BBVA Research

El Servicio de Estudios
del Grupo BBVA

BBVA Finanzia

España

Situación Consumo

Segundo semestre 2010

Análisis Económico

- Las divergencias en el crecimiento mundial condicionarán las respuestas de política económica.
- El crecimiento de la economía española continuará caracterizado por la debilidad de la demanda interna y el impulso de la externa.
- La aceleración del proceso de consolidación fiscal modificó el patrón de consumo de los hogares en 2010
- Dada su mayor sensibilidad a cambios en los precios y en la renta, el consumo de duraderos se vio especialmente afectado por la intensificación del ajuste fiscal durante 2S10.
- La debilidad prevista de la demanda no anticipa un aumento del crédito al consumo en el corto plazo.
- Dos aproximaciones complementarias al análisis de la situación económica del comercio al por menor: las encuestas BBVA de actividad económica y de tendencias de negocio.

BBVA

Índice

1. En resumen 3

2. Perspectivas de crecimiento de la economía española: debilidad de la demanda interna e impulso de la externa 5

Recuadro 1: Previsión del gasto en consumo de los hogares españoles en tiempo real: el Modelo de Indicadores Coincidentes de Consumo BBVA (MICC BBVA) 9

3. Financiación al consumo 11

4. Coyuntura de los bienes duraderos 14

Recuadro 2: ¿Quién compra un VO? Evolución de los determinantes de la elección del tipo de vehículo durante la crisis 21

5. Dos aproximaciones complementarias al análisis de la situación económica del comercio al por menor: las encuestas BBVA de actividad económica y de tendencias de negocio 29

Fecha de cierre: 28 de febrero de 2011

1. En resumen

El crecimiento global se mantiene con fuerza. Tras cerrar 2010 con un aumento del PIB del 4,8%, se prevé que la economía mundial experimente una ligera desaceleración hasta niveles del 4,4% tanto en 2011 como en 2012: un comportamiento mejor de lo que podría haberse anticipado hace 12 meses. Esto se explica por la mejora de las perspectivas entre las economías avanzadas, debido a las mayores expectativas de crecimiento en EE.UU. como consecuencia de las medidas de estímulo fiscal y al sólido comportamiento de las principales economías del centro de Europa, que se han desacoplado de los países de la periferia lastrados por las tensiones financieras. De hecho, a pesar de que las tensiones en los mercados financieros empeoraron en Europa durante el último trimestre de 2010, la actividad económica en la región mantuvo su dinamismo, exhibiendo –al menos transitoriamente– un cierto grado de divergencia entre la actividad económica real y la financiera. En líneas generales, el patrón de crecimiento de la economía mundial permanece sin cambios, dado que el verdadero motor de dinamización sigue siendo el mundo emergente, liderado por Asia, al tiempo que las economías desarrolladas –principalmente, las europeas- continúan cediendo terreno.

En Europa, la incertidumbre reinante en los mercados respecto a la capacidad de las instituciones para abordar la crisis de la deuda soberana y las dudas acerca de la credibilidad de las pruebas de resistencia del sistema financiero no menoscabaron el crecimiento de la economía real, liderado por Alemania, que aumentó un 3,5% en 2010. En su conjunto, la UEM creció un 1,7% debido, principalmente, a la contribución positiva de la demanda externa. Para 2011, la mayor aportación del consumo privado compensará la ralentización del dinamismo de las exportaciones, por lo que el crecimiento de la UEM se mantendrá en el entorno del 1,7%. Con todo, las fuerzas motrices continuarán siendo una demanda externa sostenida y un clima de confianza generalizado al disiparse paulatinamente el riesgo sistémico del sistema financiero. La política fiscal jugará un papel contractivo, pero moderado, en el conjunto de la región. Los países de la periferia europea crecerán por debajo de la media de la UEM debido a unos ajustes fiscales más significativos, a un coste de la financiación más elevado y –en Irlanda y España- a la continuación del proceso de redimensionamiento del sector inmobiliario.

En este contexto de divergencias y tensiones financieras, la economía española culminó el año 2010 con un descenso del PIB en torno al 0,1%. Tanto la composición del crecimiento para el conjunto del ejercicio económico, como su evolución en el corto plazo, estuvieron caracterizadas por la debilidad de la demanda interna y el impulso de la demanda externa, notoriamente condicionadas por los cambios en el tono de la política fiscal, así como por la fortaleza que mostraron los fundamentales de las exportaciones.

Tras un uso extensivo de las políticas fiscales expansivas durante 2008 y 2009, la economía española emprendió un ambicioso proceso de consolidación fiscal en 2010. En la segunda mitad del pasado año y, en parte, como consecuencia del aumento de las tensiones financieras durante la primavera, se produjo una aceleración de dicho proceso, introduciéndose nuevas medidas discrecionales y adoptándose un calendario de reformas estructurales necesarias para corregir los desequilibrios macroeconómicos acumulados antes y durante la crisis. Así pues, la evolución de la demanda doméstica en 2010 estuvo notablemente marcada por la política fiscal. En primer lugar, y de forma directa, por el ajuste progresivo en la demanda pública. En segundo lugar, y de forma indirecta, por sus efectos sobre las decisiones de consumo e inversión de los agentes. En particular, tuvo lugar una traslación al primer semestre del año de la demanda doméstica privada como consecuencia del futuro aumento del IVA, de la reducción de las retribuciones de los empleados públicos durante 2S10 y de la finalización de algunos programas de estímulo de la actividad económica como el Plan 2000E. En 3T10 se produjo una corrección a la baja habida cuenta del nuevo marco impositivo y de la nueva política de gasto público. Finalmente, una vez descontados los cambios en el tono de la política fiscal, la senda de recuperación se retomó en el último tramo del año, aunque aún lenta dada la debilidad de los fundamentales. En el conjunto de 2010, el consumo de los hogares creció un 1,3%, contribuyendo positivamente al crecimiento del PIB (0,7pp), aunque de forma insuficiente para evitar una contribución negativa del conjunto de la demanda interna, que se cifró en -1,1pp.

Si bien la totalidad del consumo se resintió durante la segunda mitad del pasado año, la demanda interna de duraderos se vio especialmente dañada dada su mayor sensibilidad ante cambios en los precios y en la renta de los hogares. Desde junio hasta diciembre, las disponibilidades de bienes de consumo duradero disminuyeron un 32,3%, concentrándose la caída en 3T10 (-18,2%). En particular, la coincidencia del aumento del IVA con la finalización del Plan 2000E provocó que la demanda de turismos nuevos haya sido una de las más afectadas por la aceleración del proceso de consolidación fiscal, siendo el canal de particulares el principal responsable de la pérdida de dinamismo de las matriculaciones durante 2S10. Por el contrario, la demanda de vehículos de ocasión se mantuvo dinámica, lo que

incrementó la ratio de VO sobre VN hasta el 1,6, su máximo de la última década. La evolución diferencial de las ventas se explica tanto por cambios en la tipología de los hogares compradores como, sobre todo, por modificaciones de las preferencias de determinados grupos de hogares que han incentivado un aumento de la demanda relativa de VO. En particular, cuando se aísla el efecto que cada variable tiene sobre la decisión de optar por un VO, se observa que el efecto decreciente del nivel de renta (efectiva o permanente) del hogar se ha intensificado durante la crisis, lo que permite explicar la mayor concentración del gasto en valores reducidos (el VO "mileurista"). Además, se acentúa la evidencia de complementariedades entre el consumo de automóviles y la inversión residencial: hogares propietarios compradores de VN frente a inquilinos compradores de VO. Por último, se observa que los hogares inmigrantes se asimilan a los nativos en cuanto a sus preferencias por el VO: el efecto de la nacionalidad sobre la probabilidad de condicionada de elegir un automóvil de ocasión se ha diluido con la crisis (más detalles, en el Recuadro 2).

Tampoco la demanda de motocicletas y ciclomotores contribuyó positivamente al consumo de los hogares durante el segundo semestre del año. Por el contrario, el sector de línea blanca y, en menor medida, el de mobiliario, experimentaron una evolución menos desfavorable debido a la moderación transitoria del deterioro del mercado inmobiliario. Por su parte, la demanda externa de bienes de consumo duradero evolucionó favorablemente, impulsada por el dinamismo de la economía europea –especialmente, de la alemana- y la solidez de la demanda de las economías emergentes. Así, las exportaciones de duraderos crecieron un 13,9% entre los meses de junio y diciembre, casi 5 pp más que las del total de bienes.

Como consecuencia de la debilidad de la demanda, el saldo vivo de crédito al consumo de los hogares españoles decreció un 7,5% durante el segundo semestre de 2010, lo que supuso una reducción de su endeudamiento superior a los 11,5 miles de millones de euros durante 2010. Esta caída tuvo lugar en un entorno de disminución del coste de financiación, lo que demuestra que el lado corto del mercado es la demanda: el tipo de interés promedio pagado por los hogares se redujo 3,3 pp entre enero y diciembre hasta alcanzar el 6,9% a final de año. Tampoco la evolución de las condiciones de financiación de las empresas parece haber limitado de un modo relevante su desempeño durante la segunda mitad del pasado año. De hecho, los datos de las encuestas BBVA de actividad económica y de tendencias de negocio –presentadas en este número de Situación Consumo- sugieren que el comportamiento del crédito ha estado condicionado más por una escasez de demanda que por una restricción de oferta (véase la Sección 5).

En adelante, no se esperan cambios abruptos en el patrón de crecimiento de la economía española, liderado por el dinamismo de la demanda externa. Dada la necesidad de mantener el ritmo de avance en el proceso de consolidación fiscal, el sector público seguirá contribuyendo de forma negativa al crecimiento durante el próximo bienio. El ritmo de recuperación de la demanda doméstica privada estará condicionado por la debilidad de sus fundamentales y por la fase final de los ajustes en los que se encuentra inmerso el sector privado. A estos factores, se suma la persistencia de las tensiones en los mercados financieros, lo que, dada la dependencia de la economía española de la financiación externa, podría suponer un riesgo adicional a la baja sobre la actividad. Si bien se prevé que la economía crezca en torno al 0,9% en el conjunto del año, la recuperación sostenida y generadora de empleo no comenzará hasta la segunda mitad de 2011, siendo 2012 el año en el que la economía volverá a crecer en el entorno del 2,0%. En cuanto al consumo privado, el adelantamiento al primer semestre del pasado año de las compras de bienes y servicios tendrá un efecto base negativo sobre el gasto de los hogares durante la primera mitad de 2011 que se irá diluyendo a lo largo del horizonte de predicción. Por otra parte, la menor destrucción de empleo prevista para el año actual no será suficiente para compensar los efectos contractivos del empeoramiento del componente no salarial de la renta bruta disponible de los hogares provocado, entre otros aspectos, por la no revalorización de las pensiones contributivas y el agotamiento de las prestaciones contributivas por desempleo. En 2012, el ligero crecimiento de la ocupación provocará el primer aumento de la renta disponible desde 2009. Tampoco la riqueza, principalmente la inmobiliaria, contribuirá positivamente al crecimiento del consumo durante el bienio 2011-2012 dada la caída prevista de precios de la vivienda durante los próximos trimestres. Por el contrario, el gasto privado continuará apoyado por tipos de interés relativamente bajos que mantendrán la carga financiera de los hogares en el entorno del 13% de la renta bruta disponible, un nivel similar al observado en 2010. Por último, si bien la incertidumbre permanecerá relativamente elevada, no se esperan cambios significativos de la tasa de ahorro asociados a episodios de pérdida de confianza por parte de los consumidores. En consecuencia, se prevé que el crecimiento del gasto en consumo de los hogares se ralentice en 2011 hasta el 0,2%, situándose en el entorno del 1,2% en 2012.

2. Perspectivas de crecimiento de la economía española: debilidad de la demanda interna e impulso de la externa

El crecimiento global se mantiene vigoroso. Tras cerrar 2010 con una tasa de crecimiento del 4,8%, se prevé que la economía mundial muestre un comportamiento mejor de lo que podría haberse anticipado hace 12 meses y sólo experimente una ligera desaceleración, creciendo un 4,4% tanto en 2011 como en 2012. Esto se explica, principalmente, por la mejora de las perspectivas sobre las economías avanzadas, debido a unas mejores expectativas de crecimiento a corto plazo en EE.UU. tras el aplazamiento temporal del ajuste fiscal, y a un sólido comportamiento de las principales economías del centro de Europa, que se han desacoplado de los países de la periferia.

El crecimiento en la UEM durante 2010 fue algo mayor de lo esperado (dato avance: 1,7%, frente a un 0,7% previsto hace un año), en particular, en Alemania, que continuó beneficiándose de una demanda externa elevada desde los países emergentes. Así, la economía alemana creció un 3,5% en 2010, muy por encima de lo previsto a principios de año, aunque sin producirse todavía una clara traslación del dinamismo observado en la demanda exterior al consumo de los hogares. El desempeño de las otras dos grandes economías de la zona, Francia e Italia, ha sido positivo pero menos brillante. Para 2011 se prevé una continuación de la tendencia de crecimiento, pero a tasas más moderadas que durante los meses centrales de 2010, por lo que, en media, se espera un PIB creciendo de nuevo al 1,7% para el conjunto del área del euro. Habrá una mayor contribución del consumo privado y de la inversión, y un menor crecimiento del comercio exterior y del consumo público, que se verá afectado por los planes de ajuste fiscal no solamente en los países periféricos, sino también en Francia, Italia y Alemania.

Este desacoplamiento del crecimiento entre las economías avanzadas tiene dos importantes consecuencias de cara a las perspectivas para la economía europea y española. En primer lugar, las divergencias en el crecimiento entre EE.UU. y la UEM –junto con las tensiones financieras– ejercerán una presión bajista sobre el euro. En segundo lugar, la creciente divergencia en el crecimiento dentro de la UEM comenzará a jugar un papel en la toma de decisiones de política monetaria en la región. A este respecto, al mismo tiempo que la economía real de los países del centro ha tenido un comportamiento positivo, han vuelto a resurgir tensiones en los mercados financieros de Europa, especialmente en los países de la periferia.

En esta ocasión, el recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros europeos tuvo su origen en dos factores. El primero, la incertidumbre respecto a la capacidad de las instituciones europeas para abordar la crisis de la deuda soberana. El segundo, las dudas acerca de la credibilidad de las pruebas de resistencia del sistema financiero, dada la necesidad de tener que ayudar a los bancos irlandeses después de que aquellas concluyeran que tenían una capitalización adecuada. Estos desencadenantes se desarrollaron en un entorno de preocupación por el incumplimiento de los objetivos de déficit fiscal por parte de algunos países periféricos como Irlanda y Portugal, y las dudas sobre la capacidad de algunas economías europeas para generar un ritmo de crecimiento suficiente que haga sostenible la carga de su deuda. Como se discute detalladamente en el último numero de nuestra publicación Situación España[1], esto pone de relieve la necesidad de implantar una solución integral, no sólo para resolver esta crisis, sino también para establecer un mecanismo sólido de prevención y resolución de crisis en el futuro.

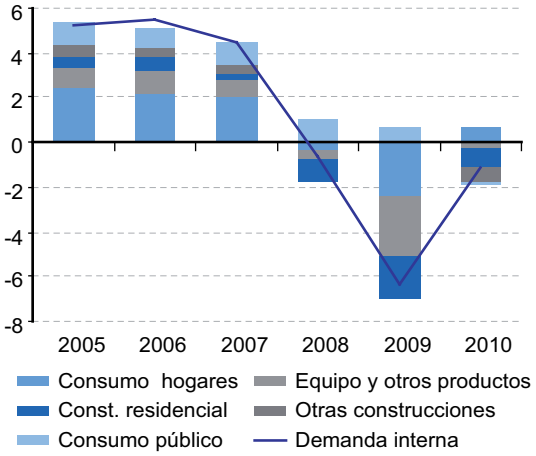
En este entorno de desacoplamientos y de tensión en los mercados financieros en Europa, la economía española culminó el año 2010 con un descenso del PIB en torno al 0,1%, lo que supone prácticamente un estancamiento de la actividad económica. Tanto la composición del crecimiento para el conjunto del ejercicio económico, como su evolución en el corto plazo, estuvieron caracterizadas por la debilidad de la demanda interna y el impulso de la demanda externa, notoriamente condicionadas por los cambios en el tono de la política fiscal, así como por la fortaleza que continúan mostrando los fundamentales de las exportaciones.

1: Para los detalles sobre nuestro diagnóstico de los riesgos al alza y a la baja de nuestro escenario macroeconómico véase Situación España, primer trimestre de 2011.

Tras un uso extensivo y eficaz de las políticas fiscales expansivas durante el periodo más álgido de la actual crisis económica, la economía española emprendió en 2010 un ambicioso proceso de consolidación fiscal. En la segunda mitad del pasado año y, en parte, como consecuencia del aumento de las tensiones financieras internacionales durante la primavera, se produjo una aceleración de dicho proceso, introduciéndose nuevas medidas discrecionales y adoptándose un calendario de reformas estructurales necesarias para corregir parte de los desequilibrios macroeconómicos acumulados antes y durante la crisis. Así pues, la evolución de la demanda doméstica en 2010 estuvo notablemente marcada por la política fiscal. En primer lugar, y de forma directa, por el ajuste progresivo en la demanda pública. En segundo lugar, y de forma indirecta, por sus efectos sobre las decisiones de consumo e inversión de los agentes privados. En particular, durante el primer semestre del año, a sabiendas de la subsecuente finalización de buena parte de los estímulos fiscales, se produjo un adelantamiento de la demanda privada que se materializó en las primeras tasas de crecimiento trimestral positivas del consumo privado desde comienzos de la crisis. Entrados ya en el tercer trimestre del año, se produjo una corrección a la baja habida cuenta del nuevo marco impositivo y de la nueva política de gasto público (v. g., el aumento del IVA, la finalización del Plan2000E o el recorte de los salarios de los empleados públicos). Finalmente, una vez descontados los cambios en el tono de la política fiscal, se retomó en el último tramo del año la senda de recuperación, aunque aún lenta dada la debilidad de los fundamentales. En el conjunto de 2010 el consumo de los hogares creció un 1,3%, contribuyendo positivamente al crecimiento del PIB (0,7pp), aunque de forma insuficiente para evitar una contribución negativa del conjunto de la demanda interna, que se situó en -1,1pp (véase el Gráfico 1).

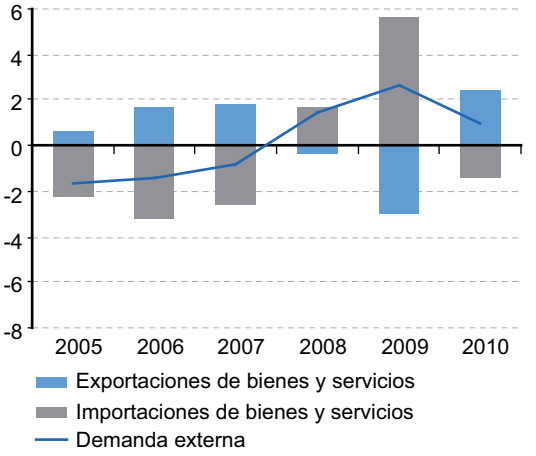
Por otro lado, las exportaciones españolas se han mantenido en terreno positivo desde el tercer trimestre de 2009, consolidándose en 2010 como soporte permanente de la recuperación económica. En paralelo al ajuste de las finanzas públicas, el agotamiento de los impulsos fiscales en Europa también marcó la evolución de corto plazo de las exportaciones españolas que, si bien en una magnitud relativamente reducida, supuso una desaceleración transitoria en el 3T10. Una vez descontados los cambios fiscales en Europa y España, se retomó en el último trimestre del año la senda de crecimiento sostenido de las exportaciones, soportada en la fortaleza de sus fundamentales. Así, en el conjunto del 2010 la demanda exterior neta registró una contribución al crecimiento del PIB de 1,0pp, soportado en gran medida por la evolución favorable de las exportaciones españolas, que crecieron un 10,3% en el conjunto del ejercicio (véase el Gráfico 2).

