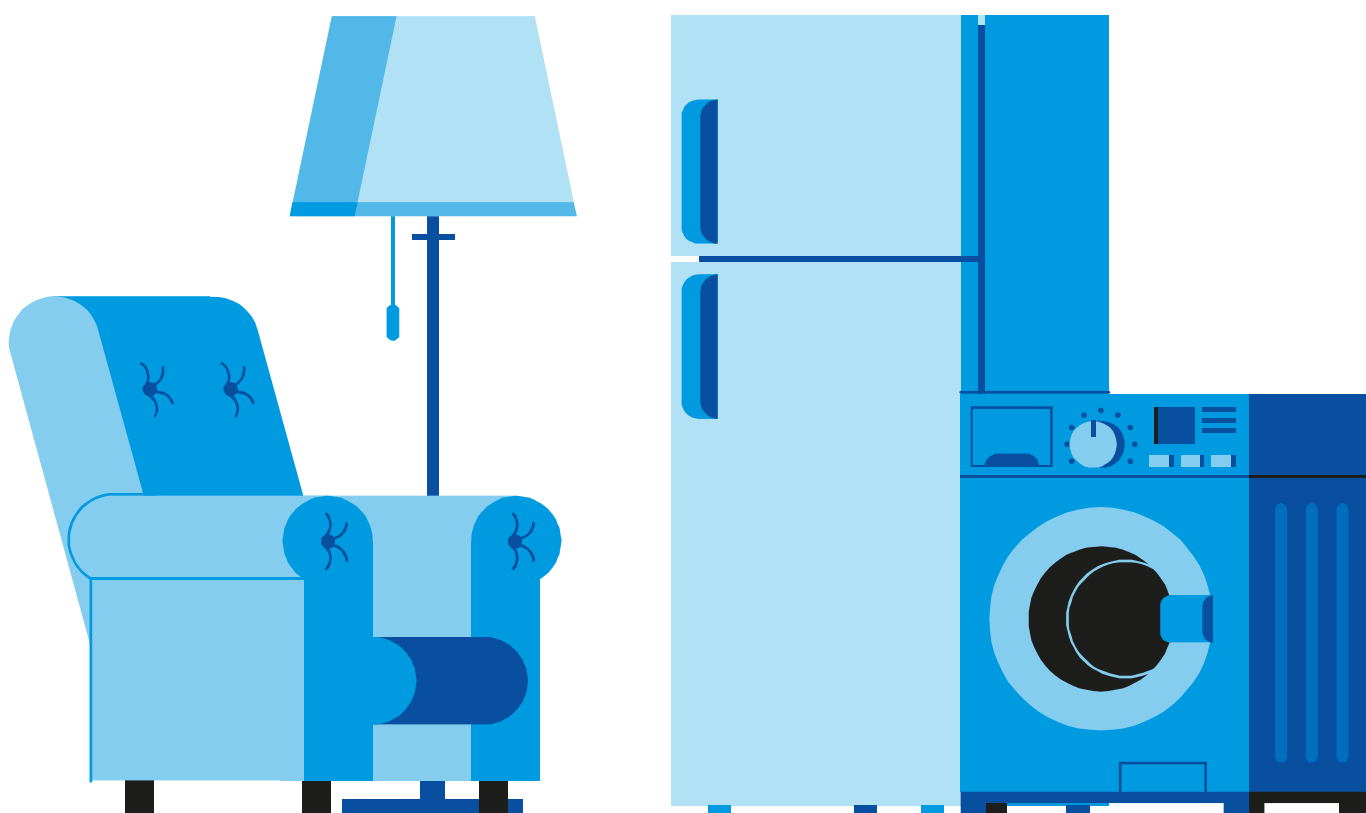


Situación Consumo

2º SEMESTRE DE 2015 | UNIDAD DE ESPAÑA



01
El consumo privado lidera la recuperación de la economía española

02
Perspectivas favorables: el gasto de los hogares crecerá en torno al 6% acumulado en el bienio 2015-2016

03
La mejora de la financiación respalda el incremento de la demanda de bienes duraderos

04
La desaparición de la fragmentación financiera y el descenso de la tasa de mora reducirían los tipos de interés del crédito al consumo

Índice

1 Resumen	3
2 Perspectivas de crecimiento de la economía española	5
3 Coyuntura de los bienes duraderos	8
4 Financiación al consumo	19
Recuadro 1. ¿Cómo se forman los tipos de interés del crédito consumo en los países de la UEM?	23
5 Análisis de la situación económica del comercio al por menor mediante la encuesta BBVA de tendencias de negocio. Segundo semestre del 2015	27

Fecha de cierre: 4 de diciembre de 2015

1 Resumen

La recuperación de la economía española transcurre, a grandes rasgos, conforme a lo avanzado en la anterior publicación de Situación Consumo¹. Si bien el crecimiento económico se habría moderado durante el segundo semestre por el deterioro de las expectativas de crecimiento global y el agotamiento de algunos impulsos cíclicos, las perspectivas son favorables. La contención prolongada de los precios del petróleo, la mejora paulatina de la demanda europea y, sobre todo, la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo incentivarán la demanda externa y el crédito. En el ámbito doméstico, el cambio de tono de la política fiscal y las reformas acometidas durante los últimos años seguirán estimulando las decisiones de gasto del sector privado y la creación de empleo. En consecuencia, el crecimiento del PIB rozará el 6% acumulado en el bienio 2015-2016, lo que facilitará la creación de un millón de puestos de trabajo a lo largo del periodo.

El dinamismo del consumo privado evitó una mayor desaceleración de la actividad económica durante el tercer trimestre. A pesar de que la creación de empleo se ralentizó entre julio y septiembre, la renta disponible de las familias habría vuelto a crecer, favorecida por la reforma del IRPF. El descenso previsto de los pasivos financieros y el incremento del precio de la vivienda habrían compensado la reducción de las cotizaciones bursátiles, por lo que la riqueza neta habría repuntado.

El gasto de los hogares también se ha visto beneficiado por el crecimiento de las nuevas operaciones de financiación al consumo, tanto a largo como a medio y –ahora también– corto plazo. La evolución favorable de las nuevas operaciones ha interrumpido el descenso del saldo vivo de crédito, que se ha estabilizado en el 5,7% del PIB a finales del 3T15, en línea con el promedio de la UEM. Aunque los tipos de interés se han reducido más de un punto desde finales del 2014, todavía se sitúan por encima de los del conjunto de la UEM. Como muestra el Recuadro 1, la presión al alza del riesgo de crédito ha compensado parcialmente los descensos de los tipos de referencia y de las primas de riesgo soberano, lo que ha impedido una mayor reducción del precio de la financiación al consumo en España.

La Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio (ETN) correspondiente al segundo semestre del 2015 confirma estos resultados. Los participantes en la ETN consideran que la oferta y la demanda de crédito han aumentado en el 2S15, pero mientras que la primera se ha comportado en línea con lo esperado hace seis meses, la segunda ha progresado menos de lo previsto. Los encuestados opinan que la financiación al consumo ha crecido en todas las ramas de actividad que integran el comercio minorista y que lo continuará haciendo durante el primer semestre del 2016, aunque a tasas ligeramente menores.

El avance de sus fundamentos, el incremento de la financiación y la percepción favorable de los hogares sobre la situación económica se materializaron en un aumento trimestral del 1,0% del consumo entre julio y septiembre, una décima más que en el trimestre precedente. **Los indicadores disponibles del 4T15 sugieren que el gasto de los hogares podría crecer entre el 0,8% y el 1,0% respecto al tercero.**

Los bienes duraderos han liderado la expansión del consumo desde mediados del 2013, pero su contribución al crecimiento del gasto se habría ralentizado durante el segundo semestre. El automóvil ejemplifica la menor fortaleza de las compras de duraderos. El aumento de las matriculaciones de turismos en la segunda mitad del 2015 habría sido notablemente menor que en la primera en todos los canales de venta, dado que la demanda se sitúa ya en torno a su nivel potencial. El endurecimiento de los requisitos para adherirse al PIVE habría tenido un efecto residual sobre la evolución de las ventas por la escasa relevancia que la bonificación tiene hoy como estímulo de la demanda. Al respecto, las estimaciones de BBVA Research

1: Véase BBVA Research (2015): *Situación Consumo. Primer semestre 2015*. BBVA, Madrid. Disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-consumo-espana-primer-semestre-2015/>

indican que el impacto del PIVE sobre el crecimiento de las matriculaciones ha descendido desde su puesta en marcha en octubre del 2012 hasta prácticamente desaparecer a finales del 2015.

Con todo, **las ventas de turismos habrían aumentado a tasas de dos dígitos en el 2015**. El crecimiento de la renta per cápita y el descenso del precio relativo de los carburantes, de la tasa de desempleo y de los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito al consumo contribuirían a incrementar en torno al 20% las matriculaciones de turismos en el 2015 hasta 1.030.000 unidades. **En 2016, la demanda avanzaría alrededor del 8%** dado el aumento esperado de la renta de los hogares y la caída de la tasa de paro, de los costes de mantenimiento y de los precios de financiación. El efecto de la ampliación del plazo de admisión de reservas del PIVE hasta finales de julio del próximo año será reducido.

El crecimiento de las compras de motocicletas también se habría moderado en el segundo semestre. En el conjunto del año, la creación prevista de empleo, el aumento de la financiación y la necesaria renovación del parque compensarían las repercusiones negativas de los cambios regulatorios adoptados desde el 2009, por lo que las ventas podrían superar las 135.000 unidades, en torno al 18% más que en el 2014. La previsión ascendería hasta las 145.000 motocicletas matriculadas en el 2016, en línea con los registros del 2010, pero todavía lejos de las 285.000 unidades del 2007.

Por su parte, **la facturación del sector del mueble interrumpió su recuperación en el 3T15 tras casi dos años al alza** y se redujo respecto al trimestre precedente. Desde el tercer trimestre del 2013, la cifra de negocios del sector del mueble ha aumentado casi el 10%, pero apenas representa la mitad de la que existía a comienzos del año 2007. Si bien la atonía de la inversión en vivienda ha mermado los resultados del sector entre julio y septiembre, las previsiones favorables sobre la actividad inmobiliaria vaticinan que su contribución al negocio del mueble crecerá durante el 2016.

Tras un 2014 positivo, **la demanda de artículos de línea blanca habría vuelto a aumentar en el 2015**. Tanto la facturación como el número de unidades vendidas registraron crecimientos interanuales de dos dígitos, y todas las familias de electrodomésticos –excepto las cocinas– contribuyeron positivamente. El repunte de las compras de línea blanca ha ido acompañado por la estabilización de sus precios, lo que se ha traducido en un encarecimiento relativo respecto a la cesta de consumo promedio.

También el gasto en artículos de línea marrón habría seguido creciendo en el segundo semestre y encadenaría dos años al alza. Al igual que en el caso de la línea blanca, el incremento del consumo de equipamiento TIC ha ralentizado su abaratamiento secular durante el 2S15. No obstante, el proceso de sustitución de los reproductores de audio y vídeo tradicionales por equipos TIC multifuncionales se ha acentuado durante el 2015. Desde el 2008, el porcentaje de hogares que dispone de teléfono móvil y ordenador ha aumentado de forma notable, mientras que la tasa de penetración de los aparatos de audio y los reproductores de vídeo y DVD ha retrocedido sensiblemente.

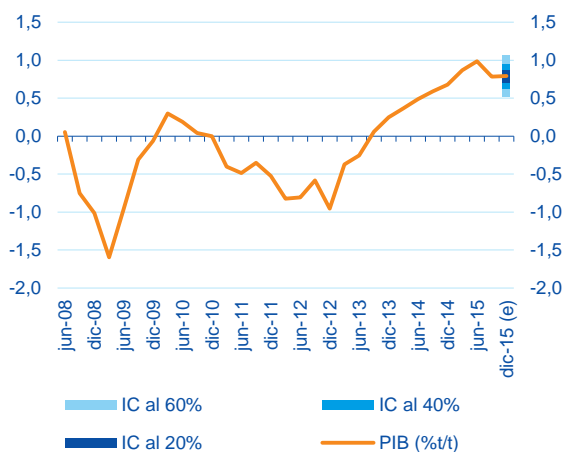
En este contexto, las perspectivas del consumo de los hogares continúan siendo favorables. La creación de empleo, la disminución del IRPF y la ausencia de presiones inflacionistas contribuirán a la recuperación de la renta real disponible durante los próximos trimestres. El crecimiento previsto de la riqueza inmobiliaria, la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente bajos y el ajuste del ahorro también impulsarán el gasto de las familias. Por último, las nuevas operaciones de financiación al consumo seguirán aumentando y sustentarán el gasto de los hogares a medio plazo, sobre todo en bienes duraderos. Como resultado, **el consumo privado crecerá alrededor del 3,1% en 2015, en línea con lo previsto hace seis meses**. En 2016, los factores transitorios que han incentivado el gasto de las familias hasta mediados del año en curso desaparecerán, como el PIVE, o jugarán un papel residual, como el abaratamiento del precio del petróleo y la rebaja fiscal. Además, la contribución de algunos de sus determinantes, como la riqueza financiera y los tipos de interés reales, será menor. En consecuencia, **el dinamismo del consumo privado se moderará hasta el 2,9%**.

2 Perspectivas de crecimiento de la economía española

La recuperación continúa, a pesar de la desaceleración en el segundo semestre

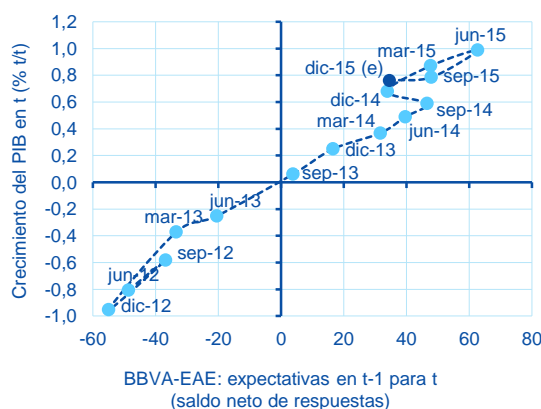
La economía española cerró el tercer trimestre del 2015 con una ligera moderación del crecimiento trimestral (de dos décimas hasta el 0,8%). La información disponible anticipa una estabilización de la actividad en el cuarto trimestre. Al respecto, la previsión del modelo MICA-BBVA² se sitúa en el 0,8% t/t (véanse los Gráficos 2.1 y 2.2). Entre las razones que explican la desaceleración en el conjunto del segundo semestre se incluyen el deterioro de las expectativas de crecimiento global (principalmente, en los países emergentes)³ y el agotamiento de algunos impulsos cíclicos.

