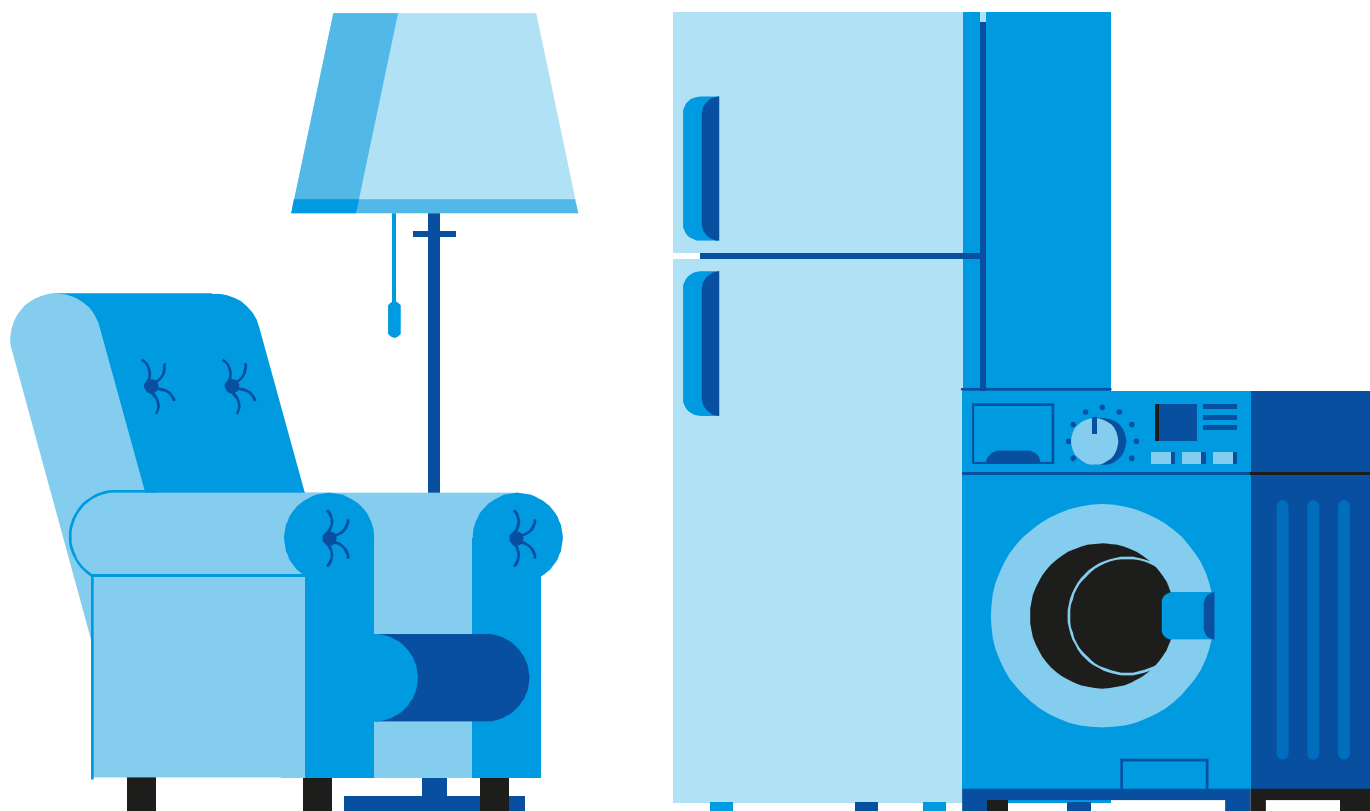


Situación Consumo

SEGUNDO SEMESTRE 2016 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



01 El consumo privado pierde impulso, pero menos de lo esperado. Tras crecer en torno al 3% en 2016, el gasto se moderará hasta el 2,3% en 2017

02 La carga financiera neta de los hogares españoles se ha reducido en casi 25.000 millones de euros desde 2008

03 El índice BBVA de comercio al por menor: la utilización de la tecnología *Big Data* para enriquecer el análisis de las decisiones de consumo

04 El impacto del envejecimiento de la población sobre los hábitos de consumo de los hogares aumentará durante las próximas décadas

Índice

1. Resumen	3
2. Perspectivas de crecimiento de la economía española	5
<i>Big Data</i> y consumo: el índice BBVA de comercio al por menor	9
3. Coyuntura del consumo de bienes duraderos	16
La importancia del gasto en salud y educación	26
4. Financiación al consumo	29
Variación de la carga financiera neta de los hogares españoles entre 2008 y 2016	34
5. Análisis del comercio al por menor mediante la Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio	38

Fecha de cierre: 13 de diciembre de 2016

1. Resumen

La economía española ha mantenido su ritmo de avance durante el segundo semestre de 2016 y ha superado las expectativas albergadas en la anterior publicación de Situación Consumo¹. Los datos hasta noviembre acreditan la fortaleza de la recuperación. Las repercusiones de la incertidumbre sobre la política económica han sido menores que las previstas hace seis meses. Además, las políticas monetaria y fiscal han contribuido positivamente al crecimiento, y las tensiones geopolíticas en algunos países competidores han continuado teniendo un efecto positivo sobre el sector turístico. Hacia delante, los fundamentos de la economía española avalan la continuidad de la recuperación, a pesar de los riesgos externos y el menor impulso de los vientos de cola. El crecimiento del PIB alcanzará el 3,3% en 2016 y se moderará hasta el 2,5% en 2017, una cadencia suficiente para crear alrededor de 900.000 de puestos de trabajo y situar la tasa de paro por debajo del 18% al final del bienio.

El consumo privado ha perdido dinamismo en el segundo semestre, pero menos de lo esperado en junio. La contribución de algunas de las variables que determinan el gasto ha sido menor que en los primeros compases del año. En particular, la percepción de los hogares sobre la situación económica y las cotizaciones bursátiles han retrocedido y la expansión del componente salarial de la renta disponible de las familias se ha atenuado. El crecimiento de las nuevas operaciones de financiación al consumo, que se había moderado durante el inicio del tercer trimestre, ha cobrado impulso y en octubre superó el 30% interanual. Como resultado, el aumento del gasto de las familias habría rozado el 2,5% anualizado en el 2S16, casi medio punto más de lo previsto hace seis meses.

Los indicadores parciales de demanda de bienes duraderos ya anticipaban que el crecimiento del consumo se había ralentizado. Entre ellos, destaca el automóvil. La desaparición del PIVE-8 a finales del mes de julio ha hecho mella en la demanda de particulares, que han matriculado en torno a 2.500 turismos menos cada mes respecto a las cifras desestacionalizadas del primer semestre. Por el contrario, el canal profesional ha ganado tracción durante la segunda mitad del año. La mejora de la coyuntura económica y una temporada turística excepcional han incentivado la renovación de flotas de empresas y alquiladoras.

La mejora de sus fundamentos ha posibilitado el aumento de la demanda de turismos en 2016. El incremento 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 explican que el año en curso se pueda cerrar con 1.145.000 turismos matriculados. En 2017, el ascenso esperado de la renta de los hogares y la caída de la tasa de paro y de los precios de financiación compensarán las repercusiones negativas de la desaparición del PIVE y del incremento del precio del petróleo, de tal modo que las ventas volverían a aumentar hasta 1.200.000 unidades.

El gasto en mobiliario también se ha moderado en la segunda mitad de 2016 debido a la atonía de la demanda de vivienda y la pérdida de importancia del mueble en la cesta de consumo de las familias. A pesar de que la facturación del sector ha aumentado alrededor del 20% en los últimos tres años, todavía se encuentra un 50% por debajo de la que existía a comienzos de 2007. Esta evidencia sugiere que la expansión del sector no será vigorosa hasta que la demanda por motivos de renovación despegue.

1: Véase BBVA Research (2016): *Situación Consumo. Primer semestre 2016*. BBVA, Madrid. Disponible en: <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-consumo-primer-semestre-2016/>

Al igual que la de muebles, **la recuperación de la demanda de electrodomésticos y de artículos de electrónica de consumo ha perdido empuje durante el 2S16**. Tanto la facturación como el número de unidades vendidas continuaron atemperando su ritmo de expansión en el segundo semestre, de tal modo que a finales de 2016 todavía ningún producto habrá recuperado el nivel de demanda anterior a la crisis. Las ventas de lavadoras, frigoríficos y lavavajillas, que han experimentado un mejor desempeño relativo en los últimos años, se sitúan entre un 20% y un 30% por debajo de las cifras de 2006-2007, mientras que las de electrónica de consumo son hoy la mitad que las efectuadas en 2007.

En contraste, el comercio de motocicletas y de equipamiento TIC ha repuntado en la segunda mitad del año. La mejora de las expectativas laborales de los compradores potenciales de motocicletas, el aumento de la financiación y el efecto de la entrada en vigor de la normativa Euro 4 explican que las matriculaciones alcancen las 150.000 unidades en 2016, un 10% más que en 2015, y las 160.000 en 2017, todavía lejos de las cifras precrisis. Por su parte, el comercio de equipamiento TIC, impulsado por el descenso de precios, ha encadenado dos trimestres de crecimiento notable de las ventas y ya ha recuperado casi el 75% de la facturación perdida durante la crisis.

Entre los restantes productos que componen la cesta de consumo de las familias, destacan la salud y la educación. Como expone el Recuadro 2, **el gasto privado real en salud y educación disminuyó menos que el total a lo largo de la crisis y está creciendo más durante la recuperación. Los datos sugieren que el envejecimiento de la población juega un papel decisivo en estas tendencias.** Las proyecciones demográficas más recientes indican que el grupo que más contribuirá al aumento de la población durante las próximas tres décadas será el de los mayores de 64 años. Este resultado sugiere que la demanda de productos sanitarios seguirá cobrando importancia a medio y largo plazo. Por el contrario, la evolución futura del gasto en servicios educativos es más incierta.

En 2017 el crecimiento promedio anual del consumo privado se ralentizará hasta el 2,3% debido a la menor contribución de la renta y la riqueza inmobiliaria, la desaparición de algunos factores transitorios que han incentivado el gasto de las familias durante el año en curso –como la rebaja fiscal–, el repunte de la incertidumbre y el incremento de los costes energéticos. Por el contrario, la expectativa de que los tipos de interés permanezcan en niveles históricamente bajos seguirá actuando como soporte del gasto. Al respecto, el Recuadro 3 muestra que la reducción de la carga financiera de los hogares españoles desde 2008 ha compensado el descenso de los ingresos financieros procedentes de los depósitos, lo que ha supuesto un ahorro neto para las familias cercano a los 25.000 millones de euros.

La revista incluye dos secciones que complementan el estudio de la situación del comercio al por menor en España. **El Recuadro 1 estudia el comportamiento agregado de los consumidores mediante la información de las transacciones realizadas con tarjeta de crédito o débito por los clientes de BBVA en comercios minoristas.** Los resultados de este trabajo muestran el potencial de la tecnología *Big Data* para enriquecer el análisis del consumo privado. Además de replicar fielmente la evolución de macromagnitudes relevantes como el índice de comercio al por menor, la mayor granularidad y frecuencia de esta fuente de información permiten explorar en detalle la evolución de los hábitos de consumo de los individuos.

Por último, **la Sección 5 analiza los resultados de la Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio correspondiente al segundo semestre de 2016**, dirigida a los gestores y directores del departamento de *Consumer Finance* de BBVA en España. Los resultados indican que la percepción sobre la situación del comercio al por menor ha mejorado durante el 2S16 y lo continuará haciendo de forma generalizada durante la primera mitad de 2017. En línea con la actividad, los participantes en la encuesta opinan que tanto la demanda como la oferta de crédito seguirán impulsando la financiación al consumo en el punto de venta en el 1S17.

2. Perspectivas de crecimiento de la economía española

Crecimiento estable en 2016, con expectativas de desaceleración para 2017

La mejora de la economía española ha continuado durante la segunda mitad de 2016 debido al carácter expansivo de las políticas fiscal y monetaria, el impacto de las reformas implementadas en los años precedentes y el repunte del sector turístico causado por las tensiones geopolíticas en algunos países competidores. A pesar de la incertidumbre sobre la política económica –que parece estar teniendo un menor efecto del que se esperaba a principios de año– y del resultado del referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea a finales de junio (*brexit*), la actividad aumentó el 0,7% en el tercer trimestre respecto al segundo y confirmó la fortaleza de la recuperación. La información disponible del cuarto trimestre² anticipa que el PIB mantendrá su ritmo de expansión (véase el Gráfico 2.1), por lo que 2016 se cerrará con un crecimiento anual en torno al 3,3%, una décima más que en 2015.

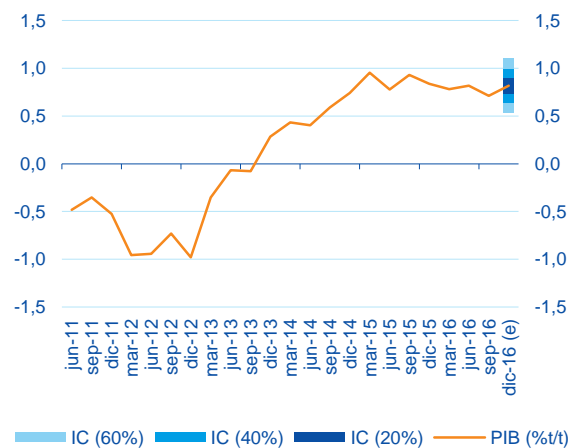
Como se observa en el Gráfico 2.2, la demanda interna actuó como soporte de la actividad³. Durante el 3T16 destacó nuevamente el avance del consumo de los hogares (0,6% t/t) y, sobre todo, el repunte del gasto público (1,0% t/t). Las principales partidas de la inversión mostraron un crecimiento anémico, sobresaliendo la desaceleración del gasto en maquinaria y equipo (hasta el 0,3% t/t) y de la inversión en construcción no residencial (hasta el 0,2% t/t). La demanda exterior, que había mostrado una elevada volatilidad a largo del año, decepcionó en el tercer trimestre con una caída tanto de las exportaciones de bienes (-0,6% t/t) como, fundamentalmente, de las de servicios (-2,8% t/t). Con todo, las previsiones de BBVA Research apuntan a una composición más equilibrada de la demanda doméstica y una ligera recuperación de la coyuntura exportadora en el 4T16.

2: Véase el Observatorio Económico de España de diciembre de 2016, disponible en: <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/espana-el-crecimiento-se-mantiene-elevado-en-4t16-pero-se-desacelerara-en-2017/>

3: La evaluación detallada de los datos de Contabilidad Nacional Trimestral de 3T16 se encuentra disponible en https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2016/11/CNT_3T16.pdf

Gráfico 2.1

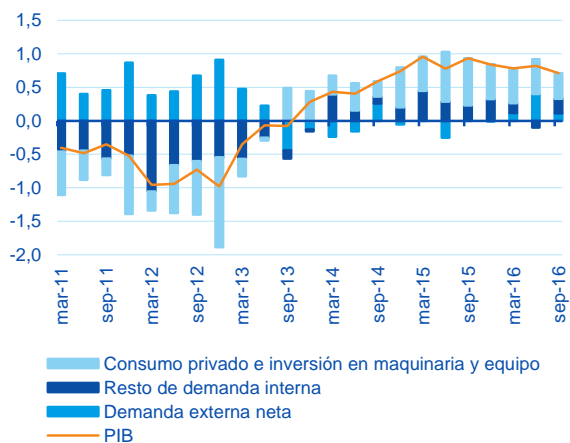
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)



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

Gráfico 2.2

España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Hacia delante, los fundamentos de la economía española avalan la continuidad de la recuperación.

Sin embargo, se mantienen las expectativas de moderación del ritmo de crecimiento en el corto plazo, habida cuenta del entorno de incertidumbre –tanto interna como externa– y del menor impulso que empiezan a ejercer factores como el precio del petróleo y las políticas fiscal y monetaria⁴. **Tras avanzar el 3,3% en 2016, la economía se desacelerará hasta el 2,5% en 2017**, un ritmo suficiente para acumular una creación neta de empleo en torno a los 900.000 puestos de trabajo en el bienio y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 17,7% al final del periodo⁵ (véase el Cuadro 2.1).

El crecimiento continuará descansando en factores tanto internos como externos durante los próximos trimestres.

Si bien se mantienen focos de incertidumbre importantes (respecto al ritmo de crecimiento global o el *brexit*, por ejemplo), el entorno internacional apoya la recuperación de las exportaciones. Igualmente, la demanda interna continuará viéndose favorecida por la mejora de sus fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y la política monetaria expansiva. El aumento de la demanda final se volverá a traducir en una expansión de las importaciones que, dado el escenario previsto para las exportaciones, se saldrá con una ligera aportación de la demanda externa neta al crecimiento.