Gráfico 1
España: contribución de la demanda interna al crecimiento del PIB (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2
España: contribución de la demanda externa al crecimiento del PIB (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En adelante, no se esperan cambios abruptos en el patrón de crecimiento de la economía española. Dada la necesidad de mantener el ritmo de avance en el proceso de consolidación fiscal, el sector público seguirá contribuyendo de forma negativa al crecimiento a lo largo del horizonte de predicción (2011-2012). El ritmo de recuperación de la demanda doméstica privada en el corto y medio plazo seguirá condicionado negativamente por la debilidad de sus fundamentales y por la fase final de algunos de los ajustes del sector privado (desapalancamiento y sector inmobiliario). A estos factores, se suma la continuidad de las tensiones en los mercados financieros, lo que, dada la dependencia de la economía española de la financiación externa, podría suponer un riesgo adicional a la baja sobre la actividad. Finalmente, el crecimiento de la demanda exterior neta continuará siendo impulsado por la mejora de las expectativas en Europa, las perspectivas de un euro ligeramente menos apreciado de

lo que se esperaba hace tres meses, la diversificación geográfica y la continuidad de las ganancias de competitividad de los exportadores españoles. En resumen, prevemos que el ritmo de avance de la economía española siga siendo tímido en los próximos trimestres y que la economía crezca en torno al 0,9% en el conjunto del año. La recuperación sostenida y generadora de empleo podría comenzar a producirse durante la segunda mitad de 2011, siendo 2012 el año en el que la economía volvería a crecer en el entorno del 2,0%, suficiente para crear empleo por primera vez desde el inicio de la crisis, pero no para reducir de forma significativa la tasa de paro.

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas

(a/a %, salvo indicación contraria)	2008	2009	2010	2011	2012
Consumo hogares	-0,6	-4,3	1,3	0,2	1,2
Consumo AA.PP.	5,8	3,2	-0,7	-0,6	-0,3
FBCF	-4,8	-16,0	-7,5	-2,9	3,4
Equipo y otros productos	-3,0	-21,2	-2,1	0,6	5,0
Equipo	-2,5	-24,5	1,9	0,7	5,5
Construcción	-5,9	-11,9	-11,1	-5,3	2,3
Vivienda	-10,7	-24,5	-16,5	-7,1	4,1
Resto	-0,8	-0,1	-7,2	-4,1	1,0
Var. existencias (*)	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)		**-6,4**	**-1,1**	**-0,7**	**1,4**
Exportaciones	-1,1	-11,6	10,3	9,1	7,0
Importaciones	-5,3	-17,8	5,5	2,0	4,6
Saldo exterior (*)	**1,5**	**2,7**	**1,0**	**1,6**	**0,5**
PIB pm	**0,9**	**-3,7**	**-0,1**	**0,9**	**1,9**
Pro-memoria					
PIB sin inversión en vivienda	2,0	-1,9	0,9	1,4	1,7
PIB sin construcción	2,3	-2,1	1,7	1,9	1,8
Empleo total (EPA)	-0,5	-6,8	-2,3	-0,2	1,1
Tasa de paro (% Pob. Activa)	11,3	18,0	20,1	20,6	20,1
Empleo total (e.t.c.)	-0,5	-6,6	-2,4	-0,3	0,9
IPC (media anual)	4,1	-0,3	1,8	1,9	1,3

(*) contribuciones al crecimiento
Fuente: INE y previsiones BBVA Research

En cuanto al consumo privado, el adelantamiento de las compras de bienes y servicios al primer semestre del pasado año tendrá un efecto base negativo sobre el gasto de los hogares durante la primera mitad de 2011 que se irá diluyendo a lo largo del horizonte de predicción[2]. Por otra parte, la menor destrucción de empleo prevista para el año actual no será suficiente para compensar los efectos contractivos del empeoramiento del componente no salarial de la renta bruta disponible de los hogares provocado, entre otros aspectos, por la no revalorización de las pensiones contributivas y el agotamiento de las prestaciones contributivas por desempleo. En 2012, el ligero crecimiento de la ocupación provocará el primer aumento de la renta disponible desde 2009. Tampoco la riqueza, principalmente la inmobiliaria, contribuirá positivamente al crecimiento del consumo durante el bienio 2011-2012 dada la caída prevista de precios de la vivienda durante los próximos trimestres. Por el contrario, el gasto privado continuará apoyado por tipos de interés relativamente bajos que mantendrán la carga financiera de los hogares en el entorno del 13% de la renta bruta disponible, un nivel similar al observado en 2010. Por último, si bien la incertidumbre permanecerá relativamente elevada, no se esperan cambios significativos de la tasa de ahorro asociados a episodios de pérdida de confianza por parte de los consumidores, aunque el inconcluso proceso de desapalancamiento de los hogares no permite adelantar una reducción sustancial del ahorro. En consecuencia, se prevé que el crecimiento del gasto en consumo de los hogares se ralentice en 2011 hasta el 0,2%, situándose en el entorno del 1,2% en 2012.

2: Los datos parciales de coyuntura para el primer trimestre de 2011, se encuentran en línea con este escenario para el consumo de los hogares. Véase el Recuadro 1: Previsión del gasto en consumo de los hogares españoles en tiempo real: el Modelo de Indicadores Coincidentes de Consumo BBVA (MICC-BBVA).

En todo caso, si bien las previsiones macroeconómicas en este informe muestran un crecimiento débil del consumo y una contribución de la demanda interna negativa para este año, existen factores que podrían dar lugar a una mejora del escenario para la economía española. Tras el aumento reciente de las tensiones financieras en Europa, el gobierno español continúa avanzando tanto en el aumento de transparencia de las finanzas públicas españolas, como en la consolidación del proceso de reformas estructurales. La adopción rápida y ambiciosa de las reformas anunciadas será crucial para mejorar la confianza de los mercados, acelerar el ritmo de recuperación de la actividad y el empleo, y reducir la presión sobre la demanda doméstica privada.

Asimismo, también existen riesgos a la baja que pueden pesar sobre el ritmo de avance tanto de la demanda doméstica como de la demanda externa. En primer lugar, riesgos inflacionistas incipientes tanto para España como para el conjunto del área del euro. Si bien se prevé que la reciente escalada de los precios del petróleo no sea de carácter permanente y -dada la debilidad de la demanda interna- no se ha trasladado de forma significativa en aumentos de los precios no energéticos, es prematuro descartar que se produzcan efectos de segunda ronda en el corto plazo. En segundo lugar, el reciente aumento de los requerimientos de capital exigidos para las entidades financieras españolas -con un efecto positivo en el largo plazo- tiene que acompañarse de una apertura de los mercados de financiamiento para no condicionar las decisiones de crédito de las entidades financieras, por lo que es vital que éstas continúen su proceso de restructuración ordenada. Finalmente, la dilatación de la resolución de los problemas de gobernanza en Europa podría retrasar innecesariamente la moderación de las tensiones financieras, agravando la presión a la baja sobre el ritmo de recuperación de la economía española.

Recuadro 1. Previsión del gasto en consumo de los hogares españoles en tiempo real: el Modelo de Indicadores Coincidentes de Consumo BBVA (MICC-BBVA)

Durante los últimos tres años, las decisiones de consumo de corto y medio plazo de los hogares españoles han experimentado cambios abruptos. En primer lugar, los desequilibrios acumulados antes y durante la actual crisis económica (v.g., apalancamiento excesivo y alto desempleo estructural), junto con el debilitamiento progresivo de sus fundamentales (renta y riqueza), han ejercido una presión persistente a la baja en el gasto de los hogares. En segundo lugar, el incremento de la incertidumbre motivó durante los dos primeros años de la crisis un repunte significativo del ahorro por motivos precautorios que, en detrimento del consumo, elevó la tasa de ahorro de las familias hasta el 18,1% de su renta disponible en 2009. Finalmente, en el periodo más reciente de la crisis, los cambios en el tono de política fiscal incrementaron la presión a la baja a corto y medio plazo y, al mismo tiempo, motivaron la sustitución del consumo futuro por consumo presente.

Dado el peso del consumo en el PIB (un 57% en 2010) la previsión en tiempo real de su evolución cobra gran relevancia. Sin embargo, el retraso con el que se dispone de los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT) dificulta esta labor. Por ejemplo, en la fecha de cierre de este informe sólo se conocen los datos de consumo del cuarto trimestre de 2010, mientras que los datos que hacen referencia al momento actual no serán públicos hasta el día 18 mayo. Para atender a este déficit, BBVA Research propone una metodología de estimación en tiempo real del consumo a partir de la información mensual conocida de los indicadores parciales de coyuntura vinculados a este agregado. A partir de estimaciones, se obtienen previsiones referentes al trimestre anterior cuando aún no se conoce el dato oficial (*backast*), al trimestre en curso (*nowcast*) y al próximo trimestre (*forecast*). En este recuadro, se presenta en forma resumida la metodología de modelo implementado así como los resultados preliminares de las estimaciones.

Descripción metodológica

Siguiendo las líneas metodológicas que describen Camacho y Pérez Quirós (2009), y posteriormente Camacho y Doménech (2010), se implementa un modelo factorial dinámico que se basa en la evidencia de que los indicadores económicos seleccionados exhiben una alta correlación entre sí. En nuestro caso, las variables utilizadas incluyen, además del consumo trimestral pasado de los hogares publicado en la CNT, indicadores mensuales de la demanda y oferta de bienes y servicios, del mercado laboral y de confianza de los consumidores (véase el Cuadro 2). Adicionalmente, asumimos que, en el corto plazo, existen *shocks* que pueden alterar las decisiones de gasto presente pero no necesariamente a sus fundamentales de largo plazo (v.,g., una retirada de incentivos fiscales al consumo o el incremento del ahorro precautorio). En consecuencia, la tasa de crecimiento mensual del i-ésimo indicador de gasto en consumo realizado en t, g_t^i , se descompone como la suma de tres factores inobservables: un factor común que recoge la evolución cíclica conjunta de los indicadores incluidos en el modelo, f_t^c, un factor específico de los indicadores de gasto en consumo de los hogares realizado en t, f_t^g y, finalmente, un factor idiosincrásico que captura la dinámica propia de cada indicador, f_t^i .

(1) $g_t^i = \beta_i^c f_t^c + \beta_i^g f_t^g + f_t^i$

Por otro lado, la tasa de crecimiento mensual del i-ésimo indicador no de gasto relacionado con el consumo en t, (v.g., paro registrado), x_t^i, se descompone como la suma de los factores inobservables f_t^c, y, f_t^i .

(2) $x_t^i = \beta_i^c f_t^c + f_t^i$

Adicionalmente, se asume que la dinámica de los factores sigue procesos autorregresivos de orden p, q y r, respectivamente.

(3) $f_t^c = \Phi_p^c f_{t-p}^c + v_t^c$

$f_t^g = \Phi_p^g f_{t-q}^g + v_t^g$

$f_t^i = \Phi_p^i f_{t-r}^i + v_t^i$

Donde v_t^c, v_t^g y v_t^i son ruidos no observables, independientes y no correlacionados serialmente.

Como proponen Mariano y Murasawa (2003), si se aproximan las tasas de crecimiento trimestral como la suma ponderada de sus expresiones de frecuencia mensual, el modelo anterior se puede reescribir en forma de espacio-estado y estimar por máxima verosimilitud usando el filtro de Kalman, lo que permite solventar el problema de datos inobservados derivados de la combinación de frecuencias, el retraso en la publicación de los datos o la inexistencia de una parte de la muestra. En particular, sean c_t y $\bar{c}_t$ el crecimiento del consumo en el mes t, y el crecimiento trimestral hasta el mes t, respectivamente. Se puede demostrar que:

(4) $\bar{c}_t \cong \frac{1}{3} c_t \frac{2}{3} c_{t-1} + c_{t-2} + \frac{2}{3} c_{t-3} \frac{1}{3} c_{t-4}$

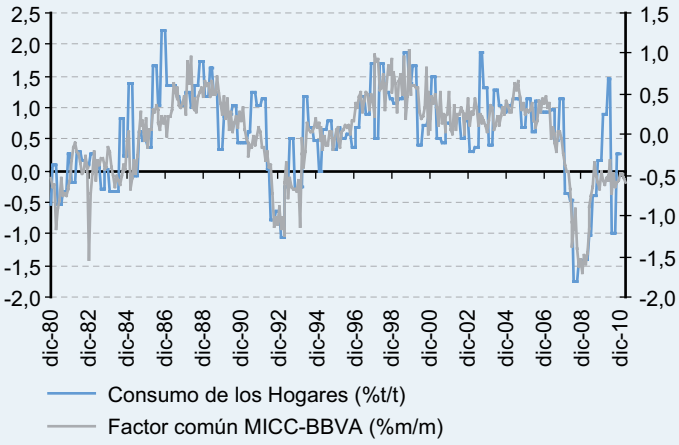
La estimación de los factores inobservados del modelo descrito en las ecs. (1) a (3) permite realizar previsiones en tiempo real del crecimiento mensual de los indicadores incluidos en el modelo.

Resultados preliminares

Aplicando el modelo descrito a los datos de la economía española, el Gráfico 3 muestra que la evolución del factor común a todos los indicadores, f_t^c, captura de forma razonable la variabilidad cíclica del consumo de los hogares. Hasta 1985 el indicador presenta valores negativos, coincidiendo con el período en el que la debilidad de la actividad y el deterioro del mercado laboral resultaron en un crecimiento del consumo prácticamente nulo (0,0% t/t en promedio). Posteriormente, el indicador vuelve a registrar cifras negativas a partir de 1991, cuando la desaceleración de la economía y la pérdida de empleo, que culminó con la recesión en 1993, acarreó un crecimiento del gasto en consumo nuevamente anémico (en torno al 0,2% t/t entre mar-91 y mar-95). Finalmente, coincidiendo con la recesión que se inicia en 2008, el indicador presenta los valores más bajos de la muestra, comenzando a moderarse el deterioro a mediados de 2009.

Gráfico 3

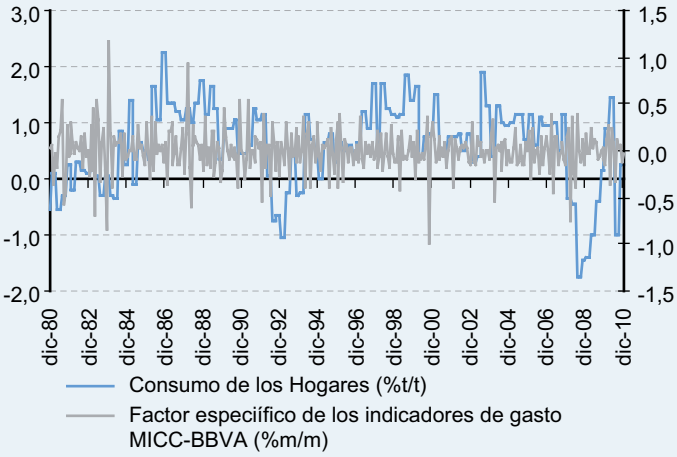
España: consumo de los hogares y factor común del MICC-BBVA



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4

España: consumo de los hogares y factor específico de los indicadores de gasto del MICC-BBVA



Fuente: BBVA Research

Conviene notar que, en línea con los supuestos del modelo, el factor común a todos los indicadores seleccionados no captura el adelantamiento del consumo de los hogares y la posterior caída en el 3T10 motivada por el cambio en el tono de la política fiscal. Como se apuntaba anteriormente, el MICC-BVVA considera adicionalmente la existencia de shocks que pueden alterar las decisiones de gasto presente pero no necesariamente a sus fundamentales de largo plazo (v. g., una retirada de incentivos fiscales al consumo o el incremento del ahorro precautorio). En el Gráfico 4 se recoge la evolución del factor específico común a los indicadores de gasto en consumo realizado en t, f_t^g. Coincidiendo con el adelantamiento del gasto en 1S10, este factor registró tasas de crecimiento mensuales en torno al 0,05%. Posteriormente, el crecimiento medio registrado en el 3T10 se situó en el -0,1%.

Toda vez que, en conjunto, los dos factores replican razonablemente bien la evolución del consumo de los hogares españoles[3], el modelo puede ser utilizado para inferir sus tasas de crecimiento trimestrales con periodicidad mensual. Así, con un 28% de la información para el 1T11, la previsión actual del MICC-BBVA sitúa el crecimiento del consumo en 1T11 en el intervalo del -0,1% al 0,3%, lo que supone prácticamente un estancamiento en línea con la debilidad de sus fundamentales.

Cuadro 2

Indicadores usados en el modelo MICC-BBVA

Indicador	Muestra	Fuente	Unidades (*)
Consumo de los hogares	2T80-4T10	INE	%t/t, CVEC
Comercio al por menor	Feb90-Dic10	BBVA Research a partir de INE	%m/m, CVEC
Ventas interiores de grandes empresas (bienes y servicios)	Feb95-Dic10	BBVA Research a partir de Agencia tributaria	%m/m, CVEC
Matriculaciones de turismos (fines particulares)	May92-Ene11	BBVA Research a partir de ANFAC	%m/m, CVEC
Consumo real de carburantes	Feb80-Ene11	BBVA Research a partir MITC	%m/m, CVEC
Gasto y retiros con tarjetas Servired (delactado por IPC)	Feb01-Feb11	BBVA Research a partir Servired e INE	%m/m, CVEC
Importaciones reales de bienes de consumo	Feb81-Dic10	BBVA Research a partir de Aduanas y MEH	%m/m, CVEC
Producción industrial de bienes de consumo	Feb80-Dic10	BBVA Research a partir INE	%m/m, CVEC
Expectativas de compras relevantes en los próximos 12 meses	Jun86-Feb11	Comisión Europea	Nivel, CVEC
Expectativas de la situación financiera de los hogares en los próximos 12 meses	Jun86-Feb11	Comisión Europea	Nivel, CVEC
Afiliación a la seguridad social	Feb82-Ene11	BBVA Research a partir de INE	%m/m, CVEC
Desempleo registrado	Feb80-Ene11	BBVA Research a partir de INE	%m/m, CVEC
Crédito al consumo (deflactado por el IPC, incluye titulizaciones)	Ene93-Dic10	BBVA Research a partir de Banco de España e INE	%m/m, CVEC
Renta salarial real	Feb80-Ene11	BBVA Research a partir de MEH	%m/m, CVEC

Fuente: BBVA Reseach

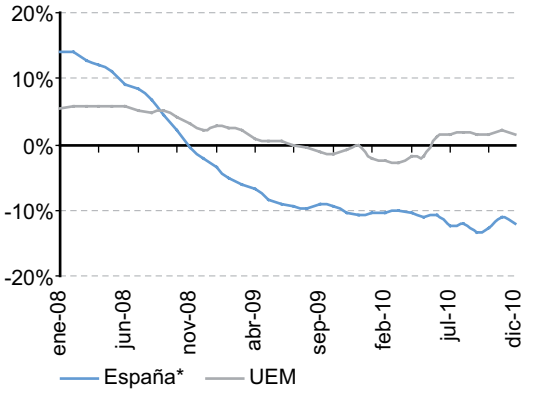
3: La varianza del consumo de los hogares explicada por ambos factores es del 74%.