Gráfico 2.1
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



(e): estimación
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.2
España: crecimiento económico y expectativas de los participantes en la Encuesta de Actividad Económica-BBVA⁴ en el trimestre anterior



(e): estimación
Fuente: BBVA Research a partir de INE

No obstante, las cifras de crecimiento que se están observando en la recta final del año, cercanas al 3% anualizado, siguen siendo robustas y se apoyan en elementos tanto externos como internos. Entre los primeros destacan los reducidos precios del petróleo, la mejora paulatina de la demanda europea y, sobre todo, la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), que propicia un contexto favorable de tipo de cambio del euro y de tipos de interés. Al respecto, el Consejo de Gobierno de la autoridad monetaria anunció la semana pasada medidas adicionales⁵ encaminadas a lograr una recuperación más intensa del crédito y de la demanda interna y aproximar la evolución de los precios al objetivo de inflación.

Respecto a los condicionantes internos, cabe notar que la recuperación que experimenta la demanda desde mediados de 2013 se apoya no sólo en elementos transitorios (como los impulsos fiscales), sino también en aspectos estructurales que seguirán fomentando el crecimiento de la actividad en el medio plazo. Entre estos se encuentran las repercusiones de algunas reformas y los cambios que han tenido lugar

2: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: <http://goo.gl/zeJm7g>
3: Para mayor información, véanse las publicaciones Situación Global y Situación Europa de BBVA Research, correspondientes al cuarto trimestre de 2015, disponibles en <https://goo.gl/ct3XIM> y <https://goo.gl/z49yfg>, respectivamente.
4: Para más detalles sobre la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en: <http://goo.gl/epUinr>
5: Entre las medidas sobresalen el recorte de los tipos de facilidad de depósito y el alargamiento de los plazos en su programa de compra de activos. Para más detalles, véase el Observatorio BCE de BBVA Research, publicado el 3 de diciembre de 2015, disponible en <https://goo.gl/kLojyL>

en la estructura productiva, en particular, la reorientación de la inversión hacia los componentes de equipo y maquinaria (apoyada en el aumento del ahorro empresarial) y el incremento de la presencia de productos españoles en el exterior (motivado, en parte, por el deterioro de los mercados internos durante la crisis)⁶.

En resumen, los datos de coyuntura más recientes, junto con los cambios en el entorno exterior y la política económica (principalmente, la monetaria), consolidan las expectativas de recuperación para el presente bienio⁷. **En 2015 la actividad avanzará el 3,2% y en 2016 se desacelerará hasta el entorno del 2,7%**, suficiente para crear un millón de puestos de trabajo a lo largo del periodo, y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 20% (véase el Cuadro 2.1)⁸. **En lo que respecta a la composición del crecimiento**, el soporte de la política económica y la mejora estructural de los fundamentos permiten adelantar una **expansión sólida de la demanda interna**. Sin embargo, el aumento de la demanda final provocará un repunte notable de las importaciones lo que, probablemente, se saldará con una **aportación ligeramente negativa de la demanda externa neta al crecimiento**.

Cuadro 2.1.

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	2014	2015 (p)	2016 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,2	2,1	2,7	3,3	0,9	2,8	2,3
G.C.F Privado	1,4	1,8	2,4	2,9	3,4	1,2	3,1	2,9
G.C.F AA. PP.	0,2	-0,5	1,3	2,1	3,0	0,0	1,8	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	3,4	4,9	6,0	6,3	6,5	3,5	6,1	5,5
Equipo y Maquinaria	7,4	8,1	8,1	9,9	10,7	10,6	8,9	6,3
Construcción	1,3	4,1	6,2	5,5	5,5	-0,2	5,6	5,0
Vivienda	0,6	2,5	2,9	3,3	2,5	-1,4	3,4	7,5
Otros edificios y Otras Construcciones	1,8	5,2	8,8	7,3	7,8	0,8	7,3	3,2
Demanda nacional (*)	1,8	2,0	2,9	3,3	3,9	1,6	3,4	2,9
Exportaciones	6,4	6,5	5,9	6,2	5,6	5,1	5,2	5,2
Importaciones	7,3	6,8	7,2	7,0	7,7	6,4	6,4	6,1
Saldo exterior (*)	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2
PIB real pm	1,7	2,1	2,7	3,2	3,4	1,4	3,2	2,7
PIB nominal pm	1,5	1,8	3,1	3,7	4,2	1,0	3,7	4,7
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	1,8	2,1	2,6	3,2	3,4	1,5	3,1	2,5
PIB sin construcción	1,8	1,9	2,3	2,9	3,1	1,5	2,9	2,5
Empleo total (EPA)	1,6	2,5	3,0	3,0	3,1	1,2	3,0	2,9
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	23,7	23,7	23,8	22,4	21,2	24,4	22,2	20,5
Empleo total (e.t.c.)	1,7	2,4	2,9	3,0	3,1	1,1	3,0	2,5

(*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

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

6: Véanse los Recuadros 1 y 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2015, disponible en <https://goo.gl/txQ1VC>

7: El escenario económico de BBVA Research para el bienio 2015-2016 incorporaba una desaceleración del crecimiento durante el segundo semestre del año en curso, habida cuenta del menor impulso que se esperaba que ejercieran algunos factores –como el precio del petróleo o la rebaja fiscal– y de la incertidumbre que podrían acarrear los eventos de carácter geopolítico. La descripción detallada de este escenario se encuentra en la sección 3 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/C5Pgcd>

8: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3% y la tasa de paro se situará en torno al 20,5% en 2016.

En este contexto, las perspectivas del consumo de los hogares continúan siendo favorables. La creación de empleo, la disminución del IRPF⁹ y la ausencia de presiones inflacionistas contribuirán a la recuperación de la renta real disponible durante los próximos trimestres. El crecimiento previsto de la riqueza inmobiliaria, la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente bajos y el ajuste del ahorro también impulsarán el gasto de las familias. Por último, las nuevas operaciones de financiación al consumo seguirán aumentando y sustentarán el gasto de los hogares a medio plazo, sobre todo en bienes duraderos. Como resultado, **el consumo privado crecerá alrededor del 3,1% en el 2015, en línea con lo previsto hace seis meses. En el 2016, los factores transitorios que han incentivado el gasto de las familias hasta mediados del año en curso desaparecerán, como el PIVE, o jugarán un papel residual, como el abaratamiento del precio del petróleo y la rebaja fiscal. Además, la contribución de algunos de sus determinantes, como la riqueza financiera y los tipos de interés reales, será menor. En consecuencia, el crecimiento del consumo privado se moderará hasta el 2,9%.**

El escenario no está exento de riesgos

A pesar de que la economía española continúa creciendo a un ritmo saludable, **persisten algunos riesgos externos e internos**. Entre los primeros, se advierten mayores **tensiones asociadas a la desaceleración de las economías emergentes (principalmente, China)**. Asimismo, en algunos de estos países continúa habiendo incertidumbre respecto a la respuesta a los cambios en la política monetaria por parte de la Reserva Federal. Por último, los riesgos geopolíticos persisten.

A nivel doméstico, la probabilidad de que el déficit público se sitúe en el 4,5% del PIB al cierre del año, superando así el objetivo de estabilidad, sigue siendo elevada¹⁰. Desviaciones mayores que las esperadas desplazarían una parte significativa del ajuste hacia 2016 y podrían afectar a la recuperación de la demanda interna. Mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas redundaría directamente en la confianza de las instituciones europeas y, por tanto, en la capacidad para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior. Por último, la incertidumbre que se vive respecto al entorno político podría comenzar a tener un mayor impacto sobre las decisiones de empresas y familias. Hasta el momento, el deterioro que se observa en las variables financieras ha sido moderado y solo relativo. Un compromiso con la legalidad y con el impulso de medidas que mejoren el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios reduciría dicha incertidumbre.

9: Las estimaciones de BBVA Research indican que el adelanto a julio del 2015 de la rebaja de la tarifa del IRPF que iba a entrar en vigor en el 2016 contribuiría en una décima al crecimiento del consumo privado en el bienio 2015-2016.

10: Véanse la Sección 3 y el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2015.

3 Coyuntura de los bienes duraderos

Los datos de Contabilidad Nacional correspondientes al tercer trimestre del 2015 confirmaron el dinamismo del consumo privado anticipado por los indicadores parciales de demanda (véase el Cuadro 3.1). A pesar de que la creación de empleo se ralentizó entre julio y septiembre, la renta disponible de las familias habría vuelto a crecer favorecida por la reforma del IRPF¹¹. El descenso previsto de los pasivos financieros y el incremento del precio de la vivienda habrían compensado la reducción de las cotizaciones bursátiles, por lo que la riqueza neta habría repuntado. Además del avance de sus fundamentos (renta, riqueza y tipos de interés), el consumo privado también se ha visto beneficiado por el crecimiento de las nuevas operaciones de crédito, al tiempo que la percepción de los hogares sobre la situación económica continúa siendo favorable. En consecuencia, el gasto aumentó el 1% t/t en el 3T15, una décima más que en el trimestre precedente y dos más de lo previsto.

Los indicadores disponibles del cuarto trimestre sugieren que el consumo privado sigue creciendo. Tanto el indicador sintético de consumo BBVA (ISC-BBVA) como el modelo de indicadores coincidentes de consumo BBVA (MICC-BBVA) señalan que el gasto de los hogares podría incrementarse entre el 0,8% t/t y el 1% en el 4T15 (véase el Gráfico 3.1). En el conjunto del 2015, el crecimiento del consumo se situará en el entorno del 3,1% tras haber aumentado el 1,2% en el 2014.

Cuadro 3.1

España: selección de indicadores del gasto en consumo privado (Datos CVEC*, % t/t)

	Disponibilidades de bienes de consumo		Matriculaciones de turismos		Ventas interiores de grandes empresas	Índice de cifra de negocios del sector servicios	Comercio al por menor			
	Totales	Duraderos	Totales	Particulares			General	Equipo personal	Equipamiento del hogar	Consumo CNT
1T14	0,9	1,4	5,6	3,6	-0,7	-0,3	0,4	0,9	1,9	0,0
2T14	3,2	10,0	13,6	11,3	1,7	1,2	1,2	1,4	1,9	0,5
3T14	-1,2	-1,8	-6,6	-5,4	0,4	1,8	0,4	-0,3	-0,1	0,5
4T14	2,1	5,0	8,8	10,9	1,3	0,5	0,9	0,4	2,2	0,8
1T15	2,9	9,1	13,3	11,5	2,0	2,3	0,7	0,7	0,5	0,7
2T15	1,6	6,4	-1,7	-3,2	1,0	1,3	1,1	1,7	1,7	0,9
3T15	1,6	0,2	1,7	0,5	2,2	1,0	1,1	0,8	2,0	1,0
4T15	0,0	-1,0	3,5	5,2	1,3	0,3	0,5	0,8	1,1	[0,8; 1,0]

* Datos CVEC: corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario.

Datos de disponibilidades de bienes de consumo y del índice de cifra de negocios del sector servicios hasta septiembre; de ventas interiores de grandes empresas y de comercio al por menor hasta octubre; de matriculaciones de turismos hasta noviembre.

Fuente: BBVA Research a partir de MINECO, ANFAC, AEAT e INE

La demanda externa de bienes acompañó a la doméstica entre julio y septiembre. Como muestra el Gráfico 3.2, las exportaciones reales de bienes crecieron¹² por tercer trimestre consecutivo; en esta ocasión, el 1,2% t/t. Las ventas exteriores de duraderos¹³ contribuyeron a la recuperación de las exportaciones. El componente tendencial de las exportaciones de bienes duraderos aumentó el 1,6% t/t en el 3T15 a pesar de la debilidad de la coyuntura europea¹⁴. En consecuencia, su participación en las exportaciones totales de bienes se incrementó hasta el 12,5% y se situó en niveles del año 2011. Las

11: Una estimación de las repercusiones de la reforma del IRPF (en vigor desde enero de 2015) sobre la renta de los hogares se puede encontrar en el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2014, disponible en: <http://goo.gl/0Clmb1>

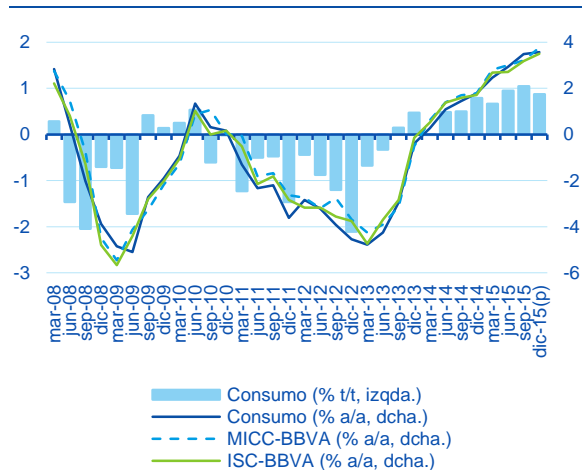
12: Componente ciclo-tendencia estimado por BBVA Research.

13: Los bienes duraderos incluyen los electrodomésticos, los artículos de electrónica de consumo, el equipamiento informático, el mobiliario, las motocicletas y los turismos.

14: Para más detalles, véase la revista Situación Europa correspondiente al cuarto trimestre del 2015, disponible en: <https://goo.gl/mPF4BJ>

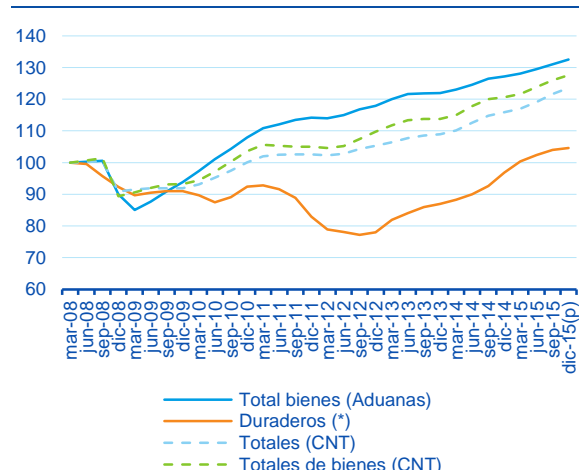
previsiones de BBVA Research sugieren que el crecimiento de las ventas exteriores de duraderos se prolongará durante el último trimestre del 2015.