4: La descripción detallada del escenario económico de BBVA Research para el bienio 2016-2017 se encuentra en la sección 3 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2016, disponible en:

https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/11/Situacion_Espana_4T161.pdf

5: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 2,7% y la tasa de paro se situará en torno al 18,1% en 2017.

Cuadro 2.1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	2T16	3T16	2015	2016 (p)	2017 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	2.6	2.4	2,6	2,7	2,2
G.C.F. Privado	3.2	2.8	2,9	3,3	2,3
G.C.F. AA. PP.	0.8	1.4	2,0	1,2	1,8
Formación Bruta de Capital Fijo	3.6	3.1	6,0	4,1	3,4
Equipo y Maquinaria	6.2	5.0	8,9	6,3	3,8
Construcción	2.0	2.0	4,9	2,6	2,7
Vivienda	2.7	2.6	3,1	3,1	3,5
Otros edificios y Otras Construcciones	1.5	1.4	6,4	2,3	2,2
Demanda nacional (*)	2,9	2,6	3,3	3,0	2,3
Exportaciones	6.4	2.8	4,9	5,5	3,5
Importaciones	5.1	0.9	5,6	5,1	3,1
Saldo exterior (*)	0,5	0,6	-0,1	0,2	0,2
PIB real pm	3,4	3,2	3,2	3,3	2,5
PIB nominal pm	3,9	3,5	3,7	4,1	4,7
Empleo total (EPA)	2.4	2.7	3,0	2,8	2,5
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	20.0	18.9	22,1	19,7	18,1
Empleo total (e.t.c.)	2.8	2.9	3,0	2,8	2,0

(*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

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

En este contexto, las perspectivas del consumo privado continúan siendo favorables. Tras cerrar 2016 con un crecimiento superior al 3%, el gasto de los hogares se moderará hasta el 2,3%, en línea con lo esperado hace seis meses. Las causas del menor avance del consumo son el menor dinamismo previsto de algunos de sus determinantes –como la renta y la riqueza inmobiliaria en términos reales–, la desaparición de factores transitorios que han incentivado el gasto hasta 2016 –como la rebaja fiscal–, el incremento de los costes energéticos y las repercusiones de la incertidumbre sobre la política económica⁶ experimentada en 2016.

6: Los consumidores alteran sus patrones de gasto y ahorro si tienen dudas sobre cómo las medidas de política económica influirán en su renta futura. Por ejemplo, la posibilidad de que la presión fiscal sobre un determinado bien o servicio cambie puede motivar un adelantamiento o un aplazamiento de su demanda. Pero además de su efecto directo sobre las intenciones de compra, la incertidumbre política influye indirectamente en el consumo a través de sus consecuencias sobre la creación de empleo. En concreto, las empresas pueden modificar sus planes de inversión, de contratación y de despido cuando el grado de incertidumbre sobre la política económica cambia, lo que condiciona, tarde o temprano, las decisiones de gasto de los hogares. Para más detalles, véase el Recuadro 1 de la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre de 2016.

El escenario no está exento de riesgos

Si bien se espera que la economía española siga creciendo a tasas saludables en los próximos trimestres, **los riesgos persisten**. A nivel externo, se mantiene la inquietud por el bajo crecimiento del PIB y de la productividad en las principales economías desarrolladas, entre las que destaca EE. UU. Además, el cariz que tomarán las negociaciones sobre la salida del Reino Unido de la UE continúa siendo incierto, lo que podría incrementar la volatilidad y tener un mayor impacto negativo sobre la actividad económica que el actualmente estimado.

En el entorno doméstico, **el ajuste fiscal necesario para alcanzar el objetivo de déficit pactado para 2017 ronda los 0,5 puntos porcentuales (pp) del PIB**. Los detalles sobre las medidas que finalmente se implementen serán clave para determinar sus repercusiones sobre el crecimiento. Por otro lado, el ritmo de creación de empleo se puede ver alterado por la Sentencia del Tribunal de Justicia de la UE de 14 de septiembre de 2016, que ha suscitado la discusión sobre si la indemnización por finalización de contrato de los trabajadores temporales debería equipararse a la indemnización por despido objetivo de los trabajadores indefinidos. Finalmente, aunque la incertidumbre de política económica se ha moderado en el segundo semestre, continúa siendo relevante y podría restar alrededor de 0,5pp al crecimiento durante el presente bienio según las estimaciones de BBVA Research⁷.

7: Para más detalles acerca de la estimación de los efectos de la incertidumbre de política económica sobre la economía española véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2016, disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2016/02/Situacion-Espana-1T16.pdf>

Big Data y consumo: el índice BBVA de comercio al por menor⁸

Los avances recientes en el almacenamiento, gestión y procesamiento de datos han dado lugar a un incremento cuantitativo y cualitativo de la información disponible para el análisis económico, tanto desde la perspectiva individual como desde la óptica macroeconómica. **El desarrollo de la tecnología Big Data ha posibilitado el análisis en tiempo real de la información** generada por ciudadanos, gobiernos y empresas en todas aquellas interacciones que dejan una huella digital. Nuevas fuentes de datos, como las originadas por el uso de redes sociales y los motores de búsqueda en Internet, se han usado, entre otros fines, para la predicción de la evolución de variables económicas como el empleo, el consumo o los flujos turísticos (Chamberlin, 2010, McLaren, 2011, Choi y Varian, 2012, entre otros). Más recientemente, Cavallo (2016) y Cavallo y Rigobon (2016) han demostrado que los precios de bienes y servicios ofrecidos en Internet pueden ser utilizados para calcular índices de alta frecuencia que eviten sesgos de medición y permitan analizar precios relativos en una muestra amplia de países.

En reconocimiento a la utilidad de esta nueva disciplina, instituciones como Eurostat han creado grupos de trabajo en torno al paradigma *Big Data*. Por otro lado, se hace patente que los datos generados en el marco de la actividad de empresas privadas con una amplia base de clientes complementan las fuentes recabadas por la

administración pública. En esta dirección, Sobolevsky *et al.* (2015) han demostrado la posibilidad de obtener señales socioeconómicas a nivel regional en España a través del gasto realizado mediante tarjetas de crédito y débito.

Para extraer el valor analítico que encierran los datos generados por la interacción de los clientes en los sistemas de prestación de servicios electrónicos de BBVA, se ha establecido una colaboración entre dos áreas con grandes sinergias en sus capacidades: BBVA Research y BBVA Data & Analytics. Los primeros resultados de esta línea de investigación se exponen en el **presente recuadro, en el que se estudia el comportamiento agregado de los consumidores mediante la información de las transacciones realizadas con tarjeta de crédito o débito por los clientes de BBVA en terminales punto de venta (TPV) españoles**. A partir de esta fuente de información, se construye un indicador del gasto en comercios minoristas (ICM-BBVA) y se presentan sus desagregaciones temporal, geográfica y sectorial, que superan en granularidad y frecuencia a las de las fuentes estadísticas oficiales.

El ICM-BBVA replica la estructura del índice de comercio al por menor publicado mensualmente por el Instituto Nacional de Estadística (ICM-INE). Esta variable es fundamental a la hora de estudiar no sólo la evolución del consumo privado⁹, sino también la del ciclo económico¹⁰. Como ilustra el Gráfico R.1.1, el ICM-INE es un

8: Este recuadro sintetiza la investigación realizada por BBVA Data & Analytics y BBVA Research (de próxima publicación).

9: El consumo privado representó el 57% del PIB español en 2015.

10: En numerosos estudios sobre la evolución del ciclo económico de EE. UU., el ICM surge como uno de los cuatro indicadores fundamentales junto con el empleo, los ingresos y el índice de producción (véase, por ejemplo, Stock y Watson, 1989).

Recuadro1

indicador adelantado del gasto de los hogares en España, lo que potencia las ventajas de contar con un índice que, como el ICM-BBVA, reproduce su comportamiento y puede llegar a estar disponible en tiempo real y con mayor desagregación.

Los resultados de este trabajo indican que el Big Data tiene un elevado potencial para enriquecer el estudio sobre la toma de decisiones de los agentes económicos. Se demuestra la factibilidad de replicar fielmente la evolución de macromagnitudes relevantes como el ICM-INE, no sólo a nivel nacional, sino también por comunidades autónomas (CC. AA.) y modos de distribución¹¹. Además, la mayor granularidad que ofrece esta fuente de datos respecto a la proporcionada por las estadísticas oficiales permite explorar con detalle la evolución del gasto de los hogares. Por ejemplo, se detectan patrones regulares de consumo (semanales, mensuales y anuales) y se cuantifica la influencia de los festivos en el gasto.

El índice BBVA de comercio al por menor (ICM-BBVA)

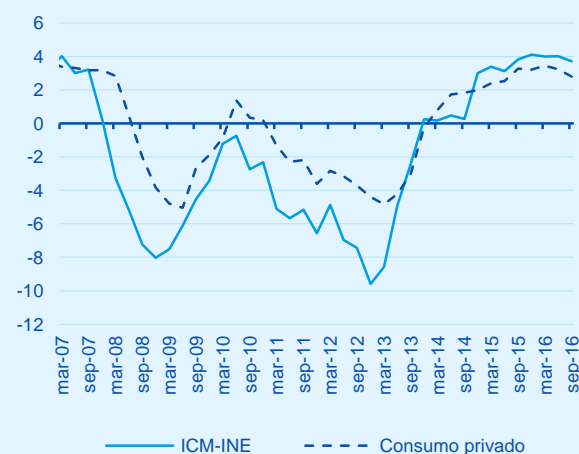
Las limitaciones inherentes a la recolección y procesamiento de la información dentro del análisis tradicional (por ejemplo, el coste y la frecuencia) provocan que la mayoría de los indicadores socioeconómicos publicados por los institutos de estadística se basen en encuestas por muestreo en lugar de censos poblacionales. Los estadísticos incluidos en el ICM-INE no son la excepción. Tienen por objeto informar de la evolución reciente de la

11: Además de las estaciones de servicio, el ICM-INE distingue cuatro modos de distribución según la dimensión del establecimiento: grandes superficies, grandes cadenas, pequeñas cadenas y empresas unilocalizadas.

actividad del comercio minorista en España, y para ello, se recoge información relativa al empleo y la facturación de 12.000 establecimientos del sector¹². Los indicadores se publican mensualmente con un retardo de un mes respecto al periodo de referencia, se desglosan a nivel de CC. AA. y, para el agregado nacional, por modos de distribución¹³.

Gráfico R.1.1

España: ventas al por menor y consumo privado (datos CVEC, % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los avances ocurridos durante los últimos años en el acopio, almacenamiento y gestión de grandes conjuntos de datos, junto con la creciente bancarización y digitalización de las economías, potencian la capacidad de análisis económico en tiempo real. En particular, el registro de las transacciones realizadas mediante tarjetas de crédito y

12: Todas aquellas empresas cuya actividad principal se englobe dentro de la división 47 de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-2009), comercio al por menor, excepto de vehículos de motor y motocicletas. En consecuencia, el ICM-INE no incluye el gasto en servicios de restauración y hostelería.

13: Los ICM-INE se calculan según un índice de Laspeyres encadenado y tienen como base el año 2010. Para más información, véase la nota metodológica disponible en: http://www.ine.es/daco/daco43/notaccm10_cnae2009.pdf

Recuadro1

débito¹⁴ puede complementar y ampliar las señales que se extraen de la facturación del comercio al por menor estimada por el INE. Para contrastar esta hipótesis, se utiliza información anonimizada del gasto con tarjetas bancarias realizado por clientes de BBVA en establecimientos dedicados a la venta al por menor en España¹⁵ y se construye el indicador de consumo ICM-BBVA.

El ICM-BBVA replica la estructura sectorial del ICM-INE y amplía sus dimensiones temporal y geográfica mediante un minucioso procedimiento de selección, extracción, categorización y depuración de la información (véase el Gráfico R.1.2). En primer lugar, se seleccionan las transacciones en establecimientos dedicados a la venta al por menor de bienes de consumo. A continuación, se categorizan las observaciones en los distintos modos de distribución contemplados en el ICM-INE. En tercer lugar, se depuran los datos ante la posible existencia de duplicidades, errores u omisiones y se excluyen aquellas transacciones que, por su cuantía y localización, puedan considerarse atípicas. Finalmente, se agrega la información y se vuelve a realizar el procedimiento de forma iterativa hasta que se verifica la idoneidad estadística de los indicadores obtenidos respecto a las fuentes oficiales.

14: La información de la transacción incluye, entre otras características, su importe, geolocalización y sector de distribución, así como atributos descriptivos del comprador que en ningún caso posibilitan la identificación del usuario de la tarjeta.

15: La muestra total alcanza los cuatro millones de clientes, que suponen un total de 200 millones de transacciones al año.

Gráfico R.1.2

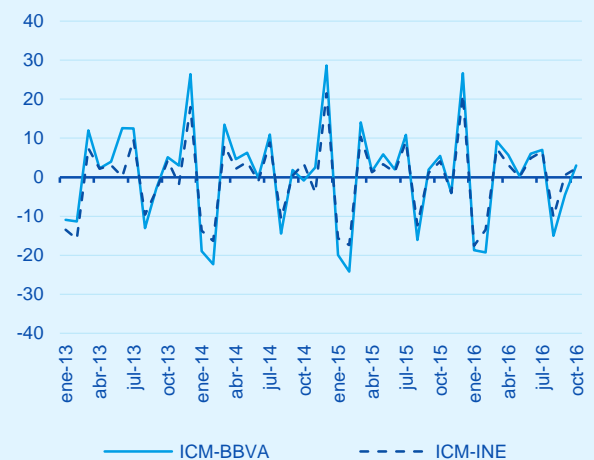
Proceso de extracción y tratamiento de los datos de BBVA



Fuente: BBVA Data & Analytics

Gráfico R.1.3

Ventas al por menor vs ICM-BBVA (datos nominales brutos, % m/m)



Fuente: BBVA a partir de INE

Los resultados obtenidos validan el procedimiento llevado a cabo para la construcción de los indicadores. Como se observa en el Gráfico R.1.3, las tasas mensuales de crecimiento del ICM-INE¹⁶ y del ICM-BBVA para el conjunto de España presentan una dinámica muy similar. Éste resultado se mantiene cuando se

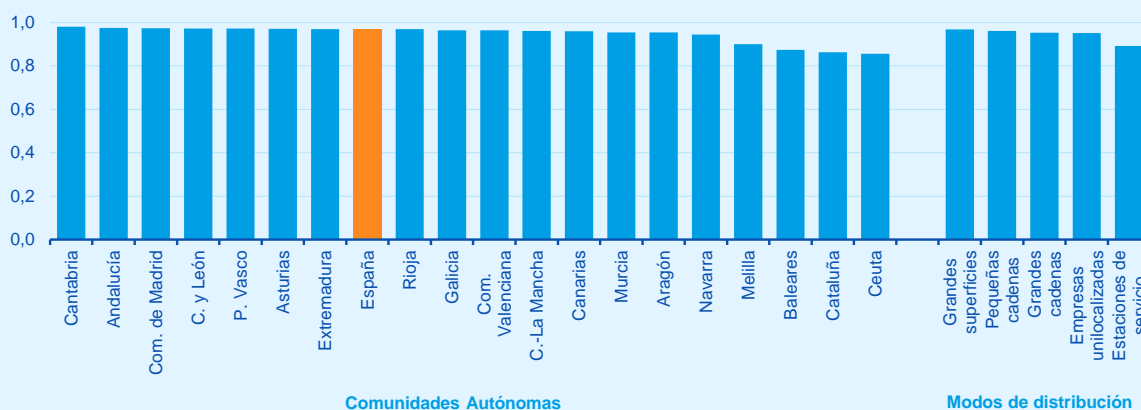
16: Índice nominal y sin corregir de variaciones estacionales y efecto calendario.

desagregan los índices por CC. AA. o por modos de distribución. De hecho, cuando se compararan las tasas de crecimiento mensual de los índices publicados por el INE y las construidos a partir de la información

de BBVA se aprecia que la correlación contemporánea supera el 0,85 en todos los casos (véase el Gráfico R.1.4).

Gráfico R.1.4

Correlación entre las variaciones mensuales de las ventas al por menor y del ICM-BBVA (datos nominales brutos, ene-13/oct-16)



Fuente: BBVA a partir de INE

Ventajas del índice BBVA de comercio al por menor: frecuencia y granularidad

El nivel de detalle de la información utilizada para la construcción del ICM-BBVA (localización, fecha y actividad del establecimiento) permite la confección de índices que, a partir de la metodología descrita en el apartado anterior, ofrecen un mayor nivel de desagregación que el proporcionado por las estadísticas oficiales. Para dar a conocer las potencialidades del ICM-BBVA, se presentan a continuación algunos resultados sobre la evolución del comercio minorista a nivel provincial, sectorial y diario.