3. Financiación al consumo

Las incertidumbres que azotaron la economía española durante el pasado año repercutieron negativamente sobre la confianza del consumidor y, por tanto, sobre el consumo de los hogares, por lo que la cantidad de financiación requerida por los mismos disminuyó. Por el lado de la oferta, las tensiones a las que se vieron sometidas las entidades financieras se agudizaron durante la segunda mitad del pasado año debido al repunte del riesgo soberano y a la parsimonia de la reestructuración del sistema financiero. Como consecuencia de la incertidumbre de la oferta y, sobre todo, de la debilidad de la demanda, el saldo vivo de crédito al consumo de los hogares españoles decreció un 7,5% durante el segundo semestre de 2010% hasta situarse en los 83,8 miles de millones de euros en diciembre (véase el Gráfico 5). La caída del crédito al consumo supuso una reducción del endeudamiento de los hogares superior a los 11,5 miles de millones de euros durante 2010. Esta disminución ha tenido lugar en un entorno de mejora de las condiciones de financiación, lo que demuestra que se trata, principalmente, de un problema de escasez de demanda: el tipo de interés promedio pagado por los hogares se redujo 3,3 pp entre enero y diciembre hasta alcanzar el 6,9% a final de año.

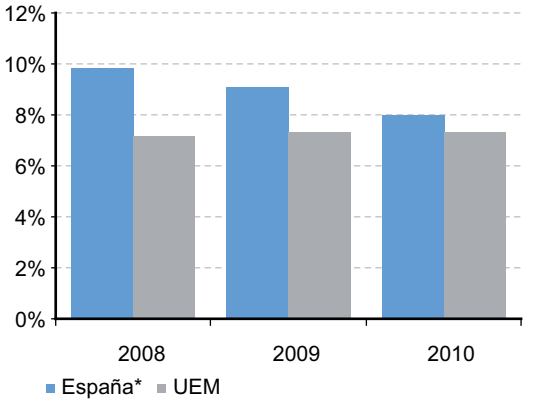
La evolución del crédito al consumo en la UEM difiere de la observada en España. Así, la mejora de la demanda interna de los países centrales de la UEM provocó que el crédito al consumo tan solo cayese un 1,0% en la segunda mitad del año tras haberse incrementado un 2,4% en la primera. Como resultado del mayor deterioro relativo del crédito al consumo en España, su participación en el PIB disminuyó 1,1 pp durante el pasado año, mientras que en la UEM se mantuvo constante, lo que supuso prácticamente el cierre del diferencial que existía desde comienzos de la década (véase el Gráfico 6).

Gráfico 5
Evolución del crédito al consumo (% a/a)



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

Gráfico 6
Crédito al consumo sobre PIB (%)



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

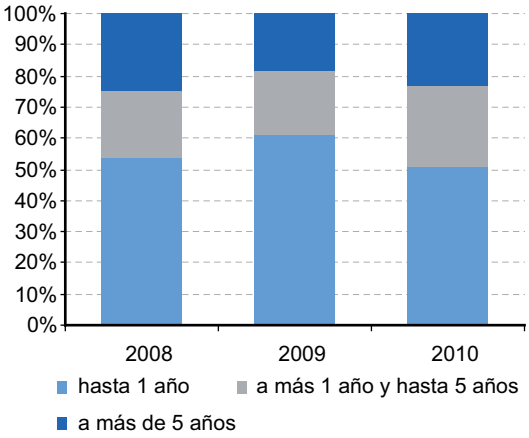
Las razones que explican el comportamiento diferencial del crédito al consumo entre España y la UEM son tanto de demanda como de oferta. Por el lado de la demanda, la aceleración del proceso de consolidación fiscal contrajo la renta y el gasto en consumo de los hogares durante el 2S10 y, por lo tanto, la necesidad de financiarlo. Además, el aumento de la tasa de ahorro durante el año 2009 permitió a las familias adquirir bienes y servicios durante 2010 sin necesidad de demandar financiación. Al respecto, las estimaciones de BBVA Research indican que los hogares han pasado de destinar un 9% de su renta mensual a repagar crédito al consumo a mediados de 2008 a cerca de un 7% en la actualidad. Por el lado de la oferta, el proceso de reestructuración puede haber condicionado la evolución reciente del crédito al consumo. Las cajas de ahorro eran tradicionalmente las que mayor protagonismo tenían en este segmento de crédito, por lo que el proceso de ajuste de su tamaño no sólo se traduce en la reducción de su capacidad instalada, sino también en la adecuación del tamaño de sus carteras al mercado[4]. Adicionalmente, la crisis de deuda soberana ha provocado la penalización en los mercados internacionales de las entidades españolas, lo que ha supuesto un aumento de los precios ante las dificultades para obtener liquidez. Por último, dada su elevada morosidad, la disminución de la exposición al crédito para consumo constituye una tendencia natural

4: Nótese que las cajas son las entidades financieras que más están reduciendo su financiación al consumo, principalmente en los créditos a plazos más cortos. Así, en diciembre de 2010 las nuevas operaciones de crédito al consumo de las cajas de ahorro cayeron un 62% frente al mismo mes de 2009, mientras que las nuevas operaciones del conjunto del sistema lo hicieron un 48%.

de reducción de riesgos por parte de las entidades financieras. Al tratarse de operaciones a más corto plazo, el desapalancamiento es más acelerado ya que tan solo se renuevan una parte de las operaciones que vencen y las morosas pasan más rápidamente a fallidas.

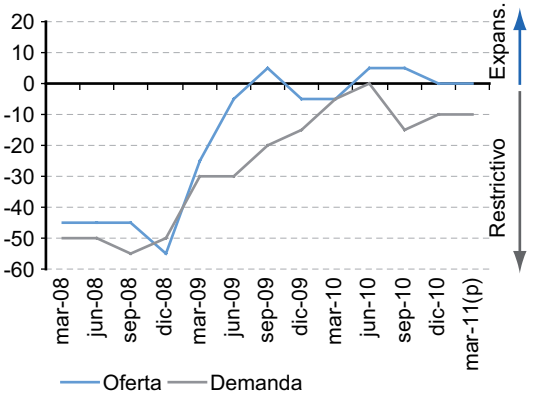
La principal diferencia en el perfil por vencimientos de las nuevas operaciones entre España y el resto de Europa continúa siendo el mayor protagonismo del corto plazo en el caso español. Esto se explica, en parte, por la importancia de la tarjeta de crédito como medio de pago. Sin embargo, los datos recopilados por el Banco de España (BdE) muestran una reducción de la importancia relativa de las operaciones de financiación a menos de un año a favor de las de plazos medios, cuyo peso alcanzó el 26% a finales de 2010. Por último, la importancia relativa de las nuevas operaciones a más de 5 años, un 23% del total, retornó a su promedio de la última década (véase el Gráfico 7).

Gráfico 7
España: nuevas operaciones de crédito al consumo (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 8
España: encuesta préstamos bancarios (Saldo de respuestas en %)



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 de la Asociación Nacional de Entidades Financieras (Asnef), que recopila la información procedente de los Establecimientos Financieros de Crédito (EFCs). Así, el crédito al consumo concedido por las EFCs cayó en torno a un 2% durante los tres primeros trimestres del pasado año, significativamente por debajo de lo sucedido entre enero y septiembre de 2009, período durante el cual diminuyó un 20%. El *revolving*, tanto de préstamos como de tarjetas, continuó a la cabeza, representando un 74% del volumen total financiado por las EFCs. Mientras que los préstamos *revolving* parecen haberse estancado, con una tasa de crecimiento del 0,7% hasta septiembre de 2010, el *revolving* de tarjetas siguió reduciéndose, pero a una tasa menor que la registrada entre enero y septiembre de 2009.

Por su parte, la financiación de automoción aumentó casi un 6% durante los nueve primeros meses de 2010 hasta alcanzar los 4,9 miles de millones de euros en septiembre. Un 82% de la nueva financiación de automoción fue destinada a la adquisición de vehículos nuevos, principalmente por particulares. La finalización del Plan 2000E en julio del pasado año deterioró significativamente este segmento de crédito. Los restantes presentan tasas de crecimiento trimestrales medias moderadas, con la excepción de la financiación concedida para la adquisición de vehículos comerciales, que casi se duplicó entre enero y septiembre.

En cuanto a la cuantía media de los préstamos, se observa una estabilización en el entorno de los 12,7 miles de euros durante los tres primeros trimestres del pasado año. Los importes más elevados se concedieron para la compra de los turismos nuevos por parte de empresas, superando en casi 4 mil euros la media de la financiación de automoción. Por último, los préstamos concedidos para la compra de vehículos usados permanecieron en un nivel similar al del año previo, en el entorno de los 11,1 miles de euros. La comercialización de vehículos usados procedentes de *renting* y de alta gama explica la magnitud de esta cifra.

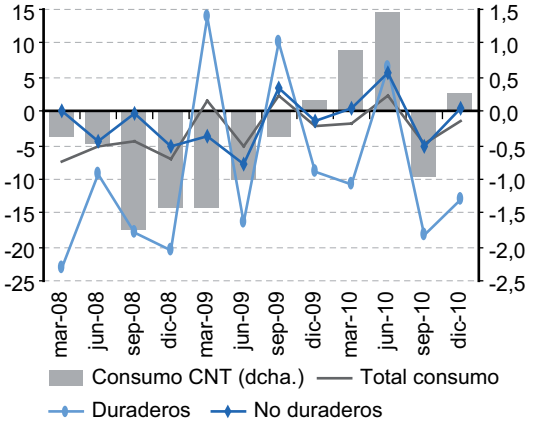
En síntesis, todavía es pronto para afirmar que la caída del crédito al consumo en España tocó suelo. La demanda no aumentará de forma significativa dada la debilidad de sus fundamentales y las repercusiones de la aceleración de la consolidación fiscal, mientras que la oferta continuará siendo heterogénea y su evolución estará condicionada por la eficacia de la resolución del proceso de reestructuración del sistema financiero. Al respecto, la última Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) indica que el acceso al crédito no se restringirá durante el inicio del año actual, mientras que la demanda continuará débil en línea con lo observado durante el último trimestre de 2010 (véase el Gráfico 8). Con todo, las perspectivas apuntan a un mantenimiento de las tasas en terreno negativo al menos durante el primer semestre del año.

4. Coyuntura de los bienes duraderos

Durante el primer semestre de 2010, el gasto en consumo de los hogares se incrementó transitoriamente como consecuencia del adelantamiento de compras provocado por el anuncio del Gobierno de acelerar el proceso de consolidación fiscal en la segunda mitad del año. Así, la intención de aumentar el IVA en julio[5] (dos puntos el tipo general y uno el reducido) y de disminuir en un 5% -en términos promedio- las retribuciones de los empleados públicos en 2010 provocaron un cambio en el patrón intertemporal de gasto de los hogares, favoreciendo la recuperación del consumo en 1S10 (0,9% t/t en 1T10 y 1,5% t/t en 2T10). Esta modificación de la dinámica del consumo, junto con la traslación a precios del aumento del IVA, la disminución del componente salarial de la renta disponible de los hogares y la extinción de otras medidas de estímulo –tales como el Plan 2000E-, contribuyeron a contraer el gasto en 3T10 (-1,0% t/t). Con todo, la caída del consumo fue temporal: en 4T10 se observó una ligera recuperación que alcanzó el 0,3% t/t (véase el Gráfico 9).

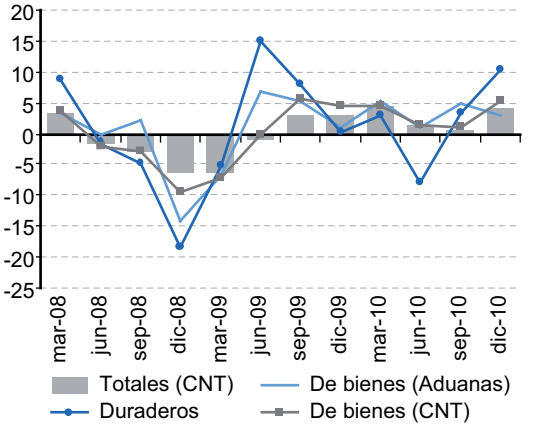
Si bien la totalidad del consumo se resintió durante la segunda mitad del pasado año, la demanda interna de duraderos se vio especialmente dañada dada su mayor sensibilidad ante cambios en los precios y en la renta de los hogares. Desde junio hasta diciembre, las disponibilidades de bienes de consumo duradero disminuyeron un 32,3%, concentrándose la caída en 3T10 (-18,2%). Por el contrario, la externa evolucionó favorablemente, impulsada por el dinamismo de la economía europea –especialmente, de la alemana- y la solidez de la demanda de las economías emergentes. Así, las exportaciones de duraderos crecieron un 13,9% entre los meses de junio y diciembre, casi 5 puntos porcentuales (pp) más que las del total de bienes (véase el Gráfico 10).

Gráfico 9
España: gasto en consumo final de los hogares y disponibilidades de bienes de consumo (datos CVEC, % t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE

Gráfico 10
España: exportaciones reales (datos CVEC, % t/t)



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

Demanda de turismos

La coincidencia del aumento del IVA con la finalización del Plan 2000E provocó que la demanda de turismos haya sido una de las más afectadas por la aceleración del proceso de consolidación fiscal. El Gráfico 11 muestra que tras un primer semestre de debilitamiento paulatino del crecimiento, las matriculaciones de turismos se desplomaron en julio (-33,1% m/m CVEC), contribuyendo negativamente al crecimiento del gasto en consumo en 3T10. Desde entonces, el número de turismos matriculados apenas ha variado cuando se excluyen los cambios por motivos estacionales.

La evolución de las adquisiciones de turismos ha sido heterogénea por canal. Así, el canal de particulares ha sido el principal responsable de la pérdida de dinamismo de las matriculaciones. Por el contrario, la renovación de flotas por parte de las compañías alquiladoras –no solamente por causas

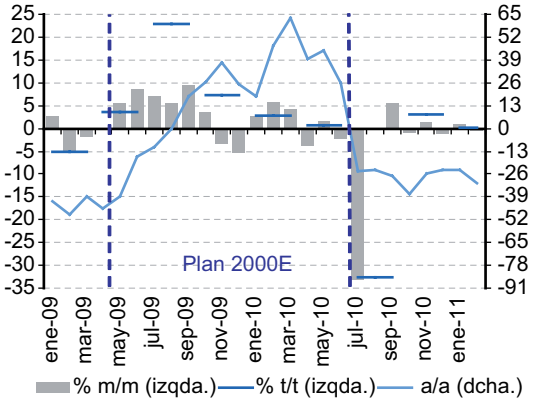
5: Una simulación del impacto de la subida del IVA sobre el gasto en consumo de los hogares se puede encontrar en el número de noviembre de 2009 de Situación España (Recuadro 2: Cambios en la fiscalidad e impacto sobre la economía española).

estacionales- y el aumento de la inversión en automóviles por parte de las empresas, han continuado contribuyendo positivamente al crecimiento de las matriculaciones de turismos (véase el Gráfico 12).

Al comportamiento positivo de empresas y alquiladoras se ha unido la evolución favorable de la demanda externa, compensando parcialmente el deterioro de la interna desde el mes de julio. A pesar de la finalización de los programas de achatarramiento en los países de nuestro entorno, las exportaciones reales de automóviles se incrementaron un 13,1% en 2S10, determinando la evolución positiva de las exportaciones de bienes de consumo duradero (véase el Gráfico 13).

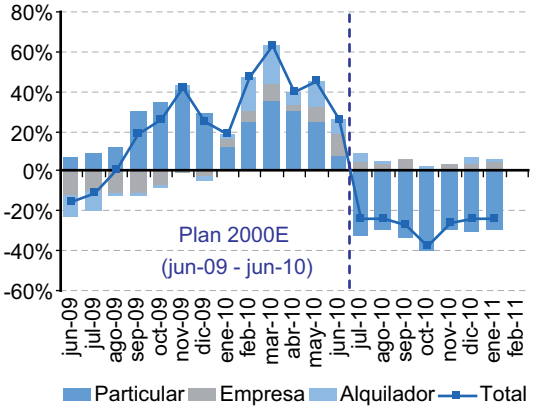
La evolución de los precios, tanto de consumo interno como de exportación, ha estado condicionada por la evolución de las demandas. En el caso de la interna, su debilidad ha provocado que el aumento de los precios de consumo –derivado de la traslación del aumento del IVA y el desenlace del Plan 2000E- fuese parcialmente absorbido por los distribuidores. Así, los precios de los automóviles tan solo crecieron un 2,3% durante 2S10. En el caso de la externa, los precios de exportación respondieron positivamente, incrementándose un 13,1% desde junio (véase el Gráfico 14)[6].

Gráfico 11
España: matriculaciones de turismos (datos CVEC)



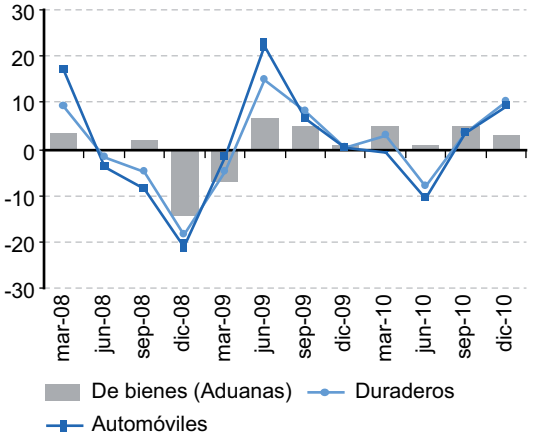
CVEC: datos corregidos de variaciones estacionales y de efecto calendario
Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam

Gráfico 12
España: contribuciones a al tasa de crecimiento interanual de las matriculaciones de turismos



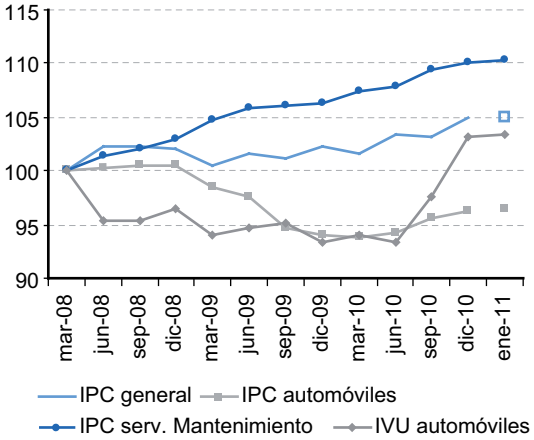
Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Granvam

Gráfico 13
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

Gráfico 14
España: precios de consumo y exportación de automóviles (1T08 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Aduanas

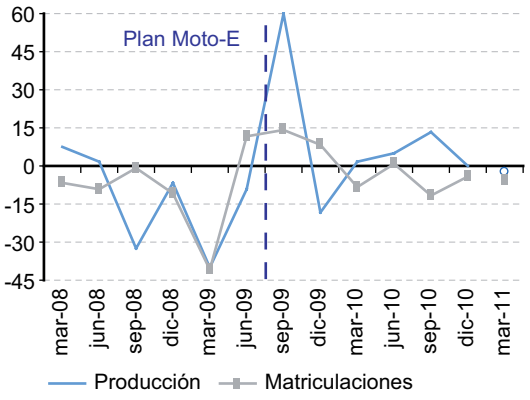
6: Una parte del aumento de los precios de exportación podría venir explicado por la intención de los exportadores de compensar la depreciación que experimentó el euro entre mayo y septiembre del año pasado (comportamiento *price-to-market*).

