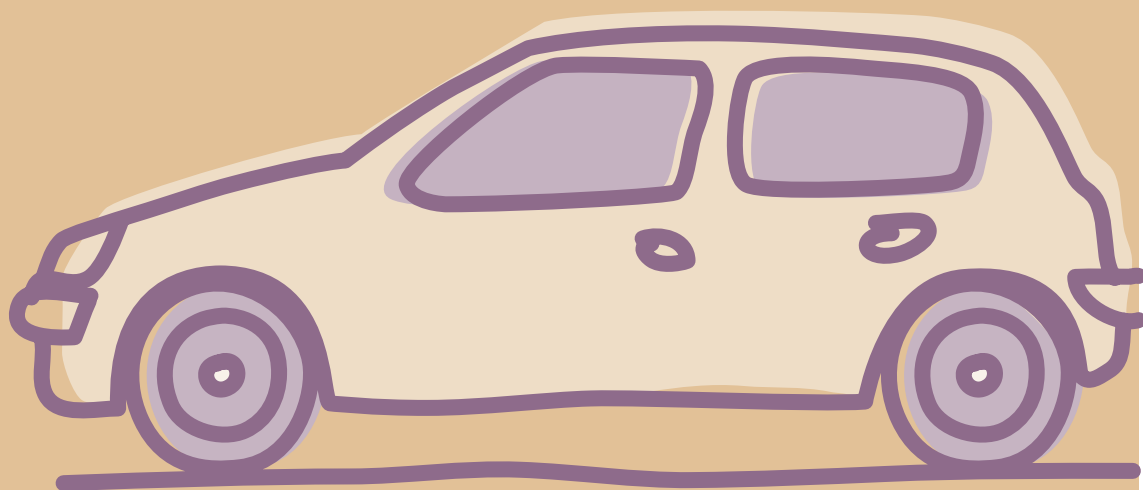


Situación Consumo

Servicio de Estudios Económicos

Primer semestre 2009



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

Indice

Fecha de cierre: 11 de Mayo de 2009

1. En resumen	2
2. Un entorno económico incierto	4
Recuadro 1: "Efectos sobre el consumo de la evolución de los precios de la vivienda"	10
Recuadro 2: "Comportamiento de la tasa de ahorro y de la renta disponible de los hogares: comparativa internacional".	12
3. Financiación al consumo	15
Recuadro 3: "Caracterización de los préstamos personales: Un análisis a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 2005"	17
4. Coyuntura de los bienes de consumo duradero	19
4.1. Automóvil	20
4.2. Línea blanca: deterioro marcado por la evolución de la compra-venta de viviendas	22
4.3. Mobiliario: pérdida de protagonismo en el comercio internacional	23
4.4. TIC: el difícil reto de la TDT	23
5. El ajuste experimentado por el sector de automoción: situación actual y perspectivas.	25

Han elaborado esta publicación:

Ana Rubio	34 91 374 3342	arubiog@grupobbva.com
Juan Ramón García	34 91 374 3339	juanramon.gl@grupobbva.com
Marta García	34 91 374 6761	marta.garcia.tunon@grupobbva.com
Macarena Ruesta	34 91 374 3321	esperanza.ruesta@grupobbva.com
Michela Scatigna	34 91 374 0182	michela.scatigna@grupobbva.com
Diego Vázquez	34 91 374 6929	diego.vaquez@grupobbva.com
Antonio Díez de los Ríos	34 91 374 3657	antonio.diezlosrios@grupobbva.com
Virginia Pou	34 91 537 7723	virginia.pou@grupobbva.com
Jorge Rodríguez-Vález	34 91 537 4890	jorge.rv@grupobbva.com

Consejo de Redacción:

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

1. En resumen

Desde la última edición de esta publicación, el escenario económico global ha seguido deteriorándose. Estamos asistiendo a un inicio de año complejo, marcado por la persistencia de las tensiones financieras y una nueva caída de la actividad. En primer lugar, a pesar de la existencia de garantías estatales en los mercados de deuda y el apoyo continuado de los bancos centrales, la evolución en los últimos meses siguió estando marcada por los elevados niveles de tensión en los mercados financieros. En segundo lugar, si bien algunos indicadores recientes muestran una estabilización del ritmo de deterioro de las economías, continúa existiendo gran incertidumbre acerca de la duración del ciclo adverso y de la velocidad de la recuperación. En EEUU, los datos del primer trimestre de 2009 mostraron un nuevo desplome de la actividad, mientras que en Europa, los indicadores continuaron registrando un tono negativo, que anticipa una caída del PIB en el primer trimestre de 2009 probablemente superior a la observada en el cuarto de 2008. Ante la continuidad de las tensiones en los mercados financieros y la recesión sin precedentes de la economía global, los gobiernos han seguido incrementando el número de medidas para afrontar la crisis: programas de inversión público-privados en activos financieros, compra de bonos hipotecarios, política monetaria no convencional, significativa expansión fiscal, etc. A pesar de que las medidas mencionadas podrían suponer un impacto favorable en la economía, los elementos de una posible recuperación en 2010 son todavía inciertos dada la inexistencia de precedentes sobre medidas de esta magnitud. Además, es probable que ocurra más tarde en Europa, dada la mayor lentitud en la adopción de medidas, tanto de estabilización financiera como de política monetaria.

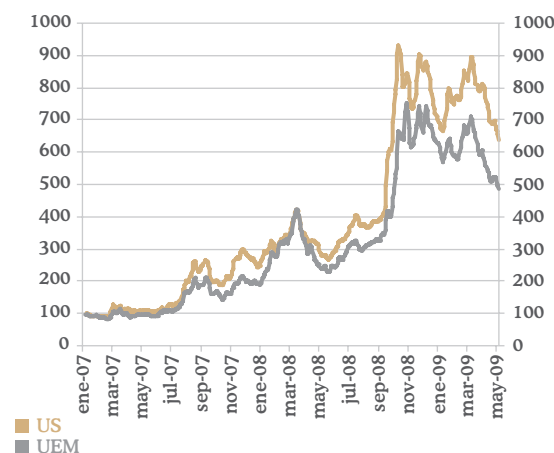
El momento actual y las perspectivas de la economía española se ven condicionadas de forma bajista por tres elementos que han determinado que el proceso de ajuste haya continuado intensificándose durante el primer trimestre de 2009. En primer lugar, la excepcional duración de la crisis financiera ha derivado en un debilitamiento sin precedentes y generalizado de la actividad económica global. En segundo lugar, el proceso de desapalancamiento de los agentes, el cual continuará en el medio plazo. Y en tercer lugar, el redimensionamiento del sector inmobiliario, que prosigue su ajuste acorde con lo previsto, registrando un freno tanto en la actividad como, en mayor medida, en la demanda de vivienda. Sin embargo, existen tres choques positivos sobre la renta de los hogares y, por lo tanto, sobre la demanda agregada, que acotarán la caída de la economía: la disminución de la inflación y de los tipos de interés, y los estímulos fiscales. En el plano positivo, se ha ralentizado el ritmo de deterioro de numerosos indicadores, eliminando la sensación de caída libre de finales de 2008 y los primeros meses de 2009. En cualquier caso, la rapidez de la salida de la crisis dependerá de que se adopten reformas estructurales adecuadas.

Si bien el gasto de los hogares en consumo fue protagonista del proceso de ajuste del conjunto de la economía en 2008, primero en los bienes de consumo duradero y luego en los no duraderos, los indicadores coyunturales más recientes indican una estabilización de su deterioro. Así, las matriculaciones de turismos y las ventas del comercio minorista apuntan en esta dirección, con leves mejoras en sus tasas interanuales. También la confianza de los consumidores parece mostrar ligeros indicios de recuperación, si bien continúa en niveles de históricamente reducidos. Con todo, no cabe esperar una pronta recuperación del consumo. Ello es debido a que sus funda-

mentales continuarán presionando el gasto de las familias a la baja. Así ocurrirá con la riqueza de los hogares, tanto en su componente inmobiliario (con caídas de precios de la vivienda) como en su componente financiero (con una evolución incierta de los mercados bursátiles). Adicionalmente, en un entorno incierto como el actual, el consumo se contrae debido a que los hogares incrementan su tasa de ahorro por motivo precaución -que podría situarse por encima del 16% de la renta disponible en 2010- y por la menor disponibilidad de crédito al consumo, el cual ve reducidos sus plazos medios, en parte, por la relevancia de los créditos rápidos y las tarjetas. Sin embargo, el principal factor que explica el débil comportamiento que cabe esperar para el consumo es la evolución prevista de la renta disponible derivada del deterioro en las perspectivas sobre el comportamiento futuro del empleo. En síntesis, el consumo continuará contrayéndose en 2009, pero con una intensidad significativamente menor que la mostrada en la parte final de 2008 y en el primer trimestre de 2009. Se espera una caída en 2009 ligeramente por encima del 3%, que dará paso a un crecimiento positivo de unas décimas en 2010.

El sector de automoción es un claro reflejo de la situación económica presente en la cual los hogares tienden a posponer las decisiones de gasto en bienes duraderos. El sector de automoción en España se enfrenta a una situación de descenso significativo de su actividad como consecuencia, en parte, de la intensa contracción experimentada por la demanda, tanto nacional como internacional. El deterioro de la actividad se ha visto acompañado por una disminución comparativamente elevada del empleo y por una caída de la inversión extranjera directa realizada en el sector, que prorroga su tendencia decreciente iniciada a comienzos de la década actual. Ambos resultados sugieren que el sector de automoción se enfrenta a un ajuste no solamente de naturaleza cíclica, cuyo efecto de arrastre sobre el resto de la economía es relevante. Para acotar las consecuencias negativas del deterioro del sector, el Gobierno de España aprobó el Plan Integral de Automoción en febrero del año actual. Si bien se trata de un plan de reestructuración de la rama de fabricación ambicioso, tanto las medidas dinamizadoras de la rama de distribución como los estímulos a la demanda son limitados. Actuaciones consistentes en ayudas directas de carácter temporal a la sustitución de vehículos antiguos por nuevos serían más efectivas para estimular la demanda, pudiendo acelerar, al mismo tiempo, la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero.

Gráfico 2.1.
Indicador de Tensiones Financieras



Fuente: SEE BBVA

Primer componente principal normalizado de las series de diferencial OIS, volatilidad implícita de las bolsas, CDS bancarios, corporativos y soberanos (en el caso europeo)

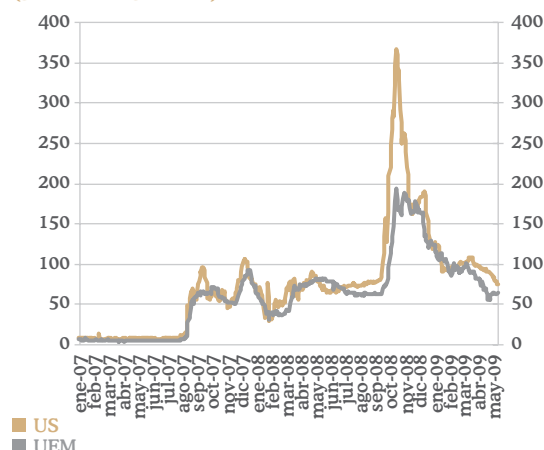
2. Un entorno económico incierto

Un inicio de año complejo, marcado por la persistencia de las tensiones financieras y por la generalización de las caídas de la actividad

La evolución global en los últimos meses siguió estando marcada por los elevados niveles de tensión en los mercados financieros. En conjunto, a pesar de la leve corrección observada, la mayor parte de los indicadores que miden el tensionamiento de los mercados se mantuvieron en niveles muy elevados. Así, aunque las garantías estatales continúan siendo clave en los mercados de deuda, no se han conseguido reducir suficientemente los diferenciales bancarios ni los corporativos, dos elementos clave para fijar las condiciones efectivas de financiación de la economía. Por otra parte, aunque se ha producido una corrección en las primas de liquidez, los mercados interbancarios siguen dependiendo enormemente del apoyo continuado de los bancos centrales. Los diferenciales soberanos también permanecen en niveles históricamente elevados. Finalmente, la aversión al riesgo en las bolsas, aunque significativamente menor que los máximos registrados tras la quiebra de Lehman Brothers, todavía se sitúa en torno a un 200% más elevada que antes de la crisis.

La continuidad de la contracción de la economía global ha sido un elemento fundamental para mantener estos elevados niveles de aversión al riesgo. Los datos del primer trimestre de 2009 mostraron, de nuevo, un desplome de la actividad en EEUU (-1,6% en tasa trimestral), con un ritmo de caída muy similar al del cuarto trimestre del pasado año. En Europa, los indicadores siguieron mostrando un tono extraordinariamente negativo, que anticipa una caída del PIB en el primer trimestre probablemente superior a la ya observada en el cuarto (-2%). Es cierto, no obstante, que el tono general de los indicadores de coyuntura para el cierre del trimestre y los primeros datos de abril fue, por lo general, menos negativo. Este cambio supone que el ritmo de contracción de la actividad se está moderando pero aún se observarán crecimientos negativos en el corto plazo. Aunque los mercados financieros han reaccionado muy positivamente a estos indicios de cambio cíclico, las incertidumbres en torno a la duración de la crisis y a la velocidad de salida de la recesión siguen siendo importantes.

Gráfico 2.2.
Mercados interbancarios: Diferencial OIS a 3 meses
(3M Libor- 3M OIS)



Fuente: Bloomberg

Nuevas medidas públicas para estabilizar la situación

Ante la continuación de las tensiones financieras y la contracción de la economía global, los gobiernos han incrementado el número de medidas para afrontar la crisis. EE.UU. continúa siendo la economía más avanzada en la adopción de nuevas medidas para combatir la crisis financiera global. Una pieza clave dentro de este programa es la realización de pruebas de robustez ("stress test") sobre los balances de las principales instituciones bancarias, con el objetivo de dar a conocer las necesidades de capital del sistema, y así disminuir la incertidumbre existente respecto a las mismas. A partir de aquí, las autoridades estadounidenses están dispuestas a asegurar la solvencia del sistema. Las instituciones financieras contarán con seis meses para buscar fuentes de capital privado y en caso de no conseguirlo, recibirían inyecciones de un fondo de capital público. Un segundo elemento importante, además de los mencionados stress test, consiste en facilitar el saneamiento de los balances bancarios con el fin de limitar sus riesgos y reducir sus tamaños. Así, se ha instaurado el Programa de Inversión-Público-Privado (PPIP por sus

siglas en inglés) con el que se pretende atraer a inversores privados que compren los activos tóxicos de los bancos a través de fondos donde el capital será aportado conjuntamente por el sector privado y el público, con un grado de apalancamiento muy significativo. La valoración de estos planes es positiva, aunque su implementación presenta grandes complejidades. La Reserva Federal, por su parte, se ha embarcado en un programa de compra de 1.250 mM\$ de bonos hipotecarios de las agencias Freddie Mac y Fannie Mae, con el objetivo de reducir el coste de financiación de las hipotecas de los estadounidenses. Otro paso clave fue el anuncio de compras de deuda pública por valor de hasta 300 mM\$. Por otro lado, la Reserva Federal prevé participar activamente en la financiación del Programa de Inversión Público-Privado, mediante el programa TALF (Term Asset-Backed Securities Loan Facility) que podría llegar a alcanzar un tamaño cercano a los 1000 mM\$.

En Europa, los esfuerzos de estabilización financiera han continuado ocurriendo fundamentalmente en el ámbito nacional, con iniciativas muy diversas según los países. Así, en Alemania e Irlanda se estarían ultimando los detalles de un “banco malo”, que comprase los activos tóxicos de los bancos. Por su parte, el BCE continuó con su proceso de bajadas del tipo de interés oficial, que se sitúa en el 1%. Sin embargo, el BCE ha seguido mostrándose reacio a emprender un programa de adquisición de activos tan agresivo como el de la Reserva Federal. Así, la autoridad monetaria europea continúa realizando las subastas semanales de liquidez mediante el sistema de tipo fijo y cubriendo la totalidad de la demanda (“full allotment”). Esta medida se mantendrá durante el tiempo que sea necesario al menos, hasta 2010, y se ha extendido el plazo de los préstamos realizados hasta los 12 meses. Por otra parte, en mayo se anunció la adquisición de 60mM de euros en cédulas bancarias, aunque los detalles de este plan no se han dado a conocer aún.

La adopción de estas medidas en el ámbito de la política monetaria está justificada, pues a corto plazo el riesgo fundamental es que la persistencia de una situación económica muy débil resulte en el mantenimiento de tasas de inflación negativas durante demasiado tiempo. Por otro lado, aunque los balances de los bancos centrales siguen experimentando una fuerte expansión (especialmente, en el caso de la Reserva Federal), los bancos centrales no deberían hayar dificultades para drenar la liquidez de forma rápida llegado el momento.

Pese a la estabilización y las medidas, la recuperación sigue siendo incierta

A pesar de que las medidas anteriormente mencionadas representan un impacto favorable en la economía, los elementos de una posible recuperación en 2010 son todavía inciertos. Por tanto, la salida de la recesión, de producirse en 2010, sería en todo caso con tasas de crecimiento muy moderadas y por debajo del crecimiento potencial. Además, es probable que ocurra más tarde en Europa, dada la mayor lentitud en la adopción de medidas, tanto de estabilización financiera como de política monetaria.

Estas incertidumbres harán que los tipos de la deuda pública permanezcan bajos durante todo 2009 y 2010, puesto que obligarán a los bancos centrales a mantener tipos oficiales reducidos por un largo período de tiempo. Respecto al mercado cambiario, la expansión agresiva del balance de la Reserva Federal podría suponer presiones depreciadoras para el dólar a corto plazo; mirando más adelante, el menor crecimiento esperado para la eurozona respecto a EE.UU. seguirá apoyando, en el medio plazo, la senda de recuperación que el dólar viene registrando desde el verano.

Gráfico 2.3.

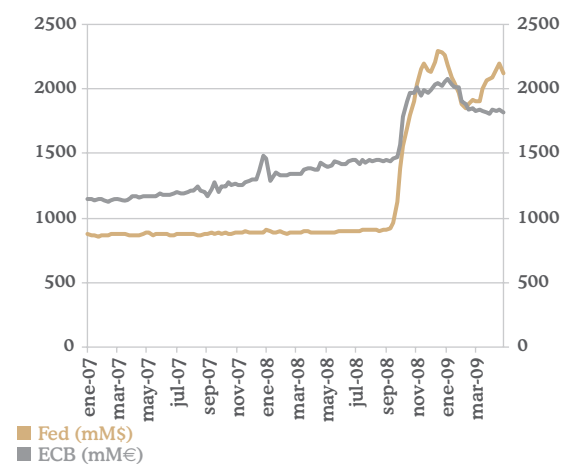
Tipo de interés de una hipoteca media a 30 años en EEUU



Fuente: Bloomberg

Gráfico 2.4.

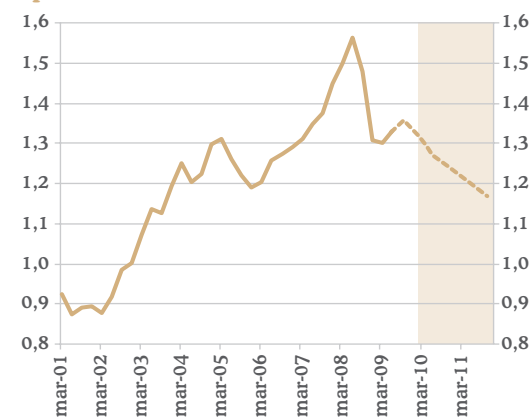
Bancos Centrales. Activos totales



Fuente: Datastream

Gráfico 2.5.