Gráfico 3.1
España: datos observados y previsiones en tiempo real del consumo de los hogares



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2
España: exportaciones reales (Ciclo-tendencia, 1T08 = 100)



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

Demanda de turismos

El crecimiento de las matriculaciones de turismos se ha ralentizado durante el segundo semestre del año en curso. Tras la entrada en vigor de la séptima convocatoria del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE-7) a comienzos del mes de marzo y, en particular, desde la aprobación del PIVE-8 a mediados de mayo, el número de turismos matriculados cada mes apenas ha fluctuado en torno a las 85.000 unidades cuando se descuentan las variaciones por motivos estacionales y de calendario (véase el Gráfico 3.3).

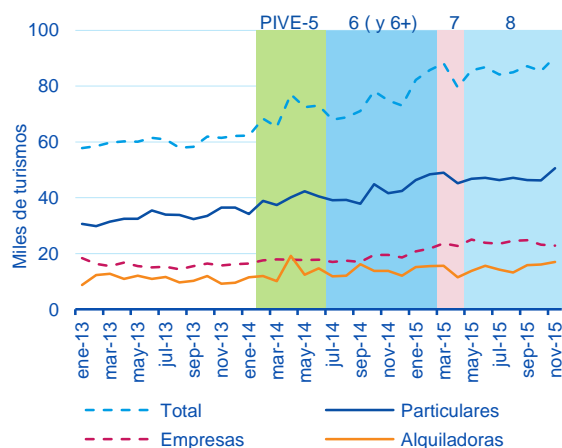
Las restricciones introducidas en los dos últimos PIVE habrían tenido un efecto residual sobre la evolución de las ventas dada la escasa relevancia que la bonificación tiene hoy como estímulo de la demanda. Con la finalidad de mitigar el 'efecto peso muerto', es decir, el achatarramiento bonificado de vehículos que hubiesen sido dados de baja incluso en ausencia de la subvención¹⁵, el PIVE-7 estableció dos nuevas condiciones. En primer lugar, el beneficiario debía ostentar la titularidad del vehículo sustituido al menos durante los doce meses anteriores al momento de solicitud de la ayuda. En segundo lugar, el vehículo achatarrado debía contar con la Inspección Técnica de Vehículos vigente a la fecha de entrada en vigor del plan. Además, el PIVE-7 redujo el precio máximo de adquisición de algunos de los vehículos elegibles y declaró incompatible la subvención, para un mismo vehículo, con cualquier otra ayuda otorgada por la Administración General del Estado.

Estas restricciones han continuado vigentes en el PIVE-8. Además, la cuantía de la bonificación disminuye. Si bien la dotación presupuestaria crece hasta los 225 millones de euros, la subvención aportada por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo se reduce hasta los 750 euros por turismo, un 25% menos que en los planes anteriores. El fabricante o punto de venta debe contribuir con, al menos, otros 750 euros.

15: Según estimaciones de MSI, desde la puesta en marcha del plan en octubre del 2012 y hasta finales del 2014, uno de cada tres vehículos que causó baja dentro del PIVE lo hizo inmediatamente después de haber sido adquirido por el beneficiario de la bonificación.

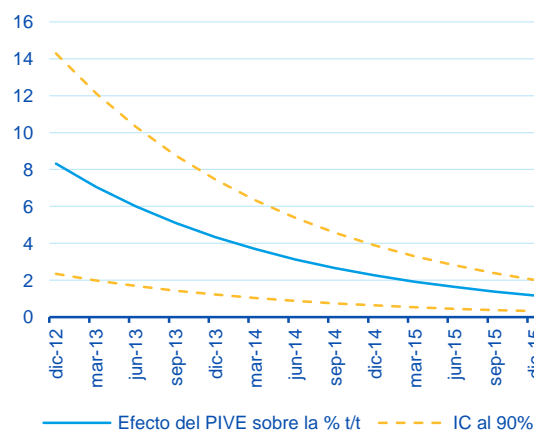
Las estimaciones de BBVA Research, ilustradas en el Gráfico 3.4, indican que el impacto del PIVE sobre la tasa de crecimiento de las matriculaciones de turismo ha descendido desde su puesta en marcha en octubre del 2012 hasta prácticamente desaparecer a finales del 2015. En ausencia del PIVE se habrían matriculado alrededor de 2.000 turismo menos cada mes durante el último trimestre del año en curso.

Gráfico 3.3
España: matriculaciones de turismo (Datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam

Gráfico 3.4
España: efecto del PIVE sobre la tasa de crecimiento de las matriculaciones de turismo (pp de la tasa de crecimiento trimestral)



Fuente: BBVA Research

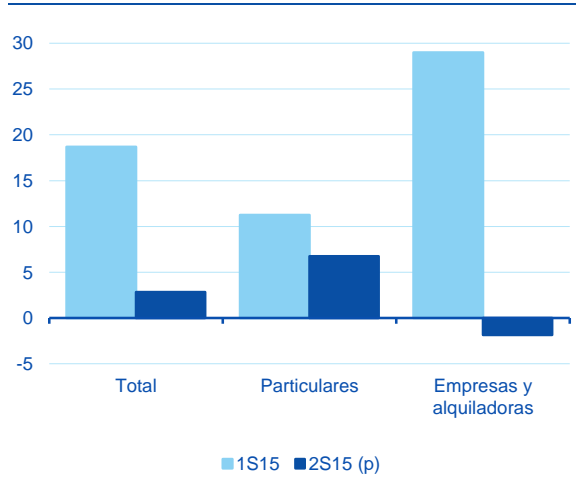
La pérdida de dinamismo de la demanda se extiende a todos los canales. Como se aprecia en el Gráfico 3.5, el crecimiento de las matriculaciones de turismo en el segundo semestre del año habría sido notablemente menor que en el primero. Las cifras corregidas de cambios estacionales indican que las ventas a particulares habrían aumentado el 6,7% entre julio y diciembre, frente al 11,2% en la primera mitad del 2015. Las diferencias son todavía mayores cuando se analiza el canal profesional. Así, las matriculaciones de turismo por empresas y alquiladoras habrían pasado de crecer casi el 30% durante el primer semestre del año en curso a disminuir ligeramente en el segundo.

La mejora de sus fundamentos garantiza un ascenso notable de la demanda de turismo en el 2015. El aumento de la renta per cápita junto con el descenso del precio relativo de los carburantes, de la tasa de desempleo y de los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito al consumo causarían un incremento en torno al 20% de las matriculaciones de turismo en el 2015 hasta 1.030.000 unidades. En 2016, las ventas volverían a crecer alrededor del 8% dado el aumento esperado de la renta de los hogares y la caída de la tasa de paro, de los costes de mantenimiento y de los precios de financiación. El efecto de la ampliación del plazo de admisión de reservas¹⁶ del PIVE hasta finales de julio será reducido (véase el Gráfico 3.6).

16: El Consejo de Ministros del 27 de noviembre aprobó un Real Decreto que permite trasladar al 2016 los remanentes del PIVE-8 y ampliar el plazo de admisión de reservas hasta el 31 de julio o hasta el agotamiento de los fondos, si esto sucediera con anterioridad. Según las estimaciones de BBVA Research, la prórroga del PIVE hasta julio del 2016 incrementa en torno a 22.000 unidades las matriculaciones de turismo en el conjunto del año (*ceteris paribus*). Véase <https://www.boe.es/boe/dias/2015/11/28/pdfs/BOE-A-2015-12895.pdf>

Gráfico 3.5

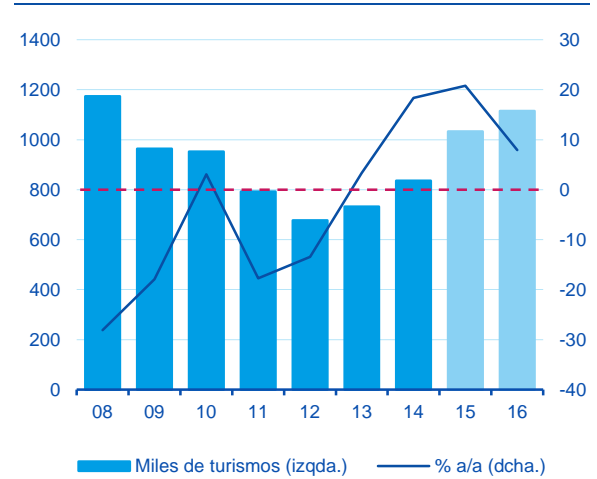
España: crecimiento de las matriculaciones mensuales de turismos por canal (Datos CVEC, %)



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam

Gráfico 3.6

España: matriculaciones de turismos (Total anual y variación en %)



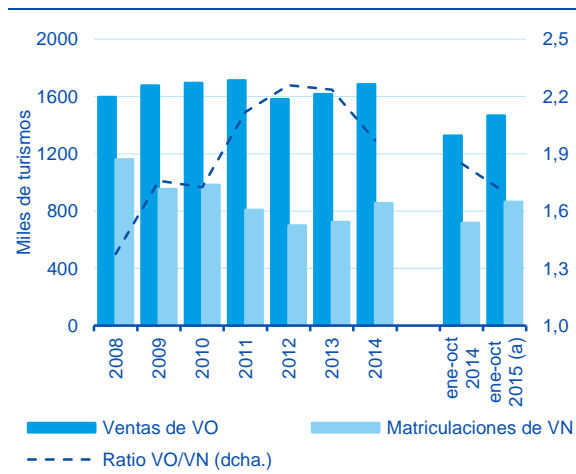
Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam

Las adquisiciones de vehículos de ocasión (VO) también han crecido durante el año en curso, pero menos que las de turismos nuevos (VN). Los datos hasta octubre indican que las transacciones de VO aumentaron el 10,7% frente al mismo periodo del año anterior hasta rozar el millón y medio de operaciones (seis de cada diez entre particulares). Dado que las matriculaciones de VN se incrementaron el 20,5% a/a en el mismo periodo, la ratio de VO sobre VN se redujo hasta 1,7 turismos de ocasión por cada vehículo nuevo, casi dos décimas menos que en los diez primeros meses del 2014 y tres respecto al cierre del año (véase el Gráfico 3.7).

La recuperación de la demanda de turismos en 2015 ha contribuido a elevar su precio durante el 2015. Los automóviles se han encarecido el 3,5% durante el último año. Dado que el IPC general se ha reducido casi un punto en el mismo periodo, el precio relativo de los automóviles ha aumentado el 4,3% desde octubre del pasado año, la mitad durante el segundo semestre del 2015 (véase el Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7

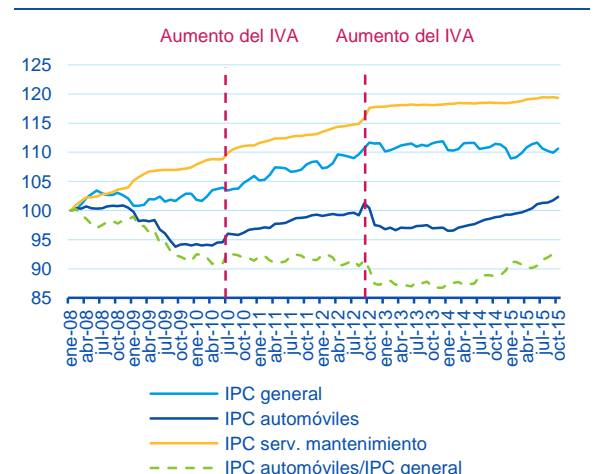
Ventas de turismos en España: VN vs VO



(a) Avance
Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam

Gráfico 3.8

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

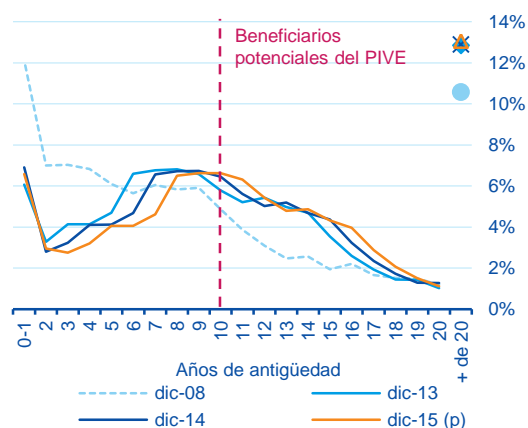


Fuente: BBVA Research a partir de INE

El parque de turismos ha continuado envejeciendo a pesar del repunte de las ventas. Las estimaciones de BBVA Research, ilustradas en el Gráfico 3.9, sugieren que la distribución del parque por antigüedad se ha seguido desplazando hacia la derecha. Se aprecia que el porcentaje de turismos con diez o más años de antigüedad –es decir, aquellos susceptibles de acogerse al PIVE– habría aumentado casi tres puntos desde diciembre del 2014 hasta rozar el 57% del parque (12,6 millones de turismos). La edad media estimada del parque de turismos se situaría en torno a los once años y medio a finales del 2015.

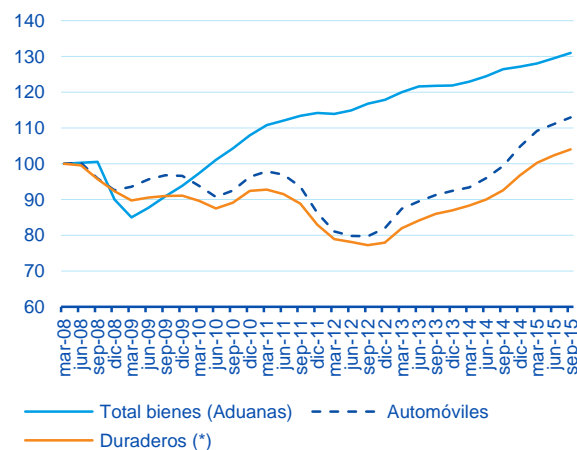
Al igual que la doméstica, el crecimiento de la demanda externa de turismos se ha ralentizado durante los últimos trimestres. El aumento tendencial de las exportaciones reales de automóviles alcanzó el 1,7% t/t en el 3T15, la mitad que el registrado durante la primera mitad del año en curso (véase el Gráfico 3.10).