Demanda de motocicletas

El Plan Moto-E, aprobado por el Gobierno en julio de 2009, ha continuado resultando ineficaz. La imposibilidad de beneficiarse del programa para adquirir una motocicleta de mayor cilindrada y el reducido número de CC.AA. que se han adherido al mismo, han sido los motivos principales de su escaso éxito[7]. Cuando se corrigen las cifras de las variaciones estacionales y los efectos calendario, se observa que el número de motocicletas matriculadas se contrajo un 15,7% entre junio y diciembre del pasado año (véase el Gráfico 15). Con todo, el parque no ha disminuido, situándose en las 2,7 millones de unidades a finales de 2010.

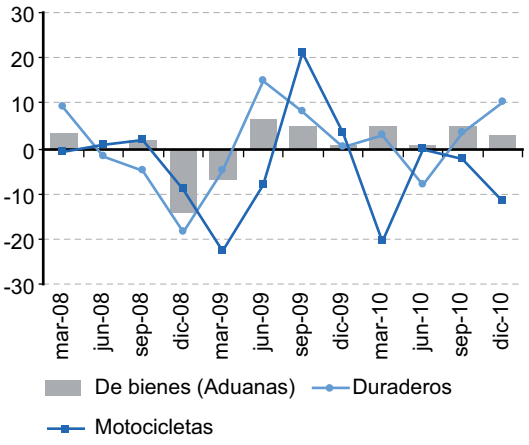
Si bien la producción adelanta un trimestre a la demanda interna, es la externa la que determina las decisiones de fabricación de motocicletas. Por ejemplo, el aumento de la producción en 3T09 no respondió tanto a una expectativa de crecimiento del consumo interno tras la entrada en vigor del Plan Moto-E, sino que buscaba satisfacer el repunte de la demanda externa (véase el Gráfico 16). En 2S10, tanto la producción como, sobre todo, las exportaciones se deterioraron, favoreciendo la contención de los precios y su abaratamiento en términos reales (véase el Gráfico 17)[8].

Gráfico 15
España: producción y matriculaciones de motocicletas (datos CVEC, % t/t)



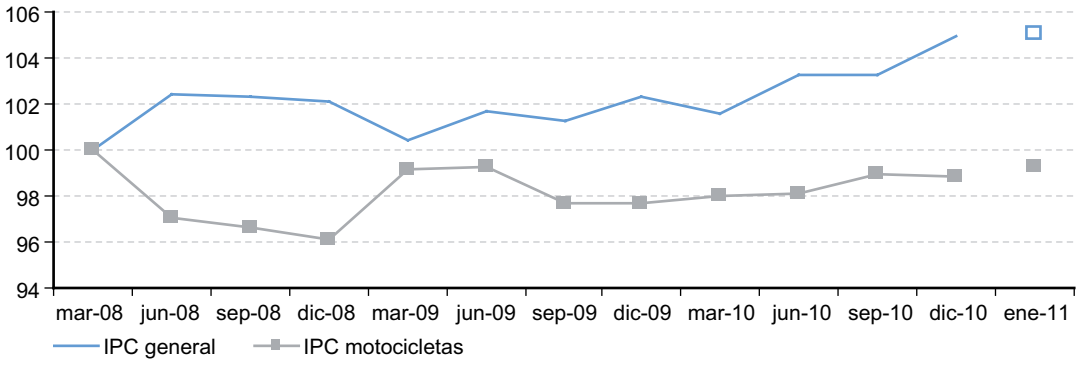
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 16
España: exportaciones reales de motocicletas (datos CVEC, % t/t)



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

Gráfico 17
España: precios de consumo y exportación de motocicletas (1T08 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Aduanas

7: El Plan Moto-E fue prorrogado hasta finales de 2010 o hasta el agotamiento del presupuesto asignado. El hecho de que un año después de su aprobación tan solo se hubiese agotado el 22% del mismo constituye una evidencia del escaso éxito del programa.
8: Una parte del aumento de los precios de exportación podría venir explicado por la intención de los exportadores de compensar la depreciación que experimentó el euro entre mayo y septiembre del año pasado (comportamiento price-to-market).

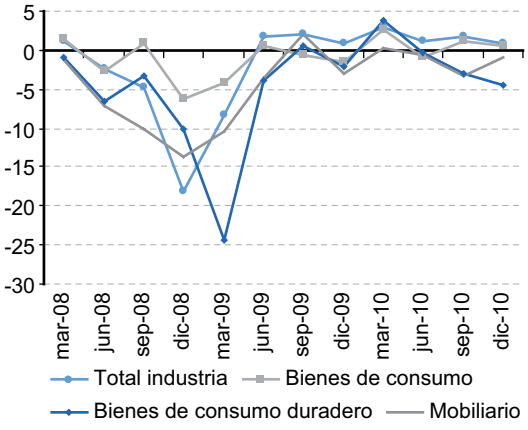
Mobiliario

Tras dos años de caídas de dos dígitos, la disminución de la facturación del sector del mueble se ralentizó en 2010 hasta el -6,1%[9]. Sin duda, la moderación transitoria del deterioro del mercado inmobiliario, favorecida por la finalización en 2010 de la bonificación fiscal a la adquisición de vivienda, contribuyó positivamente a la minoración del ritmo de deterioro de las ventas[10]. Con todo, el dinamismo del sector podría haber sido mayor si la demanda interna no se hubiese contraído en 3T10 –en línea con la de los restantes bienes de consumo duradero- tras el incremento del IVA en julio (véase el Gráfico 18). La externa también se debilitó entre junio y septiembre, cerrando 2010 con un crecimiento real positivo en el entorno del 13,2% t/t CVEC (véase el Gráfico 19), insuficiente para mejorar la tasa de cobertura, que disminuyó hasta el 47% en el conjunto del año.

A pesar de la debilidad del consumo, los precios de muebles y otros enseres continuaron aumentando en 2S10. Como su evolución ha ido pareja a la del IPC general, el mobiliario no ha experimentado un encarecimiento relativo durante la segunda mitad del pasado año (véase el Gráfico 20).

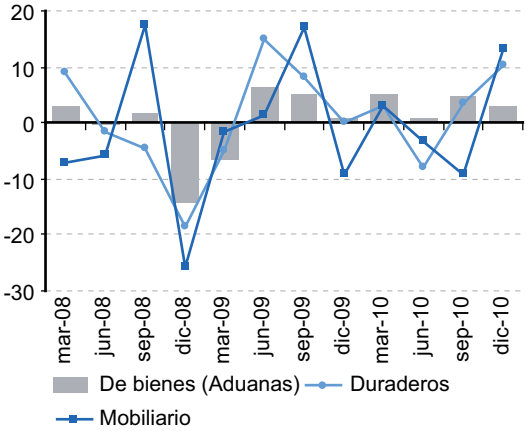
Una característica que comparten los bienes duraderos es su iliquidez. Esto provoca que en momentos de incertidumbre, la tasa de reposición disminuya, incrementándose la demanda relativa de los servicios de mantenimiento y reparación. Al respecto, el Gráfico 21 muestra que la única de las actividades integrantes del sector de mobiliario que ha visto crecer su demanda durante la crisis actual ha sido la de reparación y compra de accesorios.

Gráfico 18
España:
entradas de pedidos (datos CVEC, % t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

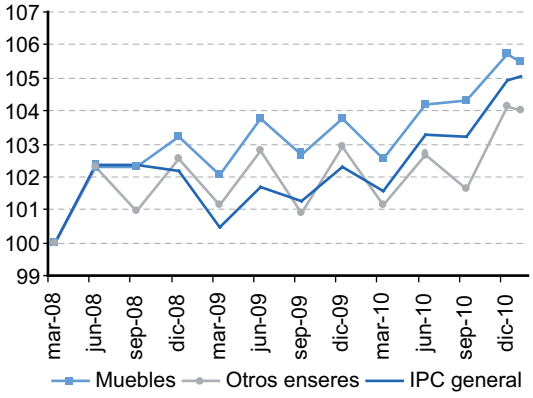
Gráfico 19
España: exportaciones reales
de mobiliario (datos CVEC, % t/t)



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

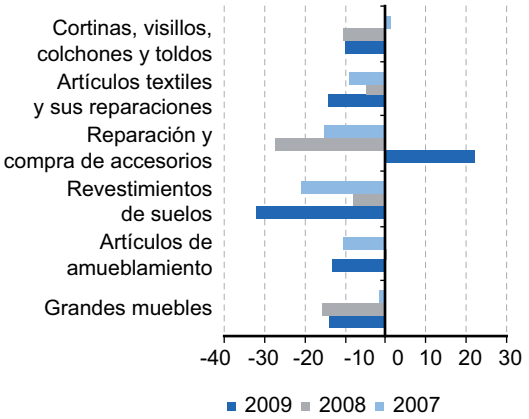
9: Según datos del Observatorio del Mercado Español del Mueble, elaborado por AIDIMA.
10: La evolución tanto de la producción como de las ventas de muebles discurren paralelas a la de la demanda de vivienda. Así, se detecta una estrecha relación entre los cambios en la facturación del sector a lo largo del tiempo y la variación del número de hipotecas concedidas: las estimaciones de BBVA Research indican que ante una disminución del número de hipotecas de un 1%, las ventas del sector del mueble se contraerían entre un 0,2% y un 0,4%.

Gráfico 20
España: precios de consumo de muebles (1T08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 21
España: gasto real en mobiliario (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Línea blanca

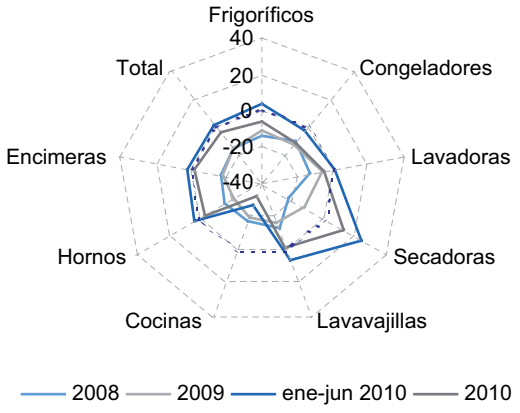
Según los datos de la Asociación Nacional de Fabricantes de Electrodomésticos de Línea Blanca (ANFEL), el número de unidades vendidas disminuyó un 4,4% en 2010 tras haberse incrementado un 1,9% a/a durante los seis primeros meses del año. Todas las familias de electrodomésticos vieron reducidas sus ventas, pero lavadoras, lavavajillas, hornos y encimas experimentaron una contracción inferior al promedio. La caída de la facturación fue ligeramente inferior que la del número de unidades, un 4,0%, pero el deterioro relativo fue mayor dado que el primer semestre se había cerrado con un aumento del 3,2% a/a (véase el Gráfico 22). Dado que los precios[11] no crecieron en 3T10 y aumentaron menos que los del conjunto de los bienes de consumo en 4T10 (véase el Gráfico 23), la evolución del sector durante el pasado año reflejó las consecuencias del adelantamiento a 1S10 de las adquisiciones de electrodomésticos que hubiesen tenido lugar en 2S10 y no tanto el efecto directo del encarecimiento de los bienes provocado por la traslación a precios del aumento del IVA.

El efecto del cambio en el IVA sobre la demanda se vio atenuado por la complementariedad existente entre la adquisición de vivienda –transitoriamente favorecida por la finalización de la bonificación a la compra en 2010- y de electrodomésticos. Como se ilustraba en la revista Situación Consumo del segundo semestre de 2008[12], la venta de electrodomésticos constituye un indicador adelantado de la actividad económica. Así, desde el año 1991 -fecha a partir de la cual existen estadísticas comparables sobre las ventas de electrodomésticos- se observa cómo el crecimiento del sector adelanta al ciclo de la economía española. Sin embargo, la intensidad del ajuste de la inversión residencial ha provocado que durante la crisis actual la recuperación del consumo de productos de línea blanca esté siendo contemporánea a la salida de la recesión.

Al igual que los restantes bienes de consumo duradero, pero a diferencia del comportamiento de la demanda interna, la externa evolucionó positivamente durante 2S10. Como muestra el Gráfico 24, las exportaciones de electrodomésticos crecieron significativamente durante la segunda mitad del pasado año no por motivos estacionales, sino por el aumento de la demanda de nuestros principales socios comerciales, especialmente de Alemania, que multiplicó por 4,6 sus importaciones de electrodomésticos españoles entre junio y diciembre.

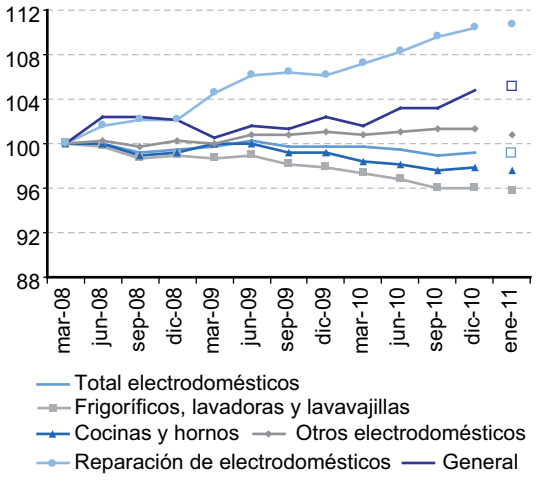
11: Al igual que en el caso de los vehículos de motor y del mobiliario, destaca el aumento de la demanda de servicios de reparación, lo que provocó un encarecimiento relativo de los mismos, como ilustra el Gráfico 23.
12: Véase: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/ESCES_0811_Situacionconsumo_12_tcm346-182317.pdf?ts=772010.

Gráfico 22
España: ventas de electrodomésticos por familia (% a/a del número de unidades)



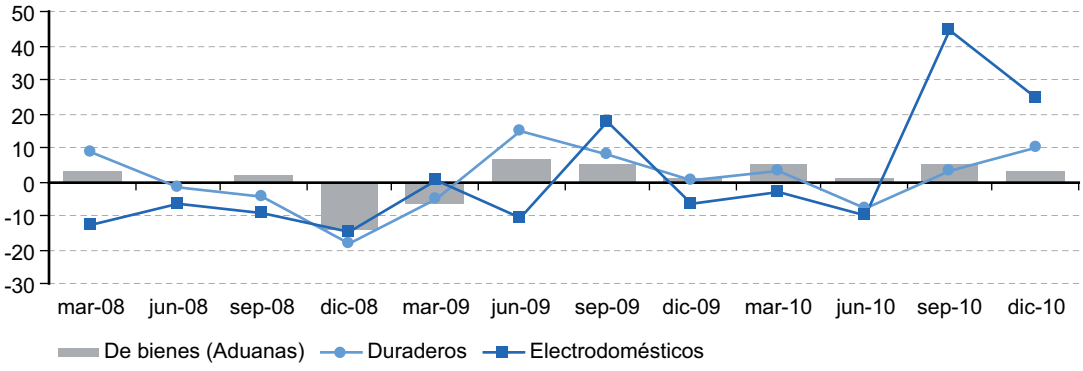
Fuente: BBVA Research a partir de ANFEL

Gráfico 23
España: precios de consumo de electrodomésticos (1T08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 24
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

Mientras que la demanda de equipamiento TIC ha continuado exhibiendo un comportamiento similar al del conjunto de productos no alimenticios durante 2S10, las ventas al por menor de artículos de electrónica de consumo sufrieron una caída significativa en 3T10 por el adelantamiento de las compras a 2T10, retornando en 4T10 a cifras positivas (véase el Gráfico 25). Al igual que durante la segunda mitad de 2009 y la primera de 2010, la expansión del sector estuvo orientada en 2S10 por la pujanza de la demanda externa; sus exportaciones evolucionaron en línea con las del conjunto de duraderos debido, principalmente, al impulso de las ventas exteriores de electrónica de consumo (véase el Gráfico 26).

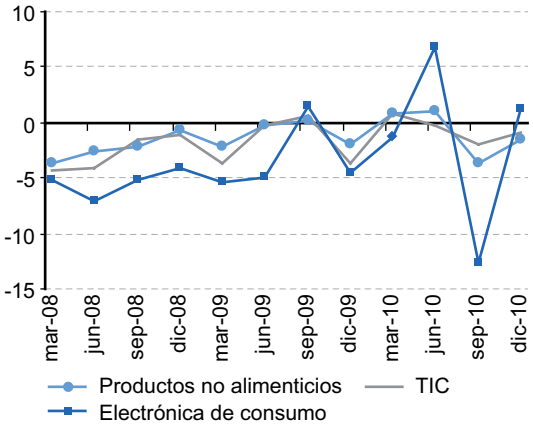
En lo que respecta al comportamiento del mercado interno, el sector de línea marrón continúa estando caracterizado por la persistente deflación de sus precios. Como refleja el Gráfico 27, los precios de todos los productos de electrónica de consumo y equipamiento TIC disminuyeron durante 2S10, incluso tras el incremento del IVA en 3T10 (entre el -3,2% de los equipos informáticos y el -6,2% de los equipos fotográficos y cinematográficos).

La disminución generalizada de los precios ha seguido propiciando un incremento de la penetración de los equipos TIC en los hogares españoles. Las encuestas sobre equipamiento y uso de las TIC, realizadas por el INE, indican que el producto que más ha aumentado su presencia en el hogar

durante el último año fue el receptor de TDT[13], seguido por el ordenador y el teléfono móvil (véase el Gráfico 28). Nótese que, a pesar de la intensa expansión registrada durante la última década, la penetración del ordenador en los hogares todavía se mantiene en cifras comparativamente reducidas (el aumento en 2010 se explica por el auge de los portátiles, que pasaron de estar presentes en un 42,5% de los hogares, 8 pp más que en 2009). Por el contrario, en las empresas prácticamente alcanza el 100%, excepto en las de menos de 10 trabajadores, que se situaba en el 66,2%. Por tanto, la brecha tecnológica entre empresas según su dimensión continúa abierta.

