 35
España: variación de los precios de consumo de cada grupo de productos entre 2007 y 2011 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 36
España: variación de los precios de consumo de bienes duraderos entre 2007 y 2011 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

¿Qué hogares explican la evolución del patrón de consumo de bienes duraderos durante la crisis actual? El Cuadro A.1 del Anexo permite responder a esta pregunta.

Las familias con un **tamaño equivalente** entre 1,5 y 2,5 miembros fueron las principales responsables del cambio en el consumo relativo de los bienes duraderos analizados, si bien la reducción del gasto de los hogares de mayor tamaño jugó un papel relevante en la caída de la participación de los grandes aparatos electrodomésticos, de los automóviles y de las motocicletas y ciclomotores en el gasto total. Por el contrario, los hogares con un tamaño equivalente menor provocaron en torno al 30% del

incremento del consumo relativo de equipos de imagen y sonido y TIC.

Un resultado similar se obtiene cuando se centra la atención en el **número de personas activas**. Los hogares con uno o dos activos explican tres cuartas partes de la variación del consumo relativo de duraderos, mientras que aquellos con tres o más activos tuvieron un efecto destacado en la disminución de la importancia de los grandes electrodomésticos, los automóviles y los vehículos de dos ruedas.

El papel jugado por la **presencia de menores dependientes** en el hogar en el cambio de los hábitos de

consumo depende del bien analizado. Los hogares con menores dependientes fueron los causantes principales de la reducción del peso de los grandes aparatos electrodomésticos y de los automóviles en el gasto total; por el contrario, aquellos en donde no existen menores ocasionaron el aumento del consumo relativo de artículos de línea marrón y la disminución del de motocicletas y ciclomotores.

Se observa una clara diferencia por **nivel de renta del hogar** entre los bienes duraderos que han visto alterado su consumo relativo. Los hogares que se encuentran en los tramos de renta intermedios fueron los responsables de la reducción del consumo relativo de mobiliario, grandes electrodomésticos, automóviles y vehículos de dos ruedas, mientras que aquellos con un nivel de renta más elevado determinaron gran parte del crecimiento del peso de los pequeños electrodomésticos y de los artículos de línea marrón.

Los hogares cuyo **sustentador principal** es un **hombre** provocaron el retroceso del consumo relativo de los bienes duraderos objeto de estudio. Por el contrario, los encabezados por una **mujer** explicaron una fracción relevante del incremento de la participación de los artículos de línea marrón en el gasto familiar y alrededor del 60% del mayor consumo relativo de pequeños electrodomésticos.

No se detectan discrepancias relevantes entre bienes en cuanto al efecto de la **edad del sustentador principal**. Así, los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 35 y 64 años representaron dos tercios de la variación de la participación en el gasto de todos los duraderos analizados entre 2007 y 2011. En contraste, la **situación laboral del sustentador principal** sí introduce diferencias apreciables. Los hogares en los que el sustentador principal se encuentra ocupado fueron los responsables de la caída de la participación del mobiliario, de los grandes electrodomésticos, de los automóviles y de los vehículos de dos ruedas, mientras que los encabezados por una persona no ocupada explicaron en torno al 55% del aumento del consumo relativo de pequeños electrodomésticos, aparatos de imagen y sonido y equipamiento TIC.

Por último, los hogares no residentes en **capitales de provincia** y aquellos que tienen su **vivienda en propiedad** fueron los causantes principales de la reducción de la participación de los bienes duraderos en el gasto familiar, lo que demuestra la complementariedad existente entre la adquisición de vivienda y el consumo de duraderos.²⁶ En contraste, los residentes en capitales de provincia y quienes no son propietarios de la vivienda en la que habitan jugaron un papel relevante en el crecimiento del consumo relativo de artículos de línea marrón.

En síntesis, los hábitos de consumo de los hogares españoles han cambiado durante la crisis. La participación de los bienes duraderos en el gasto familiar ha caído en favor de la vivienda, las comunicaciones, la alimentación, la salud y la enseñanza. Si bien las variaciones de la composición de la población han influido, ha sido la transformación de las preferencias de los hogares el determinante principal de la modificación de los patrones de consumo, especialmente en el caso de los bienes duraderos. Los hogares de tamaño medio, con al menos un miembro activo, sin menores a cargo, con una renta mensual neta entre 1000 y 3000 euros, con vivienda en propiedad no situada en una capital de provincia y en donde el sustentador principal es un hombre ocupado entre 35 y 64 años son los responsables principales de la evolución del consumo relativo de duraderos desde el 2007. Con todo, la existencia de un proceso de convergencia hacia los patrones de consumo típicos de una economía desarrollada²⁷ permite prever un aumento entre 4pp y 6pp de la participación de los bienes duraderos en el gasto de los hogares durante las próximas dos décadas en detrimento de la importancia relativa del consumo de servicios de restauración y hostelería, que disminuiría lentamente hasta situarse por debajo del 10% si el proceso de convergencia al patrón internacional de consumo fuese completo.

Referencias:

BBVA Research (2009): *Situación Consumo. Segundo semestre 2009*. BBVA. Madrid. Disponible en: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/0912_situacionconsumoespana_tcm346-207180.pdf?ts=23112012

-(2010a): *Situación Consumo. Segundo semestre 2010*. BBVA. Madrid. Disponible en: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/Situacion_Consumo_2S10_tcm346-248813.pdf?ts=23112012

-(2010b): "Convergencia de hábitos de consumo: ¿qué bienes y servicios tienen una perspectiva más favorable de expansión futura en España?", *Observatorio Sectorial, BBVA*. Disponible en: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/100218_observatoriosectorialespana_tcm346-215179.pdf?ts=23112012

Deaton, A. S. y J. N. J. Muellbauer (1980): *Economics and consumer behaviour*. Cambridge University Press. Cambridge.

26: Véanse la Sección 3 y el análisis realizado en las ediciones de segundo semestre del 2009 y segundo semestre del 2010 de Situación Consumo.

27: Véase la evidencia aportada en BBVA Research (2010b).

Anexo

Cuadro A1.

España: variación del consumo relativo real de bienes duraderos entre 2007 y 2011

		Mobiliario	Gran electro.	Pequeño electro.	Autom.	Motoc. y ciclomotores	Equipos de teléfono y fax	Imagen y sonido	TIC
Cambio en el consumo relativo real 2007-11 (pp)		-0,49	-0,14	0,03	-2,43	-0,13	0,05	0,27	0,11
Efecto total	Tamaño equivalente del hogar(*)								
	< 1,5	-0,02	0,00	0,00	0,01	-0,01	0,01	0,06	0,04
	≥ 1,5 y < 2	-0,19	-0,04	0,01	-0,97	-0,06	0,02	0,12	0,05
	≥ 2 y < 2,5	-0,18	-0,04	0,01	-0,79	-0,02	0,01	0,08	0,01
	≥ 2,5	-0,10	-0,06	0,00	-0,69	-0,04	0,01	0,01	-0,01
	# de activos en el hogar								
	0	-0,01	0,00	0,00	-0,02	0,00	0,00	0,09	0,02
	1	-0,13	-0,03	0,00	-0,67	-0,03	0,01	0,08	0,03
	2	-0,27	-0,08	0,01	-1,13	-0,07	0,03	0,10	0,07
	≥ 3	-0,08	-0,04	0,00	-0,62	-0,03	0,00	0,01	-0,02
	Menores dependientes (**)								
	No	-0,25	-0,06	0,02	-1,04	-0,08	0,02	0,18	0,06
	Sí	-0,25	-0,08	0,01	-1,38	-0,05	0,02	0,09	0,04
	Ingresos mensuales netos del hogar								
	< 1000€	-0,03	-0,01	0,00	-0,03	-0,01	0,01	0,05	0,02
	≥ 1000 y < 2000	-0,16	-0,05	0,01	-1,03	-0,04	0,01	0,09	0,04
	≥ 2000 y < 3000	-0,21	-0,06	0,00	-0,95	-0,07	0,01	0,05	-0,01
	≥ 3000€	-0,09	-0,02	0,01	-0,43	-0,02	0,02	0,08	0,05
	Sexo del sustentador principal								
	Mujer	-0,08	-0,02	0,01	-0,22	-0,04	0,01	0,11	0,05
Hombre	-0,41	-0,13	0,01	-2,21	-0,10	0,03	0,17	0,05	
Edad del sustentador principal									
< 35 años	-0,18	-0,06	0,00	-0,80	-0,05	0,01	0,02	0,00	
≥ 35 y < 65	-0,32	-0,09	0,01	-1,55	-0,08	0,03	0,15	0,08	
≥ 65	0,01	0,01	0,01	-0,08	0,00	0,01	0,10	0,02	
Situación laboral del sustentador principal									
No ocupado	-0,02	0,01	0,01	-0,15	-0,01	0,01	0,16	0,06	
Ocupado	-0,48	-0,16	0,01	-2,28	-0,12	0,03	0,12	0,04	
Capital de provincia									
No	-0,37	-0,11	0,01	-1,72	-0,11	0,02	0,15	0,03	
Sí	-0,12	-0,03	0,01	-0,71	-0,02	0,03	0,12	0,07	
Régimen de tenencia de la vivienda									
Alquiler o cesión	-0,02	-0,01	0,01	-0,38	-0,02	0,02	0,07	0,05	
Propiedad	-0,47	-0,13	0,02	-2,05	-0,11	0,03	0,21	0,05	

Continúa en la siguiente página

Cuadro A1.