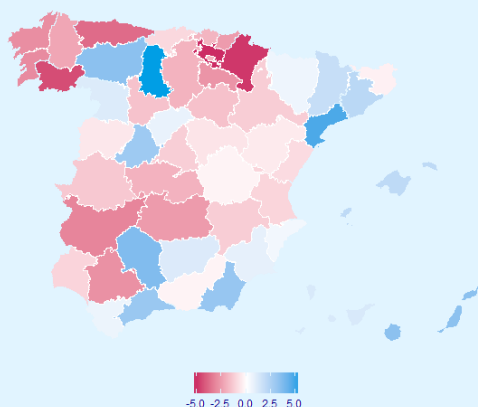
La geolocalización de los TPV permite obtener los ICM-BBVA a nivel provincial. Si bien no es factible contrastar la dinámica de estas series con las estadísticas del INE

(la información del ICM-INE se publica por CC. AA.), la consistencia en los niveles de agregación superior, junto con la correspondencia entre el ICM-INE y el ICM-BBVA para las CC. AA. uniprovinciales, confieren una verosimilitud elevada al resto de índices provinciales. En el Gráfico R.1.5 se observa, por ejemplo, cómo se ha comportado el comercio minorista en cada una de las provincias respecto a la media española. Así, al comparar el crecimiento interanual del gasto acumulado hasta septiembre de 2016, se aprecia que Palencia, Tarragona, Córdoba, Las Palmas y León han sido las provincias con mejor desempeño del comercio al por menor en España. En contraste, la facturación en las provincias del norte y del centro de la península ha crecido significativamente

menos que la media durante el año en curso¹⁷.

Gráfico R.1.5

**ICM-BBVA provincial
(diferencial de crecimiento nominal acumulado en 2016 respecto a la media nacional, en pp)**

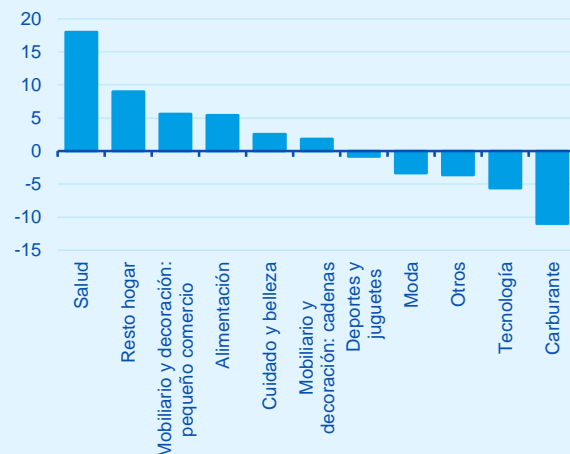


Fuente: BBVA a partir de INE

Del análisis del **ICM-BBVA por sectores** se desprende que el consumo de bienes de primera necesidad (alimentación y salud), de cuidado personal (droguería, perfumería y peluquería y estética) y de equipamiento del hogar (mobiliario y decoración, bricolaje, jardinería y floristería, entre otros) ha crecido por encima de la media durante el último año. Por el contrario, el gasto nominal en moda, tecnología y carburante ha exhibido un dinamismo comparativamente reducido, como muestra el Gráfico R.1.6.

Gráfico R.1.6

**ICM-BBVA sectorial
(diferencial de crecimiento nominal acumulado en 2016 respecto a la media nacional, en pp)**



Fuente: BBVA

Por último, el cómputo del **ICM-BBVA diario** ofrece la posibilidad de profundizar en el estudio de los patrones de consumo de los agentes, imposibles de desentrañar con un índice mensual. En particular, la mayor frecuencia no sólo permite analizar la estacionalidad a lo largo del año, sino también cuál es el comportamiento dentro de una semana o de un mes, e incluso cómo afectan los días festivos a los hábitos de consumo¹⁸.

Los resultados principales de la modelización se sintetizan en los Gráficos R.1.7 y R.1.8. El primero describe el perfil de consumo dentro de la semana y evidencia que **los sábados concentran más ventas minoristas respecto a la media semanal, mientras que lo opuesto sucede los**

17: Los resultados son cualitativamente similares a los analizados en el Observatorio Regional del 16 de noviembre, disponible en: <https://www.bbva-research.com/publicaciones/espana-dinamismo-y-elevada-dispersion-regional-en-2016-que-se-reduciran-en-2017/>

18: Para llevar a cabo este análisis, se ha empleado una descomposición estructural del ICM-BBVA diario nacional siguiendo la metodología propuesta por Harvey, Koopman y Riani (1997). El modelo incluye una tendencia estocástica, variables dicotómicas que capturan el efecto “día de la semana” e introduce *splines* para modelizar la estacionalidad dentro del mes y el año. El efecto de los días festivos se captura con variables binarias que no sólo afectan al festivo en sí mismo, sino también a algunos días anteriores y posteriores. Para más detalles, véase BBVA (2017).

Recuadro1

domingos¹⁹. El segundo de los gráficos ilustra el patrón de consumo medio dentro del mes. **A pesar de que el gasto mensual es relativamente estable, se aprecia un repunte a comienzos y finales de mes que podría corresponderse con el momento de cobro de la nómina.** En cuanto al análisis del patrón del consumo dentro del año, los resultados se encuentran en línea con lo esperado dada la estacionalidad de las series mensuales publicadas por el INE (mayor consumo en julio y diciembre). Finalmente, **se constata que los festivos afectan positivamente al gasto en los días previos y posteriores a la celebración del mismo y, como era de esperar, negativamente en el día en cuestión.**

Gráfico R.1.7

ICM-BBVA diario: distribución semanal del consumo (% del gasto nominal en cada día de la semana, 1ª semana de junio)

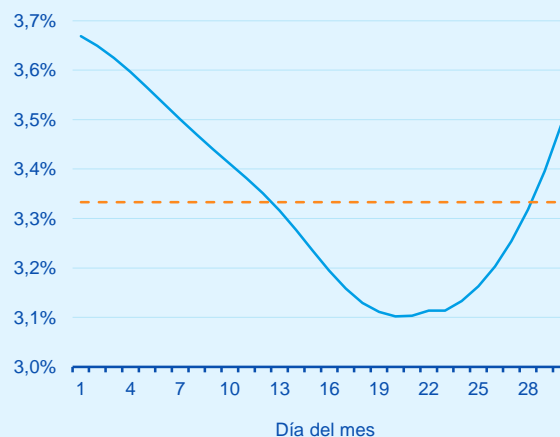


Fuente: BBVA a partir de INE

19: Este comportamiento se debe, al menos en parte, a las restricciones de apertura comercial aún vigentes en algunas Comunidades Autónomas.

Gráfico R.1.8

ICM-BBVA diario: distribución mensual del consumo (% del gasto nominal en cada día del mes)



Fuente: BBVA a partir de INE

Conclusiones

El uso de grandes conjuntos de datos en el análisis económico se ha consolidado durante los últimos años. El presente trabajo contribuye a esta línea de investigación al demostrar la utilidad de la tecnología *Big Data* para replicar la evolución de macromagnitudes relevantes como los indicadores de comercio al por menor. Además, dada su elevada granularidad y frecuencia, permite enriquecer el análisis de las decisiones de los agentes económicos.

Este recuadro demuestra que la evolución de las estadísticas referidas a la facturación del comercio al por menor publicadas por el INE puede estimarse a partir de la información de transacciones con tarjeta de crédito y débito (ICM-BBVA). Dada la riqueza y el volumen de la información, es posible desagregar el índice con un mayor detalle espacial, sectorial y temporal que el publicado en las estadísticas oficiales. En consecuencia, se proponen indicadores que miden la evolución del comercio al por

Recuadro1

menor a nivel provincial, para sectores específicos o con una mayor frecuencia que la oficial. Respecto a este último punto, la estimación de un índice diario permite analizar los patrones regulares que describen el comportamiento de los consumidores dentro de la semana, el mes y el año, así como la influencia de los festivos en el mismo.

Referencias

BBVA (2017). "Computing retail trade in Spain using Big Data", mimeo.

Cavallo, A. (2016). "Are Online and Offline Prices Similar? Evidence from Large Multi-Channel Retailers", *American Economic Review* (Forthcoming).

Cavallo, A. & Rigobon, R. (2016). "The Billion Prices Project: Using Online Prices for Measurement and Research", *Journal of Economic Perspectives*, Spring 2016, Vol 30(2): 151-78.

Chamberlin, G. (2010). "Googling the present", *Economic and Labour Market Review* 4: 59-95.

Choi, H., & Varian, H. (2012). "Predicting present with google trends", *Economic Record* 88: 2-9.

Harvey, A., Koopman, S. J., & Riani, M. (1997). "The modeling and seasonal adjustment of weekly observations", *Journal of Business & Economic Statistics*, 15(3), 354-368.

McLaren, N. (2011). "Using internet search data as economic indicators", *Bank of England Quarterly Bulletin* 51: 134-140.

Sobolevsky, S., Massaro, E., Bojic, I., Arias, J. M., & Ratti, C. (2015). "Predicting regional economic indices using big data of individual bank card transactions", *arXiv preprint arXiv:1506.00036*.

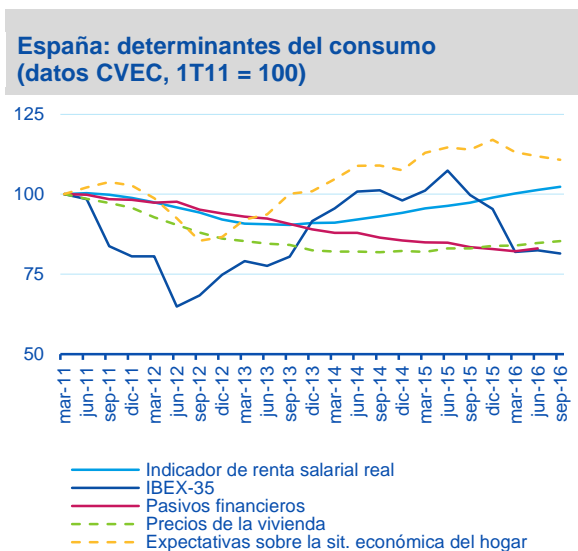
Stock, J. H., & Watson, M. W. (1989). "New indexes of coincident and leading economic indicators", en *NBER Macroeconomics Annual 1989, Volume 4* (pp. 351-409). MIT press.

3. Coyuntura del consumo de bienes duraderos

El consumo privado se moderó durante el tercer trimestre de 2016. Los datos de Contabilidad Nacional confirmaron que el gasto de los hogares aumentó el 0,6% t/t entre julio y septiembre, una décima menos que en el trimestre precedente. A pesar de que los indicadores parciales de demanda de bienes percederos (ventas al por menor de alimentación y de carburante) evolucionaron favorablemente en el 3T16, los de bienes duraderos y de servicios (matriculaciones de turismos, comercio minorista de equipo personal y de equipamiento del hogar y facturación del sector servicios, entre otros) anticipaban una ralentización del crecimiento del consumo. Del mismo modo, algunas de las variables que determinan el gasto perdieron dinamismo. En particular, la percepción de los hogares sobre la situación económica retrocedió por tercer trimestre consecutivo, las cotizaciones bursátiles disminuyeron y la expansión del componente salarial de la renta disponible de las familias y de las nuevas operaciones de financiación al consumo²⁰ se atenuó (véase el Gráfico 3.1).

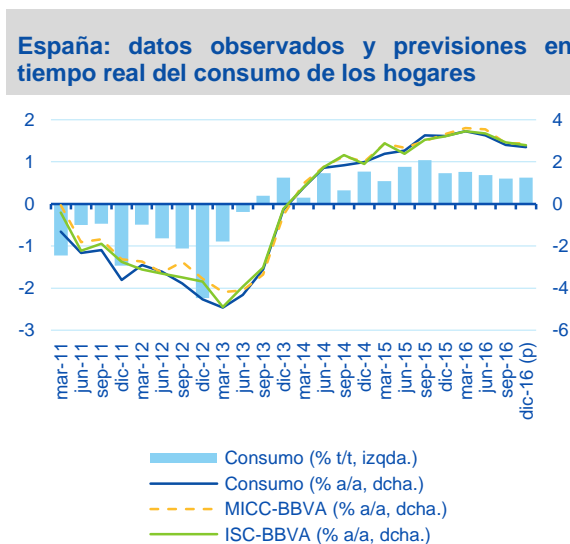
Los indicadores disponibles del cuarto trimestre sugieren que el consumo privado sigue creciendo a un ritmo saludable. Tanto el indicador sintético de consumo (ISC-BBVA) como el modelo de indicadores coincidentes de consumo²¹ (MICC-BBVA) señalan que el gasto de los hogares podría incrementarse entre el 0,5% t/t y el 0,8% en el 4T16, más de lo esperado hace seis meses (véase el Gráfico 3.2).

Gráfico 3.1



Fuente: BBVA Research a partir de MINECO, Datastream, CE y BdE

Gráfico 3.2



(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

20: Véase la Sección 4.

21: La metodología se puede consultar en el Recuadro 1 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre de 2010, disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-consumo-segundo-semester-2010/>

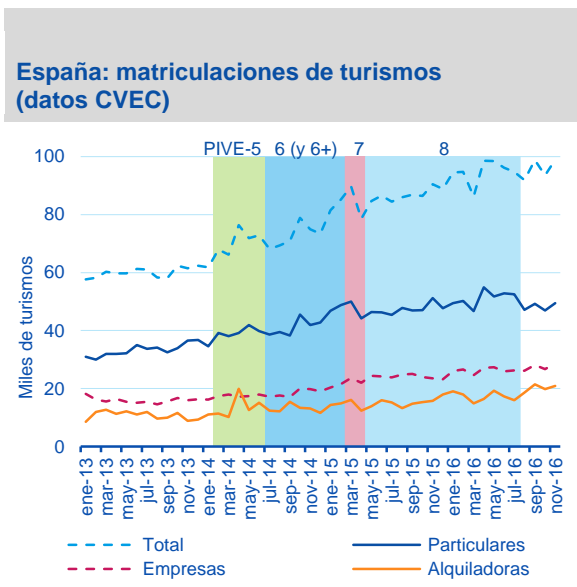
Turismos

El crecimiento de la demanda de turismos se ha ralentizado en el segundo semestre de 2016. El número de automóviles matriculados cada mes durante el 2S16 ha fluctuado en torno a las 95.500 unidades cuando se descuentan las variaciones por causas estacionales y de calendario (CVEC), en línea con las cifras observadas en la primera mitad del año (véase el Gráfico 3.3).

El fin del PIVE-8 a finales del mes de julio ha hecho mella en las adquisiciones de turismos por particulares. Como ilustra el Gráfico 3.3, entre agosto y noviembre los particulares matricularon en torno a 2.500 automóviles menos cada mes respecto a las cifras desestacionalizadas del primer semestre. Con todo, el efecto de la desaparición del plan de achatarramiento sobre el crecimiento de las matriculaciones de turismos es reducido. Las estimaciones de BBVA Research sugieren que en ausencia del PIVE-8 tan solo se habrían matriculado alrededor del 2% de turismos menos²² en el 2T16 (véase el Gráfico 3.4).

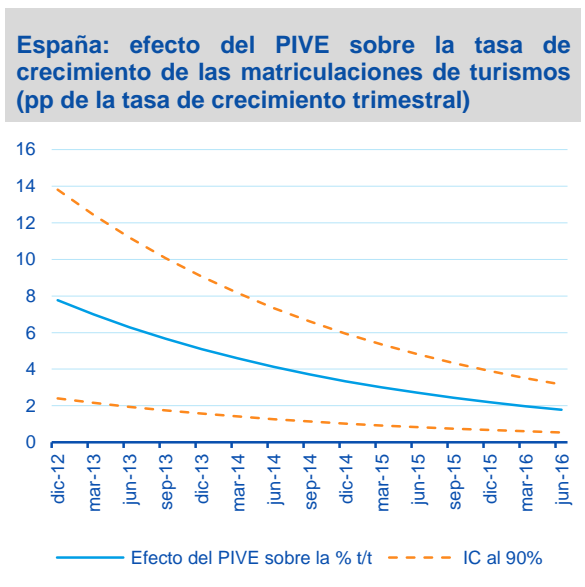
A diferencia del canal particular, el profesional ha cobrado dinamismo durante la segunda mitad del año. La mejora de la coyuntura económica ha continuado incentivando la renovación de flotas de las empresas. Como se aprecia en el Gráfico 3.3, las cifras corregidas de cambios estacionales indican que las matriculaciones corporativas aumentaron el 7% entre julio y noviembre respecto al 1S16. Las compañías alquiladoras, apoyadas en una temporada turística favorable, matricularon casi un 15% más de turismos a lo largo del segundo semestre.