Gráfico 25

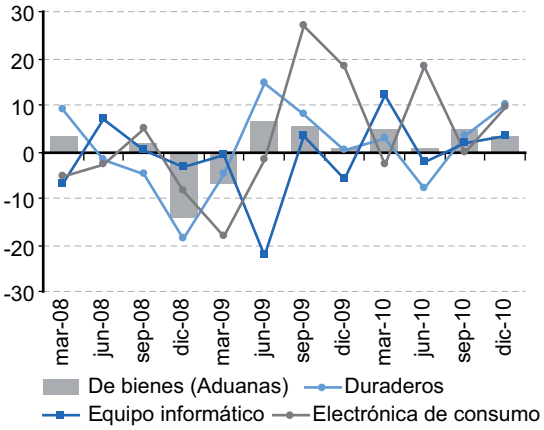
España: ventas reales al por menor de artículos de línea marrón (datos CVEC, %t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Gráfico 26

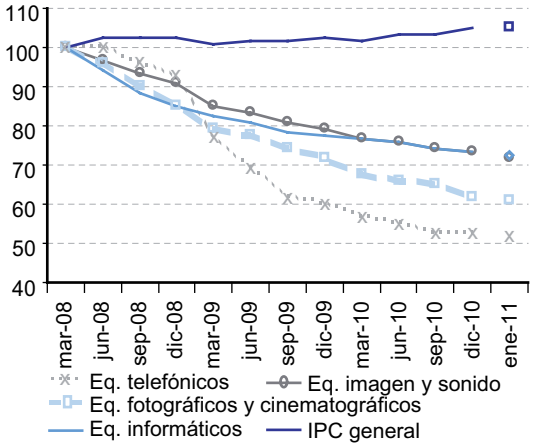
España: exportaciones reales de artículos de línea marrón (datos CVEC, % t/t)



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

Gráfico 27

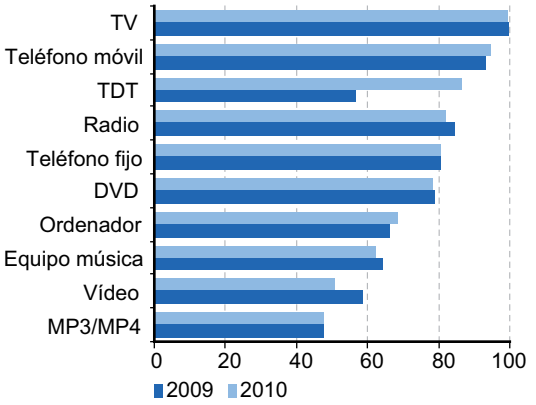
España: precios de consumo de artículos de línea marrón (1T08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 28

España: tasa de penetración de las TICs en los hogares (% de hogares)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

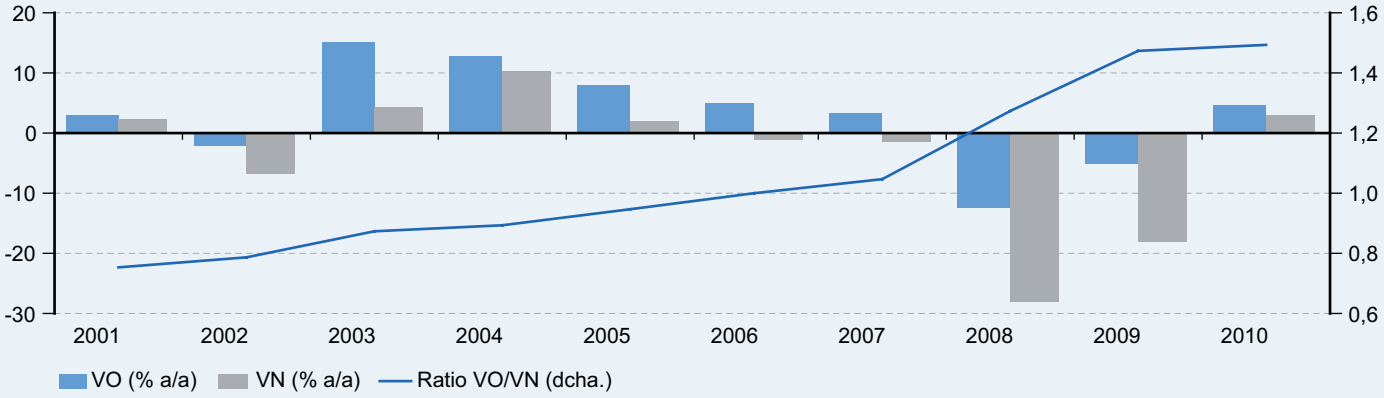
13: La generalización de la TDT se explica principalmente por el aumento de 7 pp en el porcentaje de hogares que reciben la señal de TDT mediante un televisor con decodificador y no tanto por aquellos que adquirieron un decodificador externo (el 62,0% en 2009 frente al 63,6% en 2010).

Recuadro 2: ¿Quién compra un VO?[14]

Evolución de los determinantes de la elección del tipo de vehículo durante la crisis

Desde finales de 2006, y a pesar de que el Plan 2000E provocó que 2010 fuese un año de ligera recuperación de la demanda, las ventas de automóviles han disminuido significativamente. Sin embargo, el deterioro del consumo de automóviles ha sido heterogéneo por tipo de vehículo: mientras que las ventas de vehículos de ocasión (VO) han caído en términos acumulados en torno a un 10%, las de vehículos nuevos (VN) lo han hecho un 40%. En consecuencia, la ratio de VO sobre VN se situó entre 1,5 y 1,6 en 2010, la mayor de la última década, pero todavía por debajo del valor de los países de nuestro entorno, como Alemania (1,9), Italia (2,1), Francia (2,7) o Reino Unido (3,2) (véase el Gráfico 29).

Gráfico 29
España: evolución de las ventas de automóviles



Fuente: BBVA Research a partir de Ganvam y ANFAC

Una parte de la evolución diferencial de las ventas se explica por la posible existencia de un efecto sustitución: la disminución de la renta disponible de los hogares, el incremento de la incertidumbre y el endurecimiento de las condiciones de financiación podrían haber inducido una mejora relativa de la demanda de VO. Otra parte podría derivarse de un aumento de la propensión a adquirir VO provocado por cambios en el perfil del comprador y/o de sus preferencias. Por tanto, los objetivos de este artículo son analizar la evolución de la tipología del comprador de VO frente al de VN y conocer si los determinantes de la probabilidad de elección del tipo de vehículo, una vez se ha decido la adquisición, han cambiado durante la crisis.

Para analizar los determinantes de la elección del tipo de vehículo se han utilizado los microdatos de la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) correspondientes al período 2006-2009[15]. La EPF contiene información sobre la naturaleza de los gastos de consumo (monetarios y no monetarios) de cada hogar definido por su localización geográfica (comunidad autónoma, tipo de municipio, etc.), sus características (tamaño, composición, nivel de renta, etc.), los rasgos definitorios del sustentador principal y de los restantes miembros del hogar (sexo, edad, nacionalidad, situación laboral, etc.) y las características relativas a la vivienda, tanto principal como secundaria(s) (régimen de tenencia, equipamiento, etc.).

El resto del artículo se estructura como sigue. En primer lugar, se mostrará la evolución de la distribución del número de hogares compradores de turismos y del gasto entre 2006 y 2009, distinguiendo entre VN y VO. En segundo lugar, se examinará la evolución del perfil del hogar comprador de automóviles por segmento. Sin embargo, este análisis descriptivo no permite aislar el efecto que cada variable tiene sobre la propensión a optar por un VO frente a un VN. Para distinguir qué características del hogar afectan a la probabilidad de elección del tipo de vehículo –y no tanto a la decisión de comprar- y cuantificar su efecto es imprescindible realizar un análisis de regresión. Esto se realiza en la tercera sección del artículo.

Hogares compradores y gasto en la adquisición de turismos: cambio en la distribución por tipo de vehículo

Los datos de la EPF indican que el número de hogares compradores de automóviles disminuyó un 24,4% desde 2006, de tal modo que tan solo el 9,1% del total de hogares adquirieron un automóvil en 2009 frente al 13,2% en 2006 (véase el Cuadro 3). Esta caída se explica principalmente por la evolución desfavorable del número de hogares compradores de VN (en torno al -36%), mientras que el de VO únicamente se contrajo un 8%.

14: Se agradecen las aclaraciones de Blanca R. Corral (INE) acerca de la Encuesta de Presupuestos Familiares.
15: Véanse más detalles en: http://www.ine.es/prodyser/micro_epf2006.htm

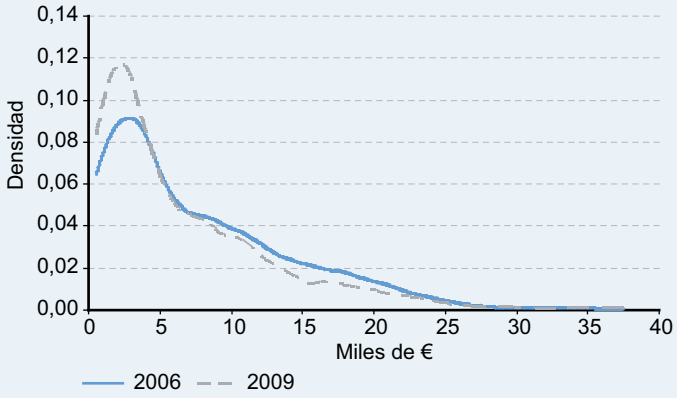
Cuadro 3
EPF 2006-2009 (1)

	2006	2007	2008	2009
Número de hogares en la muestra (miles)	13,9	15,8	16,5	16,5
Número de hogares en la población (miles)	11.285,8	11.755,6	12.229,0	12.409,4
% de hogares compradores de automóvil (2)	13,2	13,0	11,7	9,1
% de hogares compradores de VN	7,8	7,5	6,2	4,6
% de hogares compradores de VO	5,4	5,5	5,5	4,5
Gasto medio por hogar (en miles de euros de 2006)	31,0	31,3	30,1	28,3
Gasto medio por hogar de los hogares compradores de automóviles (miles de euros de 2006) (2)	51,7	50,9	48,3	45,3
Gasto medio por hogar en la adquisición de automóviles (miles de euros de 2006) (sólo hogares compradores) (2)	15,6	15,3	14,4	13,5
VN	20,9	21,1	20,5	20,2
VO	7,7	7,0	7,3	6,6

(1) Se excluyen los hogares con un gasto imputado superior al 10%
(2) Se excluyen los hogares con un gasto imputado en la adquisición de automóviles superior al 10% y aquellos que declaran haber pagado menos de 5000€ por un VN o menos de 500€ por un VO
Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPF)

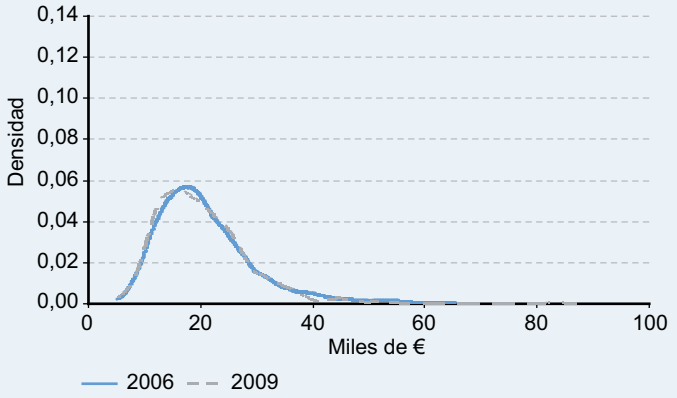
A la disminución del número de hogares compradores se ha unido la reducción del gasto real por hogar: entre 2006 y 2009, el gasto por hogar en la adquisición de automóviles disminuyó un 13,7% (frente a una reducción del gasto total por hogar del 8,9%). Pero a diferencia de la dinámica exhibida por el número de hogares, el gasto real por hogar en VO registró una mayor caída (un -13,6%) que el gasto real por hogar en VN (un -3,4%). El mayor deterioro relativo del gasto por hogar en VO no se explica tanto por una evolución divergente de los precios de los automóviles[16], sino por una mayor concentración del gasto real por hogar en VO en cifras reducidas. Si se compara la distribución estimada del gasto real por hogar en VO en 2006 con la de 2009 (véase el Gráfico 30), se observa una reducción de la dispersión y un aumento significativo de la concentración en el entorno de los 2500€ por automóvil[17]. Así, la proporción de hogares compradores de VO de menos de 3000€ pasó del 30,4% en 2006 (un 6,6% del gasto real total en VO) al 38,6% en 2009 (un 9,3% del gasto real total en VO). Por el contrario, la distribución del gasto real por hogar en VN apenas ha cambiado durante la crisis, tal y como muestra el Gráfico 31. Con todo, el peso de la adquisición de automóviles en el gasto total de los hogares compradores no ha variado desde 2006, situándose en torno al 30%. Este porcentaje aumenta hasta el 35%-37% para los hogares compradores de VN y disminuye hasta el 18% para quienes adquieren un VO.

Gráfico 30
Distribución del gasto real por hogar en VO



Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPF)

Gráfico 31
Distribución del gasto real por hogar en VN



Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPF)

16: La disminución del gasto nominal por hogar en VN entre 2006 y 2009 fue del 6,3%, frente a una caída del 15,8% en el caso del VO.
17: Este fenómeno se conoce como automóvil "mileurista".

Evolución de la tipología de los hogares compradores de automóviles: VN vs. VO

La evolución de la demanda de automóviles y su comportamiento diferencial por segmentos podría ser el resultado de cambios en la tipología del hogar comprador. El Cuadro 4 muestra aquellas características de los hogares con una propensión a adquirir cada tipo de vehículo superior al promedio durante los años 2006 y 2009.

Las **CC.AA.** del Norte, del Este, Madrid y Ceuta y Melilla registraban una mayor proporción de hogares compradores de VN en 2006. Si bien la incidencia era superior en Murcia y Navarra (un 12,8% y un 9,8%, respectivamente), casi la mitad del gasto real total en VN se concentraba en Andalucía (19,6%), Cataluña (16,4%) y Comunidad Valenciana (11,6%). Aunque la propensión a adquirir un VN disminuyó de forma generalizada durante la crisis, las regiones con un mayor porcentaje de hogares compradores continuaron siendo las mismas, con la excepción de Galicia y la incorporación de Asturias y La Rioja, y el gasto real siguió concentrado en Andalucía (16,4%), Cataluña (19,8%) y Comunidad Valenciana (12,3%)[18].

En términos generales, las CC.AA. con un mayor peso de las actividades turísticas, en donde la oferta de VO era más elevada dada la mayor disponibilidad relativa de automóviles procedentes de compañías alquiladoras, exhibían una propensión a comprar VO superior al promedio en 2006. En 2009, la no renovación de flotas por parte de las empresas *rent-a-car*, favorecida por la disminución de los flujos turísticos, provocó que Baleares y Canarias redujesen la incidencia del VO hasta cifras inferiores al 4,5% (4,4% y 4,3%, respectivamente). Destaca el aumento del porcentaje de hogares compradores de VO en Madrid (del 3,9% en 2006 al 4,6% en 2009) y, sobre todo, en Extremadura (del 5,3% en 2006 al 7,0% en 2009).

Además de la comunidad autónoma, otra variable que puede afectar a la decisión de comprar un automóvil –pero quizá no tanto a la de optar por un VO- es la **densidad de población** de la localidad en la que reside el hogar. Sin embargo, las cifras del Cuadro 4 indican que los hogares que viven en localidades semiurbanas tienen una mayor propensión a adquirir un VN, tanto en 2006 (9,1%) como en 2009 (4,8%). Por el contrario, el porcentaje de hogares compradores de VO disminuye cuando la densidad poblacional crece. Así, la incidencia del VO era más elevada entre los hogares residentes en localidades escasamente pobladas (6,1% en 2006 y 5,9% en 2009).

Entre las características del hogar que más pueden condicionar la probabilidad de comprar un automóvil se encuentran el número de miembros –especialmente, cuántos de ellos están ocupados- y el nivel de renta. Los datos de la EPF muestran que la propensión a comprar un VN era monótonamente creciente con el **tamaño del hogar** en 2006; sin embargo, el porcentaje de hogares compradores de VN en 2009 alcanzó su máximo entre aquellos de cuatro miembros (un 6,5%), descendiendo entre los hogares de mayor tamaño. También es creciente con el número de miembros la proporción de hogares que adquieren un VO, tanto en 2006 como en 2009. La diferencia entre segmentos estriba en la distribución: los hogares con cuatro o más miembros concentraban menos del 40% del total de compradores de VN, pero casi la mitad del de VO.

El aumento de la propensión a adquirir un vehículo cuando el tamaño del hogar crece podría estar reflejando un efecto positivo del nivel de renta derivado de un mayor **número de ocupados en el hogar**[19]. De hecho, los hogares con más miembros ocupados tienen una propensión mayor a comprar vehículos independientemente del tipo de automóvil y del periodo considerado. Del mismo modo, cuando los **ingresos mensuales netos del hogar** crecen, la incidencia del VN aumenta (más en 2006 que en 2009). Sin embargo, el efecto del nivel de renta sobre la demanda de VO es más ambiguo: el porcentaje de hogares compradores de VO crece hasta los 3000€ de renta neta, alcanzando el 9,4% en 2006 y el 6,4% en 2009, y disminuye a continuación.

Entre las variables que caracterizan la vivienda, el **régimen de tenencia** es la más relevante a la hora de explicar el comportamiento de la demanda de automóviles. Al respecto, la propensión a adquirir un VN discurre paralela a la preferencia por tener una vivienda en propiedad. Entre los hogares propietarios, el porcentaje de compradores de VN es significativamente mayor cuando la vivienda todavía soporta una carga hipotecaria (un 12,3% en 2006 y un 5,9% en 2009) que cuando no existe una hipoteca en curso (un 6,7% en 2006 y un 4,6% en 2009). Este resultado podría estar indicando que vivienda y automóvil nuevo son bienes complementarios o bien, que existe un problema de autoselección: una tercera variable, el nivel de renta, por ejemplo, podría ser la causante de la correlación positiva entre la adquisición (financiada) de vivienda y la de VN. Por el contrario, la existencia de restricciones de liquidez sí parece jugar un papel entre quienes adquieren un VO. El Cuadro 4 muestra que la proporción de hogares compradores de VO es mayor para aquellos que viven de alquiler (un 9,2% en 2006 y un 6,6% en 2009).

Por último, al menos cuatro **características del sustentador principal** del hogar que pueden condicionar tanto la decisión de comprar un automóvil, como el tipo de vehículo adquirido son: su edad, su sexo, su nacionalidad y su nivel educativo.

Mientras que en 2006 fueron los menores de 54 años quienes tenían una propensión mayor a comprar un VN, en 2009 eran los hogares cuyo sustentador principal se encontraba entre los 45 y los 64 años, un colectivo significativamente menos afectado por la disminución de renta asociada a la pérdida de empleo. En el caso del VO, la tipología del comprador por **edad del sustentador principal** es similar a la del cliente de VN en 2006; en 2009 difiere, exhibiendo un perfil monótonamente decreciente con la edad.

El porcentaje de hogares que adquieren un VN es mayor cuando el sustentador principal es hombre (un 9,0% en 2006 y un 5,0% en 2009). Adicionalmente, los hogares encabezados por un hombre concentran más del 86% del gasto real total en VN. Dado que el

18: Tanto la aprobación del Plan 2000E a finales del mes de mayo, como la existencia de incentivos autonómicos complementarios no parecen haber cambiado significativamente el peso relativo del VN frente al VO. En primer lugar, porque la demanda añadida generada por el Plan 2000E tan solo representó el 13,4% del total de turismos matriculados en 2009 (entorno a 132 mil unidades) (véanse los detalles de la estimación en Situación Consumo de 2S09). En segundo lugar, porque también los VO se beneficiaron de los programas de incentivos, tanto de una forma directa –el Plan 2000E bonificaba la adquisición de VO con 5 o menos años de antigüedad- como indirecta, a través de la compra de vehículos obsoletos para ser achatarrados.
19: Un aumento del número de ocupados del hogar podría implicar un crecimiento de la demanda de automóviles no por un efecto renta, sino por un cambio en las preferencias sobre el modo de transporte.

mismo patrón se reproduce en el segmento de VO, pero con una incidencia menor, el **género del sustentador principal** es una variable que determina la decisión de compra de automóvil, pero difícilmente afectará a la elección entre VN y VO.