España: variación del consumo relativo real de bienes duraderos entre 2007 y 2011 (Cont.)

		Mobiliario	Gran electro.	Pequeño electro.	Autom. ciclomotores	Motoc. y ciclomotores	Equipos de teléfono y fax	Imagen y sonido	TIC
Efecto composición		-0,11	-0,04	0,00	-0,66	-0,05	0,00	-0,03	-0,04
Efecto composición	Tamaño equivalente del hogar(*)								
	< 1,5	0,01	0,02	0,00	0,05	0,00	0,00	0,01	0,01
	≥ 1,5 y < 2	-0,05	0,00	0,00	-0,12	-0,01	0,00	0,00	0,00
	≥ 2 y < 2,5	-0,01	-0,01	0,00	-0,21	-0,01	0,00	-0,01	-0,01
	≥ 2,5	-0,06	-0,04	0,00	-0,37	-0,02	0,00	-0,03	-0,04
	# de activos en el hogar								
	0	0,03	0,02	0,00	0,07	0,00	0,00	0,01	0,01
	1	-0,07	-0,02	0,00	-0,29	-0,01	0,00	-0,02	-0,02
	2	-0,02	-0,01	0,00	-0,12	-0,01	0,00	-0,01	0,00
	≥ 3	-0,04	-0,03	0,00	-0,32	-0,02	0,00	-0,02	-0,03
	Menores dependientes (**)								
	No	-0,05	-0,01	0,00	-0,24	-0,02	0,00	0,00	-0,02
	Sí	-0,06	-0,03	0,00	-0,42	-0,03	0,00	-0,02	-0,02
	Ingresos mensuales netos del hogar								
	< 1000€	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01
	≥ 1000 y < 2000	-0,04	-0,01	0,00	-0,29	-0,01	0,00	-0,01	-0,01
	≥ 2000 y < 3000	-0,08	-0,03	0,00	-0,42	-0,03	0,00	-0,02	-0,04
	≥ 3000€	0,01	0,01	0,00	0,04	-0,01	0,00	0,00	0,00
	Sexo del sustentador principal								
	Mujer	0,02	0,01	0,00	0,03	0,00	0,00	0,02	0,01
Hombre	-0,13	-0,05	0,00	-0,69	-0,05	-0,01	-0,05	-0,04	
Edad del sustentador principal									
< 35 años	-0,12	-0,03	-0,01	-0,42	-0,03	0,00	-0,04	-0,03	
≥ 35 y < 65	-0,02	-0,02	0,00	-0,30	-0,02	0,00	-0,01	-0,01	
≥ 65	0,03	0,02	0,00	0,05	0,00	0,00	0,02	0,01	
Situación laboral del sustentador principal									
No ocupado	0,05	0,03	0,01	0,15	0,00	0,00	0,03	0,02	
Ocupado	-0,16	-0,07	-0,01	-0,81	-0,05	-0,01	-0,05	-0,06	
Capital de provincia									
No	-0,07	-0,03	0,00	-0,54	-0,03	0,00	-0,02	-0,03	
Sí	-0,04	-0,01	0,00	-0,12	-0,02	0,00	-0,01	-0,01	
Régimen de tenencia de la vivienda									
Alquiler o cesión	0,00	0,00	0,00	-0,09	-0,01	0,00	0,00	0,00	
Propiedad	-0,11	-0,04	0,00	-0,57	-0,04	-0,01	-0,02	-0,04	

Continúa en la siguiente página

Cuadro A1.

España: variación del consumo relativo real de bienes duraderos entre 2007 y 2011 (Cont.)

		Mobiliario	Gran electro.	Pequeño electro.	Autom. ciclomotores	Motoc. y ciclomotores	Equipos de teléfono y fax	Imagen y sonido	TIC
Efecto preferencias		-0,49	-0,14	0,03	-2,43	-0,13	0,05	0,25	0,08
Efecto preferencias	Tamaño equivalente del hogar(*)								
	< 1,5	-0,02	-0,02	0,00	-0,06	-0,01	0,01	0,04	0,02
	≥ 1,5 y < 2	-0,20	-0,05	0,02	-1,04	-0,05	0,02	0,09	0,03
	≥ 2 y < 2,5	-0,19	-0,04	0,00	-0,81	-0,02	0,01	0,07	0,00
	≥ 2,5	-0,07	-0,03	0,01	-0,52	-0,04	0,01	0,05	0,02
	# de activos en el hogar								
	0	-0,04	-0,02	0,00	-0,09	0,00	0,00	0,06	0,01
	1	-0,11	-0,03	0,01	-0,66	-0,03	0,01	0,08	0,02
	2	-0,28	-0,08	0,02	-1,18	-0,06	0,03	0,08	0,05
	≥ 3	-0,06	-0,01	0,00	-0,50	-0,03	0,01	0,03	0,00
	Menores dependientes (**)								
	No	-0,27	-0,07	0,02	-1,09	-0,08	0,03	0,15	0,03
	Sí	-0,22	-0,07	0,02	-1,34	-0,05	0,02	0,10	0,05
	Ingresos mensuales netos del hogar								
	< 1000€	-0,03	-0,01	0,00	-0,06	-0,01	0,00	0,04	0,00
	≥ 1000 y < 2000	-0,15	-0,05	0,02	-0,96	-0,04	0,01	0,08	0,05
	≥ 2000 y < 3000	-0,17	-0,05	0,01	-0,84	-0,06	0,01	0,06	0,00
	≥ 3000€	-0,13	-0,03	0,00	-0,57	-0,02	0,02	0,06	0,02
	Sexo del sustentador principal								
	Mujer	-0,12	-0,05	0,01	-0,35	-0,04	0,01	0,05	0,01
Hombre	-0,37	-0,09	0,02	-2,08	-0,09	0,04	0,20	0,06	
Edad del sustentador principal									
< 35 años	-0,13	-0,04	0,02	-0,72	-0,04	0,01	0,03	0,01	
≥ 35 y < 65	-0,33	-0,08	0,01	-1,54	-0,08	0,03	0,16	0,06	
≥ 65	-0,03	-0,01	0,00	-0,17	0,00	0,00	0,06	0,00	
Situación laboral del sustentador principal									
No ocupado	-0,08	-0,03	0,00	-0,36	-0,02	0,01	0,09	0,00	
Ocupado	-0,41	-0,10	0,03	-2,07	-0,10	0,04	0,16	0,07	
Capital de provincia									
No	-0,35	-0,10	0,02	-1,69	-0,10	0,02	0,14	0,03	
Sí	-0,14	-0,04	0,01	-0,74	-0,02	0,03	0,11	0,04	
Régimen de tenencia de la vivienda									
Alquiler o cesión	-0,04	-0,02	0,00	-0,44	-0,02	0,01	0,04	0,01	
Propiedad	-0,46	-0,12	0,03	-1,99	-0,11	0,04	0,20	0,06	

Continúa en la siguiente página

Cuadro A1.

España: variación del consumo relativo real de bienes duraderos entre 2007 y 2011 (Cont.)