Gráfico 3.9
España: distribución del parque de turismos por antigüedad (% sobre el parque total)



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de DGT

Gráfico 3.10
España: exportaciones reales de automóviles (Ciclo-tendencia, 1T08 = 100)



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

Demanda de motocicletas

La recuperación de la demanda de motocicletas continúa. Las estimaciones de BBVA Research sugieren que las matriculaciones podrían cerrar el segundo semestre del año en curso con un incremento acumulado de más del 5% respecto al primero, una vez descontados los cambios por motivos estacionales (15% a/a). Tras seis años de descensos, tan sólo interrumpidos por el efecto del Plan Moto-E entre junio y noviembre del 2009, las matriculaciones de motocicletas alcanzaron su mínimo durante el primer semestre del 2013. Como refleja el Gráfico 3.11, las ventas iniciaron una senda ascendente en el 2S13 que se aceleró durante el 2014 y continuó a lo largo del 2015.

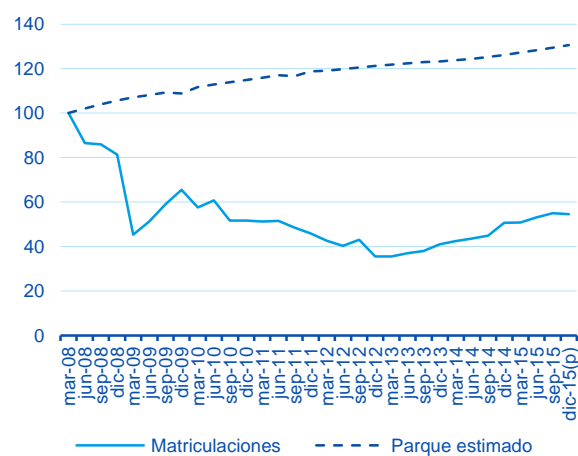
El dinamismo de la demanda de motocicletas se debe, sobre todo, a la mejora de las expectativas de los compradores potenciales –asociada a la creación de empleo–, **al aumento de la financiación y a la necesaria renovación del parque.** En el conjunto del año, el avance previsto de los determinantes de la demanda de motocicletas permitirá compensar las repercusiones negativas de los cambios regulatorios¹⁷ adoptados desde el 2009, por lo que las matriculaciones podrían superar las 135.000 unidades, en torno al 18% más que en el 2014. La previsión ascendería hasta las 145.000 motocicletas matriculadas en el 2016,

17: En particular, la elevación hasta los 15 años de la edad mínima de obtención del permiso AM y el aumento del coste asociado al nuevo sistema progresivo de licencias.

en línea con los registros del 2010. Con todo, el crecimiento sostenido de los últimos dos años tan solo ha permitido al sector recuperar una cuarta parte de la demanda perdida durante la crisis.

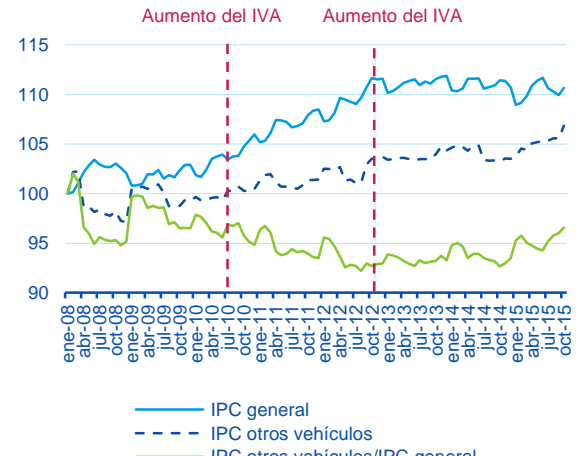
El precio de los vehículos de dos ruedas ha acompañado a la recuperación de las ventas durante el 2015 (véase el Gráfico 3.12). Al igual que en el caso de los automóviles, el precio de las motocicletas y ciclomotores aumentó el 3,4% desde octubre del pasado año, lo que ha supuesto un encarecimiento relativo del 4,2% a/a (2,4% en los meses transcurridos del 2S15) dado el retroceso del nivel general de precios. Por su parte, y a diferencia de la doméstica, la demanda externa ha continuado disminuyendo en la segunda mitad del año en línea con el ajuste de la capacidad instalada que ha tenido lugar en España durante los últimos años (véase el Gráfico 3.13).

Gráfico 3.11
España: matriculaciones de motocicletas (Datos CVEC, 1T08 = 100)



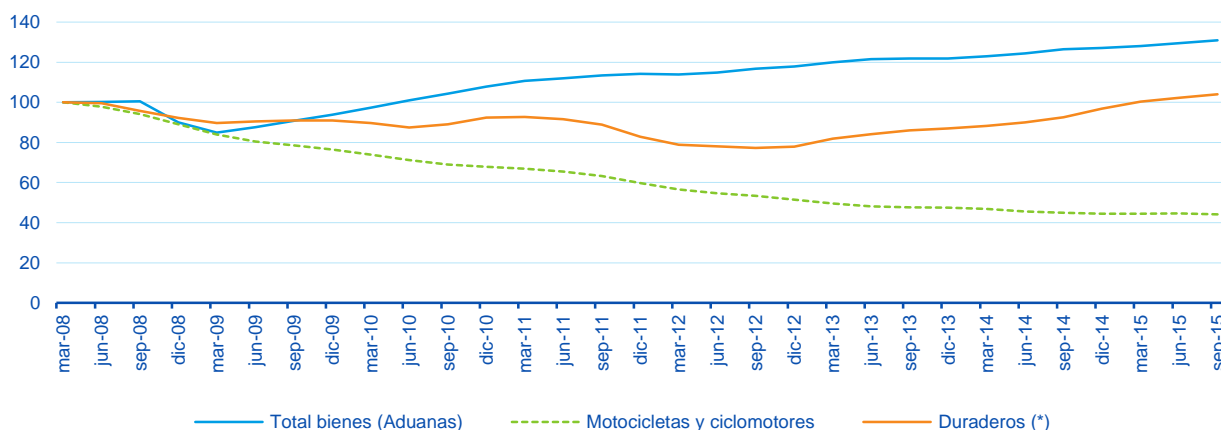
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de DGT y Anesdor

Gráfico 3.12
España: precios de consumo de ciclomotores y motocicletas (ene-08 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.13
España: exportaciones reales de motocicletas y ciclomotores (Ciclo-tendencia, 1T08 = 100)



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

Mobiliario

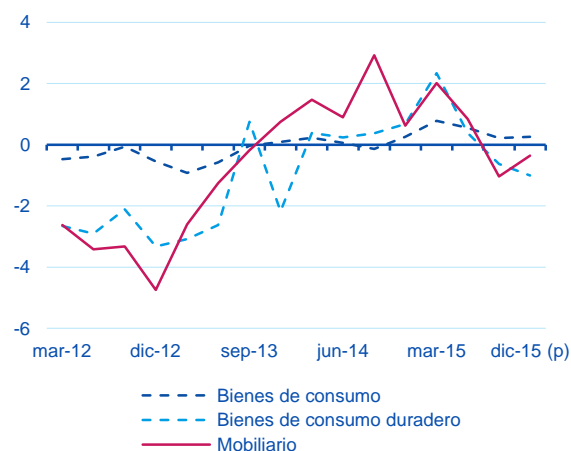
La facturación del sector del mueble disminuyó durante el tercer trimestre del 2015 (véase el Gráfico 3.14). Al igual que para el conjunto de productores de bienes de consumo duradero, la cifra de negocios del sector del mueble interrumpió su recuperación en el 3T15 tras casi dos años al alza y se redujo el 1% respecto al trimestre precedente tras descontar las variaciones por causas estacionales e irregulares. Desde el tercer trimestre del 2013, la facturación del sector del mueble ha aumentado el 9%, pero todavía se encuentra un 54% por debajo de la que existía a comienzos del año 2007.

La atonía de la inversión en vivienda ha menoscabado la actividad del sector entre julio y septiembre. Los datos de Contabilidad Nacional correspondientes al 3T15 revelaron un dinamismo de la inversión residencial por debajo de lo esperado (0,1% t/t), lo que se ha traducido en una menor demanda de muebles (véase el Gráfico 3.15). Por el contrario, la evolución positiva de la demanda externa atenuó el retroceso de la facturación. Así, la tendencia de las exportaciones de muebles aumentó el 2,8% t/t en el 3T15, lo que habría causado un sesgo al alza de casi nueve décimas en la tasa de crecimiento trimestral de la facturación (véase el Gráfico 3.16)¹⁸.

La debilidad de las ventas de muebles ha repercutido sobre su precio, que ha descendido el 0,3% durante los meses transcurridos del segundo semestre. Con todo, el mobiliario se ha encarecido durante el último año, tanto en términos absolutos como en relación con la cesta de consumo promedio. Como ilustra el Gráfico 3.17, el precio relativo de los muebles ha aumentado el 1,6% entre octubre del pasado año y el actual.

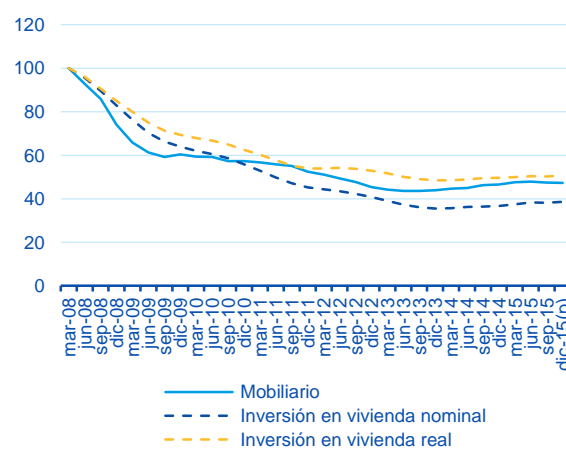
Las previsiones favorables sobre la actividad inmobiliaria vaticinan que su contribución al negocio del mueble crecerá durante el 2016. Al respecto, BBVA Research pronostica un incremento superior al 10% de la inversión nominal en vivienda el próximo año. Sin embargo, **la recuperación del sector será lenta hasta que la demanda de muebles por motivos de renovación despegue.** Para ello es necesario que la mejora de la capacidad adquisitiva de los hogares se generalice. De hecho, según los datos de la Encuesta de Condiciones de Vida correspondiente al año 2014, el 41,3% de los hogares declara que no puede permitirse sustituir los muebles estropeados o viejos, casi cinco puntos más que en el 2009.

Gráfico 3.14
España: cifra de negocios
(Ciclo-tendencia, % t/t)



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.15
España: inversión en vivienda y cifra de negocios del sector del mueble (Ciclo-tendencia, 1T08 = 100)

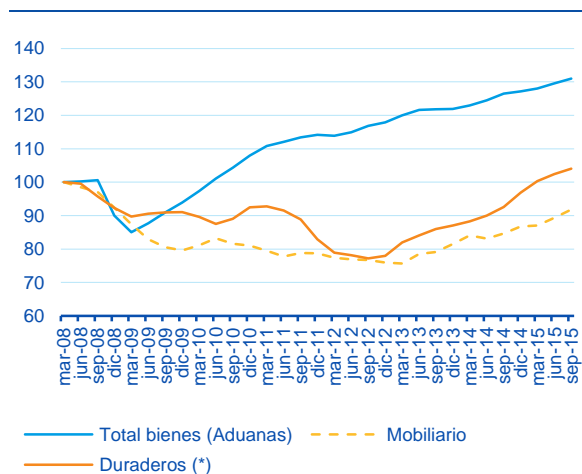


(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

18: Las estimaciones de BBVA Research indican que un crecimiento puntual de la inversión nominal en vivienda en un 1% t/t provoca –*ceteris paribus*– un incremento acumulado de la cifra de negocios del sector del mueble de 0,7pp. El efecto de un aumento equivalente de las exportaciones nominales de muebles es significativamente menor (0,3pp).

Gráfico 3.16

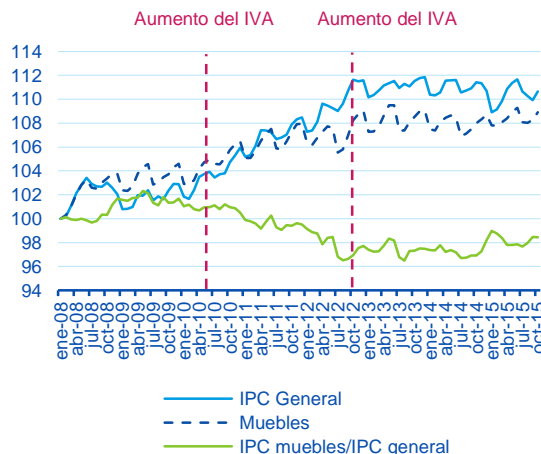
España: exportaciones reales de mobiliario (Ciclo-tendencia, 1T08 = 100)



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

Gráfico 3.17

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Línea blanca

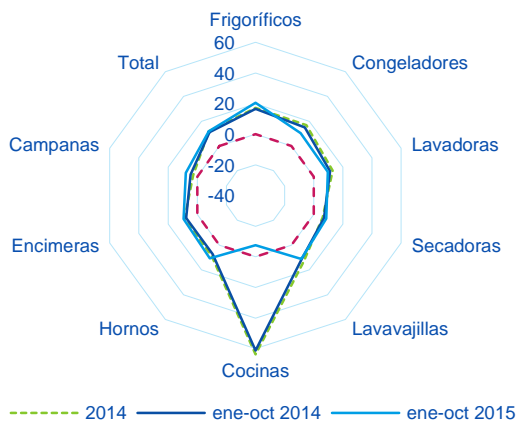
La demanda de electrodomésticos, que aumentó en el 2014 tras siete años de retrocesos consecutivos, ha vuelto a crecer durante el 2015. Según los datos de la Asociación Nacional de Fabricantes de Electrodomésticos de Línea Blanca (ANFEL), el número de unidades vendidas se incrementó el 11,9% y la facturación, el 14,8% en los diez primeros meses del 2015 en relación con el mismo periodo del año anterior. **Todas las familias de electrodomésticos, excepto las de cocinas, registraron crecimientos interanuales superiores al 7%.** Las ventas de frigoríficos (20,6%) aumentaron hasta octubre más que el promedio, seguidas por las de lavavajillas (11,1%) y las de hornos (10,8%). En el extremo opuesto se encuentran las ventas de campanas extractoras (7,9%) y, sobre todo, las de cocinas, que retrocedieron el 7,6% hasta octubre tras un 2014 excepcional (véase el Gráfico 3.18).