Gráfico 3.3



Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC

Gráfico 3.4



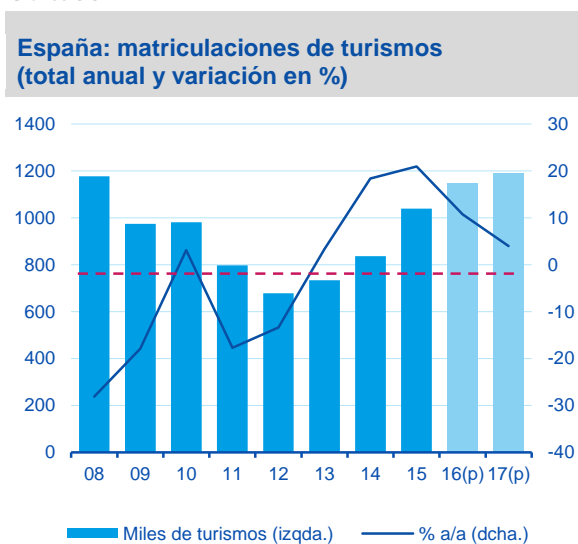
Fuente: BBVA Research

La mejora de sus fundamentos ha posibilitado el aumento de la demanda de turismos en 2016. 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 explican que el año

22: Representarían el 4% de las matriculaciones de particulares.

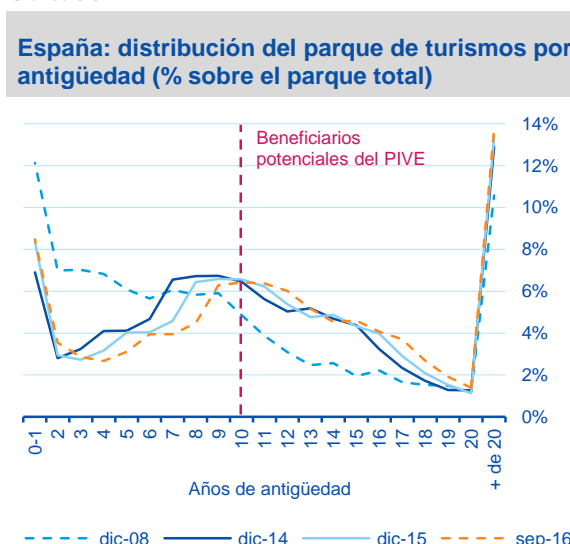
en curso se cierre con un incremento en torno al 11% de las matriculaciones de turismos hasta 1.145.000 unidades. En 2017, el ascenso esperado de la renta de los hogares y la caída de la tasa de paro y de los precios de financiación compensarán las repercusiones negativas de la desaparición del PIVE y del crecimiento del precio del petróleo, de tal modo que las ventas volverían a aumentar alrededor del 4% hasta 1.200.000 turismos²³ (véase el Gráfico 3.5).

Gráfico 3.5



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.6



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

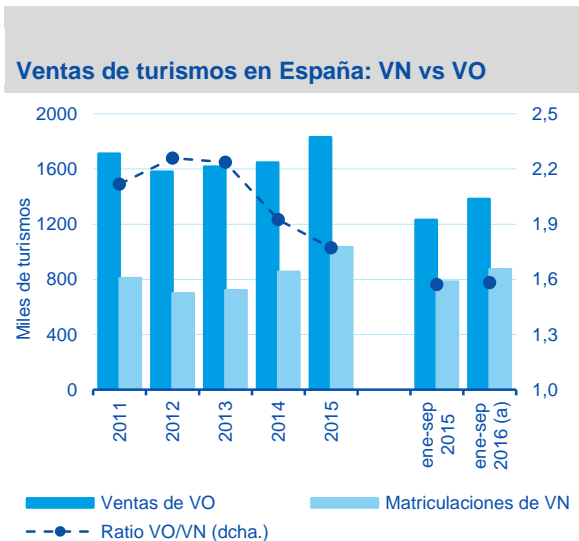
El parque de turismos ha continuado envejeciendo a pesar del crecimiento de las ventas. Los datos de la Dirección General de Tráfico, representados en el Gráfico 3.6, muestran que la distribución del parque por antigüedad se ha seguido desplazando hacia la derecha. En septiembre de 2016, el porcentaje de turismos con diez o más años de antigüedad superaba el 60% del parque (13,8 millones de unidades). El efecto del programa y el aumento de las compras de turismos nuevos han sido insuficientes para compensar el envejecimiento de los más de 10 millones de automóviles matriculados durante los primeros años de la década pasada.

Mientras que el parque envejece, el mercado de vehículos de ocasión (VO) se renueva, aunque la polarización continúa. Los datos hasta septiembre indican que las transacciones de VO aumentaron el 12,2% frente al mismo periodo del año anterior hasta superar 1.380.000 operaciones. Si bien destaca el crecimiento de las ventas de turismos con menos de tres años de antigüedad (33,4%), todavía seis de cada diez transferencias de VO tienen como protagonista a un automóvil de diez o más años de antigüedad.

23: La previsión de matriculaciones de turismos para 2017 se ha revisado a la baja en casi 80.000 unidades respecto a la publicada en la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre de 2016. Los motivos son, principalmente, dos. En primer lugar, el crecimiento de la renta per cápita en 2017 será tres décimas menor que el esperado a comienzos de junio tanto porque el PIB aumentará menos como porque la población será mayor. En segundo lugar, el precio relativo de los carburantes será más elevado debido a la revisión al alza del precio del petróleo.

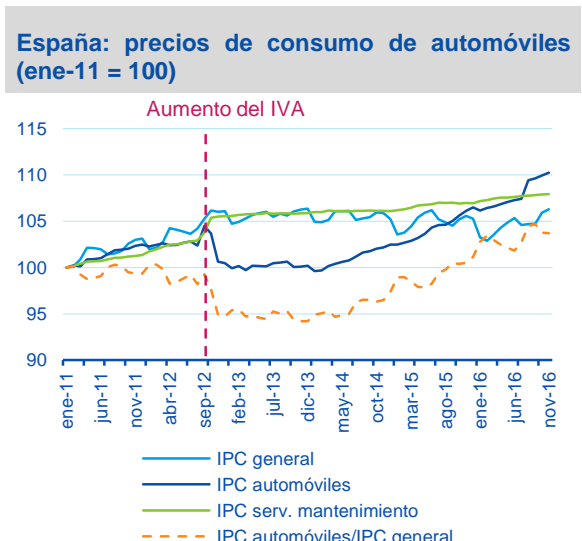
Dado que las matriculaciones de turismos nuevos (VN) se incrementaron el 11,5% a/a en el mismo periodo, **la ratio de VO sobre VN aumentó ligeramente hasta 1,6 turismos de ocasión por cada vehículo nuevo**, en línea con las cifra de los nueve primeros meses del 2015, pero casi dos décimas menos que en el conjunto del pasado año (véase el Gráfico 3.7).

Gráfico 3.7



(a) Avance
Fuente: BBVA Research a partir de IEA

Gráfico 3.8



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La desaparición del PIVE ha contribuido a encarecer los precios de los turismos durante el 2S16. Como se aprecia en el Gráfico 3.8, el precio de los automóviles ha aumentado el 3,9% en el último año. Dado que el IPC general tan solo ha crecido el 0,7% en el mismo periodo, el precio relativo de los automóviles se ha incrementado el 3,2% desde noviembre del pasado año, un 60% a lo largo del segundo semestre de 2016.

Motocicletas

La demanda de motocicletas sigue creciendo. Las estimaciones de BBVA Research sugieren que las matriculaciones podrían cerrar el segundo semestre del año en curso con un incremento acumulado del 3,4% respecto al primero, una vez descontados los cambios por motivos estacionales (9% a/a). Tras seis años de descensos, tan sólo interrumpidos por el efecto del Plan Moto-E entre junio y noviembre de 2009, las matriculaciones de motocicletas alcanzaron su mínimo en los primeros compases de 2013. Como refleja el Gráfico 3.9, las ventas iniciaron una senda ascendente en el 2S13 que se aceleró durante 2014 y continuó a lo largo de 2015 y 2016.

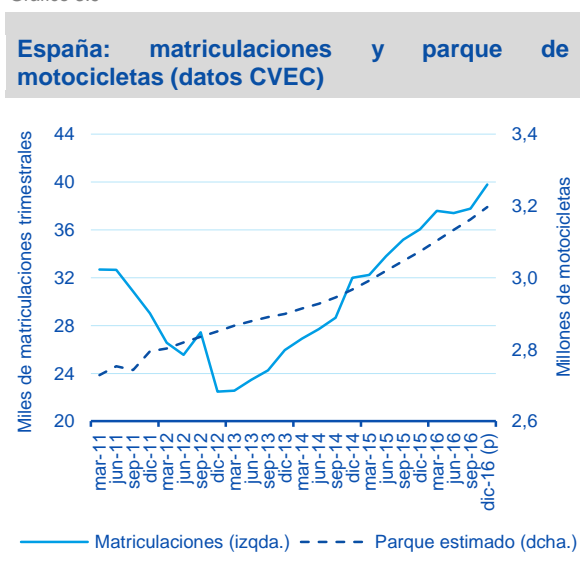
El dinamismo de las ventas de motocicletas se debe a la mejora de las expectativas de los compradores potenciales asociada a la creación de empleo, el aumento de la financiación, la necesaria renovación del parque y el efecto de la entrada en vigor de la normativa medioambiental Euro 4²⁴. En el conjunto del año, las matriculaciones de motocicletas alcanzarán las 150.000 unidades, en

24: La normativa Euro 4 sobre seguridad y emisiones contaminantes, que entró en vigor el 1 de enero de 2016, establece una moratoria sobre la venta de motocicletas Euro 3 hasta comienzos de 2017. Esto ha provocado un repunte de las ventas de modelos Euro 3 durante el segundo semestre de 2016. Véase el Reglamento (UE) N° 168/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, disponible en <https://www.boe.es/doue/2013/060/L00052-00128.pdf>

torno a un 10% más que en 2015. La previsión superará las 160.000 motocicletas matriculadas en 2017 si los determinantes de las ventas avanzan en línea con lo esperado. Con todo, el crecimiento sostenido de los últimos tres años tan solo ha permitido al sector recuperar una tercera parte de la demanda perdida durante la crisis.

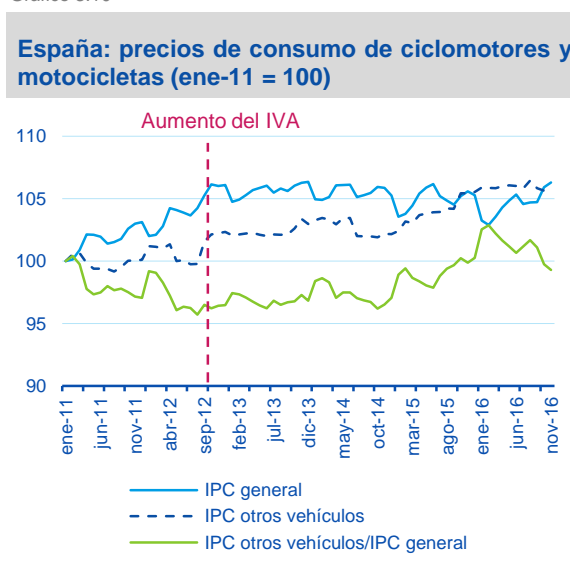
El precio de los vehículos de dos ruedas ha descendido en la segunda mitad del año (véase el Gráfico 3.10). A diferencia de los automóviles, el precio de las motocicletas y ciclomotores se redujo desde julio (-0,5%), lo que ha supuesto un abaratamiento relativo del 1,4% respecto al primer semestre dado el repunte del nivel general de precios.

Gráfico 3.9



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

Gráfico 3.10



Fuente: BBVA Research a partir de INE

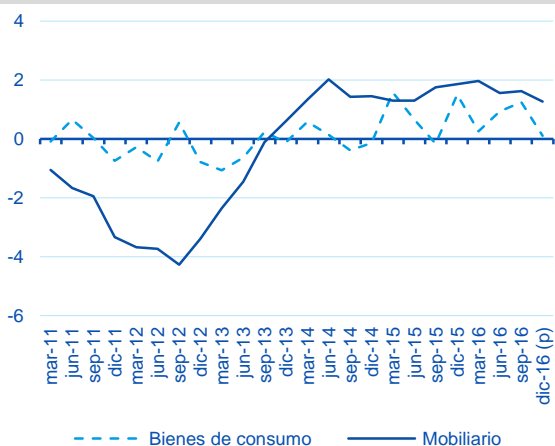
Mobiliario

El crecimiento de la facturación del sector del mueble se ha moderado durante el segundo semestre, pero todavía alcanza tasas saludables. El aumento tendencial de la cifra de negocios del sector rozó el 1,6% en el tercer trimestre respecto al segundo, cuatro décimas menos que las cifras registradas a comienzos de año (véase el Gráfico 3.11).

La atonía de la demanda de vivienda ha contribuido a ralentizar las compras de mobiliario. Los datos de Contabilidad Nacional correspondientes al 3T16 revelaron un dinamismo de la inversión residencial menor de lo esperado (0,2% t/t frente a 0,9% t/t previsto), lo que se ha traducido en una ralentización de la demanda de muebles. Al respecto, 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 0,6pp. Como ilustra el Gráfico 3.12, la recuperación de la inversión residencial explica en torno a un 65% del aumento de la cifra de negocios del sector del mueble desde finales de 2013.

Gráfico 3.11

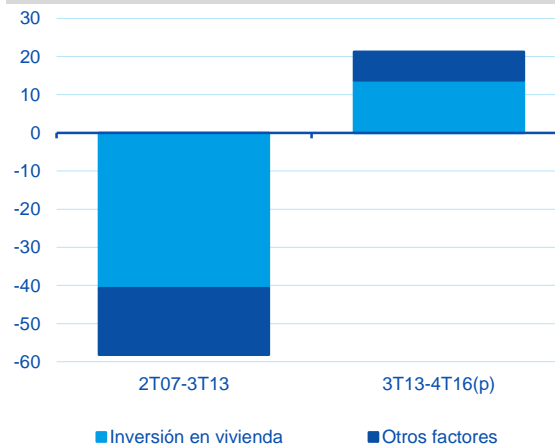
España: cifra de negocios (ciclo-tendencia, % t/t)



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

Gráfico 3.12

España: contribución de la inversión en vivienda al crecimiento de las cifra de negocios del sector de mueble (%)



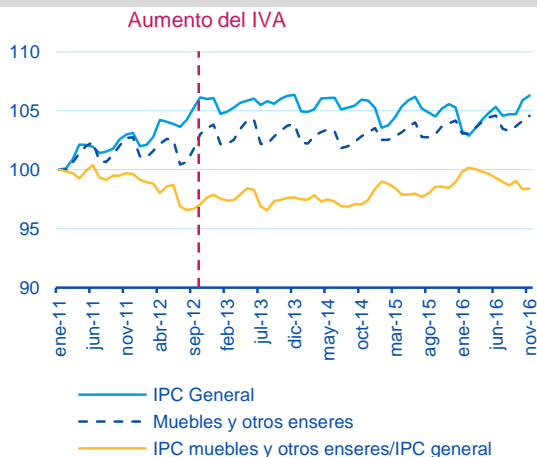
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

La menor expansión de las ventas de muebles ha repercutido sobre su precio, que se ha estabilizado durante los meses transcurridos del segundo semestre. En el último año, el mobiliario se ha encarecido en términos absolutos, pero no en relación con la cesta de consumo promedio. Como refleja el Gráfico 3.13, el precio relativo de los muebles ha descendido el 0,1% entre noviembre del pasado año y el actual.

Las previsiones favorables sobre la actividad inmobiliaria sugieren que la venta de muebles continuará aumentando a lo largo los próximos trimestres. Al respecto, BBVA Research pronostica un incremento superior al 6% de la inversión nominal en vivienda en 2017. Pero a pesar de que la cifra de negocios del sector ha aumentado alrededor del 20% en los últimos tres años, todavía se encuentra un 50% por debajo de la que existía a comienzos de 2007. Además, el gasto medio real por hogar en muebles y artículos de amueblamiento apenas superó los 175 euros en 2015, un 64,3% menos que en 2006 (véase el Gráfico 3.14). Esta evidencia sugiere que la recuperación del sector no será vigorosa hasta que la demanda de muebles por motivos de renovación despegue.