		Mobiliario	Gran electro.	Pequeño electro.	Autom. ciclomotores	Motoc. y ciclomotores	Equipos de teléfono y fax	Imagen y sonido	TIC	
Efecto interacción		0,11	0,03	-0,01	0,66	0,04	0,00	0,05	0,06	
Efecto interacción	Tamaño equivalente del hogar(*)									
	< 1,5	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,01	0,01	
	≥ 1,5 y < 2	0,05	0,01	-0,01	0,19	0,00	0,00	0,03	0,02	
	≥ 2 y < 2,5	0,02	0,01	0,00	0,24	0,01	0,00	0,01	0,02	
	≥ 2,5	0,03	0,01	0,00	0,20	0,02	0,00	0,00	0,01	
	# de activos en el hogar									
	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,02	0,01	
	1	0,05	0,02	0,00	0,28	0,01	0,00	0,01	0,03	
	2	0,03	0,01	0,00	0,18	0,01	0,00	0,03	0,02	
	≥ 3	0,02	0,00	0,00	0,20	0,02	0,00	0,00	0,01	
	Menores dependientes (**)	No	0,07	0,01	0,00	0,29	0,02	0,00	0,04	0,05
	Sí	0,04	0,02	-0,01	0,37	0,02	0,00	0,02	0,02	
	Ingresos mensuales netos del hogar	< 1000€	0,01	0,01	0,00	0,02	0,00	0,00	0,01	0,01
	≥ 1000 y < 2000	0,03	0,01	-0,01	0,23	0,02	0,00	0,02	0,01	
	≥ 2000 y < 3000	0,04	0,02	-0,01	0,31	0,02	0,00	0,01	0,02	
	≥ 3000€	0,03	0,00	0,00	0,10	0,01	0,00	0,01	0,02	
	Sexo del sustentador principal	Mujer	0,01	0,02	0,00	0,10	0,00	0,01	0,04	0,03
	Hombre	0,10	0,01	-0,01	0,56	0,04	0,00	0,02	0,03	
	Edad del sustentador principal	< 35 años	0,07	0,01	-0,01	0,34	0,02	0,00	0,02	0,02
	≥ 35 y < 65	0,03	0,01	0,00	0,29	0,02	0,00	0,01	0,03	
≥ 65	0,01	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,02	0,02		
Situación laboral del sustentador principal	No ocupado	0,02	0,01	0,00	0,07	0,01	0,00	0,04	0,03	
Ocupado	0,09	0,02	-0,01	0,59	0,03	0,00	0,01	0,03		
Capital de provincia	No	0,05	0,01	-0,01	0,51	0,02	0,00	0,03	0,02	
Sí	0,06	0,02	0,01	0,15	0,02	0,00	0,02	0,04		
Régimen de tenencia de la vivienda	Alquiler o cesión	0,02	0,00	0,01	0,14	0,01	0,00	0,03	0,04	
Propiedad	0,09	0,03	-0,01	0,52	0,03	0,00	0,03	0,03		

(*) Para el cálculo del tamaño equivalente del hogar se ha utilizado la escala OCDE modificada. Así, el número de unidades de consumo de un hogar es la suma ponderada de cada uno de sus miembros. Las ponderaciones son: 1 para el primer adulto, 0,5 para el segundo adulto y siguientes, y 0,3 para los menores de 14 años.

(**) Son todos aquellos menores de 16 años que residen en el hogar y los que tienen entre 16 y 25 años y son económicamente inactivos.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Descomposición del cambio en los patrones de consumo de los hogares

Conceptos previos

Sea $k_t^{i,j}$ el gasto real en consumo del grupo poblacional i ($i=1,\dots,N$) en el producto j ($j=1,\dots,J$) durante el año t ($t=1,\dots,T$). Denotamos por $\omega_t^{i,j}$ el consumo relativo real del producto j realizado por el grupo i en t :

$$\omega_t^{i,j} = \frac{k_t^{i,j}}{\sum_j k_t^{i,j}}$$

Sea α_t^i la participación del grupo i en el gasto real total en consumo en el año t :

$$\alpha_t^i = \frac{\text{Gasto real en consumo del grupo } i}{\text{Gasto real en consumo total}} = \frac{\sum_j k_t^{i,j}}{\sum_i \sum_j k_t^{i,j}}$$

Sea $c_t^{i,j}$ el gasto nominal en consumo en el producto j realizado por el grupo poblacional i durante el año t . Denotamos por $v_t^{i,j}$ el consumo relativo nominal del producto j realizado por el grupo i en t :

$$v_t^{i,j} = \frac{c_t^{i,j}}{\sum_j c_t^{i,j}}$$

Dado que $k_t^{i,j} = \frac{c_t^{i,j}}{P_t^j}$, reescribimos $v_t^{i,j}$:

$$v_t^{i,j} = \frac{P_t^j k_t^{i,j}}{\sum_j P_t^j k_t^{i,j}} = \frac{P_t^j}{P_t^i} = \frac{k_t^{i,j}}{\sum_j k_t^{i,j}} = \frac{P_t^j}{P_t^i} \omega_t^{i,j} \quad [1]$$

donde \bar{P}_t^i denota el precio medio ponderado de la cesta de consumo del grupo i en el año t .

Sea γ_t^i la participación del grupo i en el gasto nominal total en consumo en el año t :

$$\begin{aligned} \gamma_t^i &= \frac{\text{Gasto real en consumo del grupo } i}{\text{Gasto real en consumo total}} = \\ &= \frac{\sum_j P_t^j k_t^{i,j}}{\sum_i \sum_j P_t^j k_t^{i,j}} = \frac{\bar{P}_t^i}{\bar{P}_t} \frac{\sum_j k_t^{i,j}}{\sum_i \sum_j k_t^{i,j}} = \frac{\bar{P}_t^i}{\bar{P}_t} \alpha_t^i \end{aligned} \quad [2]$$

donde \bar{P}_t representa el precio medio ponderado del total de hogares en t .

Descomposición del consumo relativo real. Para todo producto j , el cambio en el consumo relativo real entre el año $t+n$ y el año t ($w_{t+n}^j - w_t^j$) se puede descomponer en tres factores:

$$\begin{aligned} w_{t+n}^j - w_t^j &= \sum_i \alpha_{t+n}^i \omega_{t+n}^{j,i} - \sum_j \alpha_t^i \omega_t^{j,i} \\ &= \sum_i (\alpha_{t+n}^i - \alpha_t^i) \omega_t^{j,i} \\ &\quad \text{Efecto composición} \\ &+ \sum_i \alpha_{t+n}^i (\omega_{t+n}^{j,i} - \omega_t^{j,i}) \\ &\quad \text{Efecto preferencias} \\ &+ \sum_i (\alpha_{t+n}^i - \alpha_t^i) (\omega_{t+n}^{j,i} - \omega_t^{j,i}) \\ &\quad \text{Interacción (residuo)} \end{aligned}$$

Descomposición del consumo relativo nominal. Para todo producto j , el cambio en el consumo relativo nominal entre el año $t+n$ y el año t ($v_{t+n}^j - v_t^j$) se puede descomponer en tres factores:

$$\begin{aligned} v_{t+n}^j - v_t^j &= \sum_i \gamma_{t+n}^i v_{t+n}^{j,i} - \sum_j \gamma_t^i v_t^{j,i} \\ &= \sum_i (\gamma_{t+n}^i - \gamma_t^i) v_t^{j,i} \\ &+ \sum_i \gamma_{t+n}^i (v_{t+n}^{j,i} - v_t^{j,i}) \\ &+ \sum_i (\gamma_{t+n}^i - \gamma_t^i) (v_{t+n}^{j,i} - v_t^{j,i}) \end{aligned}$$

Dadas [1] y [2], la descomposición del consumo relativo nominal del producto j entre el año $t+n$ y el año t es igual a la descomposición del consumo relativo real ponderada por el precio relativo:

$$\begin{aligned} v_{t+n}^j - v_t^j &= \frac{P_{t+n}^j}{\bar{P}_{t+n}} \sum_i \alpha_{t+n}^i \omega_{t+n}^{j,i} - \frac{P_t^j}{\bar{P}_t} \sum_j \alpha_t^i \omega_t^{j,i} \\ &= \sum_i (\alpha_{t+n}^i - \alpha_t^i) \omega_t^{j,i} \\ &\quad \text{Efecto composición} \\ &+ \sum_i \alpha_{t+n}^i (\omega_{t+n}^{j,i} - \omega_t^{j,i}) \\ &\quad \text{Efecto preferencias} \\ &+ \sum_i (\alpha_{t+n}^i - \alpha_t^i) (\omega_{t+n}^{j,i} - \omega_t^{j,i}) \\ &\quad \text{Interacción (residuo)} \\ &+ \sum_i \omega_{t+n}^{j,i} \left(\frac{P_{t+n}^j}{\bar{P}_{t+n}} \alpha_{t+n}^i - 1 \right) - \sum_i \omega_t^{j,i} \left(\frac{P_t^j}{\bar{P}_t} \alpha_t^i - 1 \right) \\ &\quad \text{Efecto precio} \end{aligned}$$

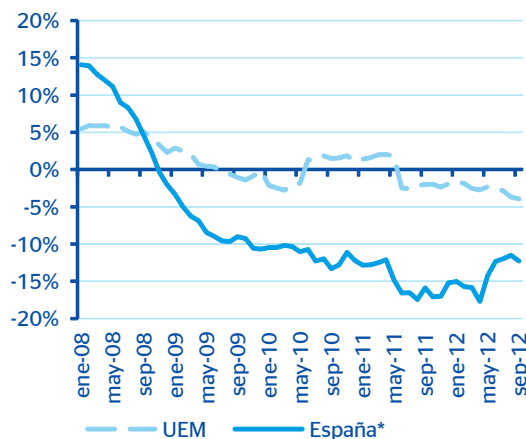
4. Financiación al consumo

Continúa el desapalancamiento de las familias, aunque a un ritmo menor

El entorno económico al que se enfrentan las familias, el proceso de desapalancamiento que están realizando y la reforma de calado por la que atraviesa el sistema financiero español están guiando la evolución de la financiación al consumo de los hogares españoles. Desde la publicación de la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre del 2012,²⁸ el crédito al consumo ha ralentizado su ritmo de deterioro tras haber retrocedido el 17,7% interanual en el mes de abril. Así, en septiembre el crédito concedido a las familias para consumo y otras finalidades –excepto vivienda– se redujo el 12,3% frente al mismo mes del año anterior, continuando el proceso de desapalancamiento iniciado en los últimos meses del 2008. A pesar de esta moderación, la caída de la financiación al consumo en España está siendo más acusada que en la UEM, como se puede observar en el Gráfico 37.