El repunte de la demanda de artículos de línea blanca ha ido acompañado por la estabilización de sus precios. Desde octubre del pasado año, el precio de los electrodomésticos se ha reducido tan solo el 0,3%, lo que se ha traducido en un encarecimiento de siete décimas respecto al IPC general. No obstante, el coste relativo de la línea blanca ha disminuido el 16,8% desde comienzos del año 2008.

Como se aprecia en el Gráfico 3.19, la evolución de los precios ha sido heterogénea por tipo de producto. El abaratamiento prolongado de los frigoríficos, lavadoras y lavavajillas –artículos que han destacado por el aumento de las ventas en el 2015– contrasta con el incremento del 0,7% del precio de las cocinas y hornos en los meses transcurridos del segundo semestre.

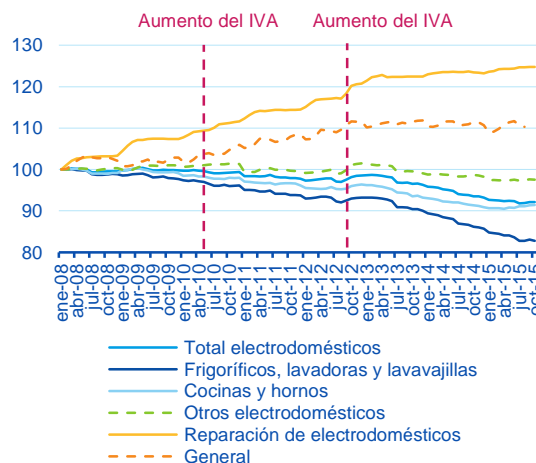
Al igual que la doméstica, la demanda externa de electrodomésticos ha continuado su tendencia ascendente. El Gráfico 3.20 muestra que las exportaciones de línea blanca han crecido entre julio y septiembre por tercer trimestre consecutivo y ya se encuentran alrededor del 10% por encima de su nivel precrisis.

Gráfico 3.18
España: ventas de electrodomésticos por familia (% a/a del número de unidades)



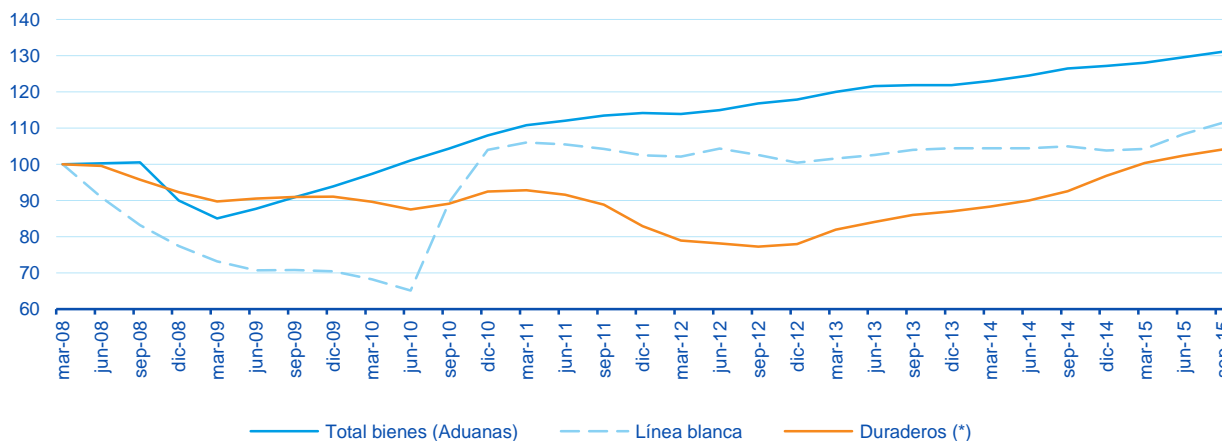
Fuente: BBVA Research a partir de ANFEL

Gráfico 3.19
España: precios de consumo de electrodomésticos (ene-08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.20
España: exportaciones reales de electrodomésticos (Ciclo-tendencia, % t/t)



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

Línea marrón

El gasto en artículos de línea marrón volvió a crecer en el tercer trimestre y encadena cinco al alza. Las ventas de artículos de electrónica de consumo aumentaron el 1,4% t/t cvec entre julio y septiembre, en línea con el 2T15. Por su parte, el gasto en equipamiento TIC se incrementó el 1,1% t/t cvec y acumula un crecimiento superior al 7% desde el segundo semestre del 2014 (véase el Gráfico 3.21). El dato positivo de octubre sugiere que la demanda podría continuar ascendiendo en el 4T15.

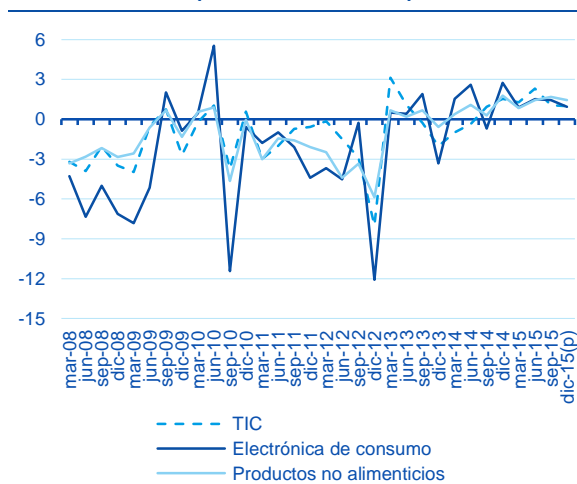
El repunte de su consumo ha ralentizado el abaratamiento secular de los productos de línea marrón durante el 2S15. Como refleja el Gráfico 3.22, los precios de todos los bienes de electrónica de consumo y equipamiento TIC disminuyeron entre julio y septiembre, excepto los de equipos telefónicos. Sin embargo, el descenso acusado del IPC general ha provocado un encarecimiento relativo de la línea marrón en la segunda mitad del año. Tan solo el precio de los equipos informáticos se ha reducido más que el promedio entre julio y octubre (-2,6%).

La evolución histórica de los precios del equipamiento TIC ha contribuido a incrementar su tasa de penetración en los hogares (véase el Gráfico 3.23). La encuesta sobre equipamiento y uso de las TIC, realizada por el INE, indica que el porcentaje de hogares que dispone de teléfono (tanto fijo como móvil), ordenador (las tabletas y los portátiles, fundamentalmente) o lector de libros electrónicos ha aumentado durante el año en curso. Por el contrario, los equipos de audio y vídeo han visto reducida su presencia en la vivienda. En particular, destaca el retroceso del porcentaje de hogares que dispone de reproductor de vídeo o de DVD (-3,7pp y -3pp, respectivamente, en el último año) o de aparato de radio (-2,1pp). En este grupo, tan solo los aparatos de televisión han consolidado su importancia en el hogar durante el 2015.

El proceso de sustitución de los reproductores de audio y vídeo tradicionales (o unifuncionales) por equipamiento TIC multifuncional no es un fenómeno reciente. Desde 2008, el descenso de la tasa de penetración de los reproductores de audio y vídeo se ha situado en torno a los 12pp en el caso de los aparatos de radio, de DVD y las cadenas musicales, hasta rozar los 30pp en los equipos de vídeo. Estos aparatos han sido reemplazados por los ordenadores y los teléfonos móviles, que han incrementado en más de 13pp y 5pp, respectivamente, su presencia en el hogar.

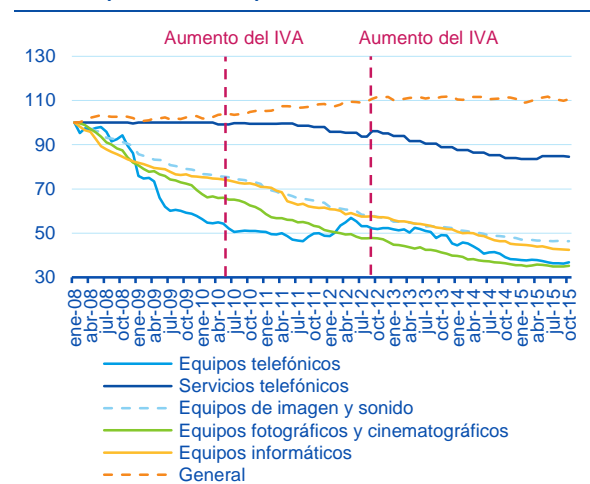
Por último, la demanda externa de artículos de línea marrón continúa recuperándose con lentitud (véase el Gráfico 3.24). Tras un crecimiento notable en la primera mitad del año, la tendencia de las exportaciones reales apenas aumentó el 0,5% t/t en el 3T15 impulsada por las ventas de artículos de electrónica de consumo. Con todo, la demanda externa de productos de línea marrón todavía se sitúa casi 40 puntos por debajo de su nivel precrisis.

Gráfico 3.21
España: ventas reales al por menor de artículos de línea marrón (Datos CVEC; % t/t)



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

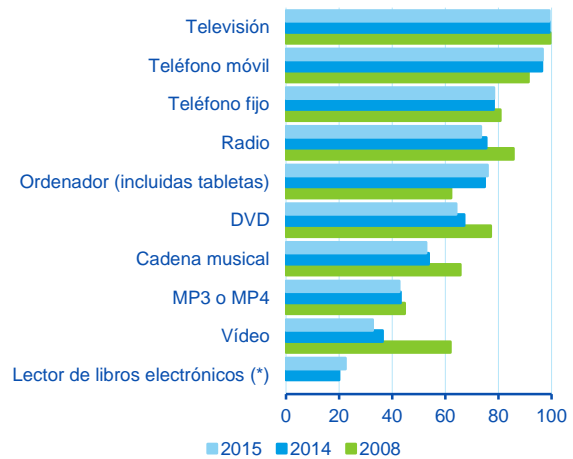
Gráfico 3.22
España: precios de consumo de artículos de línea marrón (ene-08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.23

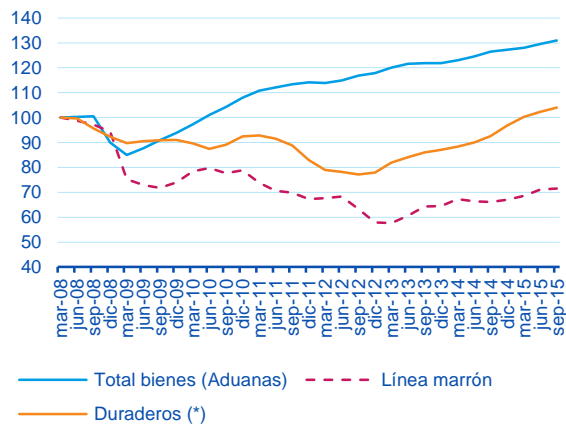
España: tasa de penetración del equipamiento TIC en los hogares (% de hogares)



(*) Solo disponible desde 2013.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.24

España: exportaciones reales de artículos de línea marrón (Ciclo-tendencia, % t/t)



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

4 Financiación al consumo

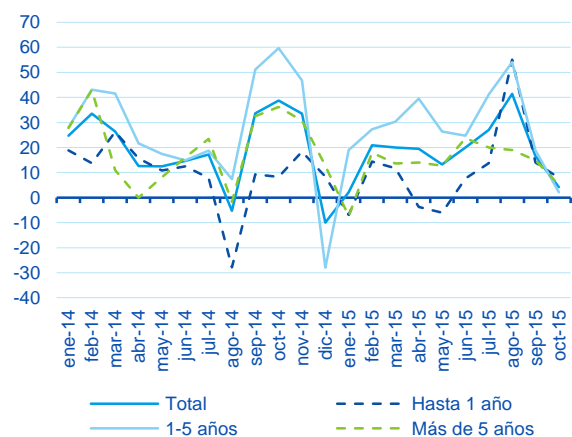
El mercado de financiación al consumo consolidó su recuperación en el tercer trimestre de 2015, aunque moderó su crecimiento. La mejora de la actividad económica, la recuperación del sector bancario, las medidas extraordinarias del Banco Central Europeo y la mayor calidad crediticia de la cartera continuarán favoreciendo el acceso a la financiación al consumo. En los próximos meses se espera que el dinamismo de las nuevas operaciones se atenúe y que el *stock* de crédito muestre síntomas de estabilización. Dado que el crecimiento previsto del PIB, el proceso de desapalancamiento continuará su curso, aunque a un ritmo menor que el observado durante los últimos años.

La tendencia ascendente de las nuevas operaciones de crédito y el ajuste del saldo vivo se ralentizan

Las nuevas operaciones de financiación al consumo (sin incorporar otras finalidades) **han mantenido su trayectoria al alza durante el segundo y tercer trimestres del 2015.** El saldo acumulado hasta octubre es un 17,8% mayor que el del mismo periodo del 2014. No obstante, el dato del mes de octubre (4,2% a/a) apunta a que las nuevas operaciones podrían frenar su crecimiento en el último trimestre de este año (véase el Gráfico 4.1).

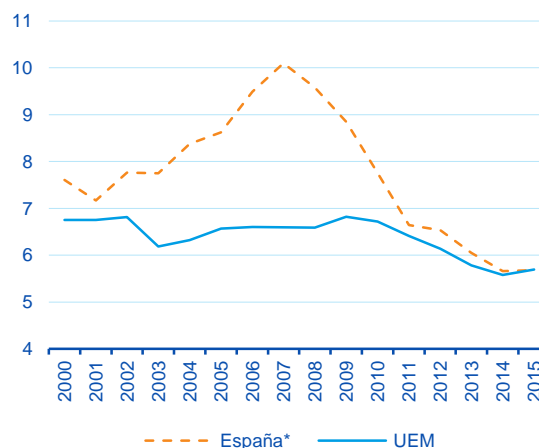
Al mismo tiempo, **el ajuste del saldo vivo de crédito al consumo se ha moderado en los últimos meses.** Mientras que en junio del 2015 el *stock* de crédito al consumo era un 2,4% menor que el de un año antes, el dato de octubre indica que el saldo vivo de crédito se encuentra un 0,7% por encima del observado en octubre del 2014. En consecuencia, la ratio de crédito al consumo sobre PIB de la economía española ha aumentado estos últimos meses, como también lo ha hecho la del conjunto de la UEM, aunque a una tasa menor. El *stock* de crédito al consumo en España se situó en el 5,7% del PIB en septiembre, al nivel del registrado en la UEM (véase Gráfico 4.2). Para los próximos meses se espera que el saldo vivo de crédito empiece a mostrar síntomas de estabilización y que el PIB nominal continúe aumentando, por lo que el proceso de desapalancamiento continuará, pero a un ritmo menor que el observado durante los últimos años.