A diferencia del sexo, la **nacionalidad del sustentador principal** del hogar sí parece jugar un papel destacado a la hora de decantarse por un VN o un VO. Así, la proporción de hogares compradores de VN cuyo sustentador principal era español alcanzó el 8,2% en 2006, frente al 3,8% cuando era extranjero. Esta diferencia por nacionalidad disminuyó a la mitad en 2009 (4,7% y 3,9%, respectivamente). Para el caso del VO, la evidencia es la opuesta: la propensión a comprar un automóvil de ocasión cuando el sustentador principal era extranjero alcanzó el 15,2% en 2006, 3,4 veces superior a la incidencia entre aquellos hogares cuyo sustentador principal tenía nacionalidad española. Al igual que en el mercado de VN, el diferencial por nacionalidad se estrechó en 2009 pero continuó siendo positivo a favor de los extranjeros (7,3% frente a 4,2%).

Finalmente, la **titulación del sustentador principal** es una variable relevante para explicar la probabilidad de adquirir un VN (y, eventualmente, también un VO) dado que permite aproximar el nivel de renta permanente del hogar y, por tanto, su gasto en consumo de bienes duraderos. Los datos de la EPF indican que la propensión a comprar un VN era creciente con el nivel educativo del cabeza de familia, principalmente en 2006. Sin embargo, el porcentaje de compradores de VO por titulación sigue un perfil en forma de U-invertida: mayor en los niveles intermedios y menor entre los hogares cuyo sustentador principal no tenía estudios o bien contaba con titulación universitaria.

Cuadro 4

España: evolución de la tipología del comprador de automóviles (% de hogares compradores de VN (VO) en cada categoría) (1)

VN				VO			
2006		**2009**		**2006**		**2009**	
Promedio	7,8		4,6		5,4		4,5
Comunidad Autónoma							
Andalucía	8,4	Aragón	5,0	Andalucía	6,7	Andalucía	4,7
Cantabria	8,0	Asturias	4,7	Aragón	5,6	Aragón	6,5
Cataluña	7,9	Cantabria	6,6	Asturias	5,6	C. y León	4,6
Com. Valenciana	8,3	Cataluña	4,8	Baleares	6,3	C. La Mancha	5,8
Galicia	7,9	Com. Valenciana	5,1	Canarias	5,8	Extremadura	7,0
Madrid	8,3	Extremadura	4,8	C. La Mancha	6,3	Madrid	4,6
Murcia	12,8	Madrid	5,3	Com. Valenciana	5,7	Murcia	6,0
Navarra	9,8	Navarra	5,0	Murcia	6,3	Navarra	5,7
País Vasco	7,9	País Vasco	4,7	Navarra	6,5	Rioja	5,9
C. y Melilla	8,0	Rioja	5,4	C. y Melilla	7,1	C. y Melilla	5,7
		C. y Melilla	5,7				
Densidad de población							
Semiurbana o intermedia	9,1	Densamente poblada	4,8	Semiurbana o intermedia	6,1	Semiurbana o intermedia	4,6
		Semiurbana o intermedia	4,8	Escasamente poblada	6,1	Escasamente poblada	5,9
Tamaño del hogar							
3	9,7	3	5,8	3	6,3	3	5,3
4	11,7	4	6,5	4	7,0	4	5,9
5 o más	12,0	5 o más	5,2	5 o más	14,3	5 o más	7,4
Ocupados en el hogar							
1	7,9			1	5,8	1	5,2
2	11,9	2	7,7	2	7,4	2	6,3
3 o más	17,2	3 o más	7,7	3 o más	13,6	3 o más	7,3

Continúa en la página siguiente

Cuadro 4 (cont)

España: evolución de la tipología del comprador de automóviles (% de hogares compradores de VN (VO) en cada categoría) (1)

VN				VO			
2006		**2009**		**2006**		**2009**	
Ingresos mensuales netos del hogar							
De 1500 a menos de 2000 €	9,1			De 1500 a menos de 2000 €	6,9	De 1500 a menos de 2000 €	5,3
De 2000 a menos de 2500 €	11,9	De 2000 a menos de 2500 €	5,7	De 2000 a menos de 2500 €	7,0	De 2000 a menos de 2500 €	5,2
De 2500 a menos de 3000 €	11,7	De 2500 a menos de 3000 €	8,3	De 2500 a menos de 3000 €	9,4	De 2500 a menos de 3000 €	6,4
De 3000 a menos de 5000 €	15,2	De 3000 a menos de 5000 €	9,6	De 3000 a menos de 5000 €	8,3	De 3000 a menos de 5000 €	5,3
5000 y más	21,9	5000 y más	8,8	5000 y más	8,1	5000 y más	5,7
Régimen de tenencia de vivienda							
		Propiedad sin hipoteca en curso	4,6	Propiedad con hipoteca en curso	6,3	Propiedad con hipoteca en curso	5,9
Propiedad con hipoteca en curso	12,3	Propiedad con hipoteca en curso	5,9	Alquiler	9,2	Alquiler	6,6
Edad del sustentador principal							
16-34	11,0			16-34	9,6	16-34	7,4
35-44	9,4	35-44	5,4	35-44	6,6	35-44	5,8
45-54	10,3	45-54	5,9	45-54	6,9	45-54	5,0
55-64	8,5	55-64	6,2				
Sexo del sustentador principal							
Hombre	9,0	Hombre	5,0	Hombre	6,2	Hombre	5,1
Nacionalidad del sustentador principal							
Española	8,2	Española	4,7	Extranjera	15,2	Extranjera	7,3
Estudios completados del sustentador principal							
Primarios completos	9,0	Bachiller	6,7	Primarios completos	6,9	Primarios completos	5,1
FP	11,2	FP	5,5	Bachiller	6,9	Bachiller	5,9
Universitarios	10,9	Universitarios	7,3	FP	6,7	FP	6,0

(1) Únicamente se incluyen en el cuadro aquellas categorías para las que la proporción de hogares compradores es superior al promedio
Se excluyen los hogares con un gasto total imputado superior al 10%, aquellos con un gasto imputado en la adquisición de automóviles superior al 10% y aquellos que declaran haber pagado menos de 5000€ por un VN o menos de 500€ por un VO.
Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPF)

¿Han cambiado los determinantes de la probabilidad de elección del tipo de vehículo durante la crisis?

Los resultados del Cuadro 4 permiten conocer la evolución del perfil del hogar comprador de automóviles por segmento, pero no ofrecen información precisa acerca de qué características afectan a la probabilidad de elección de cada tipo un vehículo. Mediante el análisis descriptivo realizado no se puede aislar el efecto que cada variable tiene sobre la propensión a optar por un VO frente a un VN. Por ejemplo, los datos de la EPF sugieren que la nacionalidad del sustentador principal podría afectar a la probabilidad de elección del tipo de vehículo y que su efecto se habría diluido significativamente durante la crisis. Sin embargo, este resultado podría venir explicado no tanto por un cambio en las preferencias de los hogares según su nacionalidad, sino por una evolución divergente de su nivel de renta.

Para distinguir qué características del hogar afectan a la probabilidad de elegir un VO frente a un VN y cuantificar su efecto es imprescindible realizar un análisis de regresión. En el caso que nos ocupa, existe una dificultad añadida: el colectivo de hogares que optan por un VO es una muestra restringida y no aleatoria de la población. Si no se corrige esta falta de aleatoriedad, la estimación de los determinantes de la probabilidad de elección podría ofrecer resultados sesgados (e inconsistentes). Los sesgos surgen cuando factores inobservados que afectan a la probabilidad de elegir un tipo de vehículo (VO o VN) están correlacionados con otros que condicionan la decisión de compra de automóvil. Por ejemplo, la necesidad de desplazarse hasta el lugar de trabajo podría incentivar la compra de automóvil por parte de un hogar cuyo sustentador principal está ocupado. Adicionalmente, es

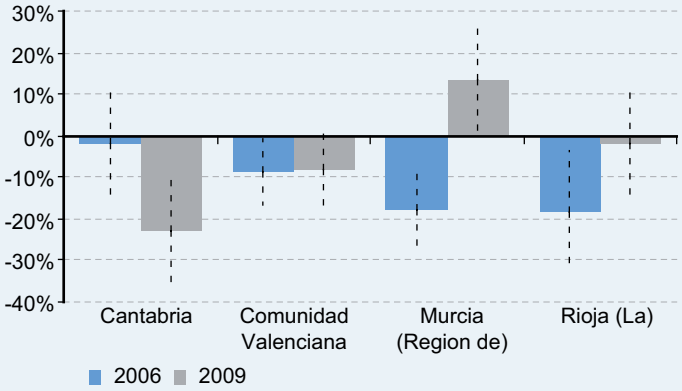
probable que cuanto más largo sea el trayecto hasta el puesto de trabajo, menor sea el incentivo a optar por un VO en favor de un VN. Sin embargo, no se dispone de una variable que cuantifique la distancia entre ambos lugares, por lo que su omisión podría implicar un sesgo a la baja del efecto nivel de renta sobre la probabilidad de elegir un VO. Por lo tanto, para evitar la existencia de posibles sesgos, se debe corregir el efecto de cada variable sobre la probabilidad de optar por un VO por la distinta propensión de cada hogar a adquirir un automóvil[20].

Los resultados del análisis de regresión[21] confirman algunas de las intuiciones advertidas en al análisis descriptivo y desmienten otras. En primer lugar, destaca el número relativamente reducido de variables que afectan directamente a la probabilidad de elección del tipo de vehículo cuando se consideran las diferencias entre hogares en cuanto a la propensión a adquirir un automóvil. Variables como la densidad de población del municipio, el tipo de zona de residencia (rural o urbana), la existencia de otras viviendas a disposición del hogar, el tamaño de la unidad familiar, el número de miembros ocupados, la edad del sustentador principal, su sexo, su estado civil y su situación laboral determinan la probabilidad de comprar un vehículo pero no directamente la de optar por un VO.

En segundo lugar, las características que afectan a la probabilidad condicionada de elegir un VO apenas han cambiado durante la crisis actual, pero sí lo ha hecho la magnitud de sus efectos. Tan solo tres CC.AA. en 2006 (Comunidad Valenciana, Murcia y La Rioja) y dos en 2009 (Cantabria y Murcia) exhibieron una probabilidad condicionada de optar por un VO significativamente distinta a las restantes. El Gráfico 32 muestra el efecto de residir en cada una de ellas sobre la probabilidad de elegir un VO condicionada a haber adquirido un automóvil. Murcia era la única región donde se observa un cambio en el signo del efecto marginal: manteniendo constantes las restantes variables que determinan la probabilidad de elegir, residir en Murcia en lugar de hacerlo en Andalucía reducía un 18,0% la probabilidad condicionada de adquirir un VO en 2006. En 2009, el efecto de vivir en Murcia se invierte (+13,3%) y este resultado no se explica por variaciones en los determinantes observados –ya contempladas en el modelo- sino que responde a cambios en las preferencias de los hogares hacia la adquisición de un VO (entre otros motivos, por un aumento de la incertidumbre).

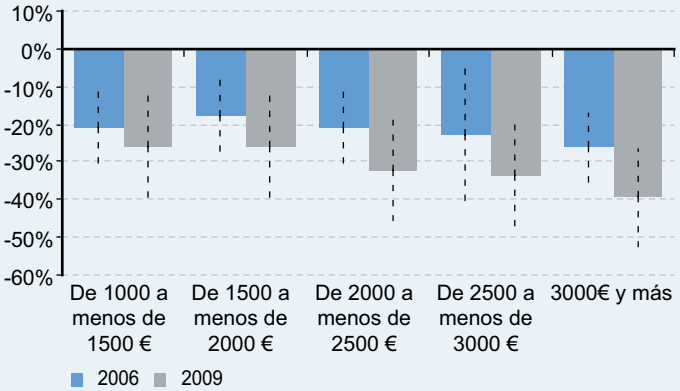
Entre las variables que caracterizan el hogar, únicamente el nivel de renta neta y el régimen de tenencia de la vivienda principal tienen efectos sobre la probabilidad condicionada de comprar un VO en lugar de un VN. El efecto-renta es decreciente, tanto antes como durante la crisis actual (véase el Gráfico 33). Con todo, el impacto decreciente del nivel de ingresos es más pronunciado en 2009 que en 2006: en comparación con los hogares cuya renta neta mensual era inferior a 1000€, percibir 3000€ o más reducía un 26,1% la propensión a adquirir un VO en 2006 y un 39,4% la de hacerlo en 2009. Esta evidencia contrasta con la obtenida al estimar los determinantes de comprar un automóvil frente a no hacerlo: un aumento de los ingresos netos del hogar provoca un incremento monótono –y similar en ambos años- de la probabilidad de adquirir un vehículo (véase el Gráfico 34). Por tanto, los resultados explican, al menos en parte, la creciente popularidad de los automóviles "mileuristas": el gasto medio en VO disminuye dado que los hogares con mayor nivel de renta prefieren, cada vez más, adquirir VN.

Gráfico 32
Efecto de residir en ciertas CC.AA. sobre la probabilidad condicionada de comprar VO (%)
Categoría de referencia: Andalucía



La línea punteada representa el intervalo de confianza al 95%
Fuente: BBVA Research

Gráfico 33
Efecto del nivel de renta del hogar sobre la probabilidad condicionada de comprar VO (%)
Categoría de referencia: menos de 1000€

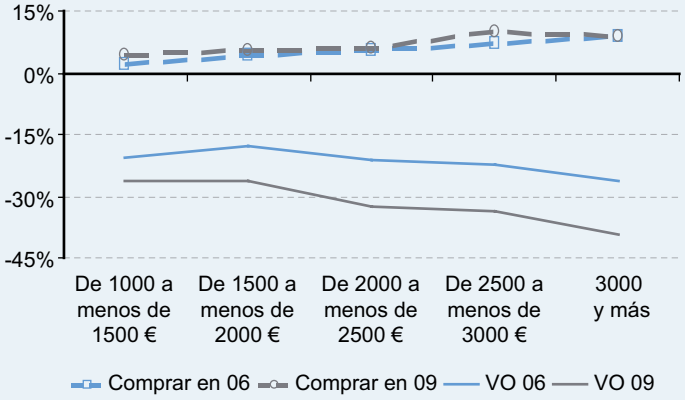


Fuente: BBVA Research

20: Se estiman los determinantes de elegir un VO en lugar de un VN mediante un modelo *probit* en el que se considera la posible existencia de sesgo de selección. Se asume que la propensión latente de cada hogar a elegir un VO (γ^*) viene determinada por la ecuación $\gamma^* = X_1\beta + u_1$, donde X_1 denota el conjunto de determinantes de la propensión a elegir VO. γ^* es inobservable; tan solo se observa la variable binaria γ, que es igual a 1 cuando el hogar compra un VO y 0 cuando compra un VN: $\gamma = (\gamma^* > 0)$. Sin embargo, γ únicamente toma valores (0,1) cuando el hogar adquiere un vehículo (γ_c), lo cual tendrá lugar cuando $\gamma_c = (X_2\gamma + u_2 > 0)$, donde $X_1 \subset X_2$. Dado que la correlación entre u_1 y u_2 es distinta de cero, la no consideración de la propensión a adquirir un automóvil en la estimación de la probabilidad de elección del tipo de vehículo conduce a resultados sesgados. La estimación se ha realizado por máxima verosimilitud.
Más detalles sobre el modelo *probit* con selección se pueden encontrar en Van de Ven y Van Praag (1981) y en Wooldridge (2002), capítulo 17.
21: Los resultados detallados de las estimaciones se encuentran a disposición del lector interesado.

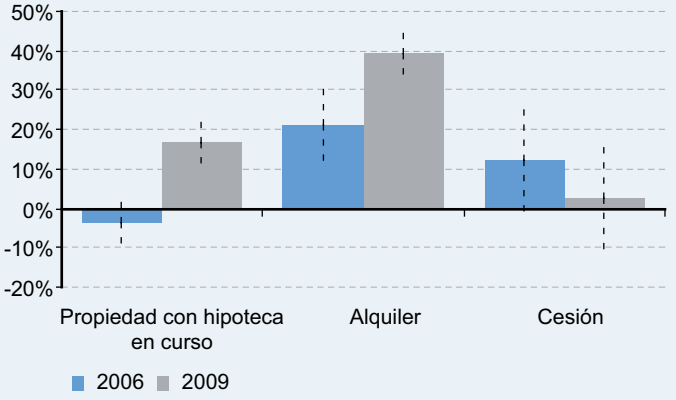
La magnitud de los efectos del régimen de tenencia de vivienda sobre la probabilidad condicionada de optar por un VO ha cambiado durante la crisis (véase el Gráfico 35). En 2006, no se detectan diferencias significativas entre los hogares propietarios, independientemente de si la vivienda estaba pagada en su totalidad; tan solo vivir de alquiler o en régimen de cesión gratuita incrementaba la probabilidad condicionada de elegir un VO. En 2009, el efecto de residir en una vivienda alquilada, frente a hacerlo en una en propiedad sin hipoteca en curso, aumenta hasta el 39,5%. Este resultado indica la existencia de una dicotomía de los hogares derivada de distintas preferencias por la complementariedad: hogares propietarios compradores de VN y no propietarios compradores de VO[22].

Gráfico 34
Probabilidad de comprar vs probabilidad de elegir un VO. Efectos del nivel de renta del hogar (%) Categoría de referencia: menos de 1000€



Fuente: BBVA Research

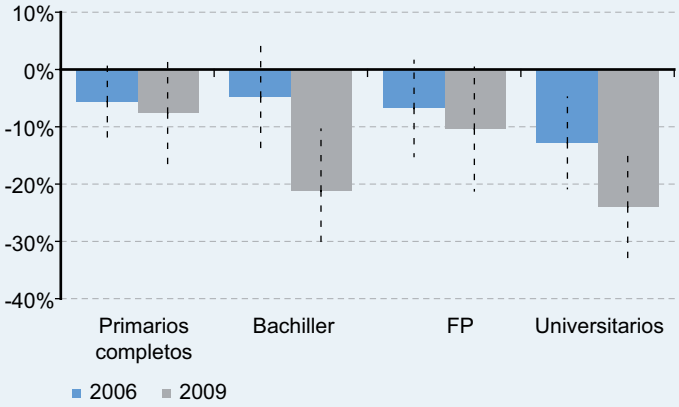
Gráfico 35
Efecto del régimen de tenencia de vivienda sobre la probabilidad condicionada de comprar VO (%) Categoría de referencia: Propiedad sin hipoteca



Fuente: BBVA Research

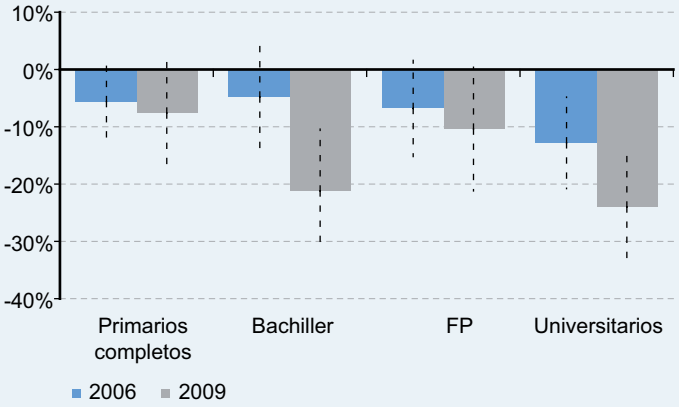
Entre las características del sustentador principal, tan solo la nacionalidad y el nivel educativo tienen un efecto directo sobre la probabilidad condicionada de elegir un VO. *Ceteris paribus*, ser extranjero incrementaba un 34,9% la probabilidad condicionada de adquirir un VO en 2006. En 2009, el efecto se diluye, tal y como sugería el análisis descriptivo (véase el Gráfico 36). En cuanto al nivel educativo, la probabilidad condicionada de decantarse por un VO disminuye cuando el sustentador principal tiene estudios universitarios, tanto en 2006 como, sobre todo, en 2009 (véase el Gráfico 37). Por tanto, si bien no se detecta un patrón claro por titulación, sí se puede afirmar que aquellos hogares con una probabilidad de disfrutar de un nivel de renta permanente más elevado tienen una mayor preferencia por los VN en detrimento de los VO.