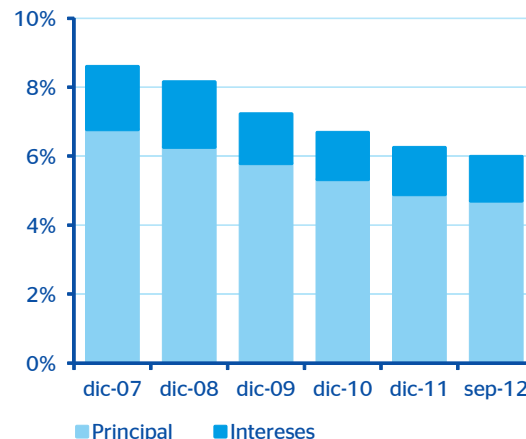
El proceso de desapalancamiento ha provocado que la ratio de crédito al consumo (duradero y no duradero) sobre PIB se reduzca hasta el 6,0% en septiembre del 2012, frente a un máximo del 10,4% alcanzado en el 2007, situándose en niveles similares a los del agregado de la UEM (6,3%). Igualmente, la carga financiera de las familias se ha reducido hasta el 6% de su renta disponible, debido, principalmente, a la disminución del principal de los créditos, mientras que la carga por intereses se ha mantenido relativamente estable desde finales del 2009. En el medio plazo, la carga financiera por crédito al consumo continuará descendiendo hasta niveles promedio en el entorno del 5% de la renta bruta disponible de los hogares (véase el Gráfico 38).

Gráfico 37
Evolución del saldo vivo de crédito al consumo (% a/a)



* Crédito al consumo gestionado: incluye titulizaciones
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España y BCE

Gráfico 38
España: carga financiera de los hogares por crédito al consumo (% de la renta familiar bruta disponible)



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

El descenso del crédito al consumo y otros fines no sólo se produce por el vencimiento de las operaciones ya concedidas, sino también por la caída de las nuevas operaciones que, en el tercer trimestre de año en curso se redujeron el 20,1% con respecto al 3T11. Por plazo, son los préstamos entre uno y cinco años los que más retroceden (-33,0%), seguidos de los de más de cinco años (-17,2%) y de los de menos de un año (-8,4%), los cuales representan en torno al 40% de las operaciones firmadas (véase el Gráfico 39).

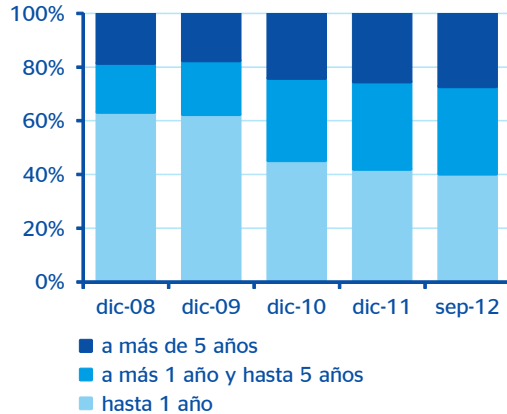
Para el último trimestre del año, se espera que el proceso de desapalancamiento continúe a un ritmo similar al observado durante los últimos meses, ya que, según la Encuesta de Préstamos

28: Véase BBVA Research (2012): Situación Consumo. Primer semestre de 2012. BBVA. Madrid. Disponible en: http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1205_Situacionconsumo_tcm346-330687.pdf?ts=8122012

Bancarios, la oferta de crédito se mantendrá estable, mientras que la demanda moderará ligeramente su ritmo de deterioro (véase el Gráfico 40).

Gráfico 39

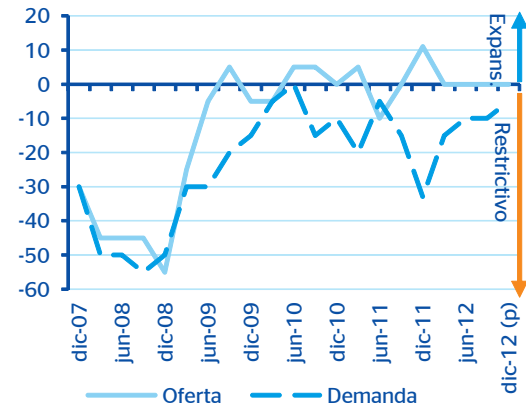
España: distribución por plazo de las nuevas operaciones de crédito al consumo (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 40

España: encuesta de préstamos bancarios (Préstamo al consumo y otros, saldo de respuestas)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Crédito al consumo por finalidad

Dado que no se dispone de estadísticas desagregadas de crédito al consumo por finalidad para el conjunto del sistema financiero, el análisis se realiza con los datos recopilados por la Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito (Asnef). Según la Asnef, la caída interanual de las nuevas operaciones de crédito al consumo en el tercer trimestre del año fue del -31,2%. Todas las partidas que componen dicho crédito descendieron, siendo los préstamos personales y la financiación de *revolving* de tarjetas las que más se redujeron -el 50,6% y el 57,8%, respectivamente-, mientras que la financiación de bienes de consumo y el crédito *revolving* cayeron el 8,2% y el 9,6%, respectivamente.

Si bien el préstamo medio agregado se mantuvo estable en el entorno de los 2.900 euros, la evolución por partidas fue desigual. Mientras que los créditos para financiar consumo duradero y crédito *revolving* incrementaron su cuantía media el 38,7% y el 61,0%, respectivamente, los préstamos personales y el *revolving* de tarjeta la redujeron el 12,1% y el 44,9%, respectivamente.

Por su parte, el crédito concedido a la automoción cayó el 12,1% en el 3T12 con respecto al mismo trimestre del año anterior. Todas las partidas destinadas a la financiación para la adquisición de vehículos descendieron, salvo los préstamos concedidos a los particulares para la compra de vehículos usados. Probablemente, la entrada en vigor del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE) en el mes de octubre contribuirá a mitigar el retroceso del crédito para la adquisición de vehículos nuevos durante el 4T12.²⁹ El préstamo medio para la automoción disminuyó el 9,1% en el tercer trimestre del 2012 hasta los 12.000 euros, frente a los 13.200 euros del 3T11. De nuevo, el comportamiento por tipo de vehículo es muy diferente. Así, se redujo el préstamo medio para la adquisición de otros vehículos -motocicletas y caravanas (-6,0%) y de automóviles por parte de particulares, tanto nuevos (-15,0%) como usados (-5,1%). Por el contrario, aumentó el importe medio de las operaciones de financiación de préstamos para la adquisición de vehículos nuevos (+17,7%) y usados (17,0%) por parte de las empresas, así como para la compra de vehículos comerciales (+55,7%).

En definitiva, más allá de los avances en la reforma del sistema financiero, el entorno de la financiación al consumo no ha cambiado significativamente desde la publicación de la revista anterior. Se espera que la tendencia decreciente del crédito al consumo se mantenga en los próximos meses, en el marco del proceso de desapalancamiento en el que se encuentran inmersos los hogares españoles.

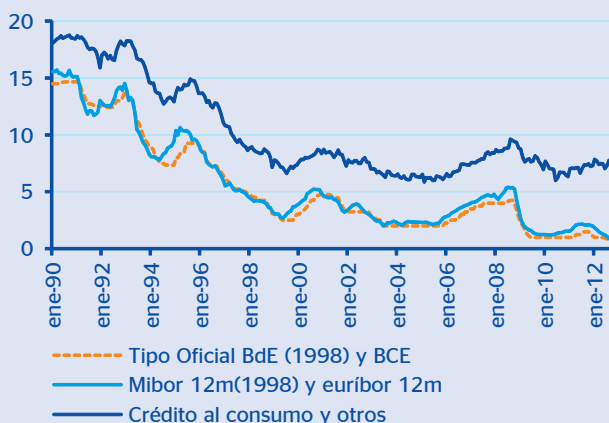
29: Véase la Sección 4 para más detalles sobre el PIVE.

Recuadro 2. ¿Cómo se fijan los tipos de interés del crédito al consumo en España? Similitudes y diferencias con otros países de la UEM

En la formación de los tipos de interés de los productos de activo de las entidades financieras intervienen distintos conceptos: el tipo de interés libre de riesgo, asociado al coste oficial del dinero que impone la autoridad monetaria, el coste de financiación de la entidad, el coste del riesgo de crédito, el coste operacional, las comisiones y el margen. ¿Qué papel juega cada uno de estos factores en la fijación del tipo de interés de las nuevas operaciones de crédito al consumo en España? Como se puede apreciar en el Gráfico 41, los tipos de interés de nuevas operaciones de crédito al consumo y otros están estrechamente relacionados con los tipos oficiales y con el euríbor 12 meses. Con todo, se observa una ampliación de las diferencias entre el tipo del crédito al consumo y sus referencias desde la quiebra de Lehman Brothers en septiembre del 2008 (véase el Gráfico 42).