Tipo de cambio Euro-Dólar



Fuente: SEE BBVA

Gráfico 2.6.
Exportaciones españolas y crecimiento de la UEM
 (Tasa de variación interanual)

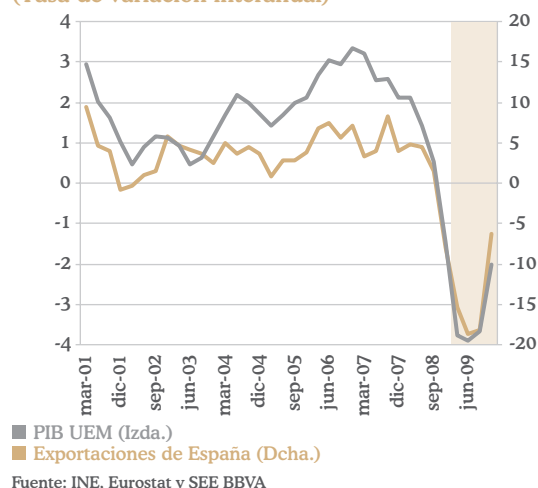


Gráfico 2.7.
España. Crédito al sector privado y PIB nominal
 (Tasa de variación interanual)

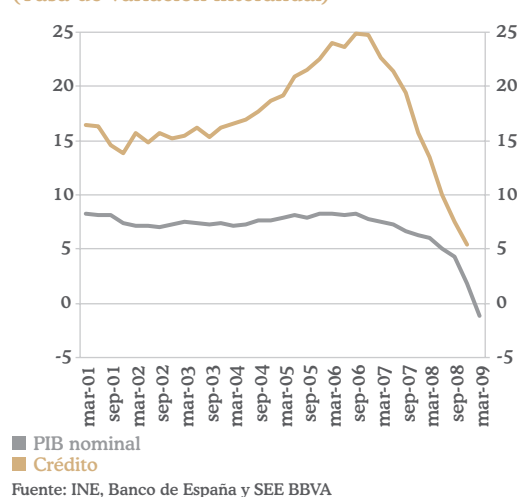
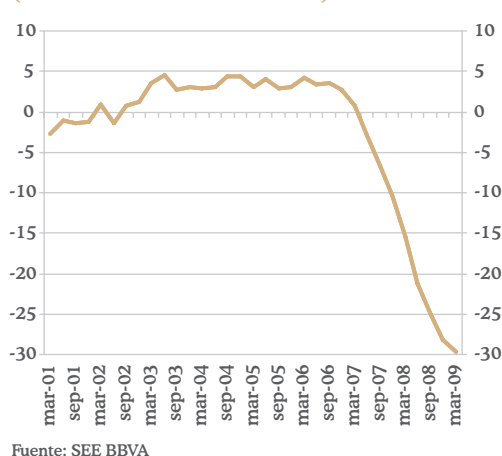


Gráfico 2.8.
España. Indicador sintético de actividad en vivienda
 (Tasa de variación interanual)



La economía española afronta una intensa recesión

El momento coyuntural y las perspectivas de la economía española se ven condicionadas de forma bajista por tres elementos que han determinado que el proceso de ajuste haya continuado intensificándose durante la primera mitad de 2009. En primer lugar, la larga duración de la crisis financiera ha derivado en un debilitamiento sin precedentes y generalizado de la actividad económica global. Esta recesión está siendo más intensa que las observadas en las últimas décadas y muestra un grado de sincronización entre países muy elevado. Particularmente importante es el impacto que la contracción de la economía mundial ha tenido sobre el comercio internacional, que se ha convertido, junto con el financiero, en un canal de transmisión global de la crisis. En el caso de la economía española resulta decisiva la intensa caída que experimentará el PIB de la zona euro, con disminuciones esperadas del 3,3% en 2009 y del 0,1% en 2010, y que condicionarán no sólo la capacidad exportadora de la economía española, sino también la inversión en capital.

En segundo lugar, el proceso de desapalancamiento de la economía española continuará en el medio plazo. Los agentes privados aprovecharon la fase de abundante liquidez para aumentar sus niveles de endeudamiento a un ritmo superior al de la media de los países europeos. El crédito en la economía española continúa moderándose hacia niveles más sostenibles y razonables, si bien su crecimiento interanual todavía es superior al aumento nominal del PIB. Junto a estos dos factores cabe citar un tercer factor propio (aunque compartido con algunas otras economías avanzadas, como EE.UU., Irlanda o Reino Unido), como es el redimensionamiento del sector inmobiliario. Este proceso sigue su curso de una forma acorde con lo previsto, con un freno tanto en la actividad como, en mayor medida, en la demanda de vivienda. En el momento actual el exceso de vivienda sigue acumulándose, puesto que a la escasa demanda se une la finalización, en el momento actual, de oferta de vivienda iniciada en la parte final de la fase expansiva del ciclo, en 2007. De esta forma, cabe esperar que continúe aumentando el exceso de vivienda hasta 2010, lo que llevará a caídas de precios de la misma, que podrían ser incluso superiores al 25% acumulado hasta 2011. De esta forma, en los próximos años el sector contribuirá negativamente al crecimiento del PIB.

Tres factores acotan la caída de la economía: la disminución de la inflación y de los tipos de interés, y los estímulos fiscales

Cualquiera de los factores que se acaban de comentar tiene capacidad para afectar intensamente al crecimiento del PIB por sí mismo, por lo que la combinación de los tres ha conducido a una severa recesión. No obstante, existen otros tres, que amortiguarán parcialmente la intensidad de la recesión y que son choques positivos sobre la renta de los hogares y la demanda agregada. El primero de ellos es la intensa disminución de la inflación. Efectivamente, en un período muy breve de tiempo (menos de un año) la tasa de inflación medida por el IPC ha pasado de cifras superiores al 5% a tasas negativas, con un diferencial de inflación con la UEM negativo por primera vez en muchos años. Dado el crecimiento nominal de los salarios, la inflación negativa aumenta el poder adquisitivo de la renta disponible de los hogares y su capacidad de compra. Singularmente sustancial es la caída en los precios de la energía (con caídas esperadas promedio para 2009 por encima del 10%) y de los alimentos (que en 2009 apenas variarán). La tasa de inflación continuará siendo negativa durante la mayor parte de 2009, alcanzando un mínimo en el mes de julio, pero cerrará el año con cifras en el entorno del 1%

(-0,2% como promedio anual). Puesto que la disminución de la inflación está explicada por el comportamiento de sus componentes más volátiles, los riesgos deflacionistas son reducidos, ya que se espera que la inflación subyacente se sitúe en el entorno del 1% como promedio anual de 2009 y no se detecta en la economía la interacción entre descensos en las expectativas de inflación y retrasos en las decisiones de gasto propia de los procesos deflacionarios.

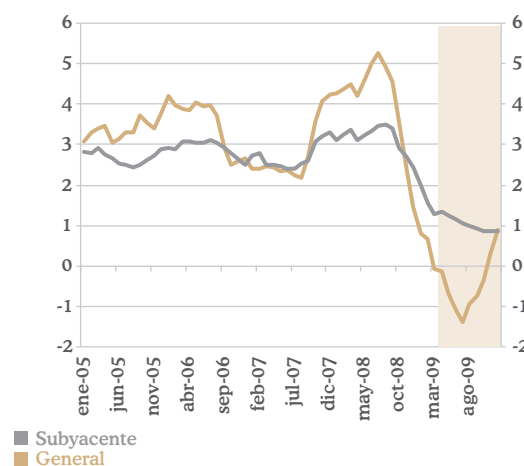
El segundo choque sobre la renta de las familias procede del proceso de disminución de los tipos de interés. Antes de final de año los tipos oficiales en la zona euro se situarán posiblemente en el 0,5%. Esto, junto con la paulatina reducción de las primas de riesgo y liquidez, llevará a una disminución de los tipos de mercado y de la carga financiera de los hogares que, incluso neta de la menor retribución de los depósitos, supondrá una liberación de renta en el entorno del 1,0% de su renta disponible.

Por último, en España se ha hecho un uso muy intenso de la política fiscal con fines contracíclicos, tanto desde el punto de vista del gasto como de los ingresos. Del conjunto de medidas, destaca la reducción del IRPF aplicada en 2008 y 2009, que inyecta anualmente 6 mil millones de euros. En 2009, además, ha entrado en vigor la supresión del Impuesto del Patrimonio (1,8 miles de millones de euros). Por otra parte, el Fondo Estatal de Inversión Local contempla proyectos de obras en municipios por una cuantía de 8 mil millones. En tanto que se estima que la creación de empleo derivada del mismo puede situarse en el entorno de los 200 mil empleos, todo ello supone nuevamente un choque positivo sobre la renta de los hogares. En su conjunto, y según nuestras estimaciones, las medidas de política fiscal adoptadas hasta el momento suavizan la recesión de 2009 alrededor de 1,2 puntos de PIB.

Estos tres choques positivos sobre la renta, conseguirán evitar que, incluso en un entorno tan recesivo como el actual, la renta de las familias disminuya. Sin embargo, el neto de todos los factores es claramente negativo y la recesión de la economía española, que comenzó en la segunda mitad de 2008, continuará durante todo 2009. En su conjunto, la economía española experimentará un fuerte ajuste (en línea con la contracción de la UEM) y caerá en promedio en un 3,5%, mientras que en 2010 se observará un proceso de lenta recuperación, con un práctico estancamiento del PIB (-0,3%).

Gráfico 2.9.

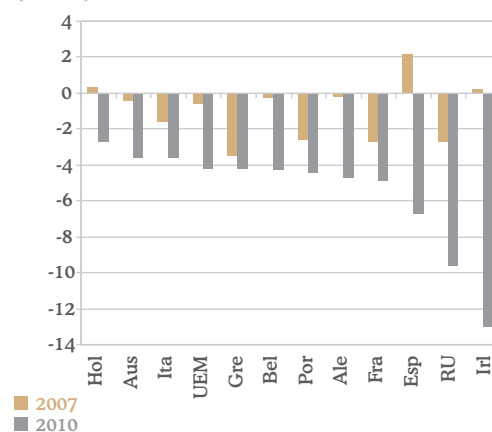
España. Inflación (Tasa de variación interanual)



Fuente: INE y SEE BBVA

Gráfico 2.10.

Déficit público (% PIB)



Fuente: SEE BBVA y Comisión Europea

Cuadro 2.1. España. Cuadro macroeconómico

tasas a/a	1T07	2T07	3T07	4T07	1T08	2T08	3T08	4T08	2006	2007	2008	2009	2010
Consumo hogares	3,8	4,1	3,0	2,9	2,0	0,8	-0,2	-2,3	3,9	3,4	0,1	-3,1	0,2
Consumo AA.PP.	5,3	5,0	4,8	4,4	3,7	5,0	6,1	6,3	4,6	4,9	5,3	4,2	2,5
FBCF	6,4	5,3	4,6	4,5	2,4	-0,8	-4,1	-9,3	7,1	5,3	-3,0	-16,1	-8,0
Equipo y Otros	8,7	8,1	6,5	6,7	5,5	2,4	0,3	-7,2	8,9	7,5	0,2	-22,2	-11,2
Construcción	5,1	4,2	3,3	2,9	0,2	-3,1	-7,3	-10,9	5,9	3,8	-5,3	-11,3	-5,7
Vivienda	5,3	4,2	3,2	2,5	-1,7	-7,6	-14,8	-19,6	6,0	3,8	-10,9	-24,5	-12,7
Resto	4,9	4,1	3,3	3,4	2,2	1,8	0,9	-1,4	5,7	3,9	0,9	1,2	-0,4
Var. existencias (*)	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,08	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	5,1	4,9	3,9	3,8	2,6	1,2	-0,2	-3,0	5,3	4,4	0,2	-5,8	-1,7
Exportaciones de bienes y servicios	3,3	3,9	8,2	4,0	4,8	4,4	1,5	-7,9	6,7	4,9	0,7	-14,6	0,0
Importaciones de bienes y servicios	6,1	6,2	7,6	4,9	3,6	1,8	-2,0	-13,2	10,3	6,2	-2,4	-19,0	-4,3
Saldo exterior (*)	-1,1	-1,0	-0,3	-0,5	0,1	0,6	1,1	2,3	-1,5	-0,8	1,0	2,2	1,4
PIB pm (% a/a)	4,0	3,9	3,6	3,3	2,7	1,8	0,9	-0,7	3,9	3,7	1,2	-3,5	-0,3
Pro-memoria													
Empleo total (EPA)	3,4	3,4	3,1	2,4	1,7	0,3	-0,8	-3,0	4,1	3,1	-0,5	-6,2	-2,5
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	8,5	8,0	8,0	8,6	9,6	10,4	11,3	13,9	8,5	8,3	11,3	18,2	20,4
IPC	2,4	2,4	2,4	4,0	4,4	4,6	4,9	2,5	3,5	2,8	4,1	-0,2	1,4

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

Gráfico 2.11.
España. Crecimiento del PIB

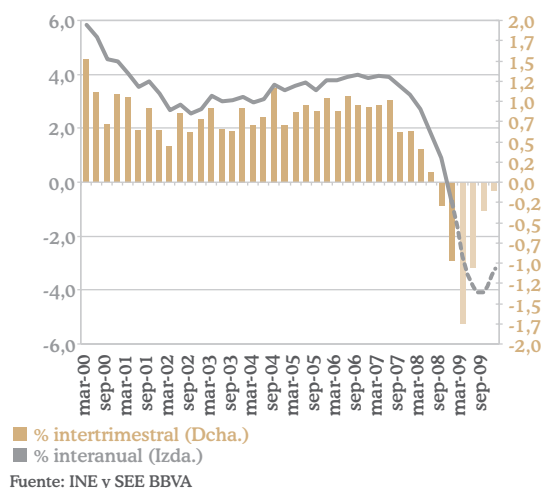


Gráfico 2.12.
España. Índice del comercio minorista
(Tasa de variación interanual)

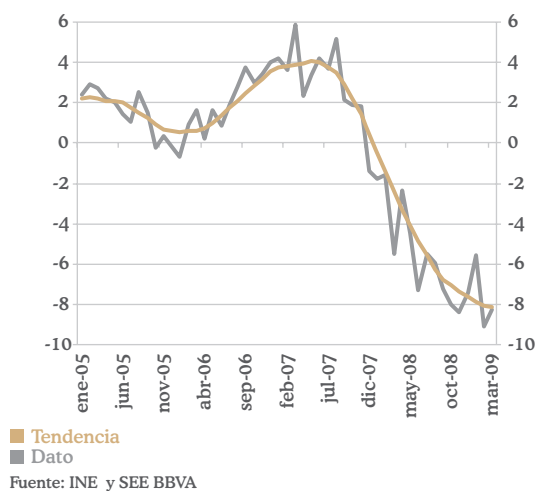
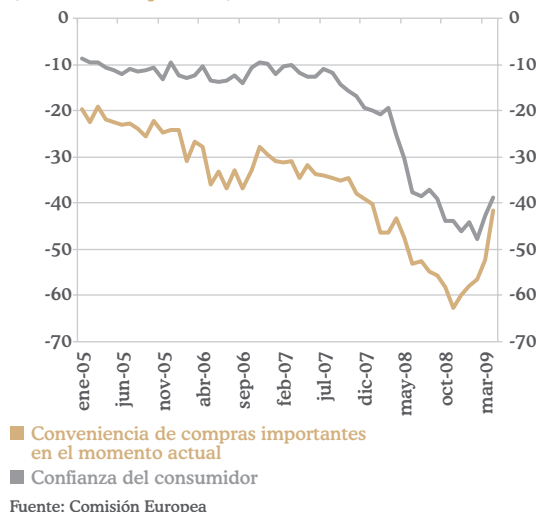


Gráfico 2.13.
España. Confianza del consumidor
(Saldo de respuestas)



Se ha ralentizado el ritmo de deterioro de muchos indicadores, eliminando la sensación de caída libre de finales de 2008 y los primeros meses de 2009. La rapidez de la salida dependerá de reformas estructurales adecuadas

Los indicadores de coyuntura más recientes indican que la parte más intensa de la fase recesiva podría haber ocurrido en el primer trimestre de 2009, y que en lo que queda de año los ritmos de caída de la economía serán paulatinamente menores, pero sin alcanzar tasas de crecimiento positivas del PIB, que no se esperan hasta 2010. En este escenario, la tasa de desempleo continuará aumentando durante todo 2009 y, previsiblemente, la mayor parte de 2010.

Los indicadores parciales muestran una incipiente estabilización, aunque sus tasas de crecimiento indican que la contracción económica continuará en los próximos trimestres. No obstante, conviene precisar que no en todos los segmentos de la economía se observa esta ralentización del ritmo de deterioro de igual forma. Así, los indicadores relativos a la inversión y al sector exterior continúan sin mostrar señales de estabilización y siguen ajustándose de forma brusca. La inversión continúa condicionada por la capacidad para obtener financiación, mientras que las cifras de exportaciones se están estabilizando en niveles de caída elevados. Los indicadores de construcción, por su parte, muestran que el ajuste continúa en línea con nuestro escenario, si bien el Plan de Inversión Local estimulará en lo que queda de año el sector de la construcción no residencial.

El consumo frena su ritmo de deterioro, si bien no cabe esperar una recuperación del mismo por las perspectivas bajas sobre sus fundamentales

Es precisamente el consumo donde se observan algunas señales de freno en el deterioro y de estabilización de su tasa de crecimiento. El gasto de los hogares en consumo había sido protagonista en 2008 del proceso de ajuste del conjunto de la economía, primero en los gastos de consumo duradero y luego también en los no duraderos. Sin embargo, en la parte final de 2008 y en la inicial de 2009, los indicadores de consumo parecen apuntar hacia una cierta estabilización, si bien en niveles muy bajos. Indicadores como las matriculaciones de automóviles y las ventas del comercio minorista apuntan en esta dirección, con leves mejoras en sus tasas interanuales. La confianza de los consumidores también parece mostrar ligeros indicios de recuperación, si bien continúa en niveles históricamente bajos. Esta evolución es una respuesta al proceso de desinflación (de 5,4 puntos desde julio), de reducción de tipos de interés (de 3,5 puntos en el caso del Euríbor 12 meses desde septiembre de 2008), y de impulsos fiscales (devolución de 400 euros por contribuyente en 2008 y 2009).

Aunque estos factores han puesto un freno a la caída de la tasa de crecimiento del consumo, lo cierto es que no cabe esperar una pronta recuperación. Ello es debido a que sus fundamentales continuarán presionando el gasto de las familias a la baja. Así ocurrirá con la riqueza de los hogares, tanto en su componente inmobiliario (con caídas de precios de la vivienda) como en su componente financiero (con una evolución incierta de los mercados bursátiles). En segundo lugar, aunque los tipos de interés disminuirán (lo que debería incentivar el consumo), en un entorno de tanta incertidumbre como el actual no estimularán significativamente el consumo de los hogares que, por el contrario, aumentarán su tasa de ahorro por motivos de precaución.

Sin embargo, el principal factor que explica el débil comportamiento que cabe esperar para el consumo es la evolución prevista de la renta

disponible derivada del deterioro en las perspectivas sobre el comportamiento futuro del empleo. En el primer trimestre de 2009 la tasa de paro alcanzó el 17,4%, tras un proceso muy intenso de destrucción de empleo. Aunque los datos más recientes, consistentes con la puesta en marcha de los proyectos contemplados en el Plan de Inversión Local, permiten prever que la destrucción de empleo se irá moderando paulatinamente durante los próximos trimestres, la tasa de desempleo continuará su senda ascendente.

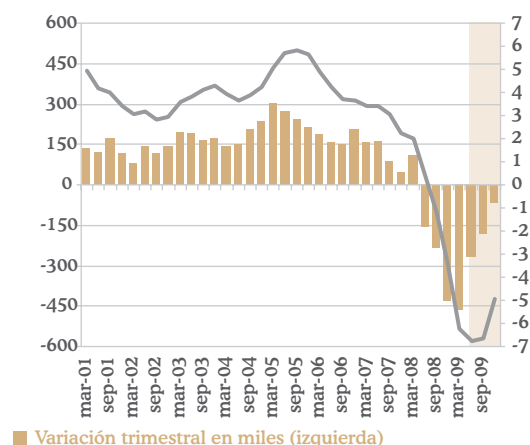
En suma, el consumo continuará contrayéndose en 2009, pero con una intensidad significativamente menor que la mostrada en la parte final de 2008 y en el primer trimestre de 2009. Se espera una caída en 2009 ligeramente por encima del 3%, que dará paso en 2010 a un crecimiento positivo de unas décimas. La deriva de sus fundamentales, junto con el elevado nivel de incertidumbre, llevará igualmente a un alza significativa de la tasa de ahorro de las familias, que podría situarse en 2010 por encima del 16% de su renta disponible, más de 3 puntos por encima del nivel alcanzado en 2008.

En resumen, a pesar de que el ritmo de deterioro de algunos indicadores económicos se ha estabilizado, queda un largo camino para que la economía española inicie su recuperación. Por ello resulta necesario adoptar medidas estructurales suficientemente ambiciosas para frenar la destrucción de empleo en el corto plazo y sentar las bases de la recuperación económica y de un nuevo ciclo de crecimiento sostenido¹. La recuperación sólo será firme cuando la demanda privada pueda sustituir los estímulos de la demanda pública que están en marcha en estos momentos o que podrían implementarse en un futuro cercano. Para asegurar esa recuperación económica y también un elevado crecimiento potencial tras la crisis, la economía española necesita adoptar medidas estructurales que sean capaces de eliminar los desequilibrios existentes en el mercado de trabajo y mejorar la productividad y competitividad de sus empresas. Sin duda, estas medidas estructurales facilitarían, además, el ajuste del déficit exterior y la necesaria consolidación fiscal, que deberá acometerse cuando se inicie la recuperación, con la que reducir el considerable déficit público que exhibirá la economía española en 2009 y 2010.