Gráfico 3.13

España: precios de consumo de muebles (ene-11 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.14

España: gasto medio real por hogar en muebles y artículos de amueblamiento (euros de 2006)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Línea blanca

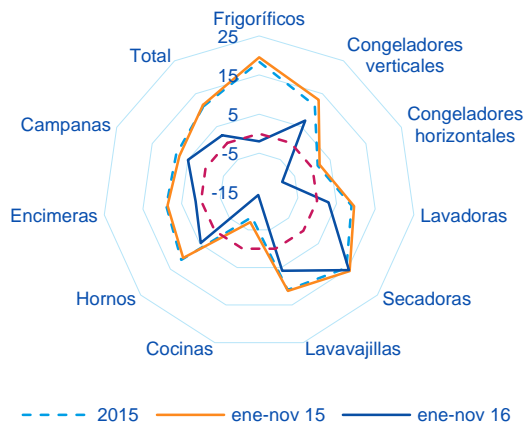
La recuperación de la demanda de electrodomésticos ha continuado perdiendo vigor en la segunda mitad de 2016. Según los datos de la Asociación Nacional de Fabricantes de Electrodomésticos de Línea Blanca (ANFEL), el número de unidades vendidas se incrementó el 2,4% y la facturación, el 2,8% en los once primeros meses de 2016 en relación con el mismo periodo del año anterior. Hasta junio, el crecimiento de las ventas alcanzó el 4,4% a/a y el de la facturación, el 5,3%.

Las familias de electrodomésticos han registrado una evolución heterogénea durante el año en curso. El repunte de las ventas de secadoras (15,4% a/a), congeladores verticales (6,9%), lavavajillas (5,9%), campanas extractoras (5,0%), hornos (4,7%), lavadoras (2,9%) y encimeras (1,4%) han compensado el retroceso de la demanda de frigoríficos (-2,0%), congeladores horizontales (-8,5%) y cocinas (-14,3%). Como muestra el Gráfico 3.15, el dinamismo de las ventas de todos los grupos de electrodomésticos –excepto de las secadoras– ha sido menor en 2016.

La ralentización la demanda aplaza la convergencia a los niveles precrisis. Como se aprecia en el Gráfico 3.16, a finales de 2016 ningún producto habrá recuperado la demanda anterior a la crisis. Las ventas de lavadoras, frigoríficos y lavavajillas, que han experimentado un mejor desempeño relativo en los últimos años, todavía se sitúan entre un 20% y un 30% por debajo de las cifras de 2006-2007; las de encimeras, hornos, secadoras y cocinas-horno apenas han recuperado entre un 40% y 70% de la demanda perdida durante la crisis.

Gráfico 3.15

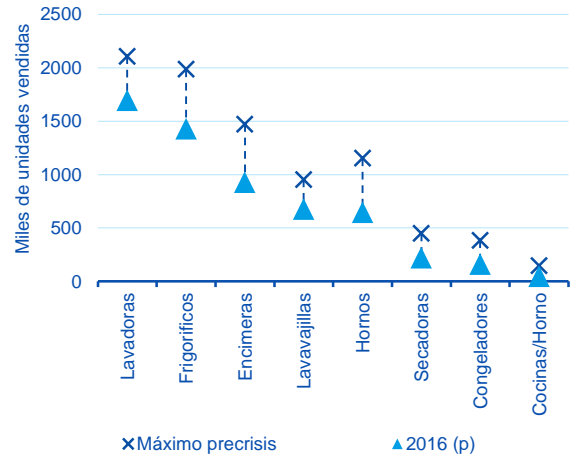
España: ventas de electrodomésticos por familia (% a/a del número de unidades)



Fuente: BBVA Research a partir de ANFEL

Gráfico 3.16

España: ventas de electrodomésticos (máximos precrisis vs 2016)

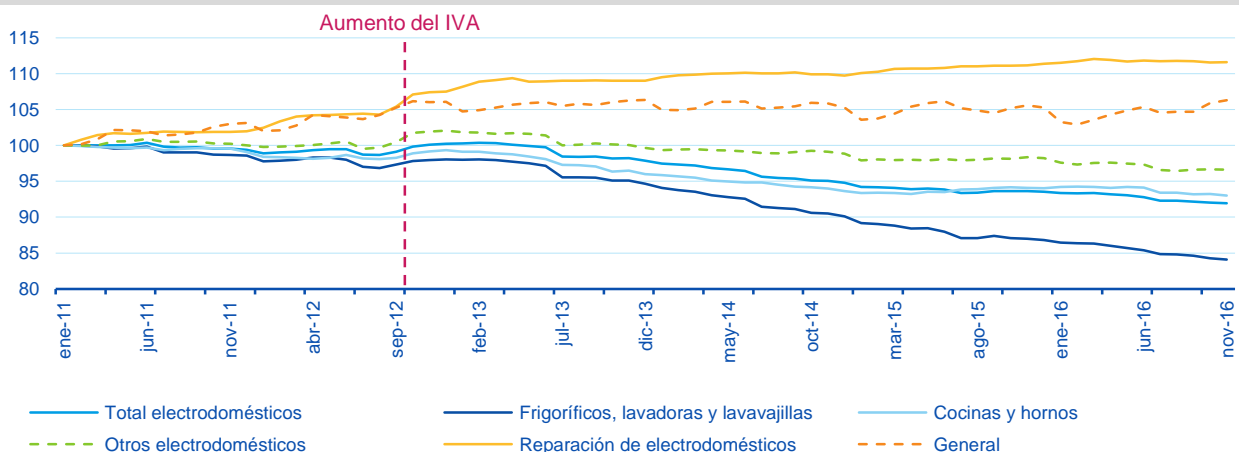


Fuente: BBVA Research a partir de ANFEL

El menor impulso del consumo de electrodomésticos ha contribuido a rebajar sus precios, que han reanudado la caída interrumpida en los primeros compases del año. Desde noviembre de 2015, el precio de los electrodomésticos se ha reducido el 1,8% (el -2,5% respecto al IPC general). Al igual que las ventas, la evolución de los precios también ha diferido por tipo de producto (véase el Gráfico 3.17). El abaratamiento notable de los frigoríficos, lavadoras y lavavajillas (-3,3% a/a en noviembre) contrasta con la ligera disminución del precio de las cocinas y hornos (-1,2%) y el ligero aumento de los costes de reparación (0,4%).

Gráfico 3.17

España: precios de consumo de electrodomésticos (ene-11 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Línea marrón

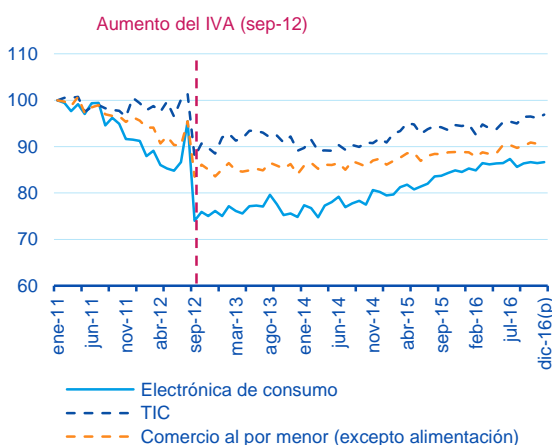
En línea con los restantes bienes duraderos analizados en la Sección 3, **las ventas de artículos de electrónica de consumo se han moderado en el segundo semestre**. Tras crecer a tasas anualizadas entre el 5% y 8% en la segunda mitad del pasado año y el inicio del actual, el aumento de la facturación se ha ralentizado progresivamente hasta el 0,4% anualizado en el tercer trimestre. La causa principal de esta pérdida de dinamismo de la demanda de productos de electrónica de consumo es el adelantamiento de compras que precedió a la celebración del Campeonato Europeo de Fútbol entre el 10 de junio y el 10 de julio.

Por el contrario, **la facturación del comercio de equipamiento TIC ha repuntado en el 2S16 tras el decepcionante comienzo de año**. Las ventas han encadenado dos trimestres al alza y han aumentado el 10% desde septiembre de 2012, momento en el que tuvo lugar el último incremento del IVA (véase el Gráfico 3.18). El repunte de la demanda de bienes de electrónica de consumo ha sido mayor (17% desde sep-12), pero su distancia a los niveles precrisis continúa siendo comparativamente elevada. Al respecto, mientras que el comercio de equipamiento TIC ha recuperado casi el 75% de la facturación perdida durante la crisis, las ventas de electrónica de consumo son hoy la mitad que las efectuadas en 2007.

El abaratamiento de los artículos de línea marrón ha continuado en la segunda mitad del año. Como refleja el Gráfico 3.19, los precios de todos los bienes de electrónica de consumo y equipamiento TIC disminuyeron entre enero y noviembre, tanto en términos absolutos como relativos. El descenso fue especialmente acusado en los equipos informáticos (-2,8%) y de imagen y sonido (-2,1%), y de menor magnitud en los telefónicos (-1,6%).

Gráfico 3.18

España: ventas reales al por menor de artículos de línea marrón (datos CVEC, ene-11 = 100)

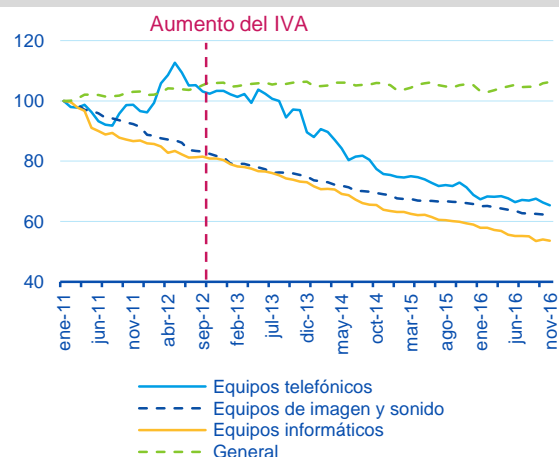


(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Gráfico 3.19

España: precios de consumo de artículos de línea marrón (ene-11 = 100)

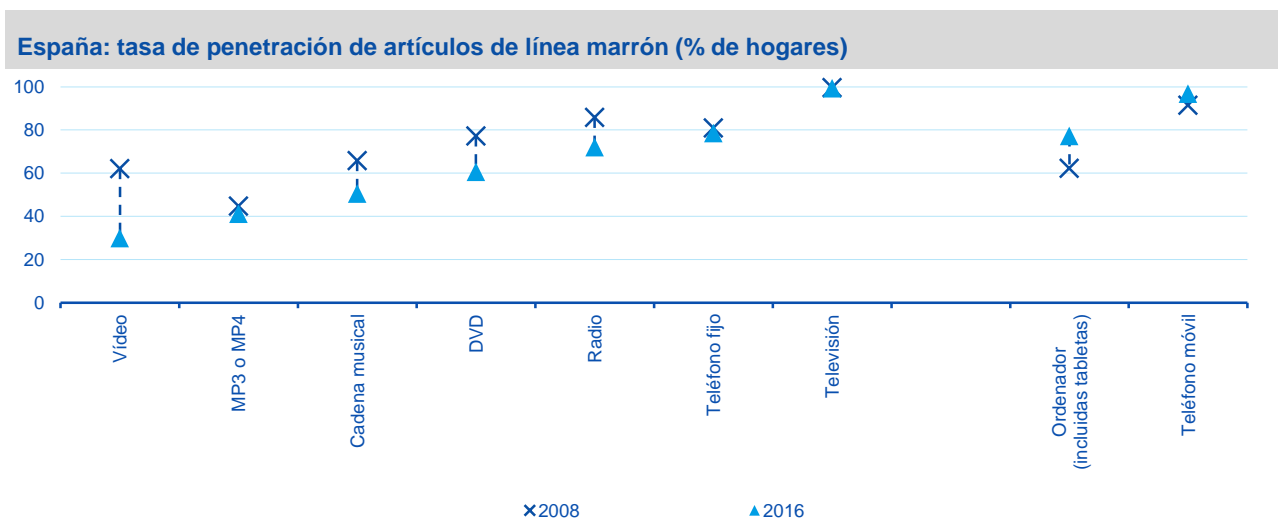


Fuente: BBVA Research a partir de INE

La reducción perenne de los precios del equipamiento TIC ha contribuido a incrementar su tasa de penetración en los hogares. La encuesta sobre equipamiento y uso de las TIC en los hogares correspondiente a 2016 indica que el porcentaje de hogares que dispone de 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 continúan perdiendo relevancia, excepto los aparatos de televisión, que consolidan su presencia en el hogar. Por último, la tasa de penetración de los teléfonos móviles, que había crecido de forma ininterrumpida desde que existen registros, se ha estabilizado en torno al 97% de hogares.

El retroceso de la prevalencia de los equipos de audio y vídeo tradicionales no es un fenómeno reciente. Desde 2008, el descenso de la tasa de penetración de los reproductores de audio y vídeo se sitúa en torno a los 15pp en el caso de los aparatos de radio, de DVD y las cadenas musicales y supera los 30pp en los equipos de vídeo. Estos aparatos están siendo reemplazados por los ordenadores, las tabletas y los teléfonos móviles, que han incrementado su presencia en el hogar de forma significativa (véase el Gráfico 3.20).

Gráfico 3.20



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La importancia del gasto en salud y educación

La recuperación del consumo de los hogares españoles desde mediados del año 2013 ha sido generalizada. Los datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) muestran que el gasto real ha aumentado en todos los grupos de bienes y servicios durante los últimos años²⁵. Sin embargo, cuando se analiza la composición de la cesta de consumo de las familias se aprecia que la telefonía, los bienes duraderos y la hostelería explican más del 75% de la recuperación del gasto. El resto se reparte entre la cultura y los bienes y servicios de primera necesidad.

Entre los productos esenciales destaca el comportamiento de la salud y la educación. Como se aprecia en el Gráfico R.2.1, el gasto privado²⁶ real en salud y educación disminuyó menos que el total a lo largo de la crisis y está creciendo más durante la recuperación. En consecuencia, su participación en la cesta de consumo de los hogares ha aumentado casi un punto desde 2007 hasta alcanzar el 4,9% del consumo agregado.

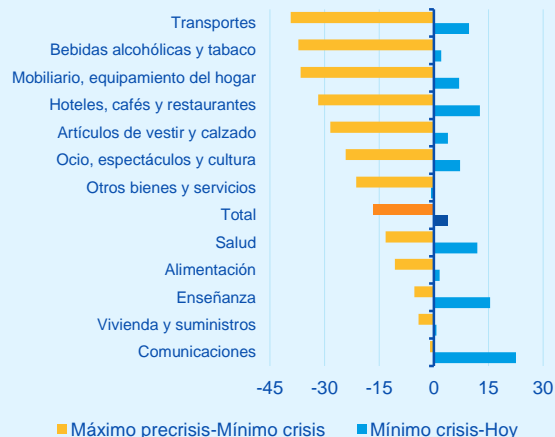
25: La EPF, elaborada anualmente por el INE desde el 2006, contiene información microeconómica sobre las características sociodemográficas de los hogares y sobre el gasto que realizan en cada uno de los bienes y servicios. La clasificación utilizada para la recogida de los datos de consumo, denominada COICOP (*classification of individual consumption by purpose*), se estructura en los doce grupos representados en el Gráfico R.2.1. Una descripción detallada de los productos incluidos dentro de cada grupo se puede encontrar en: <http://www.ine.es/daco/daco42/daco4213/anexoecpf06.pdf>

Las cifras de gasto han sido deflactadas con los IPC de clases de productos (116 clases).

26: La EPF registra los gastos monetarios y no monetarios de los hogares en bienes y servicios de consumo, pero no imputa el coste de la prestación de servicios públicos.

Gráfico R.2.1

España: evolución del consumo privado por grupo de productos (Variaciones acumuladas del gasto real en %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPF)

¿Por qué está creciendo el gasto privado en salud y educación?

El consumo real de un producto puede aumentar o disminuir porque la propensión de los hogares a adquirirlo cambia. Por ejemplo, la modificación en las preferencias de los consumidores fue el determinante principal de la caída del gasto real en bienes duraderos durante la crisis, como demuestra²⁷ BBVA Research (2012).

Pero las preferencias no son el único determinante de la variación del consumo de un bien o servicio.

El gasto en un producto puede crecer porque su precio relativo²⁸ disminuye y/o porque la importancia de los grupos poblacionales más propensos a consumirlo se acentúa -bien porque aumenta su tamaño poblacional, bien

27: BBVA Research (2012): "¿Cómo han cambiado los hábitos de consumo de los hogares españoles durante la crisis económica?", *Situación Consumo. Segundo Semestre 2012*, Recuadro 1. Disponible en: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/migrados/1212_Situacionconsumo_tcm346-363646.pdf

28: Nótese que los precios relativos de los productos sanitarios y de los servicios educativos han crecido durante la recuperación.