En particular, en este recuadro se muestra que el cambio en la política comercial de las entidades de crédito -causado por las dificultades que atraviesa una parte del sistema financiero, el deterioro del perfil crediticio de los clientes y el mayor riesgo inherente a la cartera de crédito al consumo- explica el aumento de los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito al consumo en España desde el 2009. A diferencia de otros países de la UEM como Alemania, Francia, Italia y Finlandia, los tipos de largo plazo no han tenido efectos sobre el precio del crédito al consumo en España.

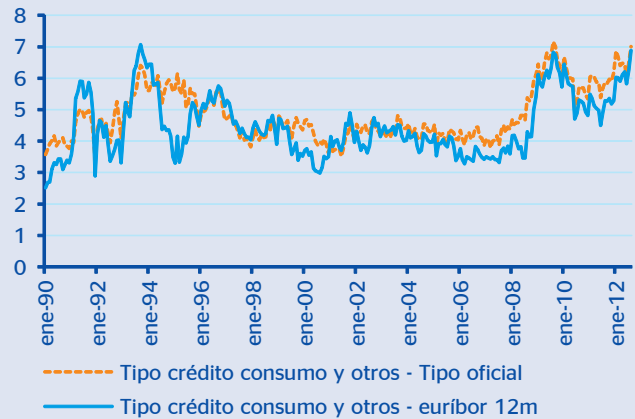
Gráfico 41
España: tipos de interés (%)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 42

Tipo de interés del crédito al consumo en España. Diferenciales (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Un modelo de fijación de tipos de interés del crédito al consumo

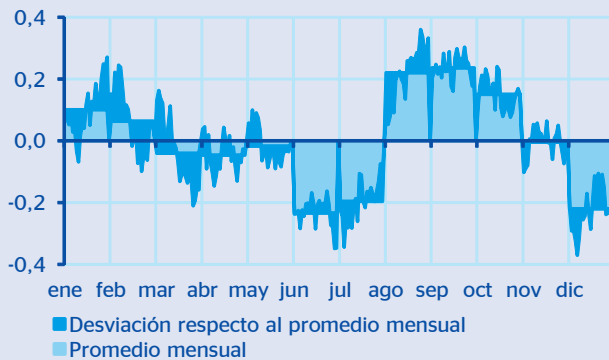
Para analizar qué relación tienen los tipos de interés de la cartera de crédito de las familias destinado al consumo (tc_c) con el tipo oficial del BCE (tof) y con el tipo interbancario de referencia para la financiación mayoritaria de las entidades de crédito en España -el euríbor 12 meses ($euribor12m$)-, se estima un modelo de corrección del error (MCE) con datos mensuales desde 1994. Dado que los tipos interbancarios reaccionan ante cambios en el tipo de referencia, se utilizará el spread entre el euríbor 12 meses y el tipo oficial ($spread12m = euribor12m - tof$) como variable explicativa de los tipos de interés del crédito al consumo:

$$tc_c_t = constante + \beta_1 tof_t + \beta_2 spread12m_t \quad [1]$$

El parámetro β_1 mide la sensibilidad de tc_c a los tipos oficiales y su valor se estima en 1,00. β_2 representa la sensibilidad de tc_c al coste marginal de financiación y su valor se estima en 1,55. La constante reúne el resto de los aspectos de la política comercial de las entidades financieras que afectan a tc_c . En el término de corto plazo de la ecuación también se incorporan variables que recogen una característica específica de esta cartera de crédito como es la estacionalidad, cuyos factores o desviaciones de su tendencia indican que los tc_c son más bajos en marzo, abril, junio, julio y diciembre, y más altos en enero, febrero, agosto, septiembre y octubre (véase el Gráfico 43). Dentro de la estabilidad que muestra el componente estacional, se observa cierta evolución temporal. Por ejemplo, el mes de marzo ha pasado de registrar tipos de interés del crédito al consumo mayores que la tendencia en los años noventa a más bajos a partir de los años 2000.

Gráfico 43

**España: tipos de interés de crédito al consumo y otros.
Factores estacionales (pp)**

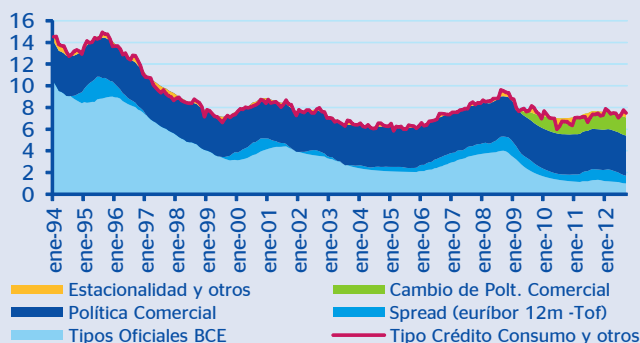


Fuente: BBVA Research

Englobar todos los aspectos de la política comercial de las entidades financieras y los costes del riesgo de crédito y operacionales en el término constante de la ecuación implica el supuesto de que estos han permanecido estables a largo plazo. No obstante, ha habido cambios en la política comercial desde 1994, lo que resulta especialmente evidente a partir de la crisis financiera iniciada en el verano del 2007. Así, para los tipos de interés del crédito al consumo se ha advertido un aumento del término de política comercial en torno a los 168 puntos básicos (pb) desde comienzos del 2009 (véase el Gráfico 44)³⁰. En la actualidad, se estima que los tipos del crédito al consumo en España se forman a partir de los tipos oficiales, más 1,55 por el diferencial entre el euríbor 12 meses y el tipo oficial y 540 pb asociados a la política comercial. Las dificultades que atraviesa una parte acotada del sistema financiero, el peor perfil crediticio de los clientes dada la situación económica y el mayor riesgo que tradicionalmente supone la cartera de crédito al consumo frente a otras justifican estas tendencias.

Gráfico 44

**España: tipos de interés del crédito al consumo y otros.
Contribuciones (%)**



Fuente: BBVA Research

30: Se estima mediante un cambio de media en la ecuación de largo plazo.

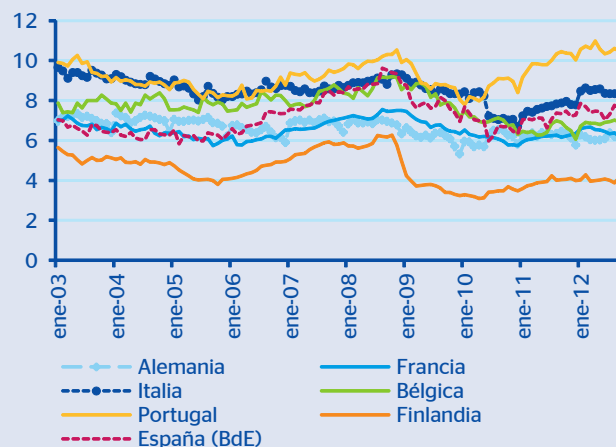
31: En este término se ha incluido el efecto de la Circular del Banco de España 1/2010 de 27 enero que modifica la Circular 4/2002 para adaptarla a las modificaciones que ha introducido el Reglamento (CE) 290/2009 del Banco Central Europeo de 31 de marzo. Según estimaciones propias, este efecto ha supuesto +1,05 puntos porcentuales para el término de Alemania, una reducción de -1,17 pp en el de Italia, un aumento de +1,27 pp en Portugal y +0,80 pp en el de Finlandia. Para España, Francia y Bélgica no se detectan efectos en los tipos.

¿Y en los países de la UEM?

Se ha mostrado que en España las entidades financieras forman el precio de su crédito al consumo teniendo en cuenta el tipo oficial del BCE y el euríbor 12 meses más un término de política comercial. En los principales países de la eurozona los tipos de interés de los créditos para consumo se forman de manera similar, pero se basan además en otras referencias, como pueden ser los tipos de más largo plazo (véase el Gráfico 45). Para analizar su incidencia, se han tomado los datos de tipos de interés del crédito al consumo de nuevas operaciones de Eurostat para una selección de países de la UEM (Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Portugal y Finlandia) y se ha estimado la formación de precios bajo la estructura de la ecuación [1], a la que se le ha añadido un término que recoge las referencias de financiación a largo plazo mediante un diferencial entre los tipos de la deuda pública a 10 años de cada país con el euríbor 12 meses (*spr_{et10}*).