¹ La edición de marzo de 2009 de la revista Situación España contiene tres propuestas de reforma estructural del mercado laboral español. Véase http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/ketd/Descargas?pais=ESPA&canal=web&tipocontenido=AFON&idioma=ESP&pdf=/fbn/mult/0903_situacionespana_tcm346-189472.pdf

Gráfico 2.14.

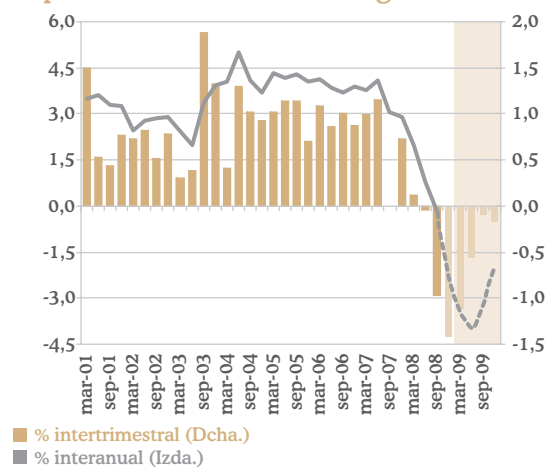
España. Empleo EPA corregido de estacionalidad



Fuente: INE y SEE BBVA

Gráfico 2.15.

España. Consumo de los hogares



Fuente: INE y SEE BBVA

Recuadro 1: Efecto sobre el consumo de la evolución de los precios de la vivienda

El ajuste que está afectando al mercado inmobiliario tanto en España como en otros países europeos y en EE.UU. tiene importantes implicaciones macroeconómicas. Un ejemplo de estos efectos sería el causado por la reducción de la inversión residencial sobre la economía de un país, o el efecto que un cambio en la riqueza inmobiliaria de los hogares puede tener sobre el consumo de los mismos. En esta sección se va a analizar este segundo efecto, por tres vías. En primer lugar, se cuantificarán las correlaciones entre ambas variables. A continuación, se pasará revista a la literatura económica que ha estimado los coeficientes multiplicadores de los cambios en los precios inmobiliarios sobre el consumo. Por último, se estudiarán aquellos factores de la economía española que pueden amplificar este efecto, como el desarrollo de las hipotecas para finalidad consumo.

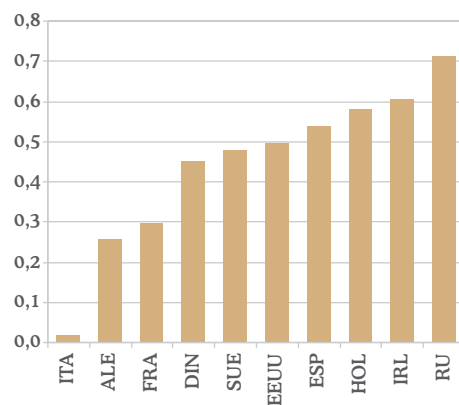
Los incrementos (o caídas) en el precio de la vivienda, afectan a la capacidad del hogar propietario para endeudarse al utilizar su propia vivienda como garantía, por lo que podrá consumir más (o menos). Además, la percepción subjetiva de un mayor valor de su vivienda puede animar a los hogares a consumir. Sin embargo, si bien frente a los incrementos del precio de la vivienda la riqueza inmobiliaria de los hogares propietarios crece -lo que podría fomentar el consumo-, los hogares que alquilan pueden decidir ahorrar más para hacer frente a la compra de una vivienda en el futuro, lo que conllevaría un impacto negativo sobre el consumo. Por tanto, el efecto total de un cambio de los precios de vivienda no es claro, sobre todo si se analiza utilizando los cambios en la riqueza total de los hogares. En países como España, donde prácticamente un 90% de los hogares es propietario de la vivienda en la que reside, sería razonable pensar que prevaleciera el primer efecto, por lo que las caídas de la riqueza inmobiliaria tendrían un efecto negativo sobre el consumo.

Un simple análisis de correlación entre las series de consumo y las de las variaciones de los precios reales de vivienda revela que, aún con distintas intensidades, existe una relación estrecha entre ambas variables en los diferentes países. Esta correlación es mayor en los países que han registrado un fuerte crecimiento de los precios de la vivienda y de la riqueza inmobiliaria, como es el caso de Irlanda, España o el Reino Unido (Gráficos 1 y 2).

Existe una literatura muy extensa acerca de los efectos de cambios en los precios de la vivienda sobre el consumo (Cuadro 1). La mayoría de los trabajos realizados estudia el fenómeno en EE.UU., donde existen abundantes datos disponibles no sólo a nivel microeconómico (que también existen en España y en otros países europeos) sino a nivel macroeconómico. Los países donde el impacto de un cambio en la riqueza inmobiliaria sobre el consumo es mayor son EE.UU. y Reino Unido. En España, las estimaciones sugieren que el efecto riqueza sobre la propensión a consumir sería inferior.

Gráfico 1.

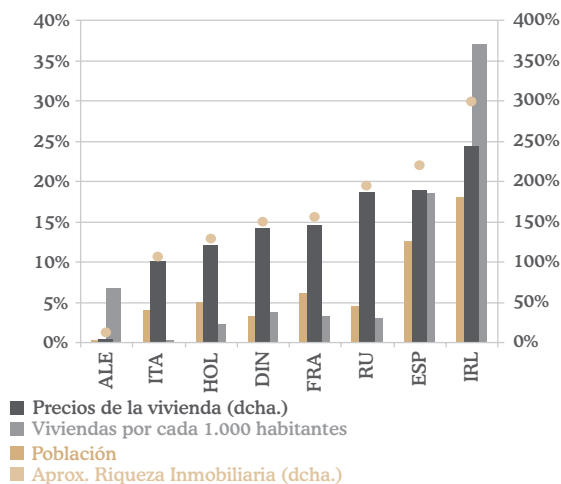
Correlación entre consumo y precios de la vivienda, 1971-2008



Fuente: Datastream, fuentes nacionales y SEE BBVA.

Gráfico 2.

Tasas de variación acumuladas 1997-2007



Fuente: Datastream, EMF y SEE BBVA.

Por otra parte, determinadas características de los mercados hipotecarios pueden potenciar los efectos que los cambios de la riqueza inmobiliaria pueden tener sobre el consumo. Una de estas características está representada por la ratio LTV (*Loan-To-Value* o cociente entre el principal del préstamo y el valor de la garantía). En la compra de una vivienda, un elevado LTV implica un menor desembolso inicial y un mayor nivel de apalancamiento, liberando más recursos que pueden ser usados para consumir tras la compra, aunque a más largo plazo las cuotas a pagar sean mayores.

Una comparación internacional evidencia que estos factores son bastante heterogéneos entre países (Cuadro 2). Los LTV varían desde un mínimo de 60% en Grecia, hasta un máximo de más del 110% en Holanda. Estas diferencias reflejan, entre otros aspectos, la diferente profundidad de los mercados de titulización, que han permitido reducir el coste de financiación para los bancos, o el diferente grado de eficiencia del marco legal. Por ejemplo, la rapidez en las ejecuciones hipotecarias por impagos tiene un efecto positivo sobre el nivel de LTV que los bancos están dispuestos a conceder.

Otros elemento que afecta a la transmisión de los cambios de los precios de la vivienda hacia el consumo es la existencia de productos hipotecarios que permiten “extraer riqueza inmobiliaria” para dedicarla a consumir, lo que se conoce como MEW (*Mortgage Equity Withdrawal*). Alternativamente, MEW podría definirse como la parte dispuesta o hecha líquida de los incrementos en el precio de las viviendas de los hogares. En momentos de subida del precio de las viviendas también se revalorizan las que sirven como garantía de hipotecas ya existentes.

Existen diferentes fórmulas para disponer de la riqueza inmobiliaria. Una opción sería la ampliación del importe de la hipoteca, o incluso la constitución de una nueva, para financiar consumo. Otra vía de MEW la constituyen las hipotecas inversas, que permiten acceder a una renta mensual a cambio de la entrega de la vivienda cuando su propietario fallezca, dependiendo el importe de dichas rentas de la revalorización del bien inmueble. Existe la posibilidad de que las familias se muden a viviendas más pequeñas cuando sus hijos se independicen, embolsándose así la diferencia de precio entre ambas propiedades. La opción del MEW no está muy extendida en España. Sin embargo, en EEUU y

Reino Unido su utilización es muy significativa y ha representado un instrumento importante para el aumento del consumo en respuesta a los incrementos del precio de las viviendas.

En conclusión, en un entorno económico como el actual, de corrección de los precios de vivienda a la baja, los hogares ven disminuir su riqueza inmobiliaria y, en consecuencia, moderan su consumo. La magnitud y la extensión de este efecto dependen, en parte, de algunas características institucionales de los mercados hipotecarios. Así, es de esperar que en España, como en el resto de los países de la Europa Continental, esta amplificación sea menor que en países como EEUU y Reino Unido.

Cuadro 2. Características institucionales de algunos mercados hipotecarios

	LTV	MEW ¹
Bélgica	80-85	N
Alemania	70	S
Irlanda	91-95	S
Grecia	60	N
España	83	N
Francia	66	N
Italia	80	N
Holanda	112	S
Finlandia	70-85	S
EE.UU.	80	S
Reino Unido	75	S

¹ S = sí; N = no.

Fuentes: BCE, BIS y SEE BBVA.

Cuadro 1. Estimaciones de las propensiones a consumir antes cambios de la riqueza inmobiliaria

Datos micro	Riqueza	EE.UU.	R.U.	ESP	ITA	HOL	FRA	ALE
Hooper y Slok (2005)	Total	0,03-0,05						
Davis y Palumbo (2001)	Total	0,04-0,06						
Maki y Palumbo (2001)	Total	0,03-0,05						
Poterba (2000)	Financiera	0,01-0,02						
Carrol (2004)	Inmobiliaria	0,05-0,1						
Catte et al. (2004)	Inmobiliaria	0,05-0,08	0,05-0,08	0,01-0,02	0,01-0,02	0,05-0,08		
Bover (2005)	Inmobiliaria			0,02				
Campbell y Cocco (2007)	Inmobiliaria		0,08					
Guiso, Paiella y Visco (2005)	Inmobiliaria				0,02			
Datos macro		EE.UU.	R.U.	ESP	ITA	HOL	FRA	ALE
Belsky, Prakken (2004)	Inmobiliaria	0,05-0,06						
Carrol, Otsuka, Slacalek (2006)	Inmobiliaria	0,06						
Barrel, Kirby (2008)	Inmobiliaria	0,03	0,02	0,02			0,002	0,01
Bassanetti y Zollino (2008)	Inmobiliaria				0,01-0,02			
Benjamin, Chinloy, Jud (2004)	Inmobiliaria	0,08-0,16						

Recuadro 2. Comportamiento de la tasa de ahorro y de la renta disponible de los hogares: comparativa internacional

Durante las últimas dos décadas ha tenido lugar un incremento generalizado del endeudamiento de los hogares -y, por lo tanto, una moderación de su tasa de ahorro- en la gran mayoría de países industrializados. Las razones de la expansión del endeudamiento familiar son tanto de oferta como de demanda. Entre las primeras destacan la revalorización de la riqueza real de los hogares¹, que permitió acotar los problemas de selección adversa y riesgo moral que caracterizan los mercados de crédito; la liberalización de los mercados financieros, que facilitó el acceso al crédito al incrementar el grado de competencia entre entidades; la mayor eficacia en la gestión del riesgo, que posibilitó el aumento de los plazos de concesión de los préstamos y la financiación de un mayor porcentaje de los bienes adquiridos (*Loan-to-Value*); y la reducción estructural de los tipos de interés en numerosas economías desarrolladas. Las razones de demanda se resumen en la percepción de crecimiento de la renta permanente de los hogares, que es la que determina la propensión al endeudamiento de los mismos². Dicha percepción se explica por la mayor estabilidad macroeconómica alcanzada por los países, que ha fomentado unas expectativas de crecimiento más elevadas, y por la reducción del coste de la financiación.

Pero el estallido de la crisis financiera internacional en el segundo semestre de 2007, y su recrudecimiento posterior, han revertido las causas del aumento del nivel de deuda familiar: la virulencia del choque financiero alerta sobre la validez de los modelos de valoración del riesgo; el coste de endeudarse crece y tanto la riqueza real como la renta permanente de los hogares caen. Estos factores han favorecido la intensificación del proceso de desapalancamiento del sector privado, lo que está dando lugar a un aumento de la tasa de ahorro de las familias³.

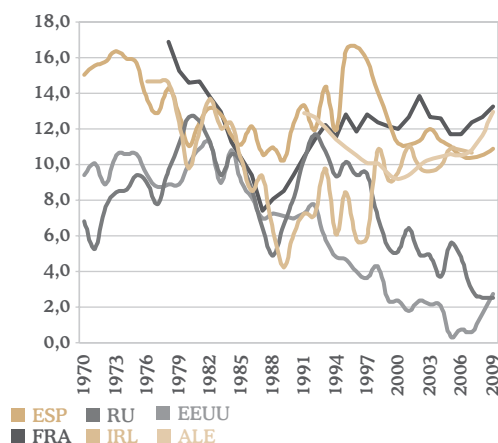
Los hogares españoles, al igual que los de las restantes economías desarrolladas, comenzaron un proceso de desapalancamiento en el año 2008, que se intensificará en los próximos trimestres. Sin embargo, el incremento relativo que experimentará la tasa de ahorro de los hogares será comparativamente inferior al que tendrá lugar en otras economías como las anglosajonas, cuyas tasas de ahorro familiar han sido tradicionalmente inferiores (Gráfico 1). De hecho, si se compara la tasa de ahorro promedio de los hogares españoles con la de los hogares de aquellos países altamente endeudados que están experimentando un reajuste del sector inmobiliario comparable al de nuestro país, *i. e.*, Irlanda, Reino Unido y EEUU, se observa que el nivel alcanzado por la española fue significativamente mayor durante la década precrisis (1997-2007) (Gráfico 2).

Analizando el nivel de la tasa de ahorro de los hogares durante el último ciclo, podemos clasificar a los cuatro países en dos grupos (Gráficos 3 y 4):

- El primer grupo estaría integrado por España e Irlanda, con tasas de ahorro familiar promedio superiores al 11% de la renta disponible. Sin embargo, la evolución observada des-

Gráfico 1.

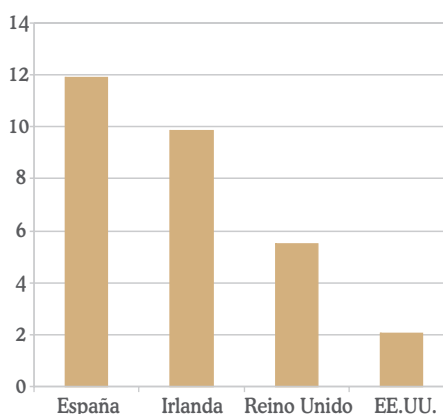
Tasa de ahorro familiar
(% ingreso disponible)



Fuente: Ameco y SEE BBVA

Gráfico 2.

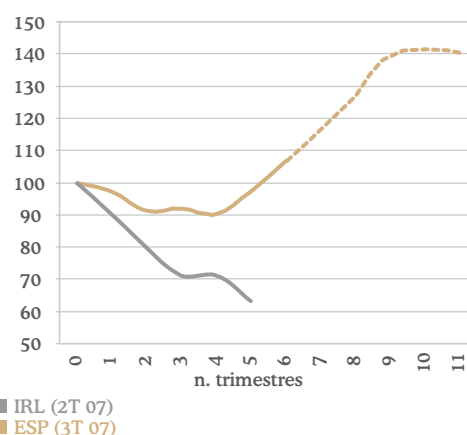
Tasa promedio de ahorro, 1997-2007
(pre-crisis)



Fuente: OECD y SEE BBVA.

Gráfico 3.

Evolución tasas de ahorro, último ciclo
(Índice base 100 = pico en PIB)



Fuente: Thomson Datastream, INE y SEE BBVA

¹ Véase del Río (2002) y las referencias en él citadas para un análisis detallado de los determinantes del endeudamiento de los hogares.

² Según el modelo convencional de elección inter temporal.

³ Para una comparativa detallada de la evolución de la tasa de ahorro de los hogares en Europa y EEUU, véase Leetmaa, Rennie y Thiry (2009).

de el máximo cíclico es divergente: mientras que en España la tasa de ahorro de los hogares comenzó a crecer en el segundo semestre de 2008, en Irlanda todavía no se ha registrado una evolución positiva de la misma (Gráfico 3). Entre otras, las causas de esta evolución diferencial son las medidas contracíclicas de política económica –en particular, la devolución fiscal de 400€ a los contribuyentes- y el efecto precio: una deflación más intensa en España ha reducido nuestro consumo nominal comparativamente más que en Irlanda.

- Por el contrario, Reino Unido y EEUU, con tasas de ahorro de los hogares menores al 5% de la renta disponible, muestran un comportamiento significativamente más volátil –sobre todo, EEUU- con incrementos del ahorro comparativamente elevados debido a que partía de un nivel inferior al 0,6% de la renta disponible en 2007 (Gráfico 4).

El hecho de que la tasa de ahorro de los hogares españoles supere a la de los países anglosajones no es una característica diferencial de nuestro país, sino una regularidad que se verifica para la mayoría de estados de Europa Continental. Si bien existen razones idiosincrásicas que explican la mayor o menor propensión al ahorro de los hogares de cada país, la literatura económica ha identificado una serie de posibles causas comunes:

- A pesar de la existencia de efectos renta, riqueza y sustitución opuestos, unos tipos de interés reales mayores inducen una tasa de ahorro familiar comparativamente elevada⁴. Para que esto suceda, una condición suficiente es que el tipo de interés real sea mayor que la tasa de preferencia inter-temporal a la que se enfrentan los hogares (Gráfico 5).
- Una economía con un crecimiento más incierto favorecerá el incremento del componente transitorio de la renta de los hogares, lo que fomenta su ahorro en detrimento del consumo.
- Las menores expectativas sobre la evolución de la renta permanente de los hogares, debido, principalmente, a una menor productividad y a una mayor carga fiscal, impulsan el crecimiento del ahorro (Gráfico 6).
- Las fluctuaciones en el precio de la vivienda pueden afectar a la capacidad de los hogares de endeudarse al utilizar su propia vivienda como garantía. A través de dicho canal de transmisión, una caída del valor de la vivienda puede traducirse en una menor capacidad de endeudamiento y de consumo⁵.

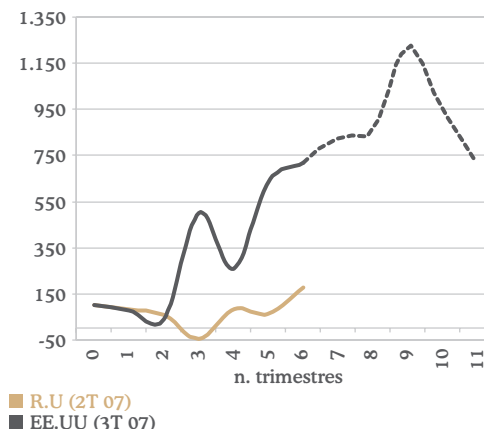
Si se compara la evolución registrada y prevista de la tasa de ahorro de los hogares españoles en el ciclo actual con la de los ciclos precedentes (finales de la década de los 80 y principios de los 90), se observa que si bien el comportamiento exhibido durante los trimestres inmediatamente posteriores

⁴ *Ceteris paribus*, un incremento del tipo de interés real supone un crecimiento del consumo futuro con respecto al consumo presente (efecto sustitución). Esto provocaría un aumento del ahorro presente si el efecto renta asociado a las mayores rentas del capital –derivadas del incremento del tipo de interés real- es menor.

⁵ Véase el Recuadro 1 sobre efectos sobre el consumo de la evolución de los precios de la vivienda.

Gráfico 4.

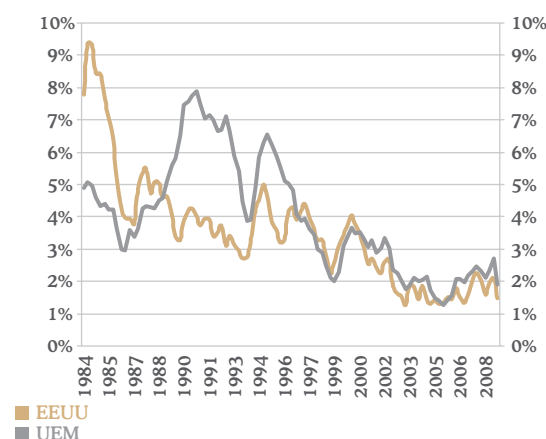
Evolución tasas de ahorro, último ciclo
(Índice base 100 = pico en PIB)



Fuente: Thomson Datastream y SEE BBVA

Gráfico 5.