Gráfico 36
Efecto de la nacionalidad del SP sobre la probabilidad condicionada de comprar VO (%) Categoría de referencia: nacionalidad extranjera



Fuente: BBVA Research

Gráfico 37
Efecto del nivel educativo del SP sobre la probabilidad condicionada de comprar VO (%) Categoría de ref.: sin estudios o primarios incompletos



Fuente: BBVA Research

22: Probablemente, los hogares propietarios de vivienda, especialmente aquellos sin cargas hipotecarias, tienen menores dificultades para obtener financiación, lo que facilitaría la adquisición de un VN en lugar de un VO.

En síntesis, la evolución reciente de la demanda de VO se puede explicar tanto por cambios en la tipología de los hogares compradores como, sobre todo, por modificaciones de las preferencias de determinados grupos de hogares que han incentivado un aumento de la demanda relativa de VO. En particular, cuando se aísla el efecto que cada variable tiene sobre la decisión de optar por un VO, se observa que el efecto decreciente del nivel de renta (efectiva o permanente) del hogar se ha intensificado durante la crisis, lo que permite explicar la mayor concentración del gasto en valores reducidos (el VO "mileurista"). Además, se acentúa la evidencia de complementariedades entre el consumo de automóviles y la inversión residencial: hogares propietarios compradores de VN frente a inquilinos compradores de VO. Por último, se observa que los hogares inmigrantes se asimilan a los nativos en cuanto a sus preferencias por el VO: el efecto de la nacionalidad sobre la probabilidad de condicionada de elegir un automóvil de ocasión se ha diluido con la crisis. Con todo, el número de variables que afectan directamente a la probabilidad de elección del tipo de vehículo es relativamente reducido cuando se consideran las diferencias entre hogares en cuanto a la propensión a adquirir un automóvil. Variables como la densidad de población del municipio, el tipo de zona de residencia, la existencia de otras viviendas a disposición del hogar, el tamaño de la unidad familiar, el número de miembros ocupados, la edad del sustentador principal, su sexo, su estado civil y su situación laboral determinan la probabilidad de comprar un vehículo pero no directamente la de optar por un VO.

5. Dos aproximaciones complementarias al análisis de la situación económica del comercio al por menor: las encuestas BBVA de actividad económica y de tendencias de negocio[23]

Para conocer la situación económica de un sector de actividad y sus perspectivas de futuro es necesario disponer de datos coyunturales, tanto cuantitativos como cualitativos, de las empresas que lo integran. Adicionalmente, sería deseable contar con la visión de las entidades financieras que intermedian con el sector que se esté analizando. Para satisfacer ambos requisitos, BBVA ha puesto en marcha dos encuestas que permiten analizar la situación actual y perspectivas de las empresas dedicadas al comercio al por menor de bienes y servicios en España con una periodicidad semestral: la Encuesta de Actividad Económica (EAE) y la Encuesta de Tendencias de Negocio (ETN).

El ámbito poblacional de la EAE es las empresas clientes de BBVA Finanzia que operan en los sectores dedicados al comercio al por menor de bienes -principalmente duraderos- y servicios. En particular, las actividades analizadas son las de venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas (grupos 451, 452, 453 y 454 de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas 2009 – CNAE 2009); el comercio al por menor de equipos para las tecnologías de la información y las comunicaciones (grupo 474); el de artículos de ferretería, pintura y vidrio (clases 4752 y 4753); el de aparatos electrodomésticos (clase 4754); el de mobiliario (clase 4759); el de artículos médicos y ortopédicos (clase 4774); el de productos cosméticos e higiénicos (clase 4775) y el de otros productos cuya venta no se realiza en establecimientos especializados (grupo 479). También se incluyen otras actividades crediticias relacionadas con la concesión de préstamos por instituciones no dedicadas a la intermediación monetaria (en particular, préstamos para consumo) (clase 6492).

La EAE se estructura en tres secciones. En la primera se pregunta a las empresas cómo cambiaron durante 2S10 las variables que caracterizan su situación económica (cartera de pedidos, nivel de existencias, precios, cifra de negocio y empleo) y cuál es la evolución prevista de las mismas durante 1S11. En la segunda, las encuestadas valoran la situación actual y prevista de la economía española, de su sector de actividad y de su empresa. La tercera interpela por el acceso a financiación ajena y sus condiciones (volumen, coste, garantías y plazo).

El Cuadro 9 del Anexo resume la composición de la muestra de la EAE, recogida durante la última quincena del mes de diciembre de 2010 y la primera del mes de enero. El número de empresas participantes fue 757, un 73,3% localizadas en la Comunidad de Madrid y en las regiones Centro y Sur de la península[24]. Un 63,4% desarrollan su actividad en el sector de distribución de vehículos de motor y un 23,1% en el de mobiliario. La composición por tamaño de la empresa indica que la mitad de las encuestadas facturó menos de un millón de euros y tenía menos de quince empleados en 2S10; tan solo el sector de venta y reparación de vehículos presentaba una dimensión mayor, con una facturación mediana en torno a los dos millones de euros y una plantilla mediana próxima a veinte empleados.

23: Se agradece la participación en las encuestas de los gestores, directores de oficina y clientes de BBVA Finanzia, así como la colaboración de Antonio Marín y Pep Ruiz en el diseño de los cuestionarios y en el proceso de recogida de datos. Nótese que ambas encuestas (muestras y cuestionarios) difieren de las implementadas en las publicaciones regionales de BBVA Research.
24: Con la finalidad de preservar la confidencialidad tanto de los gestores como de las empresas participantes, se proporcionan resultados agregados para siete grupos de CC.AA. que constituyen las 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 Valencia e Islas Baleares); Sur (Andalucía, Murcia, Ceuta y Melilla) y Canarias (Islas Canarias).

Por su parte, la ETN está dirigida a gestores y directores de BBVA Finanzia que intermedian en los sectores de actividad previamente enumerados. El cuestionario es más abreviado que el de la EAE y su estructura difiere, centrándose en el comportamiento actual y previsto de la oferta y la demanda de crédito, y en la evolución de los criterios de concesión de préstamos. Para ganar representatividad, las preguntas hacen referencia al conjunto del mercado y no a la política seguida por BBVA Finanzia. Con la finalidad de comparar los resultados de la ETN con los obtenidos a partir de la EAE, se ha introducido una última sección que solicita a los gestores y directores de BBVA Finanzia su percepción acerca de la economía española y de los sectores en los que se encuentran especializados.

El Cuadro 10 muestra la composición de la muestra de la ETN por NUTS1 y sector de actividad. En comparación con la EAE, se puede observar que aumenta significativamente el peso de la región Este en detrimento de la Centro. Paralelamente, la importancia relativa del sector de venta y reparación de vehículos de motor disminuye hasta el 43,6%, dando como resultado una muestra comparativamente más equilibrada.

Resultados de las encuestas

Además de analizar los determinantes de la situación económica de los sectores dedicados al comercio al por menor, las encuestas de actividad económica y de tendencias de negocio BBVA podrán ser empleadas como herramientas de proyección de corto plazo, permitiendo anticipar cambios de tendencia tanto a nivel sectorial como agregado[25]. Dado que únicamente se dispone de la primera oleada, en esta ocasión el análisis de concentrará en la descripción de los resultados obtenidos en cada encuesta y en la comparación de la percepción que las empresas y los gestores y directores de BBVA Finanzia tienen de la situación económica actual y prevista.

Encuesta de Actividad Económica BBVA

El Cuadro 5 ilustra la visión que las empresas participantes en la EAE tienen acerca de la situación y perspectivas de la economía. Los resultados sugieren una mejora de la percepción de las empresas sobre la evolución del conjunto de la economía. En concreto, el 54,3% opina que la economía no empeorará en 1S11 por tan solo el 34,4% en 2S10.

Los resultados apenas difieren cuando se restringe la pregunta al sector de actividad en el que la empresa desarrolla su actividad. Así, el porcentaje de empresas que prevén un empeoramiento de la situación económica de su sector en 1S11 disminuye hasta el 42,0%. Destaca que la visión que las empresas tienen del sector en el que operan sea tan similar a la de la economía en su conjunto. Este hecho se podría deber tanto a que el ciclo del comercio al por menor se asemeja al de la economía española, como a que las empresas identifican el 'todo' por la 'parte', imputando al conjunto de la economía el mismo comportamiento esperado que en su sector.

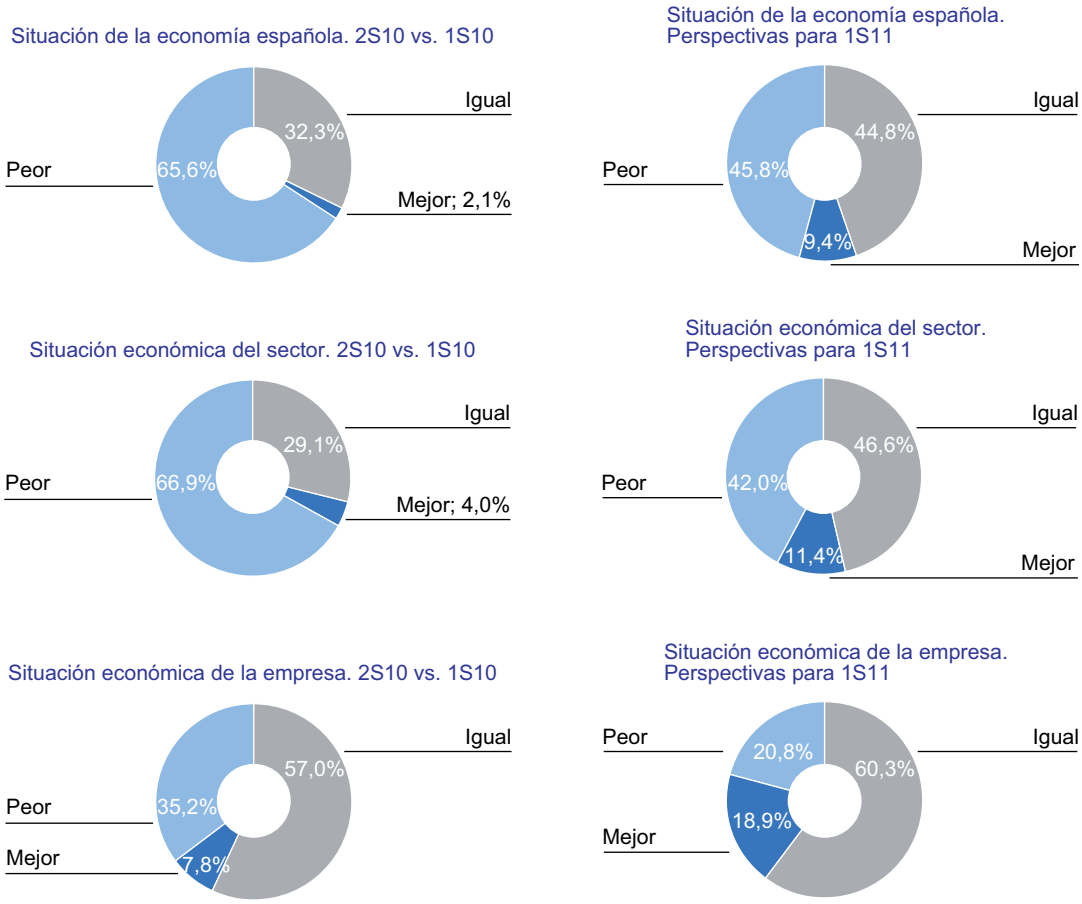
Un resultado destacable del Cuadro 5 es la diferencia entre la opinión que las empresas tienen sobre su propia situación económica y la que tienen sobre su sector. Así, frente al 66,9% que consideraban que la situación de su sector había empeorado en 2S10, tan solo un 35,2% opinaban que las condiciones económicas de su empresa se habían deteriorado. La misma discrepancia se observa cuando se interroga por las perspectivas para 1S11: únicamente un 20,8% piensa que su empresa perderá dinamismo, cifra que se duplica cuando la pregunta hace referencia al sector. Si bien es cierto que las previsiones que el empresario realiza acerca de las perspectivas de su empresa son más precisas que las que puede elaborar sobre el sector en el que opera, también podría existir un componente de 'deseabilidad social': los encuestados podrían estar sobrevalorando las perspectivas de su empresa situándolas por encima de la media de su grupo de referencia[26].

Cuando se analizan los datos por rama de actividad, se detecta un mayor pesimismo entre aquellas empresas que se dedican a la venta y reparación de vehículos. Por el contrario, del grupo de empresas que consideran que su situación económica no empeoró en 2S10 destacan las de los sectores de distribución de electrodomésticos, línea marrón, mobiliario y otro comercio minorista. Si bien la mejora de la perspectiva para 1S11 es generalizada entre las empresas encuestadas, las dedicadas a la distribución de vehículos de motor continúan teniendo una visión menos optimista que el promedio.

25: La utilidad predictiva de las encuestas elaboradas por BBVA se puede comprobar en las revistas regionales publicadas por BBVA Research. En ellas se presentan periódicamente los resultados de dos encuestas a empleados en donde se les solicita su valoración de la situación presente y futura de ciertas variables macroeconómicas de la región y de las principales partidas del negocio bancario. Más información, aquí.
26: Véanse Levy (1981) y Fisher y Katz (2000) para más detalles acerca del sesgo de deseabilidad social.

Cuadro 5

Encuesta de actividad económica BBVA 2S10. Percepción sobre la situación económica



Fuente: BBVA Research

La situación económica de las empresas y sus perspectivas de futuro son consecuencia de la evolución actual y prevista de las distintas variables que determinan sus cuentas de resultados. En la EAE se analizan algunas de ellas, tanto desde el punto de vista de la demanda (la cartera de pedidos y las existencias) como de la oferta (la cifra de negocio y el nivel de empleo). El Cuadro 6 sintetiza la opinión de las empresas acerca de la evolución presente y futura de cada una de estas variables.

Si bien la **cartera de pedidos** disminuyó durante la segunda mitad del pasado año (especialmente entre las empresas de los sectores de distribución de automóviles y motocicletas), las perspectivas mejoran para 1S11: el porcentaje de encuestados que prevé un descenso de la demanda disminuye hasta el 41,1% frente al 65,0% de 2S10. La mejora de las expectativas tiene lugar de forma generalizada entre las distintas ramas de actividad consideradas, especialmente en la de otro comercio al por menor.

El deterioro de la demanda durante 2S10 no sorprendió a las empresas de comercio al por menor, lo que se reflejó en **un nivel de existencias** adecuado (e incluso insuficiente para el 11,2% de las encuestadas). La incertidumbre sobre la evolución de la demanda en la primera mitad de 2011 favorecerá la estabilidad de los *stocks*, si bien un 11,7% de las empresas -principalmente de venta de vehículos y de otro comercio al por menor- prevé un aumento de los mismos ante la debilidad prevista del consumo.

Los **precios** respondieron parcialmente a la disminución de la demanda durante la segunda mitad del pasado año, de tal modo que un 36,2% de las empresas encuestadas redujeron los precios de sus productos, especialmente las de distribución de vehículos de motor, electrodomésticos y artículos de línea marrón. Durante 1S11 los precios de un 84,7% de las empresas se estabilizarán, si bien una parte de las empresas que previamente los habían reducido prevén un encarecimiento en el primer semestre.

La **cifra de negocio** disminuyó en más de la mitad de las empresas participantes durante el segundo semestre de 2010, especialmente entre las dedicadas a la venta y reparación de automóviles y,

sobre todo, de motocicletas. Las perspectivas mejoran para 1S11 en todos los sectores de actividad, destacando los de otro comercio al por menor, mobiliario y venta de productos de línea blanca y marrón. Por su parte, el **empleo** se comportará en línea con la actividad, estabilizándose en un 55,3% de las empresas y reduciéndose en un 40,4% (10 pp. menos que durante 2S10). Dadas las perspectivas de actividad y empleo se puede concluir que los establecimientos encuestados buscarán ganancias de productividad en la medida que tan solo un 4,4% tienen pensado aumentar su plantilla en 1S11. Únicamente los sectores dedicados a la distribución de artículos de línea blanca y marrón y los de otro comercio al por menor experimentarán un incremento del empleo por encima del promedio, en parte por causas estacionales.

Cuadro 6

Encuesta de Actividad Económica BBVA: situación en 2S10 y perspectivas para 1S11(% de empresas en cada categoría)

	2S10 vs. 1S10				Perspectivas para 1S11			
	Aumento	Estabilidad	Descenso	Total	Aumento	Estabilidad	Descenso	Total
Cartera de pedidos	7.8	27.2	65.0	100.0	11.7	47.2	41.1	100.0
Existencias (1)	16.9	71.9	11.2	100.0	11.7	71.9	16.4	100.0
Precios de venta	11.6	52.1	36.2	100.0	19.8	64.9	15.3	100.0
Cifra de negocios	8.8	33.3	57.9	100.0	13.5	50.1	36.3	100.0
Empleo	5.3	43.8	50.9	100.0	4.4	55.3	40.4	100.0

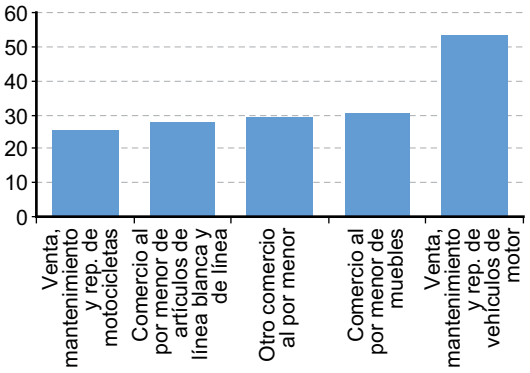
(1) Las categorías de respuesta para la pregunta sobre el nivel de existencias en 2S10 son “excesivo”, “adecuado” e “insuficiente”
Fuente: BBVA Research

¿Qué papel ha jugado el **comportamiento del crédito** en la situación económica de las empresas? La evolución de las condiciones de financiación no parece haber limitado de un modo significativo el desempeño de las empresas encuestadas durante la segunda mitad del pasado año. En primer lugar, menos de la mitad de las participantes en la EAE intentaron acceder a financiación ajena en 2S10 y, de estas, un 88,5% la obtuvo. Como se observa en los Gráficos 38 y 39, el acceso al crédito fue heterogéneo por sector. Tan solo se detectan problemas de oferta de crédito entre un grupo reducido de empresas dedicadas a la venta de vehículos de motor (11,9%) y de mobiliario (16,0%).