Gráfico 45

UEM: tipos del crédito al consumo. Nuevas operaciones (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y BdE

El Cuadro 5 muestra que todos los países tienen un término de política comercial³¹ que varía de modo significativo entre los 1,44 pp de Finlandia a los 10,07 pp de Portugal. Igualmente, se detecta una referencia a los tipos oficiales del BCE, con multiplicadores que oscilan entre el 1,73 de Finlandia, pasando por el 1,00 de España, al 0,52 de Italia. Excepto en Bélgica y Portugal, los tipos del crédito al consumo de las restantes economías dependen del diferencial con el euríbor, resaltando Alemania, con un multiplicador negativo que actúa como amortiguador entre los tipos oficiales y los tipos largos. Por último, Alemania, Francia, Italia y Finlandia presentan referencias a los tipos largos para formar sus precios, adicionales a los tipos oficiales y al diferencial con el euríbor, que varían entre los 0,42 pp de Francia a los 1,14 pp de Finlandia.

Cuadro 5

Formación de los tipos de interés de nuevas operaciones de crédito al consumo

Periodo 2003-2012	España (1)	Alemania	Francia	Italia	Bélgica	Portugal	Finlandia
Política Comercial (pp)	5,40	5,16	3,97	4,47	5,69	10,07	1,44
Tof	1,00	0,91	0,57	0,52	0,90	0,60	1,73
Spr12m	1,55	-0,67	1,73	0,89	--	--	0,71
Spr_et10	--	0,54	0,42	0,68	--	--	1,14
Estacionalidad	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No	No

Tof= Tipo oficial del BCE; Spr12m = euribor 12m - tof; Spr_et10 = Tipo deuda pública 10 años - euribor 12m

(1) Tipos de crédito consumo y otros. Periodo 1994-2012

Fuente: BBVA Research

Al igual que en España, la estacionalidad juega un papel relevante en todos los países analizados salvo en Portugal y Finlandia. Todo lo anterior da como resultado que, la transmisión de la política monetaria del BCE no sea homogénea entre países, incidiendo factores nacionales específicos como el tipo de interés de la deuda pública.

También la crisis financiera internacional ha incidido en la formación de los tipos de interés de esta cartera de crédito en los países de la UEM. Para estudiar su incidencia en cada una de las economías, se ha realizado la siguiente prueba:

1. Se han reestimado los modelos hasta agosto del 2008, mes previo a la agudización de la crisis financiera con el evento de Lehman Brothers.
2. Se ha realizado una proyección desde ago-08 hasta el último dato observado, sep-12, es decir, 49 meses por delante.
3. Se ha comparado dicha proyección con el valor observado.
4. Se ha evaluado si la diferencia está dentro de lo normalmente aceptable para dicho plazo (+/- 1,96 desviaciones típicas).

El Cuadro 6 muestra que Alemania, Italia y Bélgica tienen tipos de interés del crédito al consumo inferiores a los que les correspondería si se hubiesen comportado como en el periodo previo a la crisis, en 72, 73 y 55 puntos básicos, respectivamente. En sentido contrario, España, Francia, Portugal y Finlandia presentan en septiembre del 2012 tipos más altos de los que les correspondería, en 198, 87, 129 y 157 pb respectivamente. Tanto las desviaciones positivas como negativas son superiores a las normales para la previsión a 49 meses por delante salvo para Bélgica, que se encontraría en el límite inferior del intervalo al 95% de confianza.

En definitiva, la política monetaria no es la única variable que afecta a los tipos del crédito al consumo, pues factores como el euribor o la distinta evolución de la remuneración de la deuda pública pueden tener un impacto relevante, encareciendo o abaratando el crédito.

Cuadro 6

Previsiones de tipos de interés del crédito al consumo con origen en agosto de 2008 y horizonte hasta septiembre de 2012

Septiembre 2012	España (1)	Alemania	Francia	Italia	Bélgica	Portugal	Finlandia
Previsto %	5,52	6,83	5,35	9,12	7,50	9,18	2,57
Observado %	7,50	6,11	6,22	8,39	6,95	10,47	4,14
Diferencia (O - P)	1,98	-0,72	0,87	-0,73	-0,55	1,29	1,57
(O-P)/Desv. Típica	8,1	-3,9	4,4	-3,1	-1,9	4,4	11,4

(1) Tipos de crédito consumo y otros. Periodo 1994-2008

Fuente: BBVA Research

5. Análisis de la situación económica del comercio al por menor mediante la encuesta BBVA de tendencias de negocio. Segundo semestre del 2012³²

Con la finalidad de complementar el análisis de la situación económica del comercio al por menor en España y su interrelación con la oferta y la demanda de crédito, BBVA Research puso en funcionamiento la Encuesta de Tendencias de Negocio (ETN) en diciembre del 2010 con periodicidad semestral. La ETN está dirigida a los gestores y directores del departamento de *Consumer Finance* de BBVA en España dedicados a la comercialización de préstamos al consumo (canal prescriptor) en los sectores que distribuyen bienes -principalmente, duraderos- y servicios al por menor.³³

El cuestionario de la ETN se estructura en tres secciones. La primera contiene información sobre el ámbito de actuación del encuestado (comunidad autónoma, provincia y sectores de actividad de sus empresas colaboradoras); en la segunda se pregunta al participante en la encuesta su valoración sobre la situación económica -actual y prevista- de los sectores en los que opera y del conjunto de la economía. En la tercera, los encuestados evalúan el comportamiento presente y futuro de la oferta y de la demanda de crédito en su ámbito de actuación.³⁴

A continuación se presentan los resultados de la ETN correspondiente al segundo semestre del 2012, que recoge la valoración de los encuestados sobre la segunda mitad del año en curso y sus expectativas para la primera del 2013.

ETN 2S12: la realidad continúa empeorando las expectativas

El Gráfico 46 muestra que la percepción de los encuestados sobre la situación de la economía española ha seguido deteriorándose durante el segundo semestre del 2012, pero a un ritmo menor que el registrado durante el primero. En el 2S12, la diferencia entre el porcentaje de respuestas que indican una mejora de la economía y el porcentaje de los que sugieren un empeoramiento -habitualmente utilizada como un indicador de la situación económica³⁵ - se ha situado en los -77,8 puntos, 5,7 puntos más que en el 1S12. La puesta en marcha de las Operaciones Monetarias de Compraventa³⁶ por parte del BCE ha contribuido a reducir las tensiones financieras, mejorando las expectativas de los agentes sobre el panorama de la economía española. En particular, los participantes en la ETN esperan que el deterioro económico se ralentice durante la primera mitad del 2013: el 54,9% de los encuestados opina que la situación de la economía no se agravará en el 1S13, frente al 21,6% que no aprecian un retroceso en el 2S12.

32: Se agradece la participación en las encuestas de los gestores y directores de oficina del departamento de Consumer Finance de BBVA, así como la colaboración de Antonio Marín en el proceso de recogida de datos.

33: En concreto, las actividades analizadas son las de venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas; el comercio al por menor de equipos para las tecnologías de la información y las comunicaciones; el de artículos de ferretería, pintura y vidrio; el de aparatos electrodomésticos; el de mobiliario; el de productos cosméticos e higiénicos y el de otros productos cuya venta no se realiza en establecimientos especializados. También se incluyen otras actividades crediticias relacionadas con la concesión de préstamos por instituciones no dedicadas a la intermediación monetaria (en particular, préstamos al consumo).

34: Nótese que las preguntas hacen referencia al conjunto del mercado y no a la política seguida por BBVA.

35: La construcción de saldos de respuestas a partir de los datos de encuestas de opinión es una práctica habitual. Véanse, por ejemplo, los indicadores sintéticos elaborados por la Comisión Europea

(http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm) o por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo (<http://www.minetur.gob.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Paginas/EncuestaCoyuntura.aspx>), entre otros.

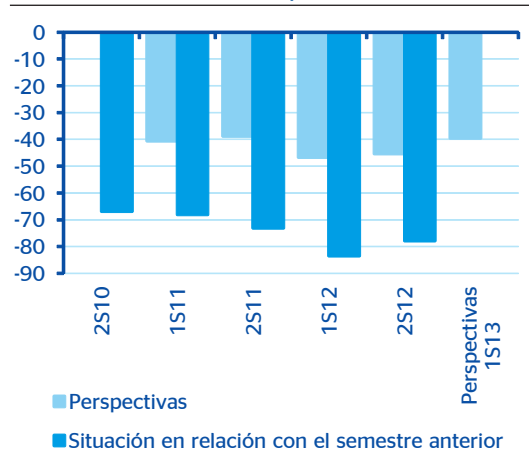
36: Más detalles en:

http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/12/Arc/Fic/presbce2012_99.pdf

La valoración del estado actual y las perspectivas de la economía española están condicionadas por el ámbito de actuación del encuestado. Como se advierte en el Gráfico 47, el saldo de repuestas varía entre regiones.³⁷ Durante el segundo semestre del 2012, el empeoramiento de la situación económica declarado por los participantes en la ETN residentes en Madrid y en las regiones Sur, Noreste y Centro fue inferior al promedio nacional. Por el contrario, los encuestados de las regiones Este y Noroeste manifiestan un agravamiento de la coyuntura comparativamente mayor. Al igual que en los semestres precedentes, las expectativas para el 1S13 mejoran en todas las CC.AA., especialmente en aquellas del Este, Noreste y Sur.