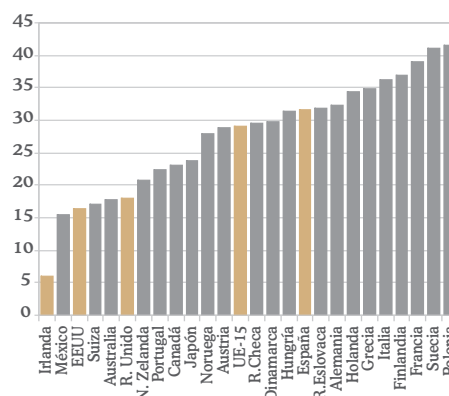
Tipos de interés reales a 10 años: EEUU y UEM



Fuente: Bloomberg y SEE BBVA

Gráfico 6.

Carga fiscal incluyendo cotizaciones a cargo del trabajador
(% del ingreso medio)



Nota: carga fiscal calculada para pareja con dos hijos
Fuente: OCDE

al pico cíclico fue decreciente, el cambio de tendencia registrado en el cuarto trimestre de 2008 probablemente será sostenido en el tiempo (Gráfico 7).

La evolución prevista de la tasa de ahorro de los hogares durante el ciclo actual, comparativamente más favorable que la de los anteriores, se puede explicar por varios motivos.

En primer lugar, por una cuestión de origen: la tasa de ahorro familiar con la que los hogares españoles iniciaron el ciclo actual, un 11,1%- era significativamente más reducida que la de origen en los ciclos previos – un 15,4% en el cuarto trimestre de 1987 y un 17,4% en el cuarto de 1990-. Dado que el crecimiento de la tasa de ahorro de los hogares en los países desarrollados es, *ceteris paribus*, proporcional al nivel de la misma –tal y como se observa en el Gráfico 1-, el aumento previsto durante los próximos trimestres será mayor que el exhibido en los ajustes precedentes.

En segundo lugar, la severidad de la recesión actual y su duración prevista son mayores que las registradas a finales de la década de los 80 y principios de la de los 90. Esto provoca una reducción de las expectativas de los hogares sobre el crecimiento de su renta futura, lo que se traducirá en una contracción significativa de su renta permanente y, por lo tanto, en un aumento de su tasa de ahorro. El deterioro de la renta permanente se verá agravado por la disminución prevista de la riqueza real de los agentes, en particular de la inmobiliaria. Así, las previsiones del SEE BBVA indican que el precio nominal de la vivienda se reducirá un 15% más hasta 2010 (Gráfico 8).

En tercer lugar, la magnitud del déficit público podría alterar los patrones de consumo y ahorro de los hogares ante la expectativa de mayores impuestos en el futuro⁶. Si el incremento previsto del déficit público se financia con deuda, los hogares pueden formarse una expectativa de crecimiento futuro de la presión fiscal, por lo que podrían optar por destinar una mayor proporción de su renta al ahorro para financiar el aumento esperado de los impuestos. Las previsiones del SEE BBVA indican que el déficit público de España alcanzará el 8,2% del PIB en 2009, la mayor cifra de las últimas tres décadas, manteniéndose en niveles elevados durante los próximos años (Gráfico 9).

En síntesis, el incremento previsto de la de la tasa de ahorro de los hogares, que superará el 16% de la renta disponible en el año 2010, acelerará el proceso de reducción del endeudamiento iniciado en el año 2008. Esto permitirá a los hogares continuar contribuyendo de una forma creciente a financiar a los restantes agentes de la economía española.

Referencias:

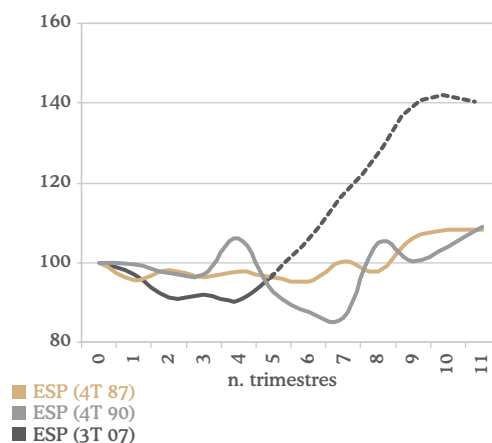
del Río, A. (2002), “El endeudamiento de los hogares españoles”, Documento de Trabajo nº 0208, Banco de España.

Leetmaa, P., H. Rennie y B. Thiry (2009), “Household saving rate higher in the EU than in the USA despite lower income. Household income, saving and investment, 1995-2007”. *Statistics in Focus* 29/2009. Eurostat.

⁶ Este efecto ha sido denominado equivalencia ricardiana.

Gráfico 7.

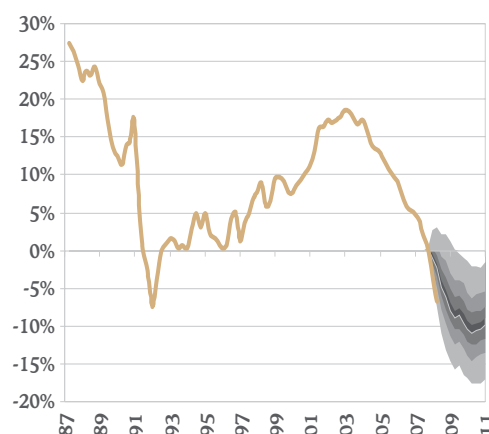
España. Evolución tasas de ahorro (Índice base 100 = pico en PIB)



Fuente: INE y SEE BBVA

Gráfico 8.

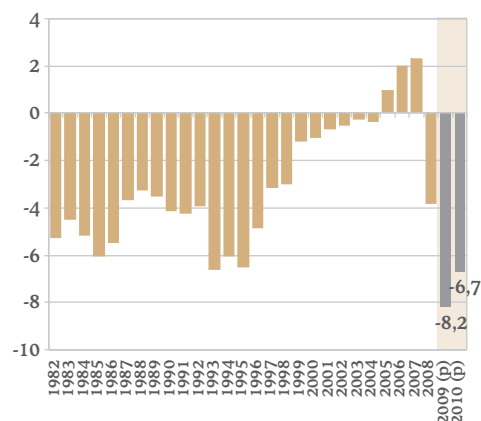
España. Evolución de los precios nominales de vivienda



Fuente: SEE BBVA a partir de datos del Ministerio de Vivienda.

Gráfico 9.

España. Capacidad / Necesidad de financiación de las AA.PP (En porcentaje del PIB)



Fuente: INE y SEE BBVA

3. Financiación al Consumo

El crédito al consumo en España acentúa su deterioro

En un entorno adverso de los mercados internacionales, el crédito al consumo en España ha continuado en su senda de deterioro en la que entró a principios de 2007. Los últimos datos disponibles muestran una tasa de crecimiento interanual de -5,1% en febrero 2009, muy por debajo de los ritmos de la zona euro (Gráfico 3.1). Así, el saldo de crédito al consumo de las entidades financieras españolas era de 103,1 mil millones de euros en marzo de 2009, un 5,9% menos que un año antes, frente a los 634 mil millones de la zona euro, que crecían a un ritmo del 2,5%. Aún así, a finales de 2008, el crédito español todavía suponía un 9,8% del PIB nacional, mientras que esta ratio era de un 7,0% en la UEM (Gráfico 3.2).

Del mismo modo, se aprecia una moderación de las nuevas operaciones de crédito al consumo, tanto en España como en el resto de la zona euro. En nuestro país las nuevas operaciones vienen reduciéndose desde finales de 2007, siendo el saldo acumulado en el primer trimestre del año de 8 mil millones de euros, un 34,2% menos que el año anterior. En los meses de enero y febrero, la evolución de la zona euro fue menos significativa, pues se concedieron 32,8 mil millones de euros en nuevos créditos, un -21,0% con respecto a 2007. A falta de que se publiquen los datos de marzo de 2009, todo apunta a que la zona euro se comporte de forma más favorable que España. Esta tendencia al ajuste se ha intensificado en ambas áreas, y previsiblemente va a continuar, al menos hasta que se recupere el ciclo económico.

La principal diferencia en el perfil por vencimientos de las nuevas operaciones en España y en el resto de Europa sigue siendo el mayor protagonismo del corto plazo en el caso español. Esto se explica, en parte, por la relevancia de los créditos rápidos y las tarjetas, en un contexto de mayor incertidumbre para los consumidores. En la zona euro, el mayor protagonismo se lo llevan las operaciones a medio plazo, con vencimientos de entre 1 y 5 años. Mientras que en España el peso de las operaciones de corto plazo es ya un 60%, en la zona euro tan sólo representa un 31%. Sin embargo, decrece en nuestro país el peso de las operaciones a plazos medios, con un 21% del total frente al 38% de la zona euro. Por último, las nuevas operaciones a más de 5 años se han reducido en nuestro país, pasando de representar un 25% en 2008 a un 21% en el primer trimestre de 2009. A futuro, nuestras previsiones apuntan hacia una reducción de los tipos oficiales, que alcanzarán el 0,75% después del verano de 2009. Esto supondrá una reducción de la carga financiera de las familias, que dispondrán de unos 7.000 millones de euros adicionales en el año que viene, alrededor del 1,0% de su renta disponible (Gráfico 3.3).

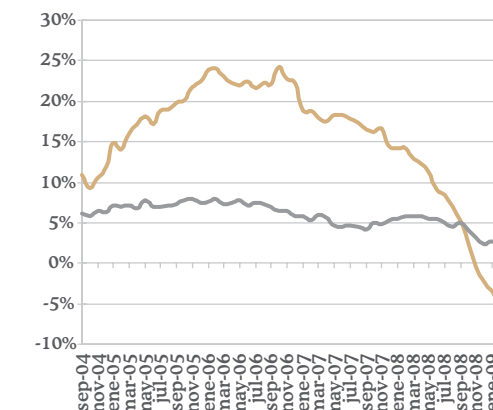
Según la última Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) española, los criterios para la aprobación de nuevos créditos a empresas y a hogares volvieron a endurecerse en los tres primeros meses de 2009, aunque en menor medida que en el período anterior, gracias a las medidas de apoyo público al sector financiero. La moderación de la contracción, tanto de la oferta como de la demanda, fue más importante en España que en la zona euro. Las previsiones indican que esta ralentización del crédito continuará en el próximo trimestre, debido a las expectativas relativas a la actividad económica, en general, y a la solvencia de los demandantes. Esto es coherente con el ajuste que está experimentando el crédito, que se prolongará previsiblemente en los próximos trimestres. En la zona euro, tanto la oferta como la demanda de crédito al consumo aceleraron su ritmo de contracción (Gráfico 3.4).

Préstamo revolving: manteniendo su protagonismo

Dado que no se dispone de estadísticas agregadas de crédito al consumo concedido por todo el sistema financiero por finalidad, el análisis

Gráfico 3.1.

Crédito al Consumo (Tasa de crecimiento interanual)



■ España*

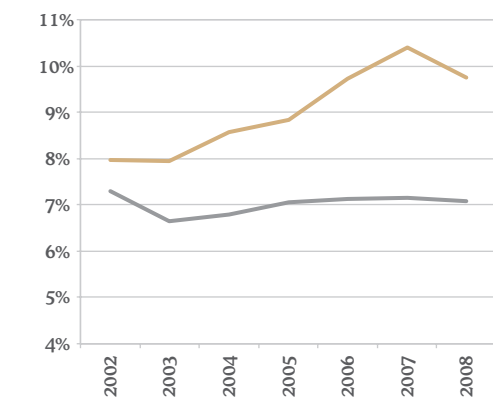
■ UEM

* Incluye titulizaciones

Fuente: SEE BBVA a partir de Banco de España y BCE

Gráfico 3.2.

Crédito consumo (% PIB)



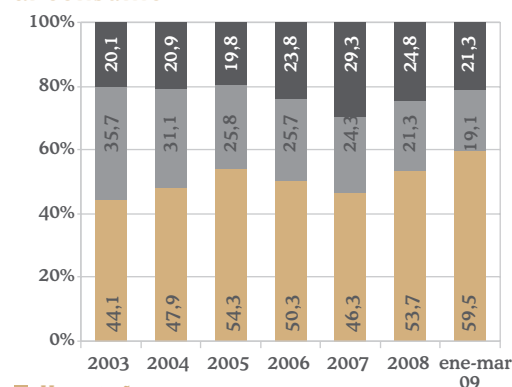
■ España

■ UEM

Fuente: BCE y Banco de España

Gráfico 3.3.

España. Nuevas operaciones de crédito al consumo



■ Hasta 1 año

■ A más 1 año y hasta 5 años

■ A más de 5 años

Fuente: Banco de España

Gráfico 3.4.

España. Encuesta sobre préstamos bancarios

Crédito al consumo y resto

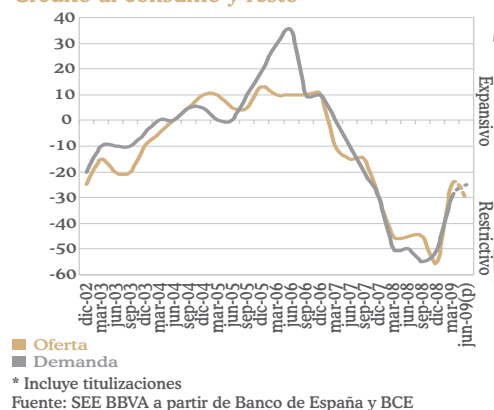


Gráfico 3.5.

España. Nuevas operaciones de financiación al consumo

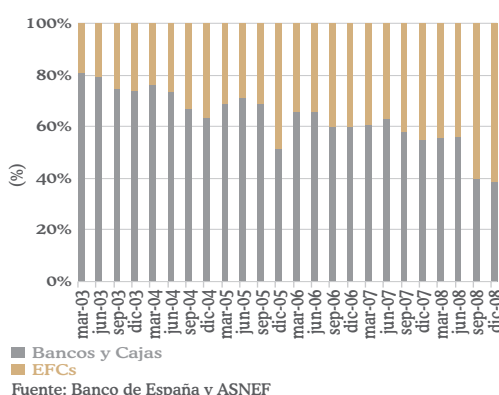
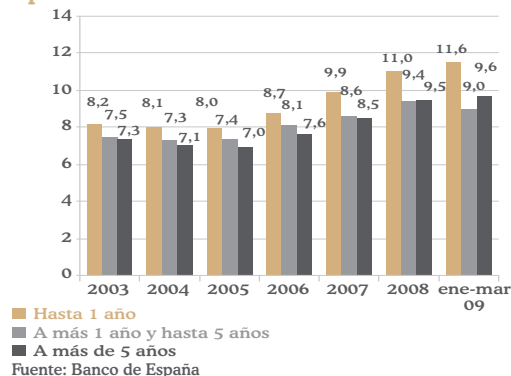


Gráfico 3.6.

España. Tipos de interés de nuevas operaciones crédito al consumo



desagregado ha de realizarse con los datos de la Asociación Nacional de Entidades Financieras (Asnef), que recopila la información de los Establecimientos Financieros de Crédito (EFCs). En el último trimestre de 2008 las nuevas operaciones de crédito al consumo de las EFCs alcanzaron los 5,4 miles de millones de euros, un 14% menos que en el mismo periodo del año anterior. En el conjunto del año, el crédito otorgado por estas instituciones se redujo un 4,2%. Así, las EFCs han financiado el 3,6% de las nuevas operaciones de consumo del primer trimestre del año, frente al 2,3% del resto de entidades (Gráfico 3.5).

Por tipo de crédito, la mayor caída correspondió a los préstamos personales, de los que se concedieron un 37% menos en el primer trimestre. La siguiente mayor disminución corresponde a la financiación de bienes de consumo (-18% en el último trimestre de 2008 frente al 33% del último trimestre de 2007), seguida de los préstamos revolving (-12% a finales del 2008 y -18% de finales del 2007). Por último, la menor reducción corresponde a los préstamos en tarjeta revolving (-6% en 2008, frente al 85% de 2007). Por tanto, productos como los préstamos rápidos o reunificadores de deudas, que se han encarecido sustancialmente, ya no juegan un papel tan destacado en las economías de los hogares, a pesar de sus crecientes dificultades financieras. Sin embargo, los préstamos revolving siguen suponiendo un 70% de la financiación de las EFCs, mientras que la financiación de bienes de consumo alcanza un 30%.

Las nuevas operaciones de financiación de automoción de las EFCs ascendieron a 10.000 millones de euros en 2008, un 29,4% menos. Esta caída está en línea con la disminución de las matriculaciones. Los turismos nuevos para particulares continuaron siendo el mayor capítulo, con un 70% del total, aunque decrecen un 34%. Por detrás de ellos, los turismos nuevos de negocios y los usados para particulares, suponiendo un 13% y 14% del total cada uno de ellos y siendo su crecimiento -16% y -12%, respectivamente. Sigue destacando el incremento de las nuevas operaciones para financiar turismos usados de negocios, que fueron un 14% más que en 2007. En el último trimestre del 2008, el importe medio de los préstamos para compra de turismos nuevos superó los 15.000 euros, con una caída del 0,4% con respecto a 2007. Los turismos usados se financiaron con préstamos más reducidos, de unos 11.000 euros para particulares o 14.000 euros para empresas. La comercialización de vehículos usados procedentes del renting y de alta gama puede estar detrás de estas tendencias. Por último, el importe medio de los vehículos comerciales, que incluye motocicletas, ha mostrado en 2008 tasas de crecimiento positivas (2%), hasta acercarse a los 22.400 euros.

Recuadro 3 Caracterización de los préstamos personales: un análisis a partir de la EFF de 2005.

En una coyuntura económica adversa como la actual en la que los hogares españoles se encuentran altamente endeudados, resulta oportuno conocer no sólo la magnitud y tipología de las deudas soportadas por las familias, sino también los aspectos que caracterizan al préstamo según la tipología del hogar solicitante. Las Cuentas Financieras de la economía española, elaboradas por el Banco de España (BdE), proporcionan tan sólo información agregada sobre la cuantía de la deuda de los hogares. Sin embargo, en el año 2004 el BdE puso a disposición de los usuarios los datos de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF), referida al año 2002. La EFF es la única base de datos que contiene información microeconómica sobre las características sociodemográficas de los hogares, así como sus rentas, sus activos y sus deudas. En el año 2008, el BdE publicó la segunda ola de la EFF, correspondiente al año 2005. Esta es la que será utilizada a continuación para caracterizar los hogares con préstamos personales¹.

Así, el 29,4% de los hogares encuestados en la EFF 2005 tienen al menos una deuda no destinada a la adquisición de propiedades inmobiliarias, de las cuales el 81,3% son préstamos personales (Gráfico 1).

De las familias endeudadas tomadoras de al menos un préstamo personal, el 59,9% tienen como cabeza de familia un hombre. Por tramo de edad, el porcentaje de hogares con préstamos personales exhibe un perfil en forma de U-invertida, tal y como sugiere la teoría del ciclo vital: crece hasta el tramo de edad entre 30 y 40 años (un 28,6%) y disminuye a continuación. Por régimen de tenencia de vivienda principal, son los hogares propietarios quienes representan la mayor proporción de tomadores de al menos un préstamo personal (un 76,3%) (Véase Cuadro 1).

Cuando se distingue por la finalidad del préstamo personal, se observa que un 52,8% de los hogares lo utilizan para adquirir un automóvil, mientras que un 12,5% y 9,7% lo destinan a reformar la vivienda y a la compra de equipamiento para la misma, respectivamente. La cuantía media del préstamo personal era de 14.300€ del año 2005, a un tipo fijo ligeramente superior al 6% anual, lo que les lleva a pagar una cuota mensual media de 251€ (Cuadro 2).

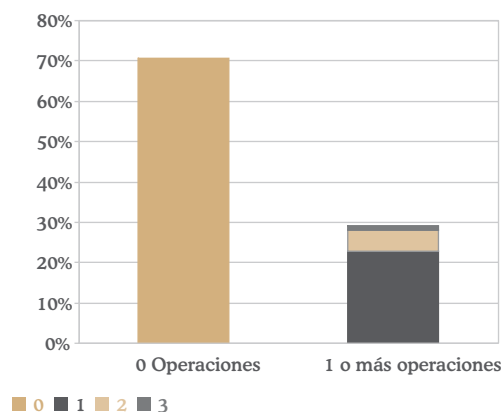
Los datos de la EFF 2005 indican que los principales agentes financiadores de préstamos personales son las cajas de ahorro (43,5%), seguidas por los bancos (33,8%). Sin embargo, cuando se compara con los datos correspondientes al año 2002, se observa que ambos tipos de entidades financieras pierden cuota en beneficio de las cooperativas y otras entidades de crédito. Este resultado es consistente con los datos agregados del sistema financiero español, según los cuales bancos y las cajas pierden cuota en el total del saldo vivo de los créditos al consumo (Gráfico 2)

La aceleración del proceso de desapalancamiento de los hogares en 2008 debido a la intensificación del deterioro de

Gráfico1.