Gráfico 4.1
España: evolución de las nuevas operaciones de financiación al consumo (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 4.2
Crédito al consumo sobre PIB (%)



(*) Crédito al consumo gestionado. Incluye titulaciones
Fuente: BBVA Research a partir de BdE, BCE e INE

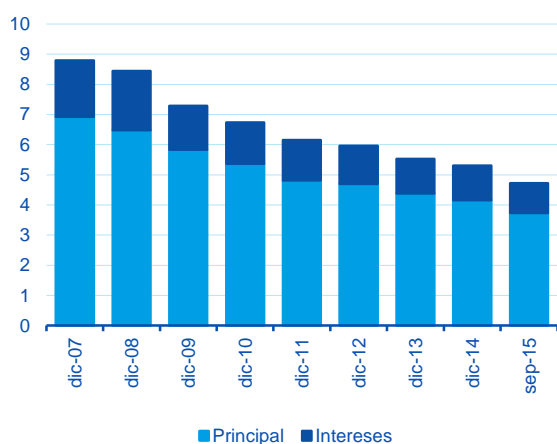
La carga financiera que soportan las familias españolas por financiación no destinada a la adquisición de vivienda continúa descendiendo. En el tercer trimestre del 2015 se situó en el 4,7% de la renta bruta disponible (RBD) de los hogares, siete décimas menos que en el mismo periodo del 2014. Como ilustra el Gráfico 4.3, este descenso se debe, casi en su totalidad, al ajuste en el principal de la deuda.

La carga financiera de los hogares españoles por financiación al consumo podría seguir disminuyendo a corto plazo por el crecimiento esperado de la RBD, la reducción del importe de la deuda y los menores precios de financiación. Al respecto, durante el segundo y tercer trimestres del año en curso, los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito al consumo se ajustaron no sólo por la caída del euríbor, sino también por los menores *spreads* aplicados. El tipo medio ponderado se redujo 82 puntos básicos entre enero y octubre hasta el 8%. Esta evolución es el resultado de las mejores condiciones de financiación a las que se enfrentan los bancos españoles y a la mayor calidad crediticia de la cartera¹⁹.

A pesar de que la caída de precios es generalizada en todos los plazos de concesión, destaca la reducción de los tipos de interés de las operaciones a menos de un año, que se abarataron 161 puntos básicos entre enero y octubre. En el plazo más común de concesión –entre uno y cinco años– el descenso fue de 68 puntos básicos y en los plazos más largos –más de cinco años– el retroceso fue de 70 puntos básicos (véase el Gráfico 4.4). Aunque los tipos de interés de las nuevas operaciones de financiación de consumo continúan bajando, todavía se sitúan por encima de los del conjunto de la UEM. En concreto, el tipo de interés de las operaciones entre uno y cinco años en España casi duplica al promedio europeo (5,4% en la zona del euro frente al 9,6% en España).

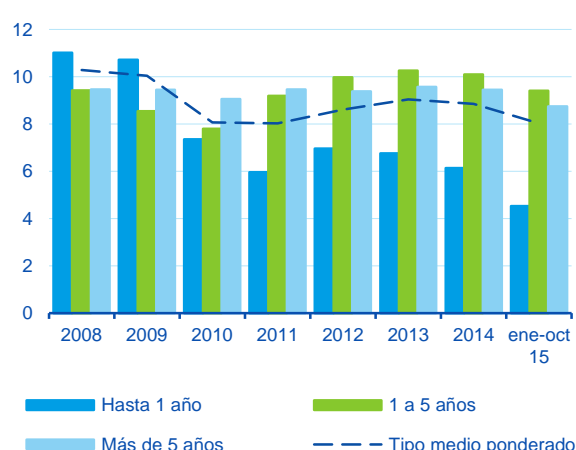
La previsión para los próximos meses indica que el proceso de abaratamiento de la financiación al consumo continuará como resultado de la mayor competencia, la menor prima de riesgo de crédito que deben asumir las entidades financieras y la mayor disponibilidad de liquidez ofrecida por las subastas extraordinarias del BCE, entre otras razones. Esto se traducirá en una disminución adicional de la carga financiera de las familias.

Gráfico 4.3
España: carga financiera de los hogares por crédito al consumo (% de su RBD)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

Gráfico 4.4
España: tipos de interés de las nuevas operaciones de financiación de consumo (%)



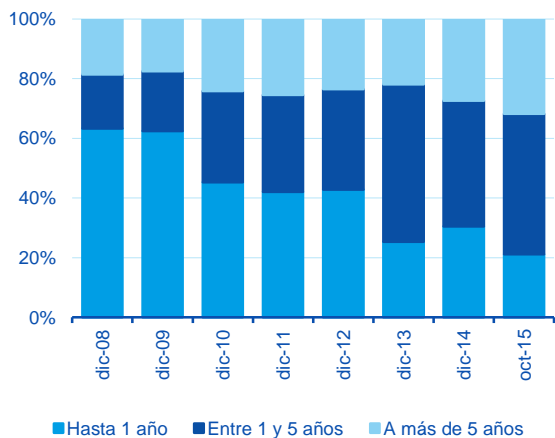
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

19: Véase el Recuadro 1.

Los plazos a los que se concede la nueva financiación al consumo mantienen la estructura observada desde finales del 2013. Los préstamos hasta un año pierden importancia respecto a los concedidos a plazos mayores. De esta manera, el 79% de la nueva financiación entre enero y octubre se concedió a plazos superiores a un año, frente al 57% en diciembre del 2012 (véase el Gráfico 4.5). Entre las causas que podrían estar explicando esta tendencia se encuentra el aumento de la financiación para la adquisición de automóviles.

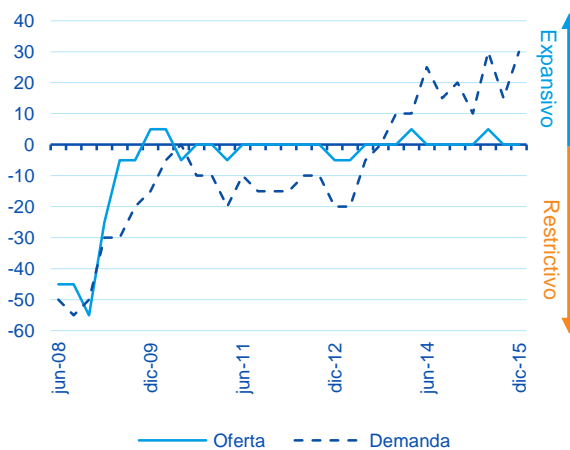
A medio plazo, se prevé que las nuevas operaciones de financiación al consumo mantengan su tendencia creciente, al mismo tiempo que el saldo vivo de endeudamiento se estabilice. Al respecto, las entidades participantes en la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB) del Banco de España esperan que la demanda de financiación al consumo aumente durante el último trimestre del año respecto a la registrada en el tercero, mientras que la oferta permanezca estable (véase el Gráfico 4.6).

Gráfico 4.5
España: distribución por plazo de las nuevas operaciones de crédito al consumo (%)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 4.6
España: Encuesta de Préstamos Bancarios, préstamo al consumo y otros (Saldo de respuestas)



El dato de dic-2015 se refiere a las expectativas de las entidades que responden la encuesta.
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

La concesión crece, pero el préstamo medio disminuye

Dado que no se dispone de estadísticas desagregadas de crédito al consumo por finalidad para el conjunto del sistema financiero, el análisis se realiza con los datos recopilados por la Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito (Asnef). **Según Asnef, el aumento interanual de las nuevas operaciones de crédito al consumo en el tercer trimestre del 2015 fue del 5,5%.** Por su parte, el préstamo medio disminuyó el 23,7% a/a hasta los 1.870 euros como consecuencia del incremento significativo del número de operaciones firmadas (38,2% a/a).

Por componentes, se aprecian diferencias notables. Por un lado, tanto la financiación de bienes de consumo como los préstamos personales crecieron durante el tercer trimestre a tasas promedio del 11,8% y del 67,5%, respectivamente. Por otro, el crédito *revolving* –que representa el 58% del total– retrocedió el -15,7%, lo que indica que los consumidores están dejando de recurrir a esta modalidad de financiación, generalmente más onerosa.

La mejora de la financiación respalda la evolución del sector de automoción

La financiación mediante préstamos para la adquisición de vehículos, tanto la de *stocks* (financiación concedida a los concesionarios) como la de automoción (adquisición de cualquier tipo de vehículos por empresas y particulares), **consolida la recuperación iniciada a mediados del 2013**. Hasta septiembre del 2015, la financiación de *stocks* se incrementó el 69,0% a/a y la de automoción, el 27,1% a/a. Todos los componentes de la financiación para la compra de vehículos aumentaron en el 3T15. Mientras que el préstamo medio para la adquisición de *stocks* se redujo el 8,5% a/a hasta los 23.000 euros, el importe medio de los préstamos para la automoción aumentó el 5,8% a/a hasta los 12.200 euros.

Por su parte, la financiación vía *leasing* continúa mostrando un comportamiento errático. Tras el descenso del segundo semestre del 2014 y el crecimiento del 55,5% a/a en el primero del año en curso, la financiación volvió a ascender tanto entre abril y junio (30,4% a/a) como entre julio y septiembre (101,2%). Al mismo tiempo, la concesión media cayó el 5,7% a/a en el 3T15 hasta los 22,100 euros.

Recapitulando, la mejora del contexto económico facilita que se consolide la recuperación de la financiación al consumo. Así, las nuevas operaciones de crédito al consumo continuarán aumentando en los próximos meses, aunque a tasas más moderadas, en línea con la evolución de la demanda de bienes duraderos, mientras que el desapalancamiento de la economía española se prolonga. Con todo, el descenso del *stock* de crédito será cada vez menor debido a que el proceso está llegando a su fin.

Recuadro 1. ¿Cómo se forman los tipos de interés del crédito consumo en los países de la UEM?

En la formación de los tipos de interés de los préstamos ofrecidos por las entidades financieras intervienen distintos conceptos: el coste oficial del dinero que impone la autoridad monetaria, las primas de riesgo que tienen que pagar tanto el país, como la entidad y el prestatario, el coste operacional y el margen. **El objetivo de este recuadro es analizar qué papel ha jugado cada componente en la fijación de los tipos de interés del crédito al consumo en España durante la última década en relación con otras economías europeas como Francia, Italia y Portugal.**

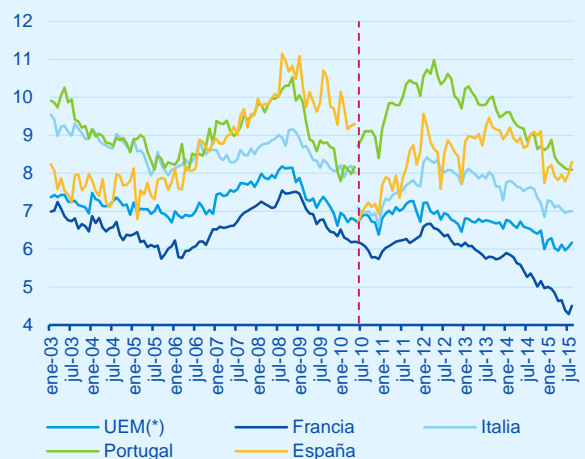
El Gráfico R.1.1 presenta la evolución de los tipos de interés del crédito al consumo de cada país desde el año 2003 junto con la media ponderada de la UEM. Se observan dos grandes oscilaciones correspondientes a la subida de los tipos oficiales del BCE en el periodo 2006-2008 y a las tensiones de deuda soberana entre 2010 y mediados de 2012²⁰. Además, se aprecia una volatilidad notable en el corto plazo, asociada a movimientos estacionales. Respecto a las diferencias entre países, se advierte que **las economías periféricas exhiben tipos de interés del crédito al consumo mayores que los de un país central como Francia durante todo el periodo**, pero sobre todo durante la crisis financiera internacional. Aún hoy, el precio en Portugal o España es aproximadamente el doble que el de Francia, y la convergencia entre las series es reducida, a diferencia de lo que ocurre en otras carteras de crédito (véase el Gráfico R.1.2).

Los **resultados de las estimaciones** que se muestran más adelante ponen de manifiesto que la formación de los tipos de interés del crédito al consumo en Europa difiere entre países. **En el caso de España, la sensibilidad del precio a**

los elementos comunes de la curva de tipos y al riesgo de crédito, aproximado por la tasa de mora, es relativamente elevada, mientras que la política comercial juega un papel menor. Cuando se analiza la contribución de cada componente a la formación de los tipos de interés del crédito al consumo, se observa **que la presión al alza del riesgo de crédito ha compensado los descensos de los tipos de referencia y de las primas de riesgo soberano en España, lo que ha obstaculizado la reducción del precio.** Por último, avances en el proceso de fragmentación financiera en Europa y la disminución de la tasa de mora de la cartera de crédito al consumo contribuirían a abaratar la financiación, sobre todo en España.

Gráfico R.1.1

Tipos de interés del crédito al consumo en países de la UEM (en %)



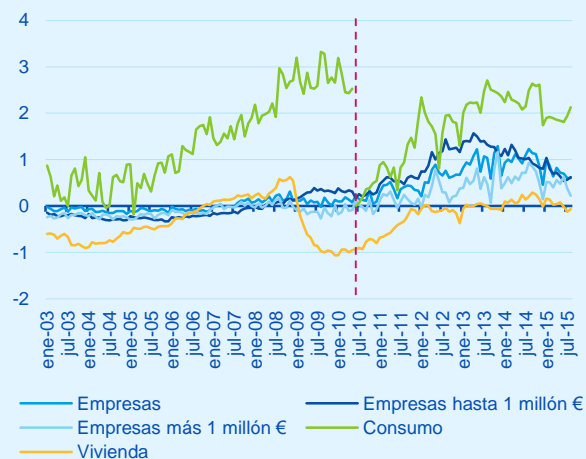
Cambio metodológico en jun-10

(*) Media ponderada de la UEM

Fuente: BBVA Research a partir de BCE

20: Además, se aprecia una volatilidad notable en el corto plazo, asociada a movimientos estacionales.

Gráfico R.1.2

España vs UEM: diferencial de tipos de interés por carteras crédito (en pp)

Cambio metodológico en jun-10.