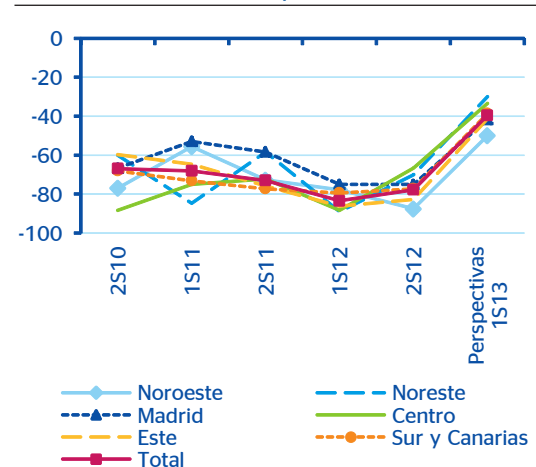
En línea con los resultados obtenidos para el conjunto de la economía, el deterioro de la percepción sobre la situación económica de todos los sectores de actividad entre julio y diciembre del año en curso ha sido menor que el declarado durante el primer semestre, pero mayor de lo previsto hace seis meses. Entre las actividades analizadas destaca la mejora de la percepción sobre el estado del comercio al por menor de artículos de líneas blanca y marrón tras un primer semestre excepcionalmente negativo. Como se puede observar en el Gráfico 48, la diferencia entre el porcentaje de respuestas que revelan un avance de la situación económica del sector y el porcentaje que indica un retroceso fue 29,1 puntos superior al registro del 1S12 y 2,8 puntos mayor que el promedio de las restantes actividades en el 2S12. Al igual que la economía española, se espera que la situación de todos los sectores continúe empeorando en la primera mitad del 2013, si bien a un ritmo significativamente menor que el registrado durante el último año.

Gráfico 46
Percepción sobre la situación de la economía española: saldo de respuestas
(Un valor <0 indica un empeoramiento)



Fuente: BBVA Research (ETN)

Gráfico 47
Percepción sobre la situación de la economía española en cada región: saldo de respuestas
(Un valor <0 indica un empeoramiento)

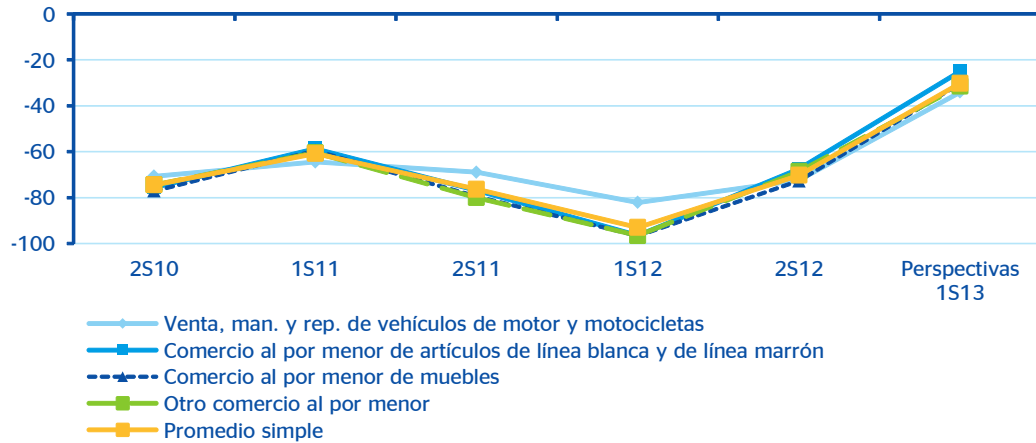


Fuente: BBVA Research (ETN)

37: Con la finalidad de preservar la confidencialidad de los participantes en la encuesta y evitar problemas de representatividad, se proporcionan resultados agregados para siete grupos de CC.AA. que constituyen Unidades Territoriales Estadísticas de nivel 1 (NUTS1). Estos son: Noroeste (Galicia, Asturias y Cantabria); Noreste (País Vasco, Navarra, Rioja y Aragón); Madrid (Comunidad de Madrid); Centro (Castilla y León, Castilla-La Mancha y Extremadura); Este (Cataluña, Comunidad Valenciana e Islas Baleares); Sur (Andalucía, Murcia, Ceuta y Melilla) y Canarias (Islas Canarias).

Gráfico 48

Percepción sobre la situación económica de cada sector: saldo de respuestas
(Un valor <0 indica un empeoramiento)



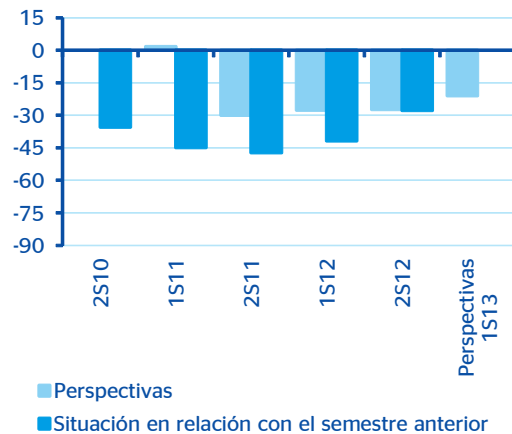
Fuente: BBVA Research (ETN)

La percepción sobre evolución del crédito concedido por el conjunto de instituciones financieras es un reflejo de la incertidumbre sobre la coyuntura económica apreciada por los encuestados. Al respecto, los participantes en la ETN consideran que la oferta y, sobre todo, la demanda de crédito en España han disminuido durante la segunda mitad del año en curso, pero menos de lo que lo hicieron durante la primera mitad (véanse los Gráficos 49 y 50). En particular, la proporción de encuestados que piensa que la oferta se contrajo entre julio y diciembre alcanzó el 43,8%, 5,1pp menos que en el 1S12; del mismo modo, el 82,1% de los participantes en la encuesta opina que la demanda cayó en el 2S12, 5,0pp menos que en el semestre anterior. Dado que durante los dos últimos años las expectativas de quienes han colaborado en la ETN se han incumplido, destaca que la evolución de la oferta de crédito en el conjunto de la economía española se haya comportado en línea con lo esperado hace seis meses.

Las perspectivas para el 1S13 son comparativamente más favorables desde el punto de vista de la oferta de crédito. Así, tan solo el 39,5% de los gestores y directores de BBVA *Consumer Finance* opina que la oferta agregada se reducirá, mientras que el 59,8% considera que la demanda de préstamos continuará descendiendo, aunque a un ritmo menor que el registrado durante la primera parte del año.

Gráfico 49

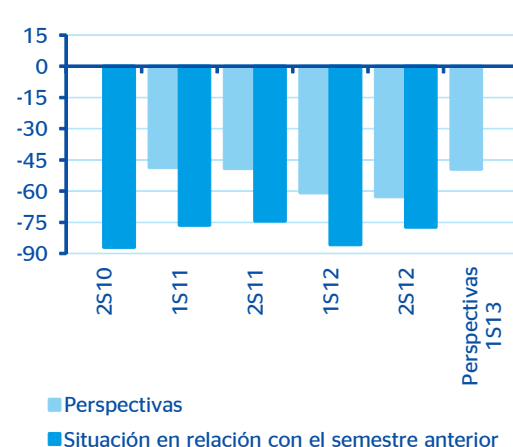
Percepción sobre la oferta de crédito: saldo de respuestas
(Un valor <0 indica un empeoramiento)



Fuente: BBVA Research (ETN)

Gráfico 50

Percepción sobre la demanda de crédito: saldo de respuestas
(Un valor <0 indica un empeoramiento)



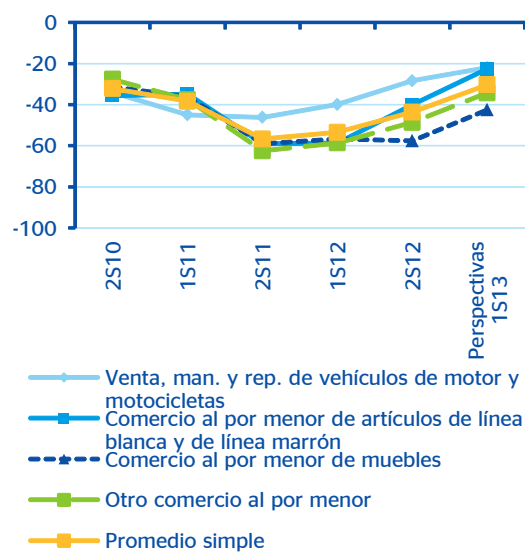
Fuente: BBVA Research (ETN)

El comportamiento del crédito por sectores reproduce el patrón descrito para el agregado - ralentización del deterioro de la oferta y de la demanda en relación con lo observado en el 1S12, pero incumplimiento de las expectativas sobre la demanda- aunque con matices (véanse los Gráficos 51 y 52). En particular, destacan:

- a. La contracción de la oferta y de la demanda de crédito en el comercio al por menor de muebles, asociada a la persistencia del proceso de redimensionamiento del sector inmobiliario.
- b. La evolución favorable del crédito en el comercio al por menor de electrodomésticos y de artículos de línea marrón.
- c. La discrepancia entre el retroceso de la oferta y de la demanda de crédito en el sector de distribución de vehículos de motor y motocicletas, lo que sugiere que la escasez de crédito no es la causa principal de la disminución de las ventas de vehículos durante los últimos semestres.