Si bien no se percibe un problema de oferta de crédito entre las empresas encuestadas, sí se observa un cierto endurecimiento de las condiciones de financiación derivado del aumento de las tensiones financieras durante 2S10. Al respecto, el Gráfico 40 muestra que un 59,5% de las empresas experimentó una disminución del volumen de financiación, un 56,1% sufrió un aumento de los tipos de interés y a un 51,2% se le exigieron mayores garantías. El porcentaje de empresas que apreció un aumento de las comisiones o una reducción del plazo de devolución fue significativamente menor.

Gráfico 38

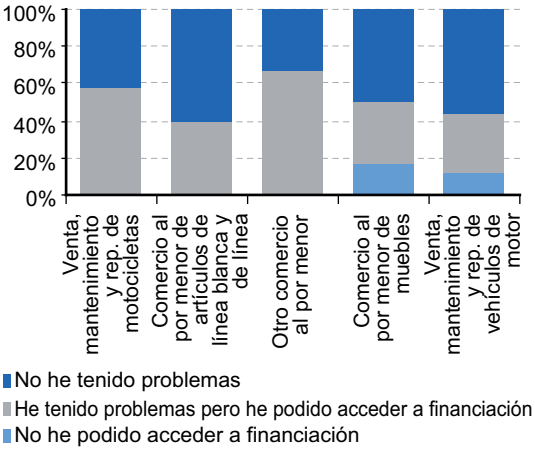
Empresas que han intentado acceder a financiación ajena durante 2S10 (%)



Fuente: BBVA Research

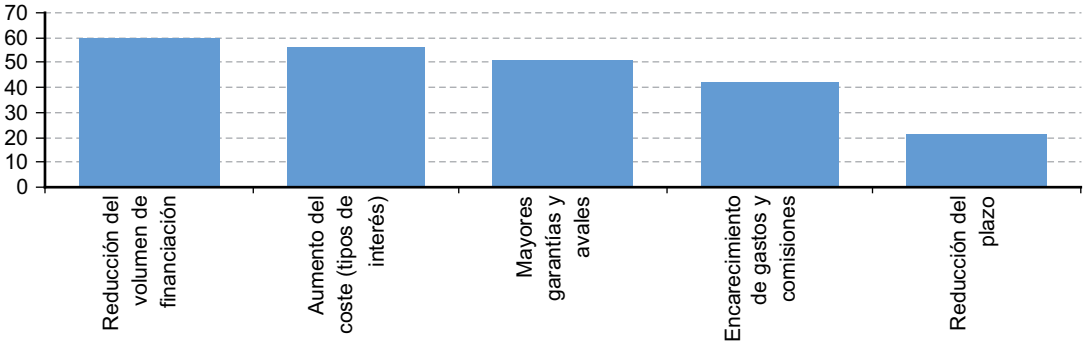
Gráfico 39

Problemas en el acceso a financiación ajena durante 2S10



Fuente: BBVA Research

Gráfico 40
Cambios en las condiciones experimentados por las empresas con financiación ajena (%)



Fuente: BBVA Research

Encuesta de Tendencias de Negocio BBVA

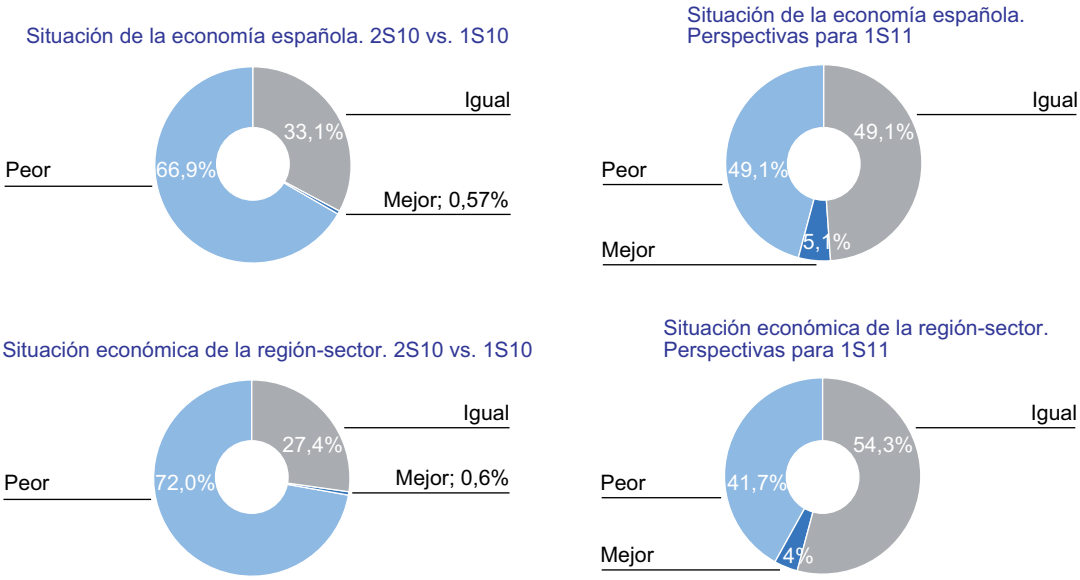
Coincidiendo con la opinión expresada por las empresas participantes en la EAE, el Cuadro 7 muestra que la percepción que los gestores y directores de BBVA Finanzia tienen sobre la evolución de la economía española ha mejorado. Frente al 66,9% que opinaban que la situación económica se había agravado durante la segunda mitad del pasado año, tan solo el 45,7% creen que la economía española perderá tracción en 1S11. La mejora de la visión sobre la economía se explica no tanto por un cambio de opinión de quienes consideraban que la situación empeoró en 2S10, sino por una mejora de las expectativas de aquellos que opinaban que la economía no se deterioró en 2S10.

Los resultados apenas difieren cuando se restringe la pregunta al ámbito de actuación (región-sector) del encuestado. Así, el 41,7% declara que la situación económica empeorará durante la primera mitad del año actual (prácticamente la misma cifra que arroja la EAE), frente al 72,0% que indicó que la economía de su sector se había agravado en 2S10. La expectativa sobre la situación económica para la primera mitad de 2011 mejora más que la media entre aquellos gestores y directores cuyo ámbito de actuación es el sector de distribución de automóviles, resultado que contrasta con el obtenido a partir de los datos de la EAE. La visión es menos favorable entre las restantes actividades de comercio al por menor analizadas, si bien ninguna destaca negativamente.

Cuando se analiza la percepción de la situación económica por NUTS1 para 1S11 se observa que las perspectivas de la región Este y, sobre todo, de la Noroeste son significativamente mejores que las de las restantes áreas. En particular, la evolución prevista de la economía mejora comparativamente menos en las zonas Sur y Centro, las mismas que cuentan con unas previsiones menos favorables de oferta de crédito para la primera mitad del año actual.

Cuadro 7

Encuesta de tendencias de negocio BBVA 2S10.
Percepción sobre la situación económica



Fuente: BBVA Research

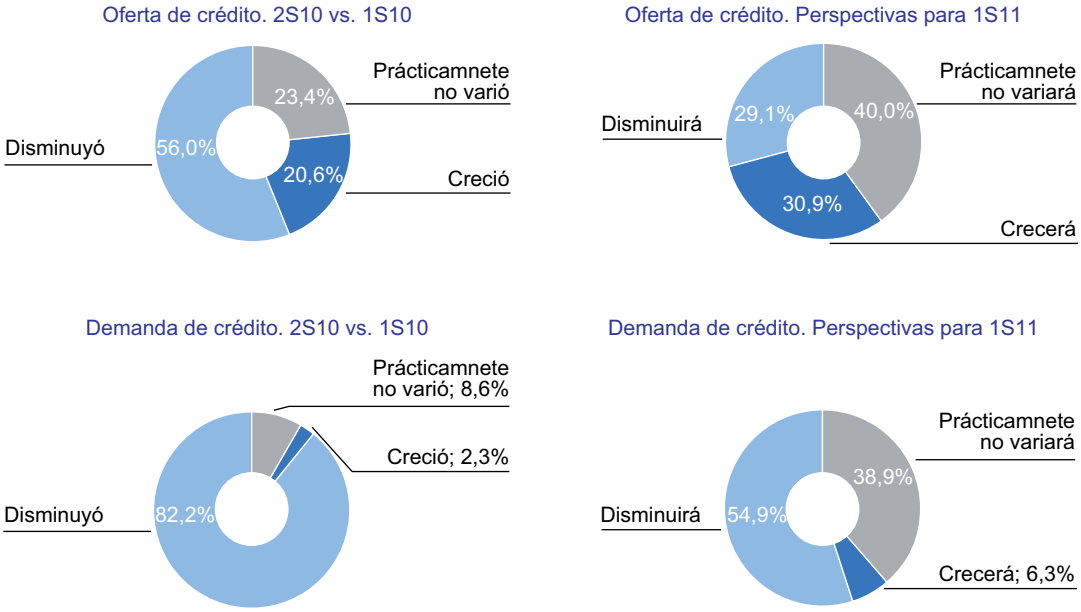
Las similitudes entre la EAE y la ETN en cuanto a la percepción de la situación económica se repiten parcialmente en la visión sobre la evolución del crédito. Según los gestores y directores de oficina de BBVA Finanzia, el deterioro del crédito durante el segundo semestre de 2010 se explica tanto por la disminución de la oferta como, sobre todo, por la caída de la demanda: el 89,2% (respectivamente, el 56,0%) indica que la demanda de crédito (respectivamente, la oferta) se redujo en 2S10. Las perspectivas para el 1S11 continúan siendo desfavorables por el lado de la demanda –el 54,9% afirma que continuará cayendo- pero no por el de la oferta: un 70,9% considera que la concesión de préstamos y líneas de crédito permanecerá constante o aumentará en 1S11 (véase el Cuadro 8).

En todos los sectores analizados mejoran las perspectivas acerca de la evolución de la oferta de crédito, especialmente en el de venta y reparación de vehículos de motor: un 74,1% de los encuestados indica que la oferta en dicho sector no disminuirá en 1S11. También la demanda de crédito en los sectores de venta y reparación de vehículos y de comercio al por menor de otros artículos se comportará mejor que la media en 1S11. Esta visión más optimista de la oferta y la demanda de crédito por parte de los gestores que intermedian con las empresas dedicadas a la distribución de vehículos podría explicar la diferencia, anteriormente comentada, entre las perspectivas que ambos actores tienen del sector.

Los resultados por NUTS1 muestran que las regiones en las que los encuestados prevén una evolución más favorable de la oferta de crédito durante 1S11 son Madrid, seguida de la Noreste y la Este, mientras que la zona Centro y la Sur evolucionarán peor que la media. La demanda de crédito por NUTS1 se moverá en línea con la oferta, excepto en la región de Canarias, donde los resultados de la ETN sugieren una pérdida de dinamismo comparativamente elevada.

Cuadro 8

Encuesta de tendencias de negocio BBVA 2S10. Oferta y demanda de crédito



Fuente: BBVA Research

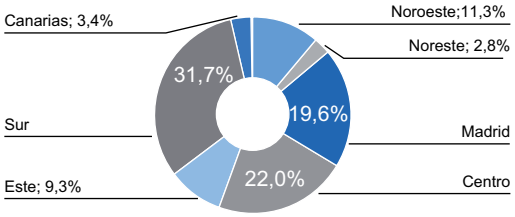
En síntesis, las encuestas de actividad económica y de tendencias de negocio BBVA proporcionan una visión complementaria de la situación económica presente y futura de las actividades de comercio al por menor en España. Ambas encuestas indican que ha quedado atrás un semestre caracterizado por una extrema debilidad de la demanda interna que deterioró significativamente los resultados empresariales. En este contexto, la evolución de las condiciones de financiación no parece haber limitado de un modo relevante el desempeño de las empresas encuestadas durante la segunda mitad del pasado año. De hecho, los datos de las dos encuestas sugieren que el comportamiento del crédito está más condicionado por una escasez de demanda que por una restricción de oferta. En cuanto a 1S11, la percepción favorable de empresas y gestores coincide, excepto en el sector de distribución de vehículos de motor. Esta divergencia se explica por la visión comparativamente más optimista que los gestores y directores tienen acerca de la evolución de la demanda y oferta de crédito. Con todo, la coherencia de los resultados en términos generales constituye una prueba de validez de las conclusiones obtenidas a partir de la EAE y la ETN.

Anexo

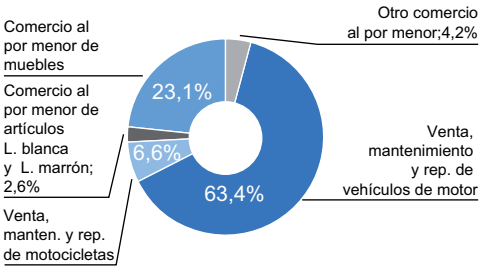
Cuadro 9

Encuesta de actividad económica BBVA 2S10. Composición de la muestra

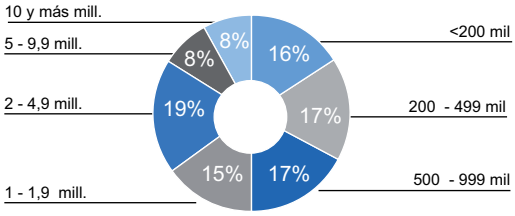
Por NUTS1 (1)



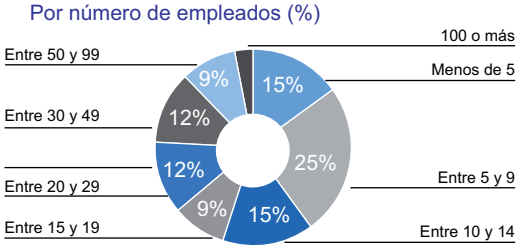
Por sector de actividad



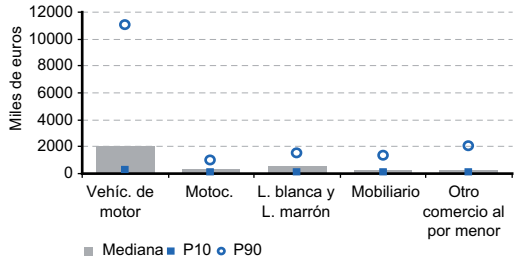
Por tramo de facturación (%)



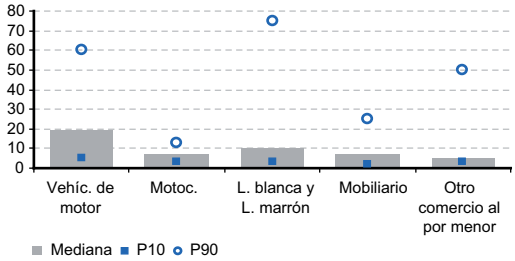
Por número de empleados (%)



Facturación semestral por sector: mediana, percentilas 10 y 90



Número de empleados por sector: mediana, percentilas 10 y 90

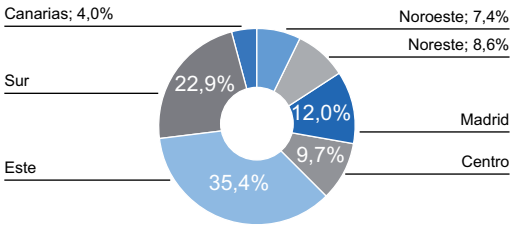


(1) NUTS1: Nomenclatura de las Unidades Territoriales Estadísticas de nivel 1. Noroeste: Galicia, Asturias y Cantabria; Noreste: País Vasco, Navarra, Rioja y Aragón; Madrid: Com. de Madrid; Centro: Castilla y León, Castilla-La Mancha y Extremadura; Este: Cataluña, Com. Valencia e Islas Baleares; Sur: Andalucía, Murcia, Ceuta y Melilla; Canarias: Islas Canarias.
Fuente: BBVA Research

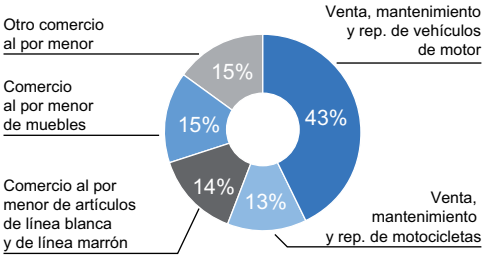
Cuadro 10

Encuesta de tendencias de negocio BBVA 2S10. Composición de la muestra

Por NUTS1 (1)



Por sector de actividad



(1) NUTS1: Nomenclatura de las Unidades Territoriales Estadísticas de nivel 1. Noroeste: Galicia, Asturias y Cantabria; Noreste: País Vasco, Navarra, Rioja y Aragón; Madrid: Com. de Madrid; Centro: Castilla y León, Castilla-La Mancha y Extremadura; Este: Cataluña, Com. Valencia e Islas Baleares; Sur: Andalucía, Murcia, Ceuta y Melilla; Canarias: Islas Canarias
Fuente: BBVA Research

Referencias

Camacho, M., y R., Doménech (2010) "MICA-BBVA: a factor model of economic and financial indicators for short-term GDP forecasting", *BBVA Economic Research Working papers*, 1021.

Camacho, M., y Pérez Quirós, G. (2009) "Introducing the Euro-STING: Short Term Indicator of euro area Growth", *Journal of Applied Econometrics*, 25: 663-694.

Fisher, R. J. y J. E. Katz (2000): "Social Desirability Bias and the Validity of Self- Reported Values", *Psychology & Marketing*, 17, 105-120.

Levy, S. J. (1981): "Interpreting Consumer Mythology: A Structural Approach to Consumer Behaviour", *Journal of Marketing*, 45, 49-61.

Mariano, R., y Murasawa, Y. (2003) "A new coincident index of Business cycles based on monthly and quarterly series", *Journal of Applied Econometrics*, 18: 427-443.

Stock, J., y Watson, M. (1991) "A probability model of the coincident economic indicators", en Kajal Lahiri y Geoffrey Moore (editors): *Leading economic indicators, new approaches and forecasting records*. Cambridge University Press, Cambridge.

Van de Ven, W. P. M. M. & B. M. S. Van Praag (1981): "The demand for deductibles in private health insurance: A probit model with simple selection", *Journal of Econometrics*, 17, 229-252.

Wooldridge, J. M. (2002): *Econometric analysis of cross-section and panel data*. The MIT Press. Cambridge, Massachusetts.

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 y Europa:

Economista Jefe
Rafael Doménech
+34 91 537 36 72
r.domenech@grupobbva.com

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

Juan Ramón García
+34 91 374 33 39
juanramon.gl@grupobbva.com

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

Isabel Mohedano
+34 91 374 62 66
isabel.mohedano@grupobbva.com

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

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

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

Sistemas Financieros
Ana Rubio
+34 91 374 33 42
arubiog@grupobbva.com

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

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:

Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@grupobbva.com

Escenarios Económicos
Juan Ruiz
juan.ruiz@grupobbva.com

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

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

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

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

Análisis Transversal Economías Emergentes
Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com

Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@grupobbva.com

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

Sudamérica
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile
Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl

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

Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

Market & Client Strategy:
Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com

Equity y Crédito
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com

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

Asset Management
Henrik Lumholdt
henrik.lumholdt@grupobbva.com

Estados Unidos y México:

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

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

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

Interesados dirigirse a:

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