Hogares españoles. Número de deudas no destinadas a la adquisición de propiedades inmobiliarias

(% familias encuestadas)



Fuente: Encuesta Financiera de las Familias, 2005 (BdE)

Cuadro 1. Tipología de los hogares endeudados con préstamos personales

Sexo		
Hombres		59,9%
Mujeres		40,1%
Tramo de edad		
...-20		0,1%
20-30		10,2%
30-40		28,6%
40-50		26,9%
50-60		21,5%
60-...		12,5%
Regimen vivienda principal		
Alquiler		14,7%
Propiedad		76,3%
Cesión gratuita		8,0%
Otros		1,0%
Finalidad del prestamo		
Compra de vehículo		52,8%
Reformas del hogar		12,5%
Compra de equipamiento		9,7%
Resto		25,0%

Fuente: Encuesta Financiera de las Familias, 2005 (BdE)

¹ Véanse Bover (2004, 2008a y 2008b) para un análisis detallado de las características y resultados de las EFF correspondientes a 2002 y 2005.

la situación económica puede provocar un cambio significativo en los aspectos que caracterizan los préstamos personales. Habrá que esperar a la publicación de la nueva EFF para saber si ha sido así.

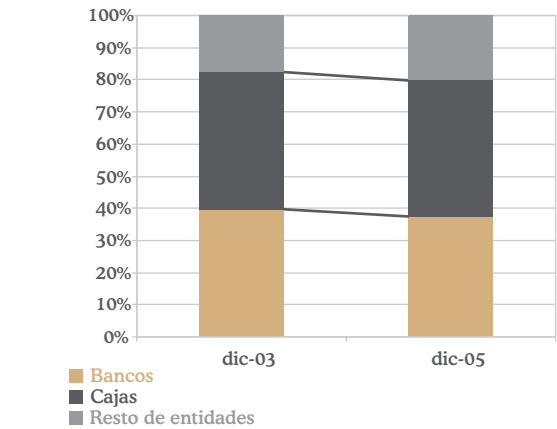
Referencias:

Bover, O. (2004), “La Encuesta Financiera de las Familias Españolas (EFF): Descripción y Metodología de la Encuesta de 2002”, Documentos Ocasionales N° 0409, Banco de España.

Bover, O. (2008a), “The Spanish Survey of Household Finance (EFF): Description and Methods of the 2005 Wave”, Documentos Ocasionales N° 0803.

Bover, O. (2008b), “Dinámica de la Renta y la Riqueza de las Familias Españolas: Resultados del Panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005”, Documentos Ocasionales N° 0810.

Gráfico 2.
Entidades de crédito: % del saldo vivo de los créditos consumo totales



Fuente: Banco de España

Cuadro 2. Características medias del préstamo personal

Importe:		
Inicial		14.286 €
Pendiente		9.190 €
Tipo de interés:		
%		6,11
Clase	Fijo	
Plazo en años:		
Inicial	5,3	
Pendiente	3,2	
Cuota mensual		251 €

Fuente: Encuesta Financiera de las Familias, 2005 (BdE)

4. Coyuntura de los bienes de consumo duradero

Se intensifica la caída del consumo de bienes duraderos, tanto los demandados en España como en el extranjero

La etapa de expansión del consumo de bienes duraderos entre los años 2004 y 2007 llegó a su fin en el año 2008. A lo largo del mismo y especialmente durante el segundo semestre del año, el consumo de duraderos se contrajo de modo intenso por el deterioro del empleo y, por tanto, de la renta de los hogares, por la ralentización del crecimiento del crédito y por el incremento significativo del ahorro precautorio (Gráfico 4.1).

Del mismo modo, las exportaciones españolas han visto ralentizado su dinamismo durante la década actual, alcanzando un crecimiento promedio anual del 4,2%, cifra ligeramente superior al crecimiento promedio de la UE-15 (4,0%). Sin embargo, las exportaciones españolas de bienes de consumo duradero (automóviles, mobiliario y electrodomésticos) han evolucionado significativamente peor que la media. Así, el comercio exterior de automóviles apenas creció entre los años 2000 y 2008 (un 0,4% en términos promedio), mientras que las exportaciones de mobiliario y, sobre todo, de electrodomésticos, se redujeron un 0,7% y un 2,1% promedio anual, respectivamente (Cuadro 4.1).

Cuadro 4.1. Crecimiento medio anual de las exportaciones 2000-2008. UE-27

	Totales	Bienes de consumo duradero		
		Automóviles	Mobiliario	Electrodomésticos
UE-15	4,0	2,1	2,1	1,6
Irlanda	-0,6	-33,5	-0,1	2,5
R. Unido	-0,4	2,7	-0,7	-6,0
Francia	1,9	-1,2	1,2	0,0
Suecia	3,2	2,5	2,6	0,7
Grecia	3,2	-0,5	7,4	2,9
Dinamarca	3,4	1,5	-1,2	-3,4
Italia	3,8	-1,3	0,4	-0,1
Finlandia	3,9	11,0	2,2	4,6
España	4,2	0,4	-0,7	-2,1
Portugal	4,4	-4,1	11,8	3,2
Belgica	5,2	1,3	0,3	4,0
Países Bajos	5,4	-7,0	3,2	9,1
Alemania	6,0	4,1	6,2	4,9
Austria	6,2	4,8	3,5	16,9
Luxemburgo	7,5	3,9	-1,5	8,5
Nuevos miembros	14,0	16,3	10,3	16,9
Malta	-4,1	17,5	-6,2	10,8
Hungría	10,9	16,4	4,1	10,6
Estonia	11,1	72,9	12,3	26,0
Eslovenia	11,3	13,8	6,3	4,9
Chipre	11,5	99,1	-7,3	-16,5
Rumanía	14,0	45,7	10,7	27,0
Bulgaria	14,1	40,8	14,1	58,0
Rep. Checa	14,8	12,7	9,7	21,0
Polonia	15,5	18,8	11,6	28,1
Letonia	15,8	74,9	7,6	47,1
Eslovaquia	17,2	16,7	12,7	11,0
Lituania	19,0	28,8	20,7	15,5
Total UE-27	4,7	3,3	3,7	3,5

Fuente: SEE BBVA a partir de Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Esta evolución comparativamente desfavorable del comercio exterior de los bienes de consumo duradero, unida a cierta reorientación sectorial de las exportaciones desde los bienes hacia los servicios y a la

Gráfico 4.1.

Consumo de los hogares. Total y en bienes duraderos. (% a/a)

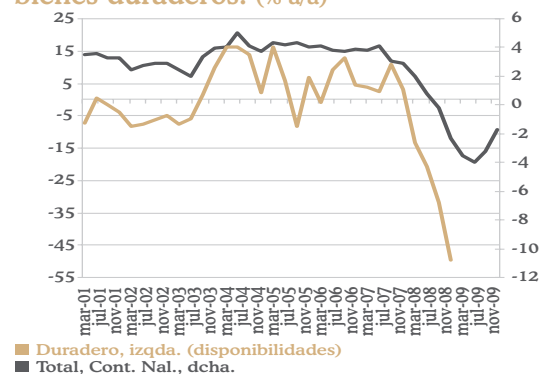
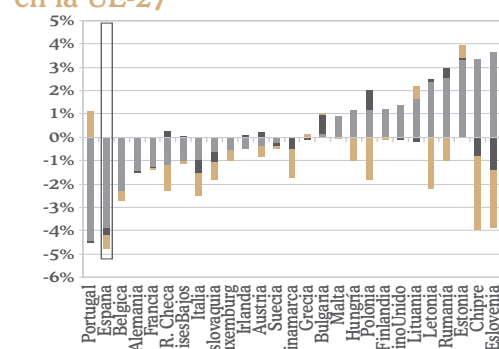


Gráfico 4.2.

Cambio en el peso de las exportaciones de bienes de consumo duradero. Cuota en la UE-27*



* Exportaciones de bienes duraderos país / Exportaciones de bienes duraderos UE-27

Gráfico 4.3.

España. Matriculaciones de turismo (Tasa de crecimiento interanual %)

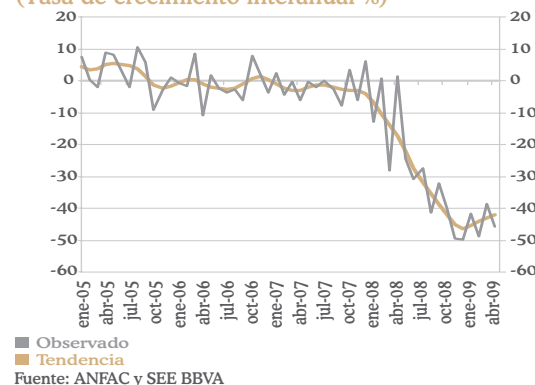


Gráfico 4.4.

Evolución de las matriculaciones europeas. (Tasa de crecimiento interanual)

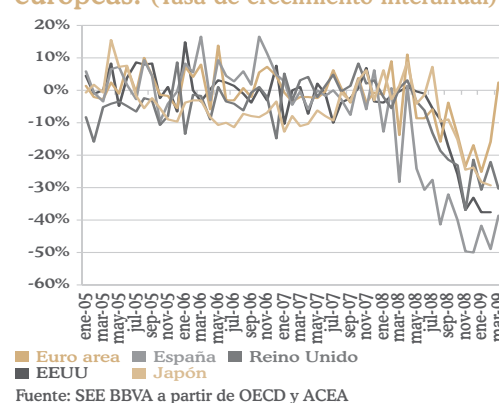
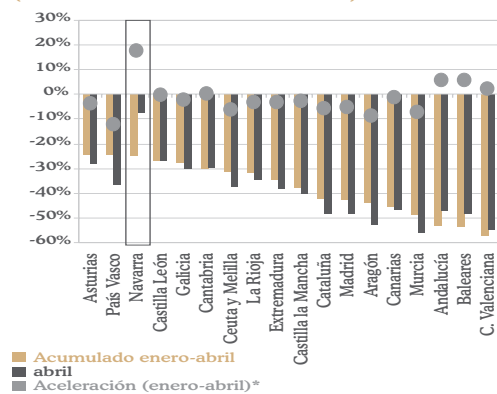


Gráfico 4.5.

Matriculaciones de turismos por CCAA (Tasa de crecimiento interanual)



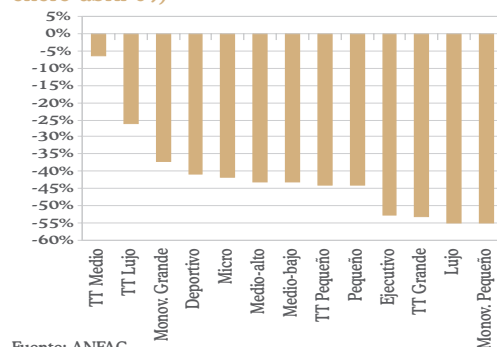
Fuente: ANFAC y SEE BBVA

*Aceleración = variación anual abril-09-variación anual acumulado enero-abril 09

Gráfico 4.6.

España. Matriculaciones de automóviles por segmentos

(Tasa de crecimiento interanual del acumulado enero-abril 09)

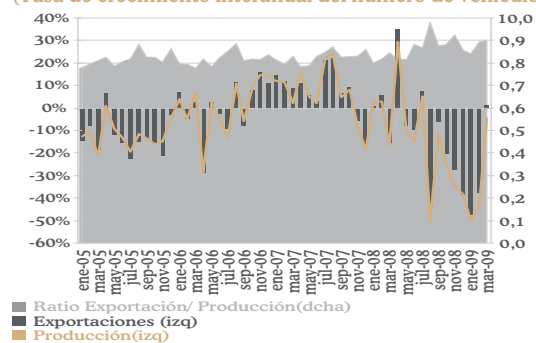


Fuente: ANFAC

Gráfico 4.7.

España. Producción y exportación de vehículos

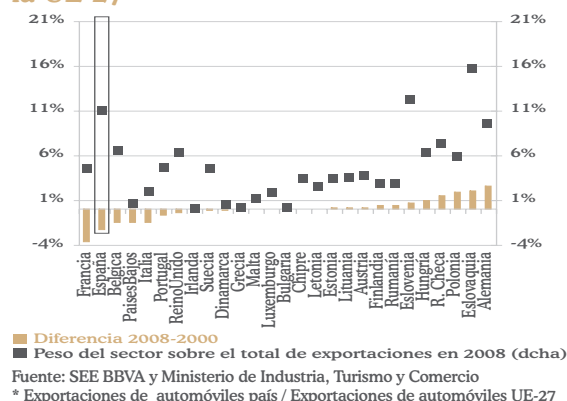
(Tasa de crecimiento interanual del número de vehículos)



Fuente: SEE BBVA a partir del Banco de España

Gráfico 4.8.

Exportaciones de automóviles. Cuota en la UE-27*



aparición de nuevos competidores en el mercado (principalmente, China y Europa Emergente), provocaron una caída significativa de la cuota de España en el comercio internacional de duraderos, especialmente en relación con los restantes países de la UE-27, tal y como se observa en el Gráfico 4.2. Así, España perdió cuota en todos los bienes de consumo duradero, lo que convirtió a nuestro país en uno de los Estados Miembros de la UE-27 con una pérdida de dinamismo de las exportaciones de duraderos mayor durante la década actual. No obstante, cabe destacar que todos los países integrantes de la UE-15 perdieron cuota exportadora a favor de los nuevos Estados Miembros, con las excepciones de Finlandia y Reino Unido.

Con todo, el intenso deterioro del consumo de duraderos experimentado durante el segundo semestre de 2008 parece haberse estabilizado en los meses recientes, tal y como se muestra a continuación.

4.1. Automóvil

Matriculaciones: estabilización del ritmo de deterioro

Después de la intensa caída experimentada en el último trimestre de 2008 —un 46,5% interanual (a/a) en términos promedio—, el deterioro tendencial del número de turismos matriculados parece haberse estabilizado en el entorno del -45% a/a durante el primer cuatrimestre del año actual. Con todo, si bien la tendencia presenta un ligero repunte en 2009, serán necesarios nuevos datos para confirmar que el crecimiento del número de automóviles matriculados ha tocado fondo (Gráfico 4.3).

La evolución de las matriculaciones en España contrasta con la registrada en la zona euro durante el primer trimestre del año (Gráfico 4.4). Así, el número de automóviles matriculados en la zona euro creció en 381,9 miles de unidades entre los meses de enero y marzo de 2009 debido al establecimiento de ayudas directas a la adquisición de turismos nuevos en Alemania, Francia e Italia, principalmente (véase la Sección 5 para más detalles).

Si bien todas las Comunidades Autónomas (CCAA) experimentaron una caída del número de automóviles matriculados en el primer cuatrimestre de 2009 en comparación con el primero de 2008, la magnitud del deterioro exhibió cierta heterogeneidad entre regiones (Gráfico 4.5). Las CCAA del Norte (Asturias, País Vasco y Navarra) vieron reducidas sus matriculaciones menos de un 25% a/a entre enero y abril del año actual¹, mientras que en las autonomías con un peso del turismo en la economía mayor (Comunidad Valenciana, Baleares, Andalucía, Murcia y Canarias), el número de turismos matriculados disminuyó más de un 45% a/a en el primer cuatrimestre de 2009. Este resultado evidencia tanto la evolución comparativamente desfavorable del empleo en estas regiones, como la disminución de la demanda de automóviles por parte de las compañías alquiladoras (y de *renting*) originada por la pérdida de dinamismo del sector turístico.

Por segmentos, son los todo terreno (TT) de lujo y, sobre todo, los TT de gama media los que registraron una reducción menor del número de matriculaciones entre enero y abril del año actual (-26,2% a/a y -6,3% a/a, respectivamente; véase el Gráfico 4.6). Por el contrario, los mono volúmenes pequeños y los turismos de lujo continuaron siendo

¹ Cabe destacar la positiva evolución de las matriculaciones en Navarra en el mes de abril debida a la aprobación del Plan Renove Auto Navarra 2009 por parte del Gobierno navarro. Para poder acogerse a dicho Plan, el comprador debe entregar un automóvil usado con más de 10 años o 250.000 km. Las ayudas serán de 2.200€ en el caso de que el vehículo adquirido emita menos de 100 g/km de CO₂, mientras que aquellos que no excedan los 140 g/km de CO₂ se beneficiarán de una ayuda de 1.200€. El importe máximo del vehículo no podrá superar los 30.000 €.

los segmentos con una evolución comparativamente más desfavorable en el primer cuatrimestre de 2009 (-55,1% a/a).

Los planes europeos de renovación del parque estimularon las exportaciones españolas de automóviles que, tras el mínimo del mes de enero, crecieron en marzo...

A diferencia de lo sucedido con las matriculaciones de turismos, el número de automóviles exportados se incrementó un 1,4% a/a en el mes de marzo debido al intenso crecimiento experimentado por las ventas en Alemania y Francia, países tradicionalmente receptores de los vehículos fabricados en España y que han implementado planes de achataamiento bonificados en los primeros meses del año (Gráfico 4.7). Pero a pesar del dato positivo de marzo, las exportaciones se contrajeron un 27,9% a/a en el primer trimestre de 2009 en términos promedio.

La caída de las exportaciones de turismos resulta especialmente preocupante para el desempeño de la economía española, en general, y para el saldo de la balanza comercial, en particular, debido al peso comparativamente elevado del sector de automoción en las exportaciones españolas. Así, el Gráfico 4.8 muestra que las exportaciones de automóviles representaron un 10,9% del total de exportaciones españolas en 2008, cifra significativamente superior a la de los restantes Estados Miembros de la UE-15.

..., lo que contribuye a atenuar el deterioro de la producción

Dado que más del 80% de la producción de turismos se destina al exterior², la contención del deterioro de las exportaciones está contribuyendo a ralentizar la caída de la producción, que tan sólo se redujo un -4,7% a/a en el mes de marzo. Con todo, la contracción de la producción en el primer trimestre alcanzó el -32,6% a/a, la mayor de la últimas tres décadas.

La caída de la demanda acelera la reducción del precio de los automóviles, significativamente mayor que la del resto de la zona euro

Dada la intensa contracción de la demanda, el precio de los automóviles está respondiendo a la baja. En el primer trimestre de 2009, los precios de consumo de turismos se redujeron un 1,4% a/a en términos promedio (Gráfico 4.9). Esta disminución de los precios fue menor a la experimentada por los de la zona euro debido a que la demanda se contrajo con mayor intensidad.

La caída de los precios, unida a la reducción (registrada y prevista) de los tipos de interés a lo largo de 2009, contribuirá a la mejora de la accesibilidad a la adquisición de turismos. Así, el indicador de esfuerzo familiar para la compra financiada de automóvil (EFCA) exhibe una mejora significativa en 2009, tal y como indica el Gráfico 4.10: el porcentaje de la renta familiar que se destinará a la compra financiada de un automóvil se reducirá 0,9 pp durante el año actual hasta el 9,7%.

Motocicletas: deterioro comparativamente elevado de su producción y ventas

Al igual que en el caso de los turismos, la evolución de la producción y matriculación de motocicletas fue significativamente desfavorable du-

Gráfico 4.9.

Precios de consumo de automóviles (Tasa de crecimiento interanual)

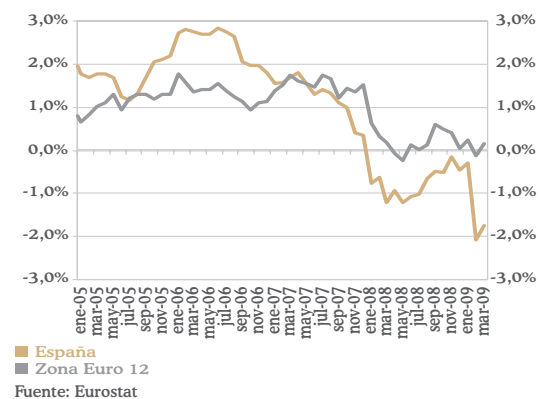


Gráfico 4.10.

España. Contribuciones a la variación del Índice EFCA

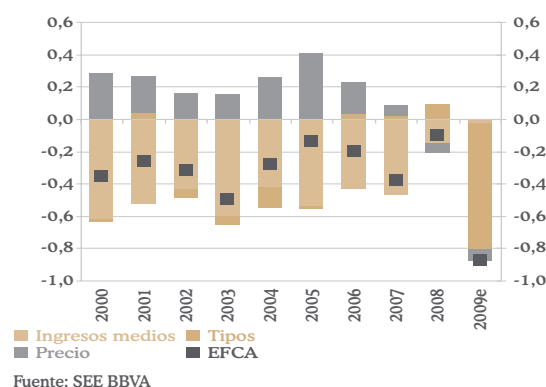


Gráfico 4.11.