Fuente: BBVA Research a partir de BCE

Determinantes de la formación de los tipos de interés del crédito al consumo

Para conocer la contribución de cada componente a la fijación de los tipos de interés del crédito al consumo²¹, **se estima un modelo de corrección del error con datos mensuales desde 2003**. El precio de las nuevas operaciones de financiación al consumo depende del tipo de interés de referencia del BCE, de los plazos de la curva de tipos (euríbor 12 meses, deuda a largo plazo de la UEM²² y deuda soberana a 10 años de cada país), de la tasa de mora de la cartera de crédito al consumo (como *proxy* del riesgo de crédito) y de los restantes aspectos de la política comercial de las entidades financieras, incluidos en el término constante de la ecuación. **La estimación se realiza para cuatro países de la UEM que publican la tasa de mora de la cartera de crédito al consumo: Francia, Italia²³, Portugal y España.**

El Cuadro R.1.1 muestra las estimaciones de los multiplicadores de largo plazo de cada uno de los determinantes de los tipos de interés del crédito al consumo y el retardo, en número de meses, con el que impactan. Se aprecia que **Italia y Portugal son los países que mayor término de política comercial aplican**, superando los 5 puntos porcentuales (pp), **mientras que la elasticidad del precio de la financiación al consumo a los elementos comunes de la curva de tipos es baja** (sus multiplicadores son inferiores a la unidad), lo que significa que son comparativamente menos sensibles a la evolución de la economía y del sistema bancario.

Por el contrario, **España y Francia** exhiben términos de política comercial inferiores que los de Italia y Portugal, pero una **sensibilidad mayor a los elementos comunes del tramo corto de la curva de tipos** (tipo oficial del BCE y euríbor 12 meses) **y, en el caso español, también al tramo largo** (captado por el diferencial entre el tipo teórico a 10 años de la UEM y el euríbor 12 meses).

El **multiplicador del riesgo soberano** es elevado en Francia y notablemente reducido en Portugal. En **España e Italia** ocupa una posición intermedia y **apenas supera los 35 puntos básicos por cada 100 puntos de aumento de la prima de riesgo**. Por último, **la elasticidad de los tipos de interés del crédito al consumo al riesgo de crédito es significativa en España** e irrelevante en Francia. Así, un incremento de la tasa de mora en un punto elevaría el precio del crédito al consumo en 38 puntos básicos en España, 32 en Italia y 10 en Portugal²⁴.

21: Se analizan los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito al consumo en su definición más estricta, es decir, se identifica únicamente el tipo de interés al que se fijan los contratos de crédito, excluyendo el resto de aspectos que incrementan su coste (comisiones de estudio, apertura, etc.).

22: El tipo de interés estructural de largo plazo (teórico) de la UEM se identifica a partir de los tipos de la deuda a 10 años de Alemania, corrigiendo los factores coyunturales de corto y medio plazo desde 2009. Véanse Fernández de Lis e Izquierdo (2015) e Izquierdo, Fernández de Lis y Rubio (2015) para una explicación más detallada.

23: Para Francia e Italia se ha utilizado la tasa de mora de los hogares (vivienda más consumo) dado que no están disponibles los saldos morosos de consumo desagregados.

24: Se ha tenido en cuenta que a partir de junio de 2010 se produce un cambio metodológico por la aplicación del Reglamento 290/2003 de la Comisión Europea que homogeneizó la recolección de los tipos de interés, con repercusiones diferentes entre países. En particular, supuso una rebaja de 1,7pp de los tipos de interés de nuevas operaciones de financiación al consumo en España y de 1,2pp en Italia, y un aumento de 0,5pp y de 1,1pp en Portugal y Francia, respectivamente.

Cuadro R.1.1

Determinantes de los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito al consumo. Multiplicadores de largo plazo

Multiplicadores de largo plazo (*)	España		Francia		Italia		Portugal	
	Coefficiente	Retardo	Coefficiente	Retardo	Coefficiente	Retardo	Coefficiente	Retardo
Política comercial	1,25	0	2,44	0	4,99	0	5,43	0
Tipo oficial BCE	1,77	2	1,12	1	0,64	1	0,88	1
Spread euríbor 12m	1,95	0	1,33	1	0,52	2	0,91	1
Spread UEM	1,43	1	0,73	0	0,54	1	0,41	0
Spread soberano	0,35	2	0,74	2	0,39	2	0,19	1
Tasa de mora consumo	0,38	3	--	--	0,32	1	0,10	4
Cambio metodológico jun-10	-1,68		0,96		-1,22		0,49	
Estacionalidad	Sí		Sí		Sí		Sí	

(*) Muestra: enero 2003-agosto 2015.
Fuente: BBVA Research

Descomposición de los tipos de interés de las carteras de crédito al consumo y expectativas de evolución

Los gráficos del Cuadro R.1.2 muestran **la contribución de cada componente a la formación de los tipos de interés del crédito al consumo** en los países analizados obtenida a partir de las estimaciones del Cuadro R.1.1. Se observa que los precios de las nuevas operaciones han disminuido en Italia, Francia y Portugal, pero apenas lo han hecho en **España**. El motivo es que **la presión al alza del riesgo de crédito ha compensado las caídas de los tipos de referencia y de las primas de riesgo**

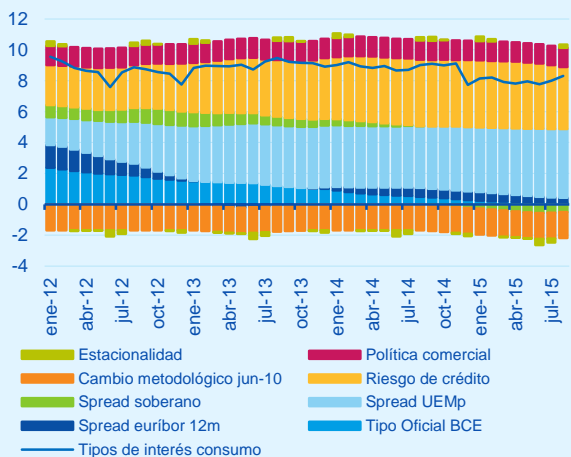
soberano. Desde comienzos de 2014, la reducción de la tasa de mora de la cartera de crédito al consumo ha dejado de presionar al alza los tipos de interés en España.

En Italia y Portugal, **el término de política comercial** es el mayor contribuyente a la formación de los tipos de interés, mientras que en Francia y, sobre todo, **en España juega un papel menor**. Respecto al riesgo-país, se aprecia que **la disminución de la prima de riesgo ha favorecido el descenso del precio de la nueva financiación al consumo** en Francia y **desde finales de 2014, en España e Italia**.

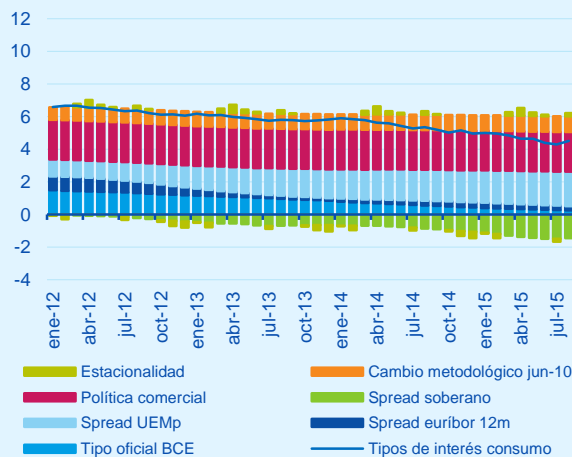
Cuadro R.1.2

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

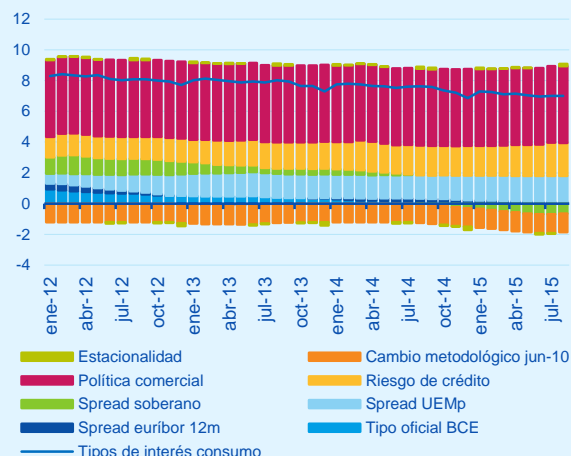
España



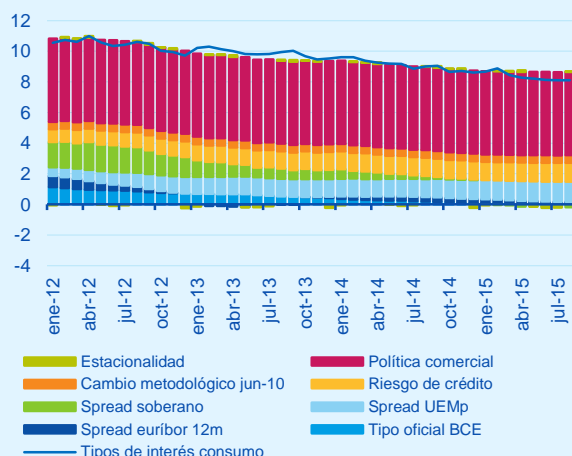
Francia



Italia



Portugal



Fuente: BBVA Research

Dada la composición estimada de los tipos de interés del crédito al consumo, **las expectativas de reducción de los mismos son limitadas en casi todos los países** debido a que los elementos comunes de la curva de tipos están en mínimos y las primas de riesgo soberano tienen un corto recorrido adicional a la baja. Dicho esto, **la desaparición de la fragmentación de los mercados financieros en Europa permitiría atenuar los efectos del riesgo soberano** sobre las condiciones de financiación de las entidades financieras. A su vez, el riesgo de crédito todavía no ha tocado máximos en Italia y Portugal. La única excepción es **España**, donde la **tasa de**

mora de la cartera de crédito al consumo seguirá disminuyendo, lo que contribuirá a la contención del tipo de interés.

Referencias

Fernández de Lis, S. y J. F. Izquierdo (2015): “El impacto de la Unión Bancaria Europea sobre la evolución y coste del crédito”. En Requeijo, J., J. Maudos y D. García-Coto (dir.): *Los retos de la financiación del sector empresarial*. Fundación de Estudios Financieros y Círculo de Empresarios, pp. 91-105.

Izquierdo, J. F., S. Fernández de Lis y A. Rubio (2015): “Determinantes del tipo de interés del crédito a empresas en la Eurozona”, Documento de Trabajo N° 15/09, BBVA Research.

5 Análisis de la situación económica del comercio al por menor mediante la encuesta BBVA de tendencias de negocio. Segundo semestre del 2015²⁵

En diciembre del 2010, BBVA Research puso en funcionamiento la Encuesta de Tendencias de Negocio (ETN) con el objetivo de complementar el análisis de la situación económica del comercio al por menor en España y su interrelación con la oferta y la demanda de crédito al consumo. Cada semestre, la ETN se dirige a los gestores y directores del departamento de *Consumer Finance* de BBVA en España dedicados a la comercialización de préstamos al consumo (canal prescriptor) en los sectores que distribuyen bienes – principalmente, duraderos– y servicios al por menor²⁶.

A continuación se presentan los resultados²⁷ de la ETN correspondiente al segundo semestre del 2015, que recoge la valoración de los encuestados sobre la segunda mitad del año en curso y sus expectativas para la primera del 2016.

ETN 2S15: el dinamismo se modera

Si bien la percepción de los encuestados sobre la situación de la economía española es positiva por quinto semestre consecutivo, el ritmo de mejora se ha ralentizado. Como se observa en el Gráfico 5.1, la diferencia entre el porcentaje de respuestas que indican un avance de la economía y el porcentaje de las que sugieren un empeoramiento –habitualmente utilizada como un indicador de la situación económica– se ha situado en 39,8 puntos en el 2S15, 13,6 puntos menor que en el semestre precedente. En consistencia con lo anterior, los datos de Contabilidad Nacional correspondientes al tercer trimestre confirman que el crecimiento económico se desaceleró entre julio y septiembre²⁸.

La menor fortaleza cíclica y la incertidumbre asociada al calendario electoral podrían condicionar las expectativas de los agentes. Al respecto, **los participantes en la ETN esperan que la recuperación de la economía continúe durante la primera mitad del 2016, pero a un ritmo menor que el registrado en el 2015:** el 39,2% de los encuestados opina que la situación de la economía seguirá mejorando en el 1S16, frente al 5,1% que prevé un empeoramiento.

El ámbito de actuación del encuestado influye en la valoración del estado actual y las perspectivas de la economía española. Como muestra el Gráfico 5.2, la dispersión del saldo de respuestas entre regiones²⁹ ha aumentado en el segundo semestre. A pesar de que la percepción es favorable en todas las comunidades autónomas, tan solo los participantes que operan en las regiones Noroeste, Centro y Sur consideran que la mejora de la situación económica se ha acentuado en el 2S15; en las restantes, se aprecia un menor optimismo sobre el estado de la economía española, sobre todo en la región Este. Las

25: Se agradece la participación en las encuestas de los gestores y directores de oficina del departamento de *Consumer Finance* de BBVA.

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

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

28: Véase: <https://www.bbva.com/publicaciones/espana-la-contabilidad-nacional-confirma-la-moderacion-del-crecimiento-trimestral-en-3t15/>

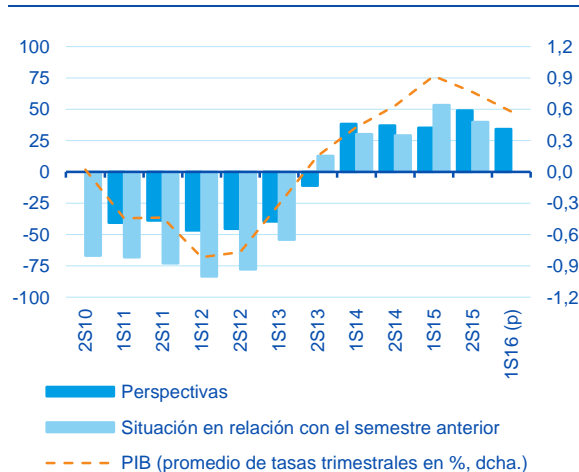
29: Con la finalidad de preservar la confidencialidad de los participantes en la encuesta y evitar problemas de representatividad, se proporcionan resultados agregados para siete grupos de CC. AA. que constituyen Unidades Territoriales Estadísticas de nivel 1 (NUTS1). Estos son: Noroeste (Galicia, Asturias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

expectativas para el 1S16 continúan siendo positivas, pero se atenúan de forma generalizada, principalmente en las regiones Noreste y Centro³⁰.