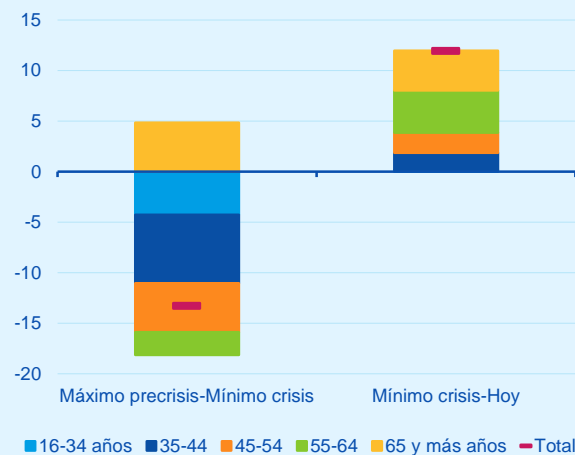
Recuadro 2

porque lo hace el importe medio de compra aunque las preferencias no cambien.

Los datos sugieren que el efecto composición, en particular, el causado por el envejecimiento de la población, juega un papel relevante en el crecimiento del gasto privado en salud. El Gráfico R.2.2 muestra que los hogares cuyo sustentador principal tiene 55 o más años explican en torno al 70% de la recuperación del consumo de productos sanitarios. De hecho, los hogares sustentados por un mayor de 65 años fueron los únicos que incrementaron su gasto en salud durante la crisis (casi un 25% entre 2007 y 2013).

Gráfico R.2.2

España: contribuciones a la variación del gasto real en salud* (grupos de edad del sustentador principal del hogar, %)



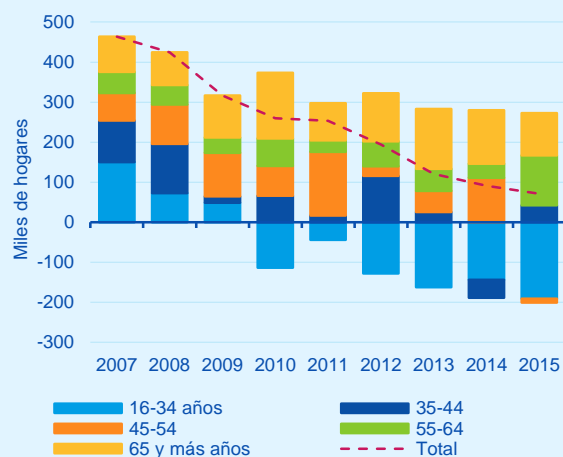
* Gasto privado.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El repunte del consumo de productos sanitarios se debe al aumento de la población de mayor edad y no a un cambio del gasto por hogar. Como ilustra el Gráfico R.2.3, el número de hogares encabezados por una persona de 55 años o más ha crecido en 1,5 millones en la última década. Por el contrario, el gasto medio real

por hogar en sanidad apenas ha variado. Al respecto, los datos de la EPF indican que en 2015 rozó los 1.300 euros, mientras que en 2006 se situó en 1.290 euros²⁹.

Gráfico R.2.3

España: crecimiento del número de hogares por grupo de edad del sustentador principal (16 y más años)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

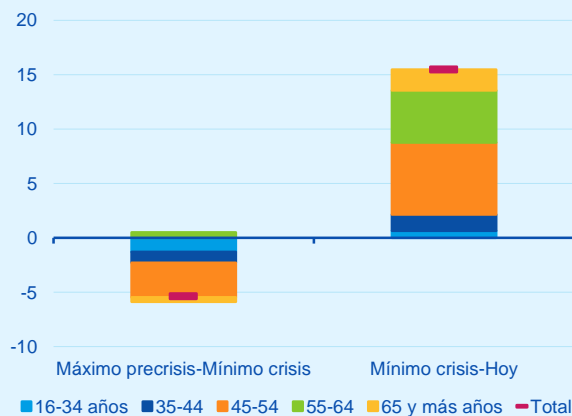
El cambio en la composición de la población también afecta al crecimiento del gasto privado en educación. El Gráfico R.2.4 indica que el presupuesto familiar destinado a enseñanza ha aumentado en todos los grupos de hogares con independencia de la edad de su sustentador principal, pero aquellos encabezados por una persona entre 45 y 64 años explican tres cuartas partes de la recuperación debido, sobre todo, al incremento de gasto destinado a educación primaria, secundaria y no definida por el grado³⁰.

29: Para el cálculo del gasto medio en salud por hogar tan solo se incluyen aquellos con un consumo positivo de productos sanitarios.

30: Incluye la enseñanza impartida en academias o por profesores particulares, con independencia de la edad del alumno.

Gráfico R.2.4

España: contribuciones a la variación del gasto real en educación* (grupos de edad del sustentador principal del hogar, %)

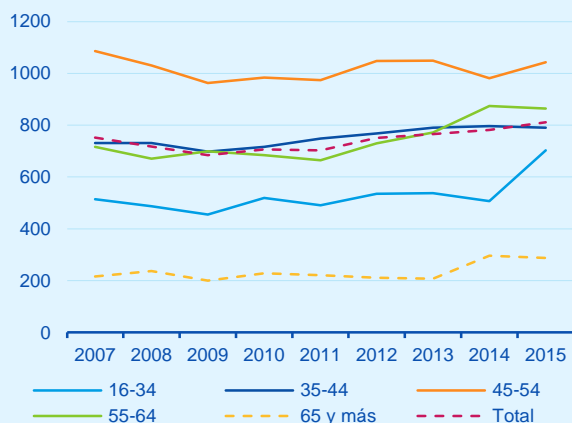


* Gasto privado.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

A diferencia del consumo de productos sanitarios, el repunte del gasto medio por hogar también ha contribuido al aumento del presupuesto familiar destinado a educación. Desde 2009, el gasto medio real en enseñanza realizado por los hogares con un consumo positivo de servicios educativos creció de forma generalizada, como se aprecia en el Gráfico R.2.5. En promedio, el aumento rozó el 19% hasta superar los 810 euros por hogar en 2015.

Gráfico R.2.5

España: gasto medio real por hogar en educación por grupo de edad del sustentador principal (16 y más años)



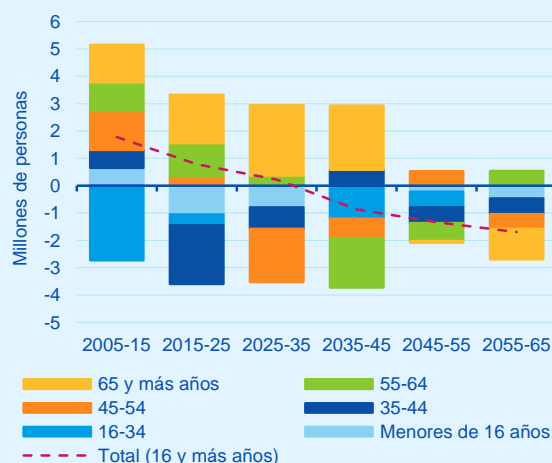
* Hogares con un gasto positivo en enseñanza
Fuente: BBVA Research a partir de INE

¿Continuará creciendo la participación de la salud y la educación en la cesta de consumo de las familias? Las proyecciones demográficas más recientes³¹ sugieren que el grupo poblacional que más contribuirá al aumento de la población durante las próximas tres décadas será el de los mayores de 64 años (véase el Gráfico R.2.6). Este resultado, unido al incremento esperado de la pensión media de los futuros jubilados, sugieren que **la demanda de productos sanitarios seguirá cobrando importancia a medio y largo plazo.**

Por el contrario, la evolución futura del consumo de servicios educativos es más incierta. El tamaño de las cohortes de población de menor edad disminuirá de forma ininterrumpida durante los próximos años, por lo que **el gasto privado en educación solo crecerá si el consumo medio por hogar aumenta de forma significativa.**

Gráfico R.2.6

España: contribuciones al crecimiento de la población por grupo de edad (16 y más años)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

31: Véase INE (2016): *Proyecciones de Población 2016-2066*, disponible en: http://www.ine.es/inebaseDYN/propob30278/propob_inicio.htm

4. Financiación al consumo

La financiación al consumo continuó creciendo hasta octubre y encadena quince meses al alza, aunque el saldo vivo todavía se encuentra lejos de las cifras de 2008. La mejora continuada de la actividad económica y del consumo privado, la búsqueda de nichos de rentabilidad por las entidades financieras, las medidas extraordinarias del Banco Central Europeo y la mayor calidad crediticia de la cartera componen un entorno optimista para la financiación al consumo. En los próximos meses, las nuevas operaciones de financiación al consumo seguirán creciendo, aunque a tasas más moderadas, y el saldo vivo mantendrá su senda alcista.

La financiación al consumo avanza a paso firme y los tipos de interés se reducen levemente

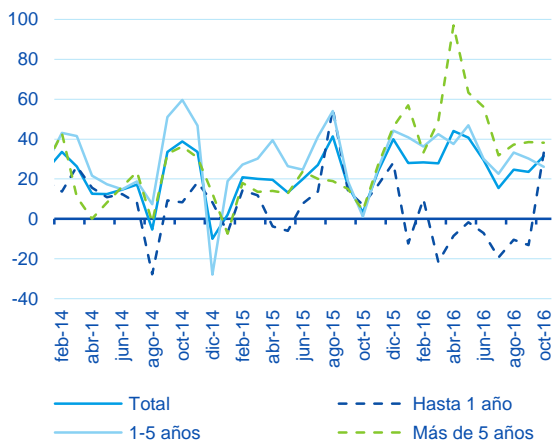
Las nuevas operaciones de financiación al consumo (sin incluir otras finalidades) **continúan mostrando signos de fortaleza.** Desde el inicio de 2016, el crecimiento interanual promedio ha rozado el 30% y en octubre alcanzó el 31,5%. Por tanto, se confirman las expectativas de crecimiento albergadas en la anterior edición de la *Situación Consumo*. En los próximos trimestres se espera que este segmento de la cartera mantenga crecimientos positivos, aunque más moderados. Como ilustra el Gráfico 4.1, durante 2016 las operaciones de financiación a más de un año han compensado el retroceso del plazo más corto, salvo en el mes de octubre, en el que el fuerte incremento de éstas últimas acompasó al del resto de plazos.

El notable aumento de las nuevas operaciones explica el repunte del stock de crédito al consumo. El saldo vivo de crédito al consumo exhibe tasas de crecimiento interanuales en el entorno del 10% desde marzo. En septiembre y octubre, el incremento del *stock* superó el 11% interanual. Si bien se trata de crecimientos similares a los registrados en los primeros meses de 2008, el saldo vivo se asemeja al observado en 2004, casi un 40% inferior al máximo histórico de 2008.

A pesar del aumento de la financiación, **la ratio de crédito al consumo sobre PIB permanece en valores moderados y sostenibles.** El Gráfico 4.2 indica que la ratio de apalancamiento se situó en el 6,1% del PIB en el mes de septiembre, levemente por encima de la del conjunto de la UEM. A pesar del crecimiento previsto del PIB nominal, se espera que el apalancamiento se eleve paulatinamente en los próximos meses debido a que el crédito al consumo seguirá mostrando signos de firmeza. Dados los niveles de endeudamiento actuales, esta tendencia no resulta preocupante.

Gráfico 4.1

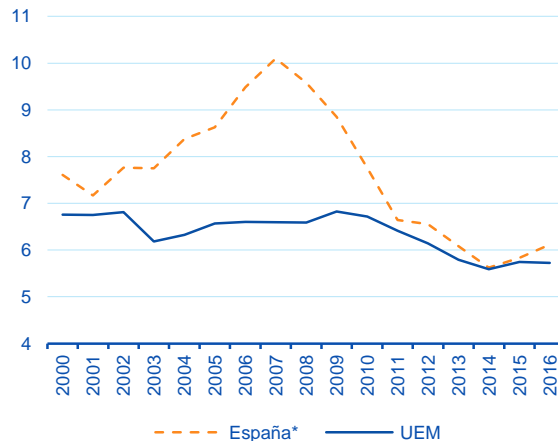
España: evolución de las nuevas operaciones de financiación al consumo (% a/a)



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 se mantiene estable. En el tercer trimestre de 2016 se situó en el 5,6% de la renta bruta disponible (RBD) de los hogares, en línea con la media observada desde 2013 y casi un 40% menor que la registrada en el verano de 2008, momento en el que alcanzó su máximo³² (véase el Gráfico 4.3). Cabe esperar que la carga financiera se eleve en los próximos meses por el crecimiento de la financiación. Sin embargo, el aumento será leve y sostenible debido a la recuperación de la capacidad adquisitiva de las familias.

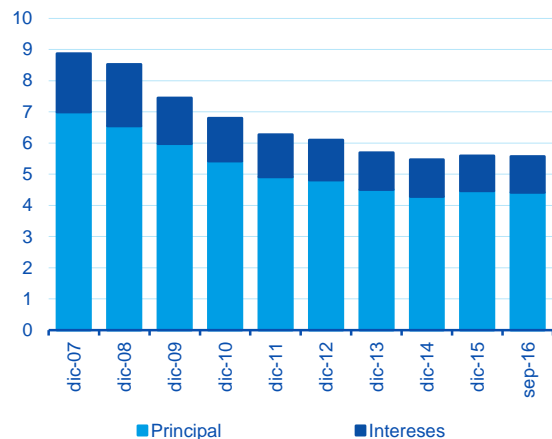
La carga por intereses continúa en torno al 1% pese al abaratamiento de las nuevas operaciones. Las medidas extraordinarias de política monetaria, la reducción del euríbor y la moderación del riesgo de crédito han provocado un descenso de los tipos de interés. La tasa de interés media de la nueva financiación al consumo en los diez primeros meses de 2016 se ha situado en el 7,9%, 18 puntos básicos (pb) menos que la registrada en el mismo periodo de 2015.

Los tipos de nuevas operaciones se reducen levemente en todos los plazos de concesión. Entre enero y octubre, las nuevas operaciones a menos de un año se abarataron 13pb. Los precios de los nuevos préstamos con un plazo entre uno y cinco años –donde se acumulan más operaciones– se redujeron 43pb. En las operaciones a más largo plazo, la disminución fue mayor y alcanzó los 67pb (véase el Gráfico 4.4). Con todo, los tipos de interés de la nueva financiación al consumo en todos los plazos son mayores que los de la media de la UEM.

32: Para un mayor detalle del cambio en la carga financiera de los hogares españoles desde 2008, véase el Recuadro 3.

Gráfico 4.3

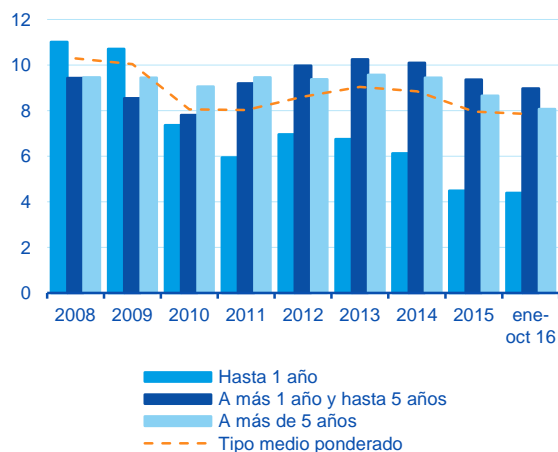
España: carga financiera de los hogares por crédito al consumo (% de su RBD)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

Gráfico 4.4

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



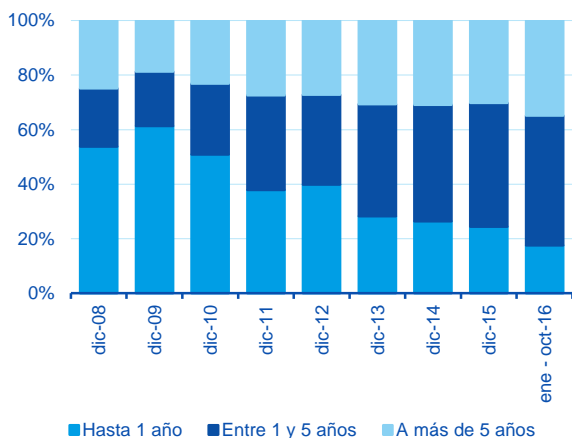
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Los plazos a los que se concede la nueva financiación al consumo se alargan. Como se aprecia en el Gráfico 4.5, los préstamos hasta un año continúan perdiendo importancia respecto a los concedidos a plazos mayores. En 2016, el 82% de la nueva financiación se ha concedido a plazos superiores a un año, frente al 39% en 2009.

En los próximos meses se espera que las medidas extraordinarias de política monetaria, que acaban de ser prorrogadas, y la recuperación económica sustenten el crecimiento de los nuevos préstamos al consumo, aunque a tasas más moderadas. Al respecto, las entidades participantes en la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB) del Banco de España consideran que la demanda de crédito continuará mejorando en el último trimestre del año y que la oferta mantendrá los criterios de concesión (véase el Gráfico 4.6).