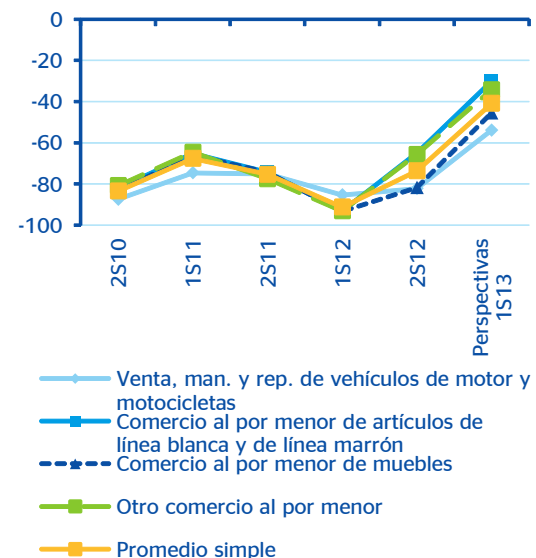
Las expectativas de los participantes en la ETN para el 2S12 indican que el crédito seguirá reduciéndose en todas las actividades analizadas, tanto por razones de oferta como de demanda, pero lo hará a tasas inferiores, lo que -de nuevo- es consecuente con el comportamiento esperado de la actividad económica de cada sector.

Gráfico 51
Percepción sobre la oferta de crédito en cada sector: saldo de respuestas
(Un valor <0 indica un empeoramiento)



Fuente: BBVA Research (ETN)

Gráfico 52
Percepción sobre la demanda de crédito en cada sector: saldo de respuestas
(Un valor <0 indica un empeoramiento)



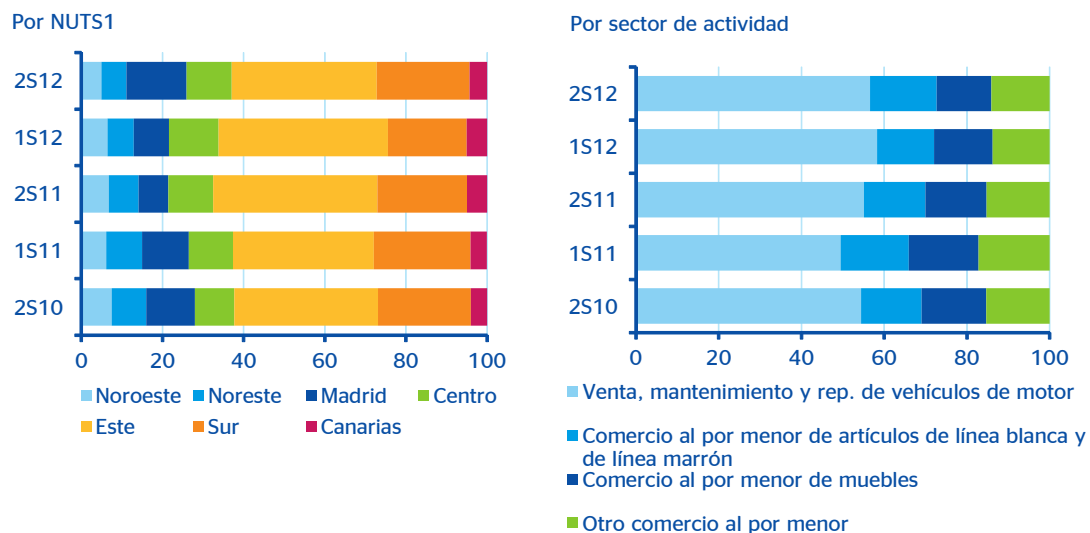
Fuente: BBVA Research (ETN)

En síntesis, los resultados de la ETN sugieren que la situación económica de los sectores dedicados al comercio minorista empeoró más de lo previsto durante el segundo semestre de año en curso, pero a un ritmo inferior al observado en el primero. A pesar de la debilidad de sus fundamentales, la menor atonía del consumo repercutió positivamente sobre la demanda de préstamos, que moderó su ritmo de contracción durante el 2S12. Paralelamente, los encuestados percibieron una leve relajación de las condiciones de financiación que fue insuficiente para evitar la contracción de la oferta agregada de crédito al consumo en todas las ramas de actividad que integran el comercio minorista, siendo la de distribución de mobiliario la más afectada. Las perspectivas para el 1S13 apuntan a una ralentización generalizada del deterioro de la actividad económica, apoyada por una menor disminución de la oferta y de la demanda de crédito, especialmente en el comercio al por menor de artículos de línea blanca y de línea marrón.

Anexo

Gráfico 53

Encuesta de tendencias de negocio BBVA. Composición de la muestra (%)



NUTS1: Nomenclatura de las Unidades Territoriales Estadísticas de nivel 1. Noroeste: Galicia, Asturias y Cantabria; Noreste: País Vasco, Navarra, Rioja y Aragón; Madrid: Comunidad de Madrid; Centro: Castilla y León, Castilla-La Mancha y Extremadura; Este: Cataluña, Comunidad Valenciana e Islas Baleares; Sur: Andalucía, Murcia, Ceuta y Melilla; Canarias: Islas Canarias.
Número de observaciones: 175 en 2S10, 147 en 1S11, 163 en 2S11, 140 en 1S12 y 162 en 2S12.
Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

Economista Jefe Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
 +34 91 537 36 72
 r.domenech@bbva.com

España
Miguel Cardoso
 +34 91 374 39 61
 miguel.cardoso@bbva.com

Anabel Arador
 +34 93 401 40 42
 ana.arador@grupobbva.com

Joseba Barandiaran
 +34 94 487 67 39
 joseba.barandia@bbva.com

Xavier Callol
 +34 91 374 75 28
 xavier.callol@bbva.com

Mónica Correa
 +34 91 374 64 01
 monica.correa@bbva.com

Juan Ramón García
 +34 91 374 33 39
 juanramon.gj@bbva.com

Ángel Gavilán
 +34 91 374 52 62
 angel.gavilan@bbva.com

Félix Lores
 +34 91 374 01 82
 felix.lores@bbva.com

Antonio Marín
 +34 648 600 596
 antonio.marin.campos@bbva.com

Myriam Montañez
 +34 954 24 74 86
 miriam.montanez@bbva.com

Mercedes Nogal
 +34 91 807 51 44
 mmercedes.nogal@bbva.com

Virginia Pou
 +34 91 537 77 23
 virginia.pou@bbva.com

Juan Ruiz
 +34 646 825 405
 juan.ruiz2@bbva.com

Pep Ruiz
 +34 91 537 55 67
 ruiz.aguirre@bbva.com

Camilo Andrés Ulloa
 +34 91 537 84 73
 camiloandres.ulloa@bbva.com

*Con la colaboración de
 Sistemas Financieros*
Jose Félix Izquierdo
 +34 91 3744200
 jfelix.izquierd@bbva.com

Macarena Ruesta
 +34 91 3743321
 esperanza.ruesta@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economías Emergentes:

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

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
 alvaro.ortiz@bbva.com

Asia
Stephen Schwartz
 stephen.schwartz@bbva.com.hk

Coordinación Latam
Juan Ruiz
 juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
 gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile
Alejandro Puente
 apuente@grupobbva.cl

Colombia
Juana Téllez
 juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
 hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela
Oswaldo López
 oswaldo_lopez@provincial.com

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

Análisis Macro México

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech
 r.domenech@bbva.com

España
Miguel Cardoso
 miguel.cardoso@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
 mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
 nathaniel.karp@bbvacompass.com

Sistemas Financieros y Regulación:
Santiago Fernández de Lis
 sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
 arubiog@bbva.com

Pensiones
David Tuesta
 david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
 maria.abascal@bbva.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos
Julián Cubero
 juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
 s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos
Clara Barrabés
 clara.barrabes@bbva.com

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido
 ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global
Ana Munera
 ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global
Javier Serna
 Javier.Serna@bbvauk.com

Tipos de Interés, Divisas y
 Materias Primas
Luis Enrique Rodríguez
 luisen.rodriguez@grupobbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
 28046 Madrid (España)
 Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
 Fax: +34 91 374 30 25
 bbvaresearch@bbva.com
 www.bbvaresearch.com