Se constata que la actividad económica ha moderado su dinamismo entre julio y diciembre en todos los sectores del comercio minorista. En junio, en torno al 48% de los participantes en la encuesta pronosticaba una mejora de la actividad del sector en el que intermediaba durante el 2S15; en diciembre, el porcentaje de encuestados a quienes la recuperación en la segunda mitad del año ha sorprendido positivamente tan solo alcanza el 37%.

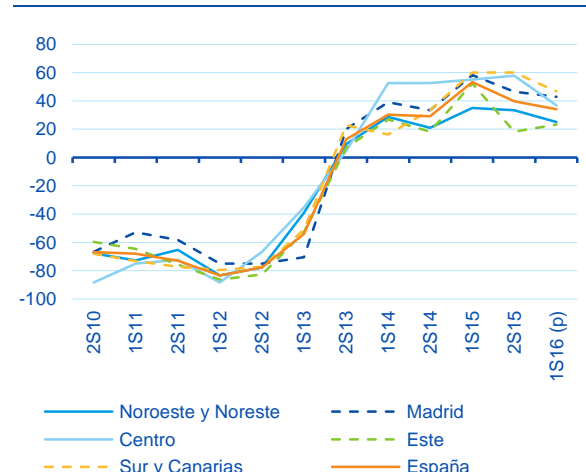
Entre las actividades analizadas destaca la visión menos benévola del sector de venta y reparación de vehículos de motor tras un 1S15 excepcional, asociada probablemente a la ralentización del crecimiento de las matriculaciones de turismos durante el segundo semestre³¹. Respecto a los sectores en los que el deterioro de las expectativas es más modesto se encuentra el comercio minorista de mobiliario. Sin duda, la recuperación en ciernes de la demanda de vivienda³² contribuye a sostener las perspectivas de crecimiento del sector (véase el Gráfico 5.3).

Gráfico 5.1
Percepción sobre la situación de la economía española: saldo de respuestas (Un valor >0 indica una mejora)



(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

Gráfico 5.2
Percepción sobre la situación de la economía española en cada región: saldo de respuestas (Un valor >0 indica una mejora)



(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

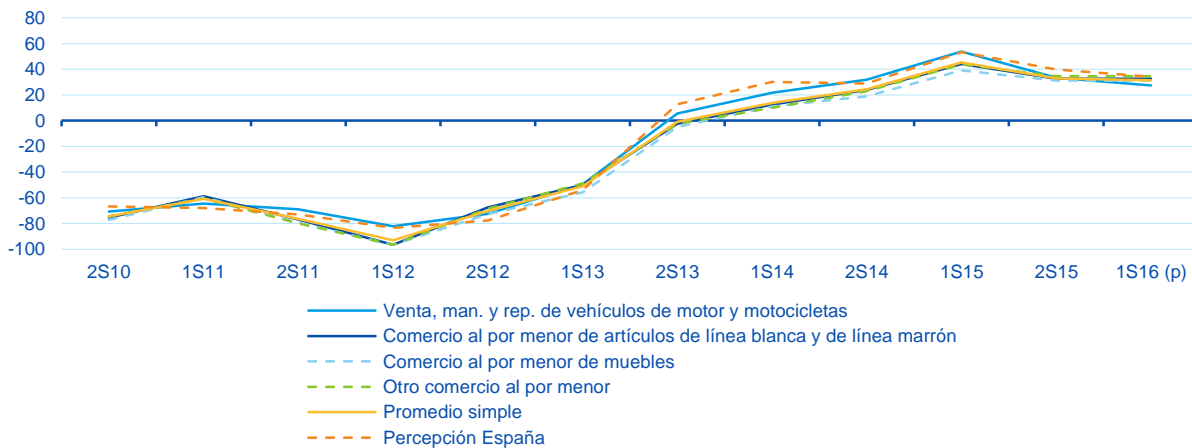
30: Pese a que las preguntas sobre la situación económica actual y prevista hacen referencia al conjunto de España, los resultados a nivel regional deben ser tomados con cautela porque podrían estar afectados por factores idiosincrásicos.

31: Véase la Sección 3.

32: Para más detalles sobre la situación actual y perspectivas del sector, véase la revista Situación Inmobiliaria correspondiente al segundo semestre del 2015, disponible en <https://goo.gl/GB7Xtd>

Gráfico 5.3

Percepción sobre la situación económica de cada sector: saldo de respuestas (Un valor >0 indica una mejora)



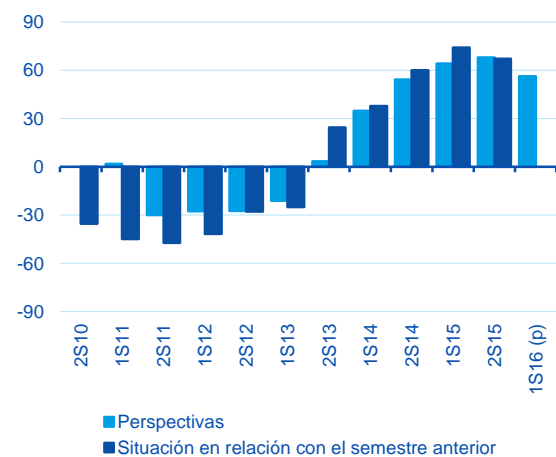
(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

La **percepción sobre el comportamiento del crédito al consumo** concedido por el conjunto de instituciones financieras refleja la evolución de la coyuntura económica apreciada por los encuestados. Al respecto, **los participantes en la ETN consideran que la demanda y la oferta de crédito han aumentado durante la primera mitad del año en curso**, pero mientras que la oferta se ha comportado en línea con lo esperado en junio, la demanda ha crecido menos de lo previsto (véanse los Gráficos 5.4 y 5.5). En particular, la proporción de encuestados que piensa que la demanda se ha incrementado entre julio y septiembre alcanza el 62,5%, cuatro puntos más que lo vaticinado en la ETN del primer semestre. Por su parte, el 72,2% de los participantes en la encuesta afirma que la oferta ha aumentado en el 2S15, en línea con lo pronosticado en junio, mientras que tan solo el 5,1% opina que ha disminuido.

Las perspectivas para el 1S16 son favorables tanto desde el punto de vista de la oferta agregada de crédito como de la demanda, **pero el dinamismo de la financiación** –al igual que el de la actividad económica– **se moderará**. Mientras que seis de cada diez encuestados piensan que la oferta y la demanda de crédito crecerán durante la primera mitad del 2016, solo ocho de cada cien considera que la demanda retrocederá (cinco en el caso de la oferta).

Gráfico 5.4

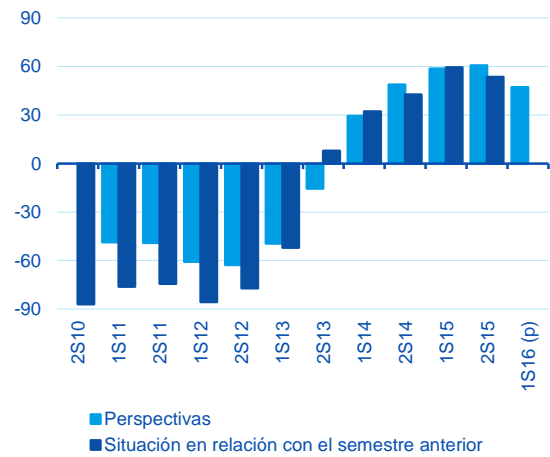
Percepción sobre la oferta de crédito: saldo de respuestas (Un valor >0 indica un aumento)



(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

Gráfico 5.5

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

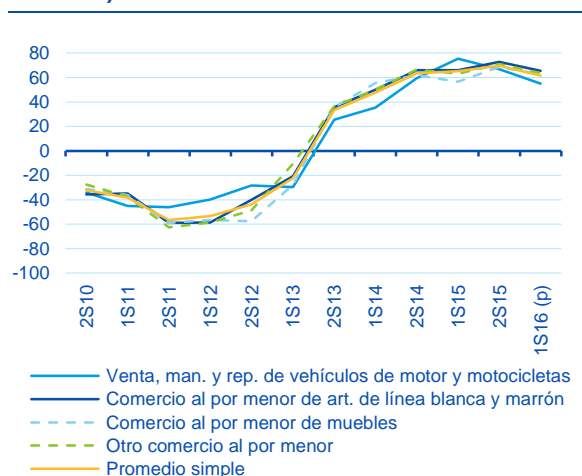


(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

La evolución estimada del **crédito por sectores** tiende a reproducir el patrón descrito para el agregado. Sin embargo, los Gráficos 5.6 y 5.7 revelan que **el sector de distribución de vehículos de motor y motocicletas ha sido el responsable de la ligera ralentización del dinamismo de la financiación en el 2S15**. De hecho, la percepción sobre el comportamiento del crédito al consumo mejoró en las restantes actividades del comercio al por menor entre julio y diciembre. Sobresale la apreciación de aumento de la oferta y, en menor medida, de la demanda de financiación en el sector de venta de muebles, en línea con la actividad.

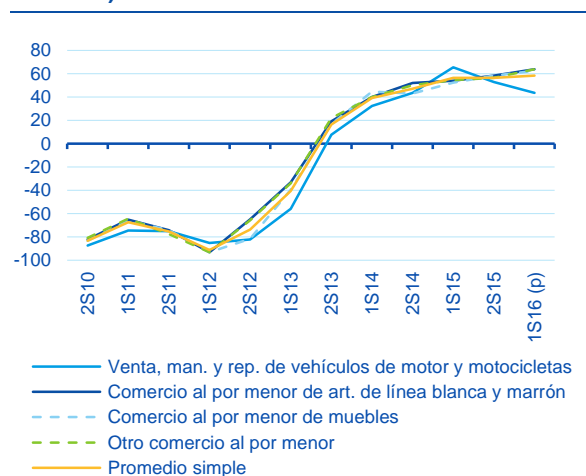
Las expectativas de los participantes en la ETN para el 1S16 respecto al crédito por sector exhiben diferencias sutiles. Si bien se prevé que tanto la oferta como la demanda de crédito aumenten en todas las actividades analizadas, la evolución prevista de la segunda es comparativamente más favorable. Los encuestados esperan que el ritmo de crecimiento de la demanda de préstamos se acelere en todos los sectores excepto en el de distribución de vehículos de motor, pero vaticinan una leve desaceleración de la oferta.

Gráfico 5.6
Percepción sobre la oferta de crédito en cada sector: saldo de respuestas (Un valor >0 indica un aumento)



(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

Gráfico 5.7
Percepción sobre la demanda de crédito en cada sector: saldo de respuestas (Un valor >0 indica un aumento)



(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

En resumen, los resultados de la ETN sugieren que la recuperación del comercio al por menor ha continuado durante el segundo semestre del año en curso, pero a un ritmo ligeramente menor que en el primero. La financiación al consumo ha acompañado a la actividad y se ha incrementado entre julio y diciembre. Los participantes en la ETN consideran que la oferta y la demanda de crédito han aumentado en el 2S15, pero mientras que la primera se ha comportado en línea con lo esperado hace seis meses, la segunda ha progresado menos de lo previsto. Los encuestados opinan que la financiación al consumo ha crecido en todas ramas de actividad que integran el comercio minorista y que lo continuará haciendo durante el primer semestre del 2016, aunque a tasas menores que las registradas en la segunda mitad del 2015. Tan solo el sector de distribución de vehículos de motor estaría ralentizando su ritmo de expansión tras un primer semestre excepcional.

Anexo. La Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio: cuestionario y muestra

El cuestionario de la ETN se estructura en tres secciones:

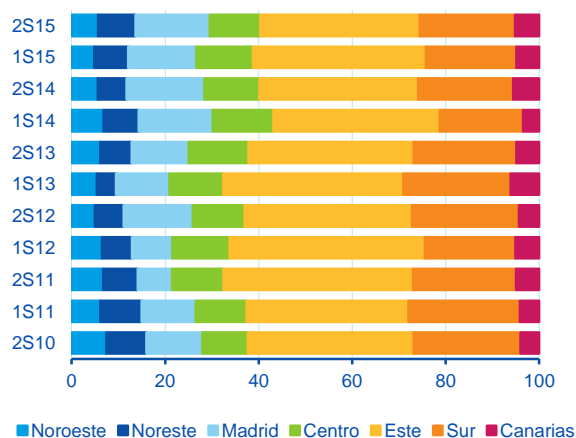
- La primera contiene información sobre el ámbito de actuación del encuestado (comunidad autónoma, provincia y sectores de actividad de sus empresas colaboradoras).
- En la segunda se pregunta al participante en la encuesta su valoración sobre la situación económica – actual y prevista– de los sectores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

El Cuadro 5.A.1 informa sobre la composición muestral de la ETN por regiones y sectores de actividad en cada semestre.

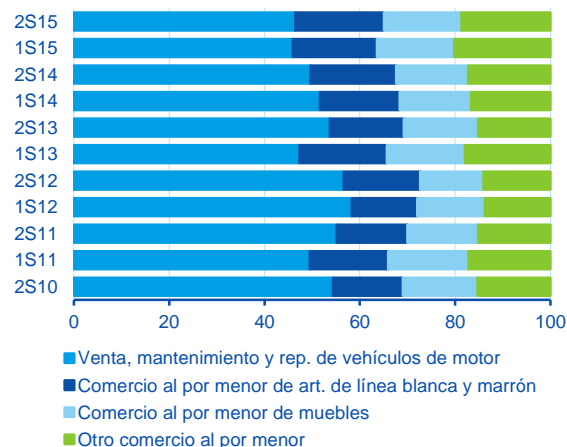
Cuadro 5.A.1

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

Por NUTS1



Por sector de actividad



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

Número de observaciones: 175 en 2S10, 147 en 1S11, 163 en 2S11, 140 en 1S12, 162 en 2S12, 149 en 1S13, 164 en 2S13, 148 en 1S14, 162 en 2S14, 165 en 1S15 y 176 en 2S15.

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España

Economista Jefe de Economías Desarrolladas

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

España

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

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

Alba Duchemin
alba.duchemin@bbva.com
+34 91 757 52 78

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

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

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

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

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

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

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

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

Con la colaboración de:

Sistemas Financieros

José Félix Izquierdo
jfelix.izquierd@bbva.com

Macarena Ruesta
esperanza.ruesta@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvarojorge.martin@bbva.com

Áreas Globales

Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Calle Azul, 4
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas
28050 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com