Gráfico 4.5

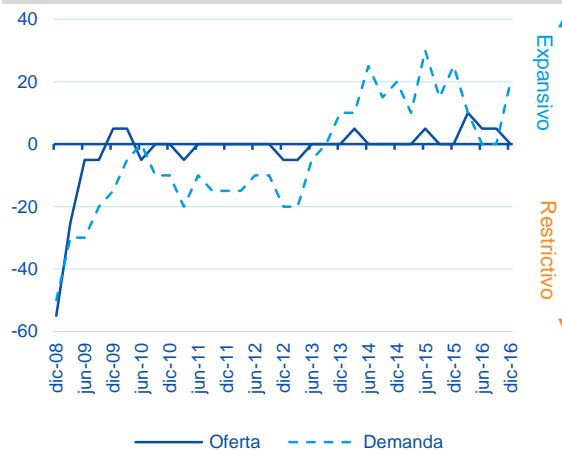
España: distribución por plazo de las nuevas operaciones de crédito al consumo (%)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 4.6

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



El último dato disponible (dic-16) se refiere a las expectativas de las entidades encuestadas.
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Los EFC ganan protagonismo frente a las entidades de depósito

En el segmento de financiación al consumo, los establecimientos financieros de crédito (EFC) juegan un papel relevante en contraposición a las entidades de depósito³³ (ED). Los EFC están contemplados en la ley desde 1994 y se caracterizan por su carácter de agente financiador de determinados segmentos y por su imposibilidad de captar depósitos, por lo que no contribuyen al Fondo de Garantía de Depósitos. Si bien están supervisados por el Banco de España y el régimen normativo al que están sometidos es muy similar al de las entidades de depósito, tienen menores exigencias de capital.

Los EFC están elevando su cuota de mercado en los últimos ejercicios en los segmentos donde concentran su actividad. En la última década, los EFC han representado, en promedio, el 1,8% de los activos de las entidades de crédito y el 2,7% del crédito a otros sectores residentes en España. Sin embargo, analizando los segmentos en los que centran su actividad, se observa que su cuota de mercado es elevada en proporción a su tamaño. Históricamente, los EFC han concedido el 11% del stock de financiación de bienes de consumo duradero y resto de financiación a hogares. Desde mediados de 2015, cuando los segmentos de crédito al consumo y de automoción inician su recuperación, su papel es más activo y alcanzan una cuota de mercado superior al 14%.

En 2016, casi el 60% de la financiación al corriente de pago de los EFC (la única que se desglosa) fue a tipo fijo. Los instrumentos utilizados fueron: deudores a plazo (40%) –en su mayoría, préstamos personales, efectos financieros o cuentas de crédito–, deudores con garantía real hipotecaria (20%), crédito comercial (14%), deudores a la vista –mayoritariamente, tarjetas (13%)– y arrendamientos financieros (7%).

33: En la delimitación sectorial de la economía española (SEC 2010), las entidades de depósito (ED), que incluyen bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito, y los establecimientos financieros de crédito (EFC) se agrupan en las sociedades de depósitos, junto con el Instituto de Crédito Oficial y las entidades de dinero electrónico.

Préstamos por finalidad: crecimiento de volúmenes y de número de operaciones

El análisis de la financiación al consumo por finalidad, elaborado con los datos de la Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito³⁴ (Asnef), muestra que las nuevas operaciones de crédito al consumo crecieron el 16,4% en promedio en el segundo y tercer trimestres de 2016 con respecto al mismo periodo del año anterior. **El incremento de la financiación fue notable con independencia de la finalidad del préstamo.** El crédito para financiar la adquisición de bienes aumentó el 23,2%; los préstamos personales lo hicieron el 24,6% y el crédito *revolving*, tanto con tarjeta como sin ella, el 29,8%. Este último rompió la tendencia descendente registrada en 2015, cuando cayó el 18,3%.

El crecimiento de los volúmenes estuvo acompañado por un mayor número de operaciones, lo que resultó en una reducción del préstamo medio. Entre marzo y septiembre el préstamo al consumo medio fue de 1.956€, un 5,6% menor que en el mismo periodo del año anterior.

La desaparición del PIVE repercute sobre la financiación de automoción

La financiación para la adquisición de vehículos creció a tasas inferiores a las observadas en los primeros compases de 2016, afectada por la finalización del PIVE-8. En promedio, durante el segundo y tercer trimestres de 2016 la financiación de *stocks* –otorgada a los concesionarios– descendió el 5,3% interanual, mientras que la de automoción –concedida a empresas y particulares– lo hizo el 11,6% debido, fundamentalmente, a la ralentización de la financiación de vehículos nuevos a particulares.

El préstamo medio aumentó durante el tercer trimestre debido a los vehículos financiados a negocios y concesionarios. La financiación media concedida a los concesionarios, que había descendido durante el segundo trimestre (-4%), creció con fuerza en el tercero (48%) hasta alcanzar los 34.000 euros, el máximo de la serie histórica. Por su parte, el préstamo medio para la adquisición de vehículos también se redujo en el 2T16 y avanzó en el 3T16, impulsado por la financiación concedida a negocios, tanto para la adquisición de vehículos nuevos como usados. Los restantes segmentos se mantuvieron en niveles similares a los observados desde 2014: la cuantía media de los préstamos medios para comprar otros vehículos (motocicletas, caravanas,...) se situó en septiembre en 4.635€ y para adquirir vehículos comerciales, en 15.900€.

34: No se dispone de estadísticas desagregadas de crédito al consumo por finalidad para el conjunto del sistema financiero.

Variación de la carga financiera neta de los hogares españoles entre 2008 y 2016

Introducción

Durante los últimos ocho años se ha configurado un entorno de bajos tipos de interés que ha afectado a todos los agentes de la economía española. La caída del euríbor desde finales de 2008 ha reducido la carga financiera de los hogares endeudados a tipo variable, pero también ha menguado los ingresos financieros de las familias ahorradoras.

Este recuadro trata de cuantificar el efecto neto de la disminución de los tipos de interés y de otros factores sobre los gastos e ingresos financieros de las familias españolas entre 2008 y 2016.

Los resultados muestran que **la variación de los gastos e ingresos financieros se ha traducido en un ahorro acumulado neto para los hogares de 24.800 millones de euros desde el tercer trimestre de 2008 (el 3,6% de su renta disponible)**. La mayor parte del ahorro se produjo entre finales de 2008 y el primer trimestre de 2010, periodo en el que la notable reducción de los tipos de interés coincidió con la contención del consumo de las familias, la elevación de su tasa de ahorro y el drástico retroceso de la inversión.

¿Cómo han cambiado los gastos e ingresos financieros de los hogares?

Para aproximar el efecto de la caída de los tipos de interés sobre el patrimonio financiero de las familias españolas, **se**

analiza cómo han variado la carga financiera de sus préstamos para la adquisición de vivienda y de otros bienes y servicios **y los ingresos procedentes del ahorro acumulado en su balance.**

En la determinación de la carga financiera neta también se considera el papel que ha jugado la reducción del endeudamiento de los hogares. Los datos del Banco de España indican que el *stock* de crédito a familias se ha reducido en torno a un 20% desde su máximo en septiembre de 2010 hasta situarse en el 65% del PIB en septiembre de 2016.

En cuanto a los ingresos financieros, se tienen en cuenta los cambios que han tenido lugar en los depósitos, tanto en lo que respecta al volumen como a la composición. La cuantía de los depósitos ha aumentado el 16% desde septiembre de 2008 hasta alcanzar los 765.810 millones de euros en septiembre de 2016. Además, se constata un incremento de la preferencia de los hogares por los depósitos a la vista en detrimento de los depósitos a plazo, que han pasado de representar en torno al 60% del total en septiembre de 2008 al 35% en la actualidad.

Antes de interpretar los resultados que se presentan a continuación, es preciso considerar **dos limitaciones del análisis.** En primer lugar, **se estudian partidas agregadas de endeudamiento y de ahorro.** Para llegar a unas conclusiones más precisas, sería deseable segmentar a las familias endeudadas y a las ahorradoras por tramos de renta y de edad. Sin embargo, no se dispone de datos actualizados para ello. En segundo lugar, el cambio en la

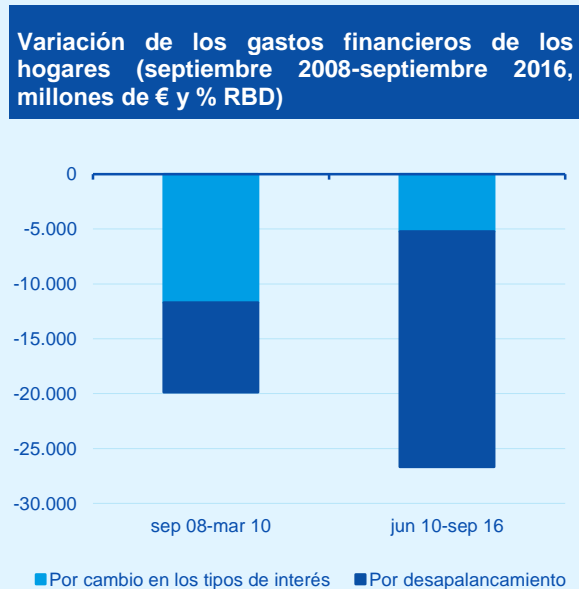
Recuadro 3

rentabilidad del ahorro **no considera otros activos acumulados en el balance de los hogares distintos de los depósitos**, como acciones, fondos de pensiones, fondos de inversión o deuda. Por tanto, los cálculos no incorporan los ingresos financieros procedentes de estos activos, ni consideran el traspaso de recursos entre unos y otros en busca de una mayor rentabilidad.

Resultados

Como se aprecia en el Gráfico R.3.1, **las familias españolas han visto reducidos sus gastos financieros en 46.800 millones de euros desde finales de 2008, casi un 7% de su Renta Bruta Disponible (RBD)**. Dos terceras partes se deben al desapalancamiento y el resto, a la caída de los tipos de interés.

Gráfico R.3.1



Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

A su vez, **el descenso de los tipos de interés ha reducido los ingresos financieros de los hogares en más del 3% de su RBD (21.700 millones de euros)**. En consecuencia, **el efecto neto de los**

menores gastos e ingresos financieros roza los **24.800 millones de euros, el 3,6% de la RBD de las familias (véase el Cuadro R.3.1)**.

Cuadro R.3.1

Gastos financieros		Ingresos financieros	
Descenso en los tipos de interés pagados (% RBD)	-16.932 -2,4%	-22.520 -3,2%	Descenso de tipos de interés cobrados (% RBD)
Desapalancamiento (% RBD)	-29.610 -4,3%	792 0,1%	Cambio en la composición de los depósitos (% RBD)
Menores gastos (% RBD)	-46.542 -6,7%	-21.728 -3,1%	Menores ingresos (% RBD)
Liberación de renta neta (% RBD)	24.814 3,6%		

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España (BdE) e INE

A diferencia de los gastos, **el descenso de los tipos de interés se ha trasladado de manera más uniforme a los ingresos financieros³⁵**, como ilustra el Gráfico R.3.2. Además, el cambio en la composición de los depósitos, que había moderado la caída de los ahorros en un primer momento debido al descenso de las rentabilidades, comenzó a contribuir a la reducción de los ingresos financieros desde mediados de 2010.

La primera fase del proceso (2008-2009) coincidió con un periodo en el que los hogares contuvieron su consumo y elevaron su ahorro, en gran medida por motivo de precaución. Este hecho, unido al desplome

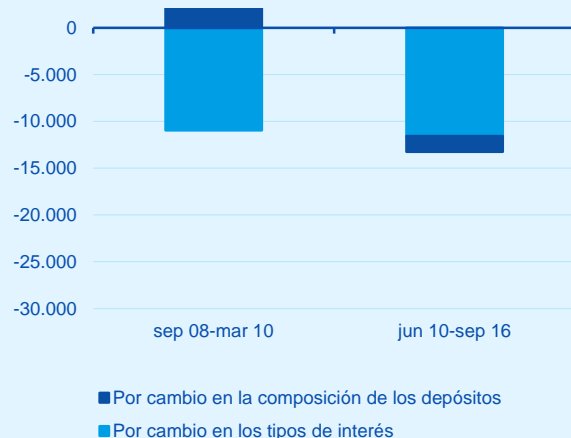
35: Nótese que, durante un tiempo, las entidades españolas entraron en una "guerra de depósitos" para, posteriormente, trasladar parte de los recursos a productos más rentables (sobre todo, pagarés) que no vieron penalizados sus rendimientos con aportaciones adicionales al Fondo de Garantía de Depósitos (FGD). En consecuencia, se estarían infraestimando los ingresos financieros de las familias y, quizá, su variación.

Recuadro 3

de la inversión en vivienda, provocó que los hogares pasaran de tener necesidad de financiación a tener capacidad, y la utilizaron para acumular activos financieros (depósitos y deuda, principalmente). Más tarde, entre 2010 y los primeros compases de 2011, las familias comenzaron a reducir su nivel de endeudamiento de manera decisiva.

Gráfico R.3.2

Variación de los ingresos financieros de los hogares (septiembre 2008-septiembre 2016, millones de € y % RBD)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

Financiación al consumo

Más del 45% del ajuste de los gastos financieros desde 2008 se explica por los cambios en la financiación no destinada a la adquisición de vivienda. Al respecto, el Cuadro R.3.2 muestra que las familias se han ahorrado casi 21.800 millones de euros.

El análisis por plazos de vencimiento sugiere que las familias que se estaban financiando a menos de un año y entre uno y cinco años han sido las que han experimentado una mayor disminución de los gastos financieros (de 9.400 millones de euros las primeras y de 8.000 millones de euros las segundas). Este resultado se

explica por el fuerte desapalancamiento observado en ambos plazos. Adicionalmente, las familias endeudadas a más largo plazo han visto reducidos sus gastos en 4.400 millones de euros debido al efecto acumulado del menor endeudamiento y al ajuste de los tipos de interés.

Cuadro R.3.2

Variación en los gastos financieros de los hogares por tipo de endeudamiento (septiembre 2008-septiembre 2016, miles de millones de € y %RBD)

	Gastos financieros		
	Total	Crédito para la adquisición de vivienda	Crédito al consumo y resto financiación hogares
Descenso en los tipos de interés pagados	-16.932	-15.674	-1.258
(% RBD)	-2,4%	-2,2%	-0,2%
Desapalancamiento	-29.610	-9.026	-20.584
(% RBD)	-4,3%	-1,3%	-2,9%
Menores gastos	-46.542	-24.700	-21.842
(% RBD)	-6,7%	-3,5%	-3,1%

Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

Financiación para la compra de vivienda

El resto de la caída de los gastos financieros se debe al endeudamiento por crédito para la adquisición de vivienda. Durante este periodo, los hogares endeudados han visto cómo sus gastos financieros han retrocedido en 24.700 millones de euros, el 3,5% de su RBD.

Dos terceras partes del ajuste se explican por el descenso de los tipos de interés.

Las características de esta cartera, tradicionalmente compuesta por créditos a tipo variable, determinan el resultado. El ajuste restante, -9.000 millones de euros, se debe a la reducción del stock de crédito.

Recuadro 3

Conclusiones

Los hogares españoles han experimentado una caída de su carga financiera neta desde 2008. El desapalancamiento y la reducción de los tipos de interés han liberado recursos de las familias de manera agregada y han compensado la disminución de la rentabilidad de los depósitos. La mayor parte del ahorro acumulado neto se produjo entre finales de 2008 y el primer trimestre de 2010, periodo en el que los tipos de interés descendieron con intensidad, el consumo de las familias retrocedió, su tasa de ahorro creció y la inversión experimentó un retroceso drástico.

Dado que los hogares endeudados no suelen ser los mismos que los ahorradores y que las características familiares y el momento de la concesión del préstamo condicionan el nivel de apalancamiento y la carga financiera, un análisis con datos individuales permitiría conocer qué familias se han visto más afectadas por la evolución de los tipos de interés.

5. Análisis del comercio al por menor mediante la Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio³⁶

Con el objetivo de complementar el estudio de la situación económica del comercio al por menor en España y su interrelación con la oferta y la demanda de crédito, BBVA Research puso en funcionamiento la **Encuesta de Tendencias de Negocio (ETN)** en diciembre del 2010 con periodicidad semestral. La ETN está dirigida a los gestores y directores del departamento de *Consumer Finance* de BBVA en España dedicados a la comercialización de préstamos al consumo (canal prescriptor) en los sectores que distribuyen bienes –principalmente, duraderos– y servicios al por menor³⁷.

A continuación se presentan los resultados de la ETN correspondiente al segundo semestre del 2016, que recoge la valoración de los encuestados³⁸ sobre la segunda mitad del año en curso y sus expectativas para la primera de 2017.