España. Producción y Matriculaciones de motocicletas (Tasa de crecimiento interanual)

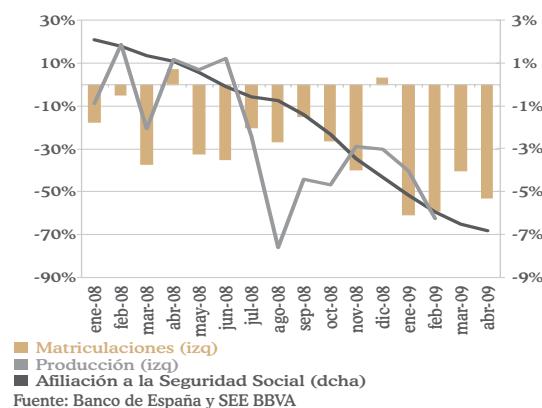
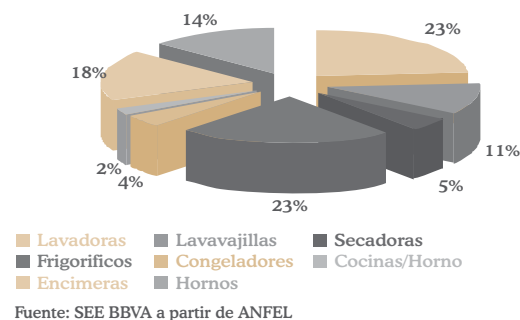


Gráfico 4.12.

España. Ventas de línea blanca. Porcentaje de cada electrodoméstico sobre el total de ventas del sector. Promedio 2000-2008



² En concreto, un 90,1% en el mes de marzo de 2009, tal y como indica el Gráfico 4.7.

Gráfico 4.13.

España. Mercado de electrodomésticos de Línea Blanca

(Tasa de crecimiento interanual del número de unidades)

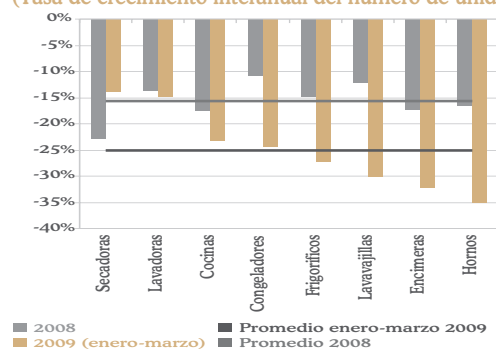
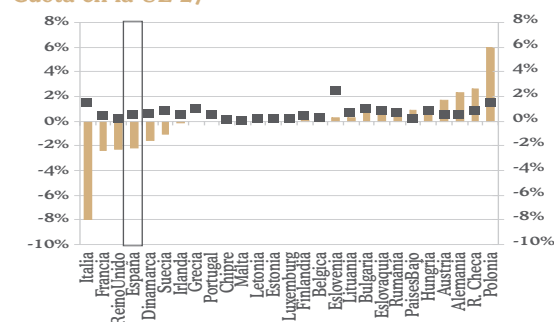


Gráfico 4.14.

Exportaciones de electrodomésticos.

Cuota en la UE-27*



* Exportaciones de electrodomésticos país / Exportaciones de electrodomésticos UE-27

Gráfico 4.15.

España. Precios de consumo de electrodomésticos

(Tasa de crecimiento interanual. Promedio móvil trimestral)

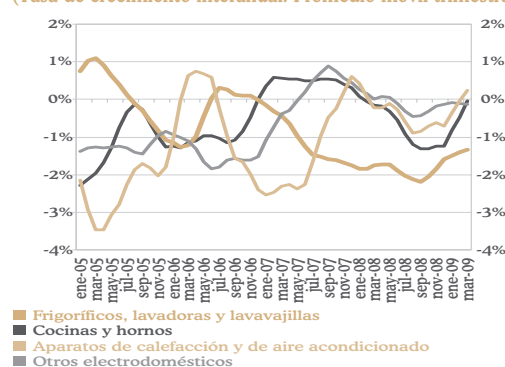
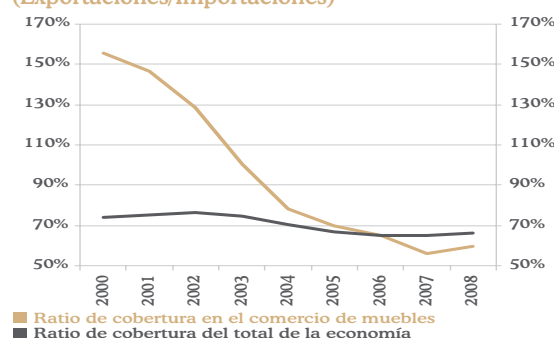


Gráfico 4.16.

España. Ratio de cobertura en el comercio de muebles

(Exportaciones/Importaciones)



rante el primer cuatrimestre del año. Entre enero y abril el número de motocicletas matriculadas se redujo un 53,2% con respecto al primer cuatrimestre de 2008. Al igual que en el sector de automoción, la pérdida de dinamismo de las matriculaciones de motocicletas se ralentizó ligeramente en el primer cuatrimestre del año actual. Por su parte, la contracción de la producción fue todavía mayor, un -51,2% a/a en términos promedio, alcanzando el -62,7% a/a en febrero. Este comportamiento comparativamente desfavorable de la producción y venta de motocicletas puede explicarse por su estrecha relación con la evolución del empleo en España, tal y como se observa en el Gráfico 4.11.

4.2. Línea blanca: deterioro marcado por la evolución de la compra-venta de viviendas

Según los datos de la Asociación Nacional de Fabricantes de Electrodomésticos de Línea Blanca (ANFEL), el volumen de ventas de electrodomésticos disminuyó un 25,0% a/a en términos promedio entre enero y marzo de 2009, desde el -15,7% con el que cerró 2008. Todas las familias de electrodomésticos ven reducidas sus ventas, si bien frigoríficos, lavavajillas, encimeras y hornos –los más relacionados con la adquisición de vivienda nueva– son los productos que experimentan una contracción de su consumo por encima de la media (Gráficos 4.12 y 4.13). Sin duda, el desplome de la demanda de vivienda y el deterioro de la confianza de los consumidores han contribuido significativamente a la caída de ventas de electrodomésticos, a pesar de la extensión del Plan Renove de Electrodomésticos³ incluido en el segundo Plan de Acción de Ahorro y Eficiencia Energética 2008-2012.

La contracción de las ventas interiores se ha visto acompañada por una disminución de las exportaciones de electrodomésticos, lo que se ha traducido en una ligera reducción de la cuota exportadora de España frente a los restantes Estados Miembros de la UE-27, tal y como se observa en el Gráfico 4.14.⁴ Pero a diferencia de lo observado en el comercio exterior de turismo, los electrodomésticos representan tan sólo el 0,5% del total de exportaciones españolas, por lo que el deterioro de la balanza comercial provocado por la escasez de demanda externa de electrodomésticos será acotado.

Dada la contracción de la demanda, tanto interna como externa, los precios de los electrodomésticos continúan disminuyendo, si bien su caída se ralentiza con respecto a la registrada en el segundo semestre de 2008 (Gráfico 4.15). Destaca la evolución de los precios de los frigoríficos, lavadoras y lavavajillas, con una contracción del 1,4% a/a durante el primer trimestre de 2009, mientras que los de cocinas y hornos y aparatos de calefacción y aire acondicionado exhiben un ligero crecimiento entre enero y marzo del año actual.

Tal y como se mostraba en la revista Situación Consumo del segundo semestre de 2008,⁵ la venta de electrodomésticos constituye un indicador adelantado de la actividad económica. Así, desde el año 1991 - fecha a partir de la cual existen estadísticas comparables sobre las ventas de electrodomésticos- se observa cómo el crecimiento de éstas y, en concreto, de las de lavadoras y frigoríficos, parecen adelantar al ciclo de la economía española. Es decir, las ventas de electrodomésticos comienzan a descender un año antes de que lo haga el PIB

³ El objetivo del Plan Renove es fomentar la retirada de las viviendas de los aparatos antiguos, fabricados cuando no existía la obligación de etiquetarlos energéticamente y sustituirlos por otros con la máxima eficiencia energética.

⁴ Al igual que en el sector de automoción, España no es el único Estado de la UE-15 que pierde cuota en favor de los países de Europa del Este.

⁵ Véase: http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/ketd/Descargas?pais=ESPA&canal=web&tipocontenido=AFON&idioma=ESP&pdf=/fbin/mult/ESCES_0811_Situacionconsumo_12_tcm346-182317.pdf

y, de forma simétrica, se recuperan un año antes de que la economía en su conjunto comience a repuntar. Sin embargo, dado el ajuste inmobiliario en el que se encuentra inmersa la economía española, esta correlación podría incumplirse.

4.3 Mobiliario: pérdida de protagonismo en el comercio internacional

Dado el deterioro de las exportaciones, España ha visto reducida su cuota exportadora de muebles desde comienzos de la década actual. Este hecho, unido al crecimiento sostenido de las importaciones procedentes de China y otros mercados emergentes, ha provocado que el coeficiente de cobertura de las exportaciones españolas de muebles, *i. e.*, el cociente entre exportaciones e importaciones, se haya reducido desde el 155,6% en el año 2000 hasta el 59,6% en 2008 (Gráfico 4.16). Con todo, el intenso deterioro de la demanda de muebles por parte de los hogares españoles provocó una disminución de las importaciones del 18,2% el pasado año, lo que permitió una mejora marginal del coeficiente de cobertura.

Al igual que en los otros bienes de consumo duradero analizados previamente, España pierde protagonismo en el mercado internacional de muebles. En concreto, la cuota exportadora de España en el comercio mundial se contrajo 1,5 pp entre los años 2000 y 2008 frente a los restantes países integrantes de la UE-27. Pero al igual que en el comercio de electrodomésticos, el saldo de la balanza comercial no se va a ver especialmente deteriorado por la pérdida de dinamismo de las exportaciones de muebles: la participación del mobiliario en las exportaciones totales de la economía española es comparativamente reducida –en concreto, un 1,2% en 2008.

Sin embargo, a diferencia de lo sucedido en el sector de venta de automóviles y en el de electrodomésticos, la contracción de la demanda de muebles no ha provocado una reducción de los precios, ni industriales, ni de consumo (Gráfico 4.18). Si bien el crecimiento de los precios se desacelera significativamente durante el último trimestre del pasado año y el primero del actual, todavía en el mes de marzo el IPC de muebles se incrementó un 1,6% con respecto al IPC del mismo mes del año anterior.

4.4 TIC: el difícil reto de la TDT

El comportamiento del sector de equipamiento TIC continúa estando significativamente influenciado por la deflación de sus precios. La evolución de los precios del sector sigue con su tendencia a la baja: desde comienzos de 2008 hasta el mes de marzo del presente año los precios de los equipos de imagen y sonido han disminuido en un 14,8% a/a, mientras que el de los equipos informáticos se ha reducido un 16,8% a/a (Gráfico 4.19).

La disminución generalizada de los precios ha propiciado un incremento de la penetración de los equipos TIC en los hogares españoles. Según datos del INE, el porcentaje de hogares que poseen un ordenador portátil se ha multiplicado por 1,7 en los últimos dos años –desde el 11,8 % en 2006 hasta el 20,3% en 2008–, en detrimento de los ordenadores de sobremesa, con tasas de crecimiento significativamente más moderadas. Del mismo modo, la penetración de los equipos reproductores de música y vídeo mp3/mp4 ha crecido de modo intenso hasta alcanzar el 34,2% en 2008. Tan sólo las PDA, con una utilización más profesional que lúdica, exhiben un crecimiento moderado del grado de penetración en los hogares (Gráfico 4.20).

Gráfico 4.17.

Exportaciones de muebles.

Cuota en la UE-27*

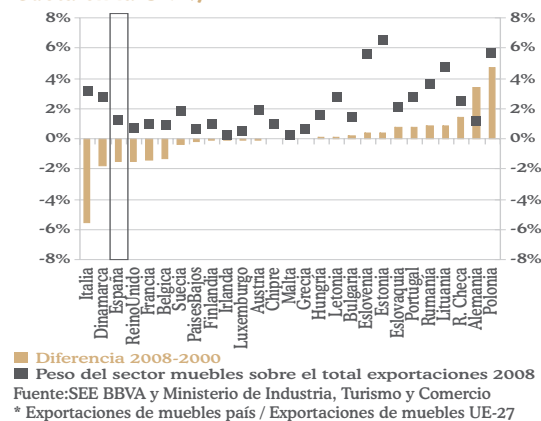


Gráfico 4.18.

Precios industriales y de consumo de muebles

(Tasa de crecimiento interanual en %)

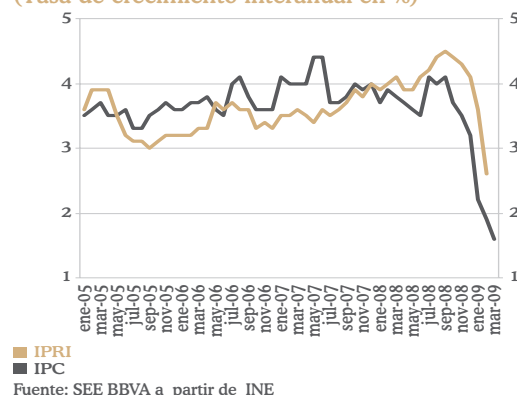


Gráfico 4.19.

Precios de consumo de equipos de imagen y sonido e informática

(Tasa de variación interanual en %)

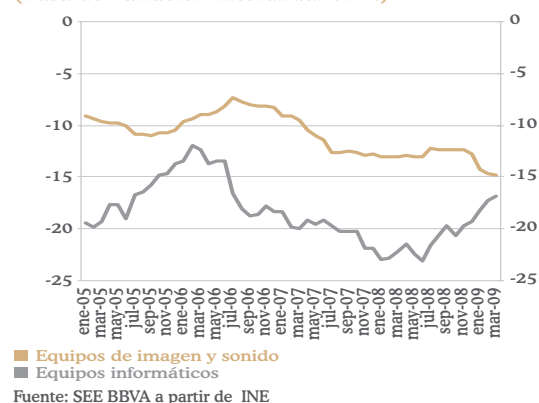


Gráfico 4.20.

Equipamiento individual (% de hogares)

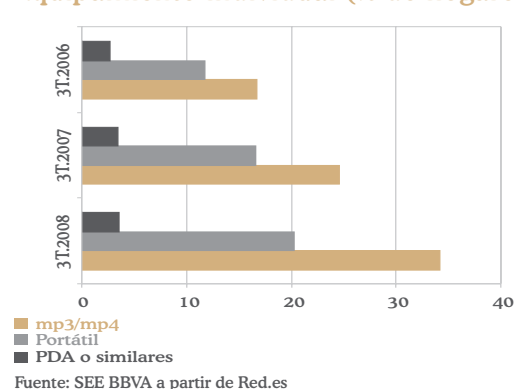
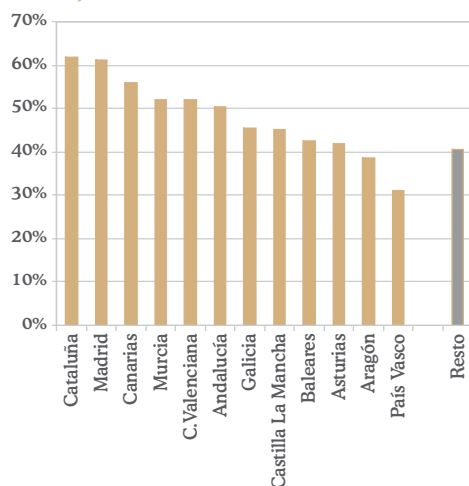


Gráfico 4.21.

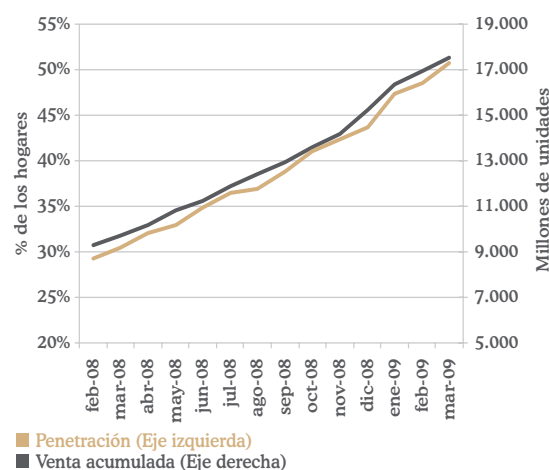
Penetración de la TDT por CC.AA (Marzo 09)



Fuente: SEE BBVA a partir de Sofres

Gráfico 4.22.

Penetración de la TDT en España



Fuente: SEE BBVA a partir de Sofres

Con todo, la encuesta europea sobre equipamiento de TIC en los hogares indica que, a pesar de los pasos dados hacia la modernización del equipamiento de nuevas tecnologías, España todavía se encuentra por debajo de la media de la UE en los índices de acceso a Internet y televisión vía satélite, por lo que el margen de expansión del sector no se ha agotado.

A menos de un año del apagón analógico, todavía queda un largo camino por recorrer

El 3 de Abril de 2010 (Fase 3), cesarán todas las emisiones televisivas en formato analógico para dar la bienvenida a la emisión de imágenes mediante tecnología digital de manera exclusiva⁶. Pero, ¿están los hogares españoles equipados para la recepción exclusiva de imágenes mediante tecnología digital?

Tras las ventas de sintonizadores de Televisión Digital Terrestre (TDT) realizadas durante el mes de marzo de 2009 -más de 620.000-, el número total de sintonizadores vendidos roza los 17 millones de unidades, con una cobertura total del 50,7% de los hogares españoles (Gráfico 4.21). Del total de dispositivos vendidos, el 20% corresponde a los tres primeros meses de 2009 y más del 45% han sido comercializados durante el último año⁷.

Por regiones, Cataluña y Madrid son las CCAA que cuentan con un mayor porcentaje de usuarios de TDT -por encima del 61%-; en el otro extremo se encuentra el País Vasco, en donde la penetración de la TDT apenas supera el 30% en el primer trimestre de 2009⁸ (Gráfico 4.22).

Que la señal de la nueva tecnología a un año vista pueda ser sintonizada por apenas la mitad de los hogares españoles, demuestra que todavía queda un largo camino por recorrer, por lo que las autoridades deberán hacer un importante esfuerzo en la comunicación del procedimiento de cambio de la tecnología y sus plazos, e implementar las medidas oportunas para que la práctica totalidad de los hogares españoles accedan a la misma.

⁶ La Fase 1 se completará el 30 de Junio del presente año y afectará en torno a un 12 % de la población española, mientras que la Fase 2 lo hará el 31 de diciembre y afectará a otro 20% adicional.

⁷ Este proceso se ha visto acompañado de un nuevo incremento de cobertura de TDT, hasta el 93,6%, viéndose cumplidas las obligaciones de los radiodifusores así como de las Administraciones Públicas.

⁸ Dado que los aparatos de televisión con TDT no precisan de un receptor adicional externo, la utilización de las adquisiciones de receptores de TDT como una *proxy* de penetración de dicha tecnología puede sesgar a la baja el verdadero grado de penetración.

5. El ajuste experimentado por el sector de automoción: situación actual y perspectivas

El sector de automoción en España se enfrenta a una situación de descenso significativo de su actividad como consecuencia de la intensa contracción experimentada por la demanda, tanto nacional como internacional. El deterioro de la actividad se ha visto acompañado por una disminución comparativamente elevada del empleo y por una caída de la inversión extranjera directa realizada en el sector, que prorroga su tendencia decreciente iniciada a comienzos de la década actual. Ambos resultados sugieren que el sector de automoción se enfrenta a un ajuste no solamente de naturaleza cíclica, cuyo efecto de arrastre sobre el resto de la economía es relevante, tal y como veremos a continuación. Para acotar las consecuencias negativas del deterioro del sector, el Gobierno de España aprobó el Plan Integral de Automoción en febrero del año actual. Si bien se trata de un plan de reestructuración de la rama de fabricación ambicioso, tanto las medidas dinamizadoras de la rama de distribución como los estímulos a la demanda son limitados. Sin embargo, actuaciones consistentes en ayudas directas de carácter temporal a la sustitución de vehículos antiguos por nuevos serían más efectivas para estimular la demanda, pudiendo acelerar, al mismo tiempo, la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero.