El comercio al por menor cobra dinamismo

La percepción de los encuestados sobre la situación de la economía española en el segundo semestre del año en curso mejoró y superó las expectativas. Como se aprecia 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 25 puntos en el 2S16, 44 puntos más que en el semestre precedente. Al respecto, las cifras de Contabilidad Nacional del tercer trimestre y las previsiones de BBVA Research para el cuarto indican que el crecimiento económico durante la segunda mitad del año está siendo significativamente mayor que el previsto en junio³⁹.

A pesar de la menor fortaleza cíclica prevista y de la incertidumbre asociada al entorno internacional, los participantes en la ETN esperan que economía española repunte entre enero y junio del próximo año. Así, el 41% de los encuestados opina que la situación económica mejorará en el primer semestre de 2017, el 55% considera que apenas cambiará y tan solo el 4% prevé un empeoramiento.

El ámbito de actuación del encuestado influye en su valoración del estado actual y las perspectivas de la economía española. Tras un primer semestre decepcionante, la percepción de los encuestados

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

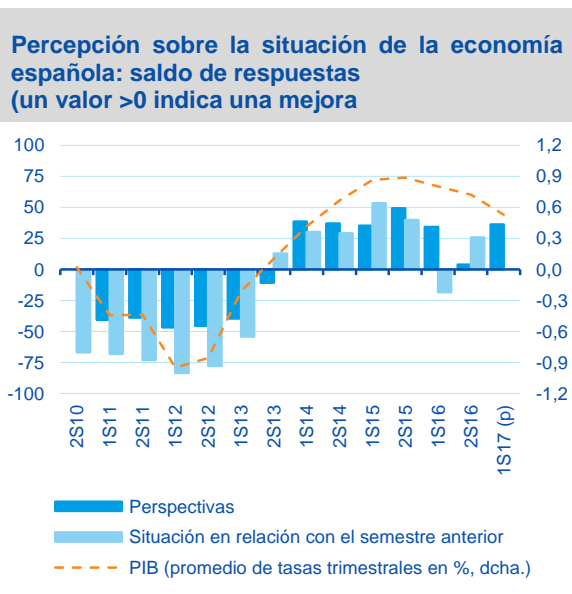
37: En concreto, las actividades analizadas son las de venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas; el comercio al por menor de equipos para las tecnologías de la información y las comunicaciones; el de artículos de ferretería, pintura y vidrio; el de aparatos electrodomésticos; el de mobiliario; 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).

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

39: Véase el Observatorio Económico de España del mes de diciembre.

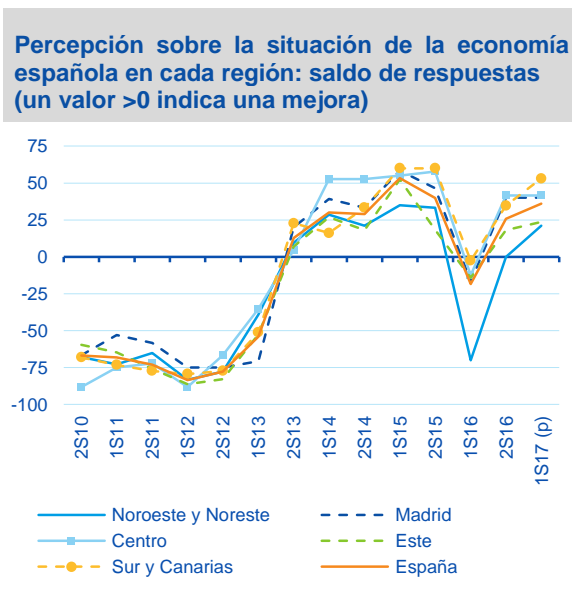
avanzó en todas las regiones⁴⁰ durante el segundo, sobre todo entre quienes operan en las comunidades autónomas del norte y centro de la península⁴¹ (véase el Gráfico 5.2). En las restantes se aprecia una recuperación menos acusada, especialmente en las regiones del este, del sur y Canarias. Las expectativas para la primera mitad del 2017 mejoran de forma generalizada y se sitúan en línea con las declaradas en 2015.

Gráfico 5.1



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

Gráfico 5.2



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

La mejora de la opinión sobre la economía entre julio y diciembre se reproduce en todos los sectores del comercio minorista (véase el Gráfico 5.3). Si bien seis de cada diez participantes en la encuesta consideran que la actividad económica del sector en el que operan no ha cambiado en el 2S16, casi el 25% aprecia un mayor dinamismo, frente al 9% en el semestre anterior. Por el contrario, tan solo el 15% de los encuestados opina que la actividad sectorial se ha deteriorado entre julio y diciembre, la mitad que en el 1S16.

Al igual que en la primera mitad del año, **la percepción sobre la situación del sector de venta y reparación de vehículos de motor destaca positivamente**, en línea con la evolución favorable de la demanda analizada en la Sección 3 de la revista. Con todo, el 48% de los participantes en la ETN aprecian que la desaparición del PIVE a finales de julio ha desincentivado la demanda de turismos (véase el Gráfico 5.4). Según los encuestados, las repercusiones negativas del fin del programa de achatarramiento se agotarán en 2016 en la medida que solo uno de cada cinco considera que la demanda retrocederá en el primer semestre del próximo año.

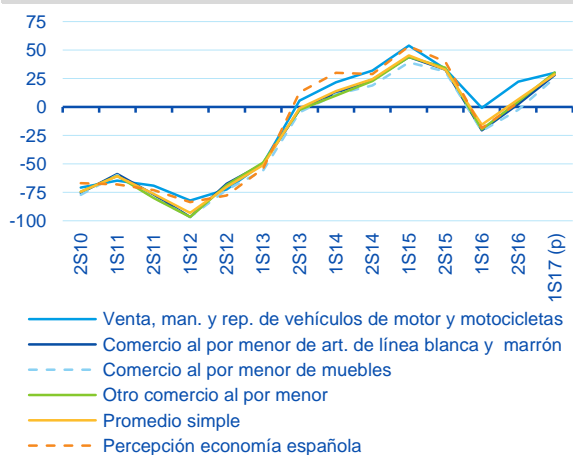
40: Con la finalidad de preservar la confidencialidad de los participantes en la encuesta y evitar problemas de representatividad, se proporcionan resultados agregados para siete grupos de CC. AA. que constituyen Unidades Territoriales Estadísticas de nivel 1 (NUTS1). Estos son: Noroeste (Galicia, Asturias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

41: 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.

Las perspectivas sectoriales para la primera mitad de 2017 mejoran de forma generalizada. De hecho, solo el 8% de los participantes en la ETN estiman que la situación económica del sector en el que intermedian empeorará en el 1S17.

Gráfico 5.3

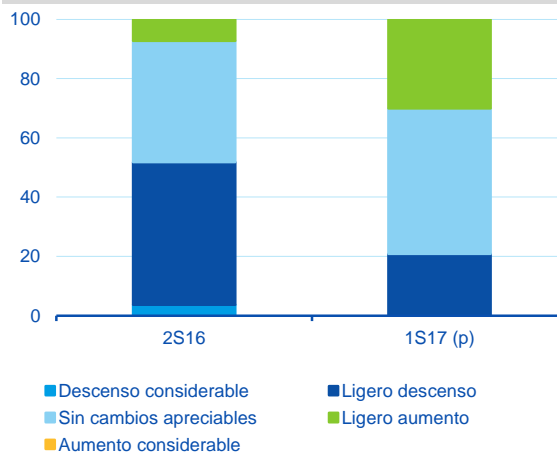
Percepción sobre la situación económica de cada sector: saldo de respuestas (un valor >0 indica una mejora)



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

Gráfico 5.4

Percepción sobre evolución de la demanda de turismo tras la desaparición del PIVE (%)



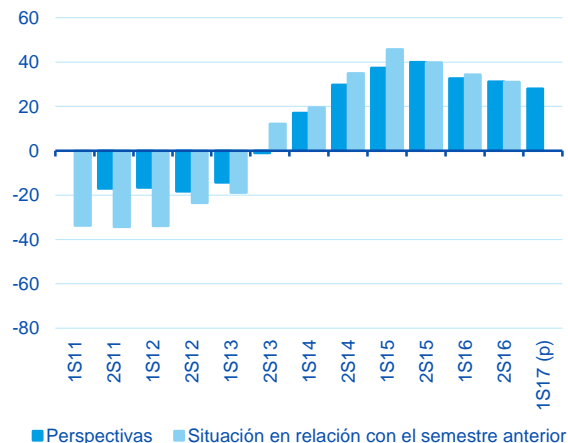
(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

La percepción sobre el comportamiento del crédito al consumo refleja la evolución de la coyuntura económica apreciada por los encuestados. Al respecto, los participantes en la encuesta consideran que la demanda y la oferta de crédito han aumentado durante la segunda mitad del año en curso, pero mientras que la oferta se ha moderado en línea con lo esperado hace seis meses, la demanda ha crecido ligeramente más de lo previsto (véanse los Gráficos 5.5 y 5.6). En particular, la proporción de encuestados que piensa que la oferta se ha incrementado entre julio y diciembre roza el 60%, casi dos puntos menos que lo vaticinado en la ETN del primer semestre. Sin embargo, el 55% afirma que la demanda de crédito ha aumentado en el 2S16, diez puntos más que lo pronosticado en junio, mientras que un 18% opina que ha disminuido, dos puntos menos que hace seis meses.

Las perspectivas para el 1S17 son favorables tanto desde el punto de vista de la demanda de crédito como de la oferta. Seis de cada diez encuestados piensan que la oferta crecerá durante la primera mitad de 2017, por tan solo cinco de cada diez en el caso de la demanda. Por el contrario, el porcentaje de quienes consideran que la oferta o la demanda de crédito retrocederán se sitúa en el 7% y el 8%, respectivamente.

Gráfico 5.5

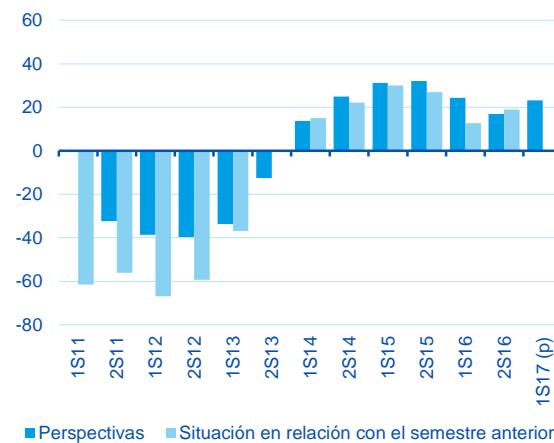
Percepción sobre la oferta de crédito: saldo de respuestas (un valor >0 indica un aumento)



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

Gráfico 5.6

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



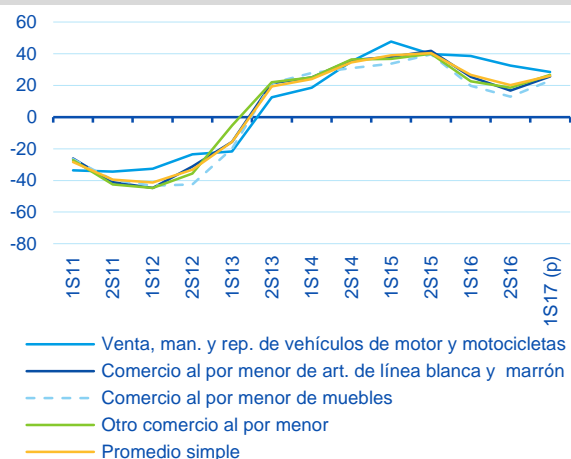
(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

En términos generales, **la percepción sobre la financiación al consumo no exhibe diferencias significativas entre sectores**: el crecimiento de la oferta se ralentiza respecto al 1S16, mientras que la demanda se estabiliza. Como se aprecia en los Gráficos 5.7 y 5.8, la evolución positiva de la financiación en el sector de distribución de vehículos de motor y motocicletas compensó la menor expansión percibida en las restantes actividades comerciales. En el lado opuesto se encuentra el comercio minorista de muebles, en donde el crecimiento del crédito habría sido más modesto.

Las expectativas de los participantes en la ETN para el 1S17 respecto al crédito por sector apenas exhiben diferencias. En línea con las previsiones de actividad, se espera que la demanda y, principalmente, la oferta aumenten en todos los sectores analizados. Según los encuestados, tan solo se ralentizaría la oferta de crédito para la adquisición de vehículos de motor.

Gráfico 5.7

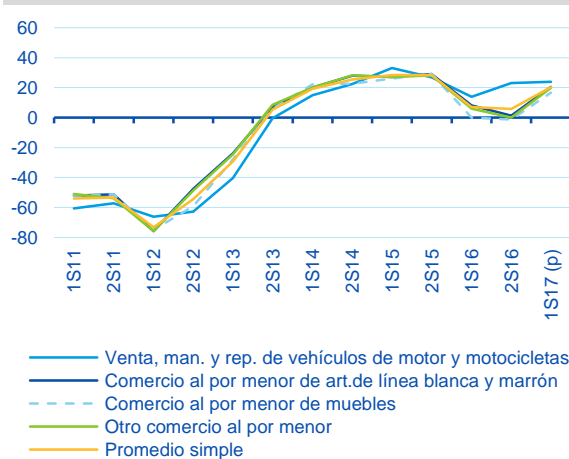
Percepción sobre la oferta de crédito en cada sector: saldo de respuestas (un valor >0 indica un aumento)



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

Gráfico 5.8

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 indican que la percepción sobre la situación del comercio al por menor ha mejorado durante el segundo semestre del año en curso. En línea con la actividad, los participantes en la encuesta opinan que la financiación al consumo en el punto de venta ha aumentado entre julio y diciembre. Si bien el crecimiento de la oferta de crédito se moderó ligeramente según lo esperado hace seis meses, el repunte de la demanda sorprendió positivamente. Los encuestados también consideran que la financiación al consumo ha aumentado en todas las ramas de actividad que integran el comercio minorista –sobre todo, en la de comercialización de vehículos de motor– y que lo continuará haciendo durante el primer semestre de 2017, probablemente a tasas mayores que las registradas en la segunda mitad del año en curso.

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

El cuestionario de la ETN se estructura en tres secciones:

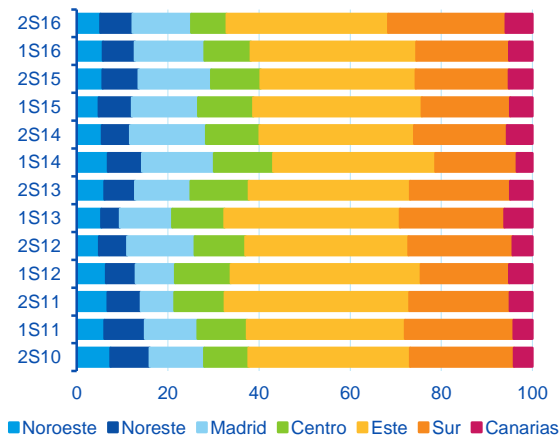
- La primera contiene información sobre el ámbito de actuación del encuestado: comunidad autónoma, provincia y sectores de actividad de sus empresas colaboradoras.
- En la segunda se pregunta al participante en la encuesta su valoración sobre la situación económica – actual y prevista– de los sectores 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 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.

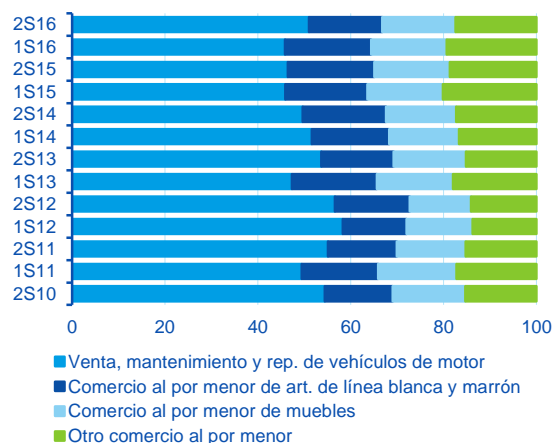
Gráfico 5.A.1

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, 176 en 2S15, 157 en 1T16 y 155 en 2T16.

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 y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

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

Ignacio Archondo
ignacio.archondo@bbva.com
+34 91 757 52 78

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

Álvaro Flores
alvaro.flores.alonso@bbva.com
+34 91 757 52 78

Con la colaboración de:

Sistemas Financieros
Macarena Ruesta
esperanza.ruesta@bbva.com

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

Turquía, China y Geopolítica
Tomasa Rodrigo
tomasa.rodrigo@bbva.com

Myriam Montañez
miriam.montanez@bbva.com
+34 638 80 85 04

Matías José Pacce
matias.pacce@bbva.com
+34 647 392 673

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

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