La contracción de la demanda, tanto doméstica como exterior, está provocando que la ralentización de la actividad del sector de automoción sea la mayor de las últimas tres décadas

Tras la recesión de comienzos de la década de los 90, el sector de automoción ha experimentado un periodo de expansión, en el que el crecimiento tendencial de las variables que caracterizan la actividad se ha ido ralentizando de forma moderada hasta la segunda mitad de 2007 (Gráfico 5.1). Este periodo de expansión fue, en gran medida, el resultado de la convergencia del parque español de vehículos con el de los países del resto de Europa cuya renta per cápita era semejante a la española. Así, el número de vehículos¹ por cada mil habitantes alcanzó en España los 601, cifran tan sólo superada en Europa por Italia (675 vehículos por cada 1000 habitantes), país cuya densidad del parque ha sido tradicionalmente elevada (Gráfico 5.2).

La extensión de la crisis financiera internacional y el deterioro de la economía real, tanto de la española como de la de nuestros principales mercados de exportación, ha provocado una contracción intensa de la demanda desde finales de 2007 y, sobre todo, durante 2008. El número de vehículos matriculados se redujo un 30,8% en 2008, mientras que el de vehículos exportados se contrajo un 8,7%, caídas mayores que las que tuvieron lugar durante la recesión de 1993. Dado que la demanda externa se ha reducido menos que la interna y que más de un 85% de la producción de vehículos se exporta (Gráfico 5.3), la producción ha disminuido menos de lo que lo han hecho las matriculaciones (un 12,0% en 2008). Sin embargo, los datos del primer trimestre de 2009 indican que las caídas de la demanda y de la oferta no tocaron suelo en 2008.

¿Es el deterioro actual de la actividad en el sector de automoción en España más intenso que el de los ciclos precedentes? En los Gráficos 4, 5 y 6 se realizan comparaciones cíclicas de la evolución de la producción, matriculación y exportación de vehículos. El primer punto de cada serie indica la tasa de crecimiento interanual máxima alcanzada

Cuadro 5.1. Tamaño del sector de automoción

Participación en el Valor Añadido Bruto (VAB) y en el empleo 2008

Ramas de fabricación y venta y reparación de vehículos de motor

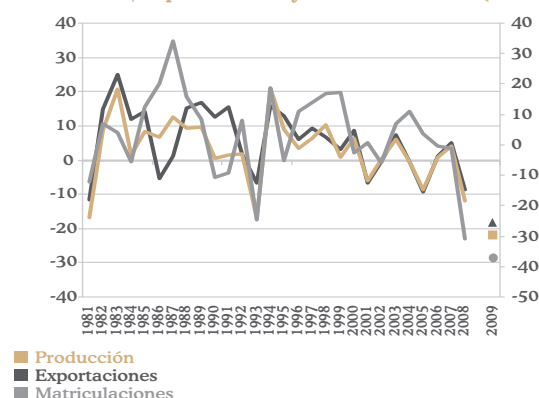
VAB del sector sobre VAB total	2,8%	En porcentaje del PIB	2,5%
Empleo equivalente a tiempo completo en el sector/ Empleo equivalente total	3,3%		
Empleo en el sector / Empleo total (EPA)	3,1%		

Fuente: SEE BBVA

Gráfico 5.1.

Indicadores de actividad en el sector de automoción⁽¹⁾.

Producción, exportaciones y matriculaciones (% a/a)



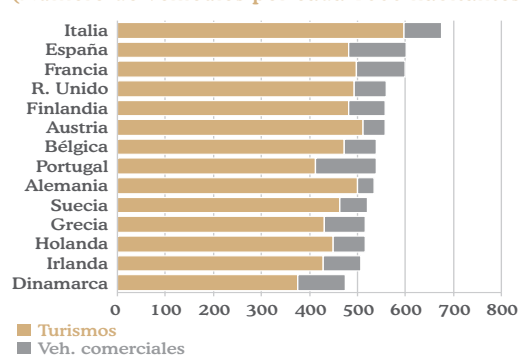
(1) Turismos, vehículos de carga y autocares
(*) Acumulado enero-marzo 2009

Fuente: BdE y SEE BBVA

Gráfico 5.2.

Densidad del parque de vehículos

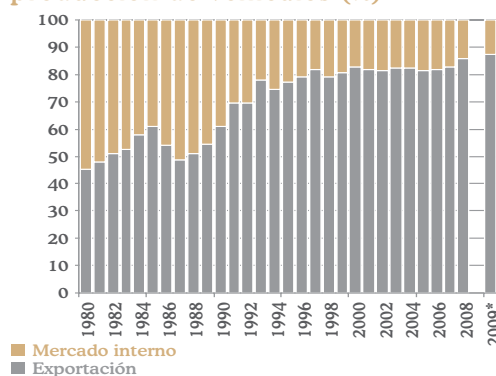
(Número de vehículos por cada 1000 habitantes)



Fuente: ANFAC, Eurostat y SEE BBVA

Gráfico 5.3.

Sector de automoción. Destino de la producción de vehículos (%)



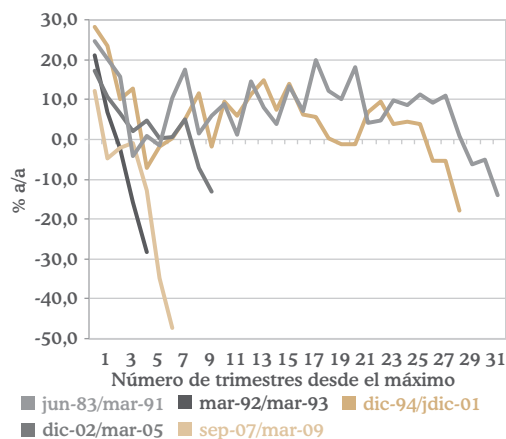
(*) Acumulado enero-marzo 2009
Fuente: BdE y SEE BBVA

¹ Turismos más vehículos comerciales.

Gráfico 5.4.

Producción de vehículos.

Comparaciones cíclicas (% a/a)

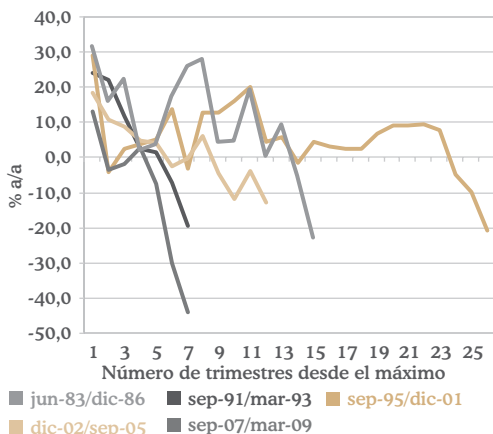


Fuente: BdE y SEE BBVA

Gráfico 5.5.

Exportación de vehículos.

Comparaciones cíclicas (% a/a)

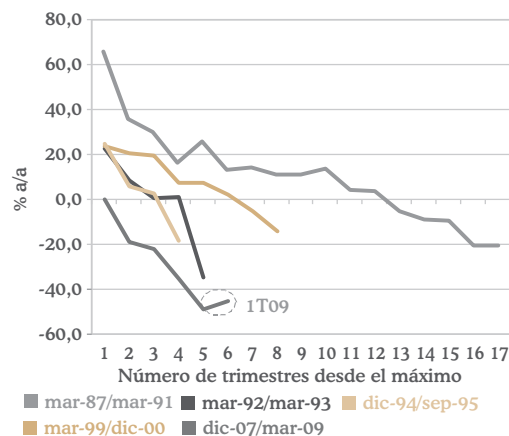


Fuente: BdE y SEE BBVA

Gráfico 5.6.

Matriculación de vehículos.

Comparaciones cíclicas (% a/a)



Fuente: BdE y SEE BBVA

en el ciclo correspondiente, mientras que el último denota el mínimo de la tasa de crecimiento de cada ciclo. Los resultados indican que tanto la caída de la producción como la de las exportaciones de vehículos están siendo más rápidas e intensas que las ocurridas en los ciclos precedentes. Tan sólo el deterioro experimentado por el sector en la primera mitad de la década de los 90 resulta comparable con el actual². Del mismo modo, la contracción actual del número de vehículos matriculados es la mayor de las últimas tres décadas. Pero a diferencia de los ciclos anteriores, el actual viene precedido por un crecimiento débil de las matriculaciones desde comienzos del año 2004,³ lo que indica que el deterioro generalizado de la economía ha intensificado el ajuste en el que ya se encontraba la demanda nacional (véase Gráfico 5.6).

La contracción de la demanda de vehículos está provocando un ajuste significativo del empleo en el sector, pero menor al que tuvo lugar durante la recesión de comienzos de la década de los 90

El deterioro generalizado de la economía y, en particular, de la actividad en los sectores de fabricación y venta de vehículos, repercute negativamente sobre la evolución del mercado laboral. Así, los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) indican que la ralentización del ritmo de creación de empleo iniciada en el tercer trimestre de 2007 se convirtió en destrucción de empleo en el segundo semestre de 2008, acelerándose entre enero y marzo del año actual (Gráfico 5.7). El número de ocupados se redujo en 506,6 miles personas⁴ en el primer trimestre de 2009, 150 mil más que en el cuarto de 2008. En 2009, las previsiones del SEE BBVA indican que el número de empleos destruidos promedio superará los 1,3 millones (un -6,2%).

Del mismo modo, el comportamiento del empleo en el sector de automoción no ha sido ajeno a la contracción de la actividad. Así, el sector comenzó a destruir empleo en el tercer trimestre de 2008 (17,2 miles de ocupados menos en términos desestacionalizados), superando los 23,5 miles de empleos perdidos en el cuarto. Entre enero y marzo de 2009, la destrucción de empleo se ralentizó en la rama de fabricación debido, entre otros motivos, a que un cambio en la legislación laboral facilita el ajuste de la ocupación mediante expedientes de regulación de empleo temporales⁵. Por el contrario, la disminución del número de ocupados en la rama de venta y reparación se aceleró en el primer trimestre del año hasta el -27,9% inter trimestral (t/t). Por tanto, en la actualidad es la rama de distribución de vehículos y no la de producción la que está soportando en mayor medida el ajuste del empleo en el sector de automoción (Gráfico 5.8).

Cuando se compara el ritmo actual de destrucción de empleo en el sector de automoción con el registrado en las etapas de ajuste precedentes⁶, se puede calibrar la intensidad del deterioro. Así, el Gráfico 5.9 muestra la evolución de la tasa de variación interanual del empleo en el sector de automoción en los últimos tres ciclos: entre el tercer trimestre de 1992 y el tercero de 1993, entre el segundo de 2000 y el tercero de 2005 y desde el primero de 2008 hasta el actual. Los resul-

² Las devaluaciones de la peseta en los años 1992 y 1993 contribuyeron a la recuperación de la economía española estimulando la demanda externa, lo que se reflejó en una expansión significativa de la actividad del sector durante 1994.

³ Dado el intenso crecimiento del parque durante las dos décadas precedentes.

⁴ Datos Corregidos de Variaciones Estacionales (CVE).

⁵ El Real Decreto - Ley 2/2009, de 6 de marzo, de medidas urgentes para el mantenimiento y el fomento del empleo y la protección de las personas desempleadas incentiva a que los empresarios en dificultades recurran a regulaciones temporales de empleo en lugar de la extinción de contratos. Para ello se establece una bonificación del 50% de la cuota empresarial por contingencias comunes correspondiente a cada uno de los trabajadores afectados por el ERE temporal.

⁶ El Ministerio de Trabajo e Inmigración (MTIN) no ofrece datos de afiliación a la Seguridad Social a nivel de división de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) previos a enero de 1995, por lo que no se ha hecho uso de los datos de afiliación para la realización de comparaciones cíclicas.

tados indican que si bien la magnitud de la contracción de la actividad no tenía precedentes recientes, el deterioro de la creación de empleo en el sector está siendo significativo pero –hasta el momento– de menor magnitud que el observado en la recesión de comienzos de los 90. El mejor comportamiento relativo del empleo en la rama de venta y, sobre todo, reparación de vehículos de motor está detrás de este resultado. Adicionalmente, si se contrasta el Gráfico 5.9 con los Gráficos 5.4, 5.5 y 5.6 se observa que: i) el empleo reacciona con cierto retraso –entre 1 y 3 trimestres– a las disminuciones experimentadas por la actividad, y ii) el ajuste en el empleo, en ocasiones, continúa tras la recuperación de la actividad.

Dada la intensidad de las correcciones de la actividad y del empleo en el sector de automoción, cabe plantear si el deterioro observado es el preludio de una reducción estructural de la capacidad productiva o bien tan sólo se explica por el ajuste cíclico de la demanda. Para responder a esta cuestión se analizan, a continuación, la evolución de los Expedientes de Regulación de Empleo (ERE) y de la Inversión Extranjera Directa (IED) en el sector en España.

La pérdida de dinamismo del sector de automoción provocó que el número de trabajadores afectados por expedientes de regulación de empleo se triplicase en 2008; en 2009 la situación se ha agravado todavía más

Un ERE no necesariamente implica la pérdida del empleo para los trabajadores afectados por el mismo, sino que, generalmente, busca precisamente lo contrario, evitar el cese de la actividad de la empresa y, por tanto, la destrucción de puestos de trabajo. De hecho, los motivos de solicitud de un ERE pueden ser, además de la extinción de las relaciones laborales⁷, la suspensión temporal de las mismas o la mera reducción de jornada para ajustar la producción a la evolución de la demanda.

Los datos de expedientes autorizados por la autoridad laboral competente indican que el número de EREs en el sector de automoción se triplicaron en 2008 con respecto a 2007, alcanzando los 310, un 71,6% de los cuales tuvieron lugar en la rama de fabricación de vehículos de motor. Estas cifras parecen haberse agravado en los primeros meses de 2009: tan sólo entre enero y marzo, el número de EREs ascendió a los 291 (222 en la rama de fabricación de vehículos de motor) (Gráfico 5.10).

Del mismo modo, el número de trabajadores afectados por EREs en el sector se incrementó en 2008 hasta los 40,7 miles (9,7 de cada 10 en la rama de fabricación de vehículos), 3,6 veces la cifra de afectados en 2007. En 2009 se observa un aumento significativo del tamaño medio de los EREs autorizados tal que el número de trabajadores afectados entre enero y marzo superó al del conjunto de 2008. Por tanto, al igual que en el ciclo previo (2001), el deterioro de la creación de empleo en el sector debido a la pérdida de dinamismo de la actividad económica se está viendo acompañada por un incremento significativo del tamaño medio de los EREs.

Sin embargo, la importancia de los expedientes de extinción sobre el total de EREs autorizados disminuyó tanto en 2008 como durante el inicio de 2009, lo que sugiere que las empresas del sector consideran que el deterioro de la demanda tiene –hasta el momento– un carácter coyuntural, por lo que ajustan transitoriamente su actividad y, por tanto, su nivel de empleo a la espera de que el consumo de vehículos se reactive.

⁷ Nótese que las jubilaciones anticipadas se consideran extinciones desde el punto de vista estadístico.

Gráfico 5.7.

España. Creación de empleo (Total economía, datos CVE)

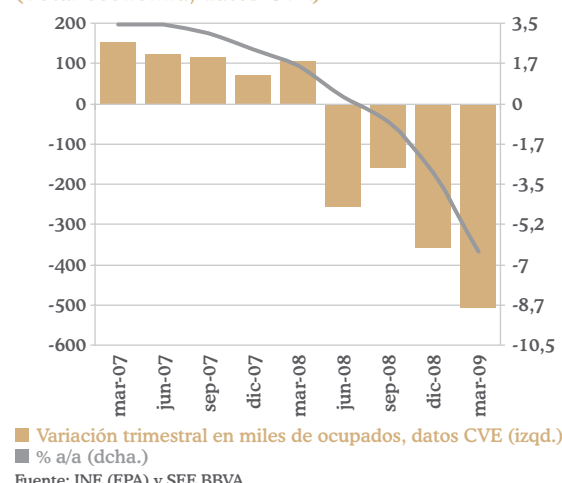


Gráfico 5.8.

España. Creación de empleo en los sectores de fabricación y venta y reparación de vehículos de motor (datos CVE)

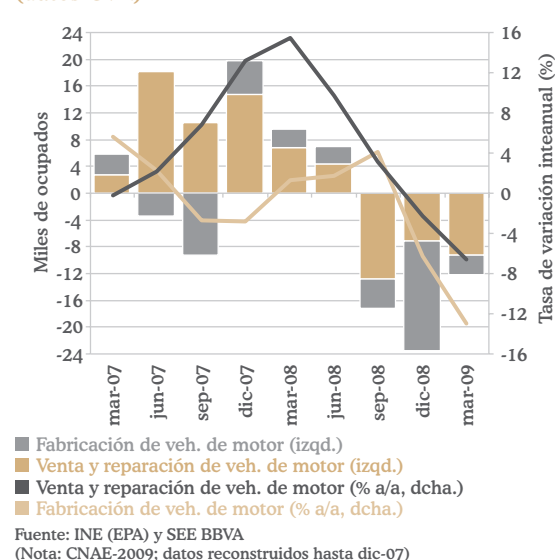


Gráfico 5.9.

Empleo en los sectores de fabricación y venta y reparación de vehículos de motor. Comparaciones cíclicas (% a/a)

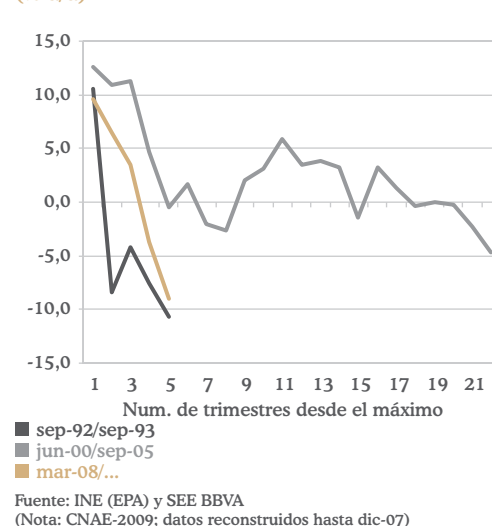
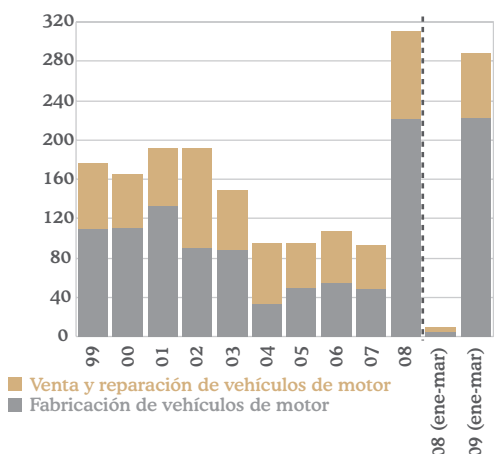


Gráfico 5.10.

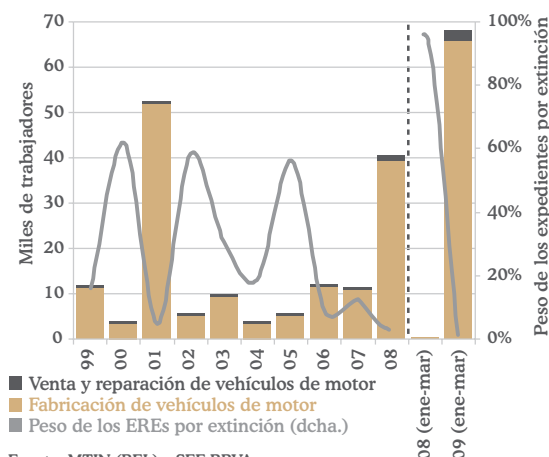
España. Número de EREs en los sectores de fabricación y venta y reparación de vehículos de motor



Fuente: MTIN (BEL) y SEE BBVA

Gráfico 5.11.

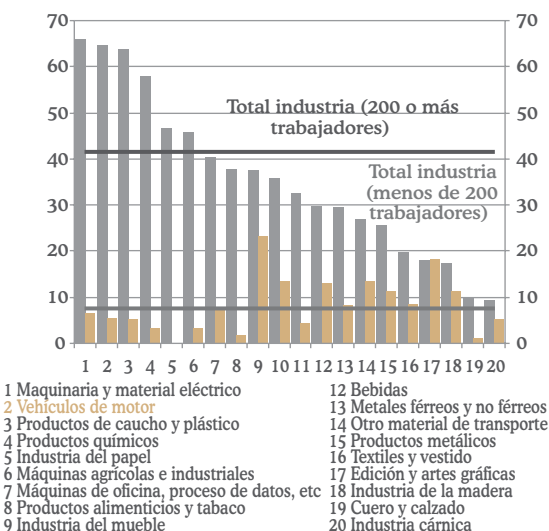
España. EREs en los sectores de fabricación y venta y reparación de vehículos de motor. Trabajadores afectados



Fuente: MTIN (BEL) y SEE BBVA

Gráfico 5.12.

Porcentaje de empresas con participación mayoritaria de capital extranjero (Promedio 1993-2005)



Fuente: SEE BBVA a partir de la ESEE (Fundación SEPI)

Los datos de IED bruta productiva realizada en España en el sector de automoción indican que en 2008 continuó la tendencia de caída iniciada a comienzos de la década actual ...

Si bien la disminución del peso de los EREs de extinción en el sector de automoción sugiere que las empresas consideran que la pérdida de dinamismo del sector es consecuencia de factores coyunturales, el deterioro continuado del flujo de inversión hacia el sector y la salida de capital –bien hacia otras actividades económicas, bien hacia otros países– podría estar señalando que el ajuste del mismo tiene un componente estructural. Dado que la presencia de capital extranjero en el sector de fabricación de vehículos es mayoritaria (Gráfico 5.12), se ha centrado el análisis en la evolución de los flujos de IED hacia el conjunto del sector.

Al igual que la entrada de capital productivo procedente del extranjero responde a los atractivos de localización que un área geográfica ofrece para la actividad productiva (menores costes laborales unitarios y carga impositiva, estabilidad política y conflictividad laboral baja, ventajas comparativas en infraestructuras, capital humano e innovación, etc.⁸), la desinversión⁹ del mismo puede ser consecuencia no sólo de la pérdida del atractivo relativo del país, sino también de la no satisfacción de las expectativas que motivaron la inversión inicial y de la búsqueda de una mayor eficiencia por parte de la multinacional, sobre todo en una situación coyuntural adversa como la actual.

Los datos de IED bruta productiva¹⁰ realizada en España en el sector de automoción, en general, y en la rama de fabricación de vehículos de motor¹¹, en particular, indican que en 2008 continuó la tendencia de caída iniciada a comienzos de la década actual. En concreto, la IED bruta productiva en la rama de fabricación de vehículos de motor disminuyó en 2008 un 55,3%

La tendencia decreciente de la IED realizada en el sector de automoción provocó que su peso en la IED total realizada en España se mantuviese en el 0,3% en 2008, su menor nivel desde que se dispone de datos sectoriales homogéneos (año 1993) (Gráfico 5.13). Estos resultados indican que las consecuencias del deterioro económico sobre el sector están siendo comparativamente mayores que las sufridas por las restantes actividades económicas, más si se considera que la participación de la IED total en el PIB apenas disminuyó en 2008 (Gráfico 5.14).

... lo que sugiere que el sector de automoción se enfrenta a un ajuste no solamente cíclico, sino también con un cierto componente estructural...

En síntesis, el sector de automoción en España se enfrenta a una situación de descenso significativo de su producción, como consecuencia de la menor demanda nacional e internacional. El deterioro de la actividad se ha visto acompañado por una disminución significativa del empleo, más intensa que en otras ramas industriales, y por una menor IED hacia el sector. La demanda nacional e internacional de vehículos

⁸ Véase Fernández-Otheo (2000) y las referencias allí citadas para una revisión de los determinantes de la IED.

⁹ Si bien no existe una definición universal de deslocalización de la IED, Muñoz (2002) la define como el "[...] proceso por el cual una empresa de capital foráneo situada en un país toma la decisión de abandonar su actividad parcial o totalmente para situarla en otro país, cualquiera que sea la causa que la determine". Dado que nuestro interés radica en conocer la posible disminución de la IED realizada en el sector de automoción –independientemente de que lleve implícito el traslado total o parcial de la producción a otra área geográfica– se empleará el término desinversión en lugar de deslocalización.

¹⁰ La IED bruta productiva no incluye las operaciones tipo ETVE (Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros) ya que la finalidad de las mismas responde a una estrategia de optimización fiscal dentro de un mismo grupo empresarial, careciendo la inversión de efectos económicos directos.

¹¹ Un análisis detallado de la evolución de la IED en el sector se puede encontrar en Fundación Caja Navarra (2005).

se está acomodando al nuevo entorno financiero internacional, el cual está caracterizado por un aumento de las primas de riesgo, que posiblemente se establezcan en niveles ligeramente superiores a los de décadas anteriores, y por un menor apalancamiento de las economías domésticas. Todo ello hace pensar que el sector de automoción se enfrenta a un ajuste no sólo cíclico sino también de carácter estructural.

... cuyo arrastre sobre el resto de la economía es significativo y creciente a lo largo del tiempo

Hasta el momento, el análisis realizado se ha centrado en cuantificar los descensos de la actividad y el empleo experimentados por el sector de automoción. Sin embargo, la pérdida de dinamismo del sector no sólo es importante por los efectos directos sobre la producción y el empleo agregados, sino por las repercusiones (indirectas) que tiene sobre la actividad y el empleo de las restantes ramas productivas de la economía.

La importancia estratégica de una actividad económica, es decir, su capacidad para impulsar la producción de las restantes ramas de actividad, se puede cuantificar mediante las Tablas *Input-Output* (TIO), las cuales caracterizan la estructura económica de un país, identificando las interrelaciones sectoriales y midiendo las repercusiones que tienen cambios en la producción de un determinado sector sobre el resto de actividades y agentes¹².

La reciente publicación por parte del INE de la TIO simétrica interior permite estudiar la importancia estratégica del sector de automoción en el momento actual y compararla con la que existía a comienzos de la década¹³. Así, el Cuadro 5.2 indica que tanto la fabricación de vehículos de motor como su venta y reparación han incrementado su capacidad de arrastre¹⁴ del resto de la economía. Con todo, la capacidad de arrastre de la rama de distribución es algo mayor que la de la rama de producción: mientras que una disminución de un millón de euros en la demanda final de la rama de venta y reparación de vehículos de motor produciría una caída en la producción final del conjunto de la economía de 1,9 millones de euros, la misma reducción de la demanda de la rama de fabricación provocaría que la producción de la economía disminuyese en 1,8 millones de euros.

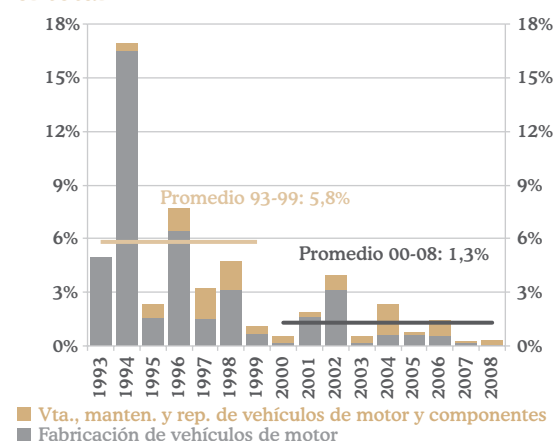
Tanto la fabricación como la venta y reparación de vehículos de motor son ahora menos sensibles a disminuciones en la demanda final del resto de la economía

Cuando el ciclo es expansivo, para que un sector económico sea considerado clave dentro de la estructura económica de un país no sólo es necesario que tenga una capacidad de arrastre significativa sobre el resto de la economía, sino que también debe experimentar un impulso comparativamente elevado cuando la demanda final del conjunto de la economía crece. Sin embargo, en una etapa recesiva como la actual —caracterizada por una escasez de demanda— los sectores con más sensibilidad a cambios en la demanda de la economía son los que se verán más afectados.

En el caso del sector de automoción, de nuevo la distribución supera a la producción en cuanto a su grado de respuesta a cambios en la demanda final de la economía: una disminución de 1 millón de euros en la demanda final de las restantes actividades económicas provocaría

Gráfico 5.13.

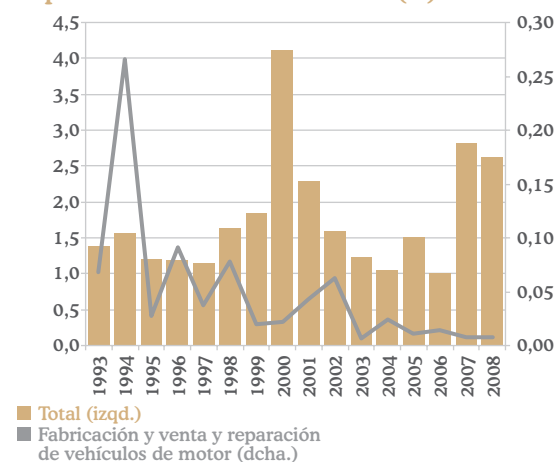
España. Peso de la IED realizada en los sectores de fabricación y venta y reparación de vehículos de motor sobre el total



Fuente: DataInVex y SEE BBVA

Gráfico 5.14.

España. IED bruta sobre PIB (%)



Fuente: DataInVex y SEE BBVA

Cuadro 5.2. Efectos de arrastre de la demanda de cada sector sobre la producción del conjunto de la economía. Multiplicadores de demanda (*)

TIO Interior			
	2005	2000	
1 Reciclaje	2,638	2,687	1
2 Industria cárnica	2,462	2,415	3
3 Industrias lácteas	2,422	2,427	2
4 Saneamiento público de no mercado	2,392	2,412	4
5 Construcción	2,353	2,088	8
6 Otras industrias alimenticias	2,316	2,236	5
7 Elaboración de bebidas	2,309	2,153	6
8 Extracción de crudos y gas natural	2,300	1,930	16
9 Metalurgia	2,147	2,024	10
10 Fabricación otros pectos minerales	2,145	2,138	7
11 Extracción de minerales metálicos	2,144	1,970	12
12 Industria del cuero y del calzado	2,029	2,084	9
13 Industria de la confección y la peletería	2,013	1,930	17
14 Actividades anexas a los transportes	1,997	1,964	13
15 Venta y reparación de vehículos de motor	1,929	1,879	22
42 Fabricación de vehículos de motor y remolques	1,755	1,659	48

Fuente: SEE BBVA a partir de INE

(*) Efecto del incremento de 1 millón de € en la demanda final de cada rama de actividad sobre la producción del conjunto de la economía

¹² Véase SEE BBVA (2007) para un análisis detallado de la metodología Input-Output utilizada.

¹³ Las TIO simétricas de los años 2000 y 2005 se pueden descargar de la página web del INE: <http://www.ine.es/daco/daco42/cne00/cneio2000.htm>

¹⁴ Se entiende por capacidad de arrastre de la demanda de un sector la suma del efecto directo sobre la producción del mismo más el efecto inducido sobre la actividad de los restantes sectores.

Cuadro 5.3. Efectos de arrastre de la demanda del conjunto de la economía sobre la producción de cada sector de actividad.

Multiplicadores de expansión de la demanda (*)

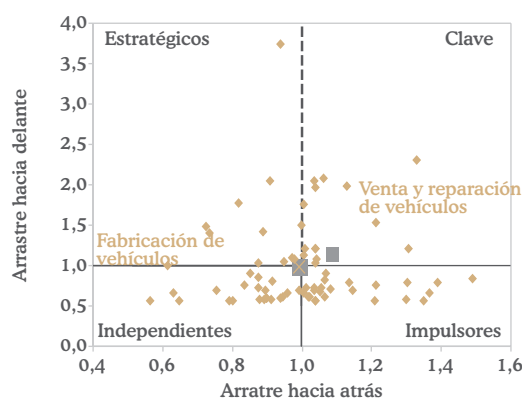
TIO Interior		2005	2000	
1	Otras actividades empresariales	6,637	6,218	1
2	Construcción	4,087	3,094	9
3	Fabricación de productos metálicos	3,682	3,532	3
4	Transporte terrestre y transporte por tubería	3,624	3,536	2
5	Comercio al por mayor e intermediarios	3,621	3,151	7
6	Actividades anexas a los transportes	3,513	3,458	4
7	Producción y distribución de energía eléctrica	3,475	3,141	8
8	Actividades inmobiliarias	3,155	2,662	12
9	Correos y telecomunicaciones	3,111	2,929	10
10	Metalurgia	2,708	2,689	11
11	Agricultura, ganadería y caza	2,660	3,217	5
12	Coquerías, refino y combustibles nucleares	2,629	2,511	13
13	Industria química	2,519	3,175	6
14	Intermediación financiera	2,476	2,503	14
15	Edición y artes gráficas	2,155	2,221	18
19	Venta y reparación de vehículos de motor	2,005	1,998	20
28	Fabricación de vehículos de motor y remolques	1,744	1,732	25

Fuente: SEE BBVA a partir de INE

(*) Efecto del incremento de 1 millón de € en la demanda final del conjunto de la economía sobre la producción de cada rama de actividad

Gráfico 5.15.

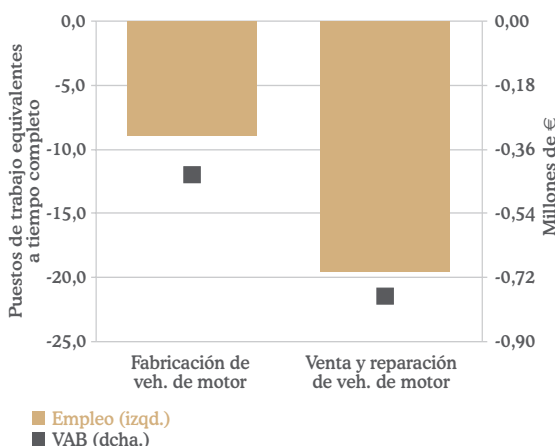
Clasificación de las ramas de actividad según su capacidad de arrastre
Índices de Rassmussen. TIO Interior 2005



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

Gráfico 5.16.

Efectos sobre el VAB y el empleo de la economía de una disminución de 1 millón de € en la demanda final de cada rama de actividad



Fuente: SEE BBVA a partir de INE (TIO interior 2005)

una caída de la producción de la rama de venta y reparación de vehículos de 2,0 millones de euros, mientras que produce una reducción de 1,7 millones en la rama de fabricación. Si bien la sensibilidad de ambas actividades a cambios en la demanda es comparativamente elevada, cabe destacar que lo era todavía más a comienzos de la década actual, tal y como indica el Cuadro 5.3.

Cuando se cruzan ambos efectos, se observa que la rama de venta y reparación de vehículos se configura como un sector clave para la economía española, más por su capacidad para impulsar la producción del resto de sectores que por el aumento que registra ante incrementos en la demanda final de la economía, sin experimentar cambios relevantes respecto a su situación en 2000. Por su parte, la de fabricación de vehículos se mantiene como una actividad que no afecta ni se ve afectada de forma tan relevante por el conjunto de la economía¹⁵. (Gráfico 5.15).

Una disminución del 30,5% de la demanda final del sector de automoción en 2009 provocaría una caída del VAB y del empleo del conjunto de la economía del 1,2% y 1,4%, respectivamente

Ante la contracción prevista de la demanda final del sector de automoción, ¿cuál será el efecto sobre el VAB y el empleo de la economía española?

El Gráfico 5.16 indica que una disminución de 1 millón de euros en la demanda final de cada una de las ramas de actividad provocaría:

- Una caída del VAB de la economía de 1,2 millones de euros, 0,8 en la rama de venta y reparación de vehículos y 0,4 millones en la de fabricación.
- Una reducción de 28,4 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (etc), 19,5 en la rama de venta y reparación y 8,9 en la de fabricación.

Por tanto, suponiendo que no tienen lugar cambios de la estructura productiva de la economía y el progreso técnico se distribuye de forma homogénea entre las distintas actividades, la TIO permite simular el efecto de una contracción de la demanda final del sector de automoción sobre la economía española en 2009. Así, la reducción prevista de un 30,5% de la demanda del sector¹⁶ provocaría caídas del VAB y del empleo equivalente a tiempo completo del conjunto de la economía del 1,2% y del 1,4%, respectivamente. Ello supone un quinto de la destrucción total de empleo prevista para 2009 y un tercio de la disminución esperada del VAB de la economía. Dados los efectos de arrastre del sector comentados, un 68,6% de la reducción estimada, tanto del VAB como del empleo equivalente, se concentraría en el propio sector, mientras que el 31,4% restante se debería al deterioro inducido en las restantes ramas de actividad.

Ante la grave situación por la que atraviesa el sector de automoción, la respuesta de los gobiernos no se ha hecho esperar...

Dado el intenso deterioro que está experimentando el sector de automoción a nivel mundial y considerando los efectos de arrastre que

¹⁵ La caracterización de una rama de actividad como clave, impulsora, estratégica o independiente se realiza a través de los índices de Rassmussen, que miden la capacidad de cada sector para difundir o absorber la actividad productiva. Un valor superior (inferior) a la unidad indica que la capacidad de difusión/absorción de la actividad productiva es superior (inferior) a la del promedio de la economía.

¹⁶ La caída prevista de la demanda final del sector de automoción es una media ponderada de las variaciones estimadas de las exportaciones de vehículos de motor (un -31,6%) y de la demanda interna de los mismos (un -26,9%).

ejerce sobre la actividad y el empleo del resto de la economía, la respuesta de los gobiernos no se ha hecho esperar: la gran mayoría de los países productores de vehículos de motor han implementado planes de rescate del sector. Si bien tanto la magnitud como la diversidad de las medidas diseñadas presentan gran heterogeneidad entre países¹⁷, se pueden clasificar en tres tipos dependiendo del objetivo perseguido:

- a) De sostenibilidad de la producción y del empleo (medidas de corto y medio plazo).
- b) De potenciación de la competitividad (medidas de medio y largo plazo).
- c) De fomento de la demanda (medidas de corto plazo).

En el primer caso, se trata principalmente de medidas de carácter fiscal que o bien buscan un ahorro de los costes de producción existentes (reducciones de la carga fiscal sobre la actividad y/o sobre el empleo), o bien una minoración de los costes de producción futuros (bonificaciones a la producción de nuevos vehículos y/o al sostenimiento de la ocupación). El segundo grupo de medidas trata de fomentar el establecimiento de nuevos procesos productivos, de gestión y logísticos más eficientes. Para ello, se establecen bonificaciones fiscales y/o ayudas directas a la I+D+i y a la producción de vehículos más eficientes energéticamente, se financia la formación específica de los trabajadores del sector, etc. Por último, las actuaciones de fomento de la demanda se pueden clasificar, a su vez, en tres clases: subvenciones a la adquisición de vehículos nuevos (decrecientes con el volumen de emisiones de CO₂ del automóvil adquirido) a cambio del achatarramiento de otros más antiguos, reducciones de impuestos que gravan la compra-venta y la circulación, y reducción de la carga financiera derivada de la adquisición financiada del vehículo.

..., en particular, el Gobierno de España aprobó el Plan Integral de Automoción en febrero del año actual...

Ante el agravamiento de la situación económica por la que está atravesando el sector en España, el Gobierno aprobó el Plan Integral de Automoción (PIA) en Consejo de Ministros el 13 de febrero del presente año¹⁸. En síntesis, el PIA integra un conjunto de medidas que buscan:

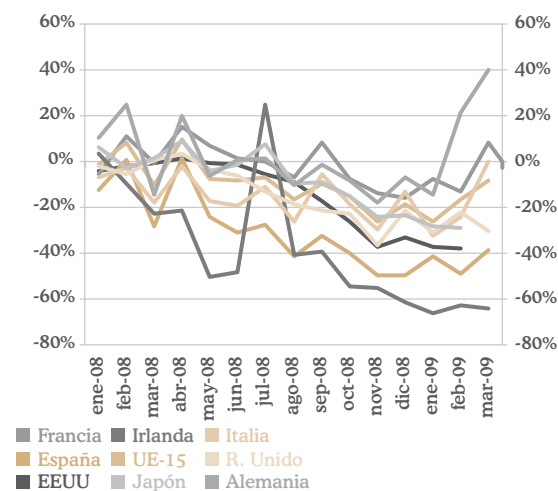
- i. Incentivar la mejora de la eficiencia del sector de fabricación de vehículos de motor.
- ii. Reducir la dependencia energética de España y la emisión de gases contaminantes mediante la reorientación de la producción hacia vehículos ecoeficientes y el impulso de nuevas tecnologías de propulsión eléctrica.
- iii. Fomentar la internacionalización y diversificación de mercados, la competitividad y la I+D+i.
- iv. Estimular la demanda facilitando la financiación, a través del ICO, de la adquisición de vehículos nuevos (o seminuevos) que sustituyan a turismos cuya antigüedad sea igual o superior a 15 años. Esta medida se ha denominado Plan Vehículo Innovador/ Vehículo Ecológico (VIVE).

¹⁷ Para una relación detallada de los planes de rescate del sector de automoción en Europa, véase ACEA (2009).

¹⁸ Véase: <http://www.mityc.es/industria/es-ES/Servicios/planintegralautomocion/Paginas/planintegralautomocion.aspx>

Gráfico 5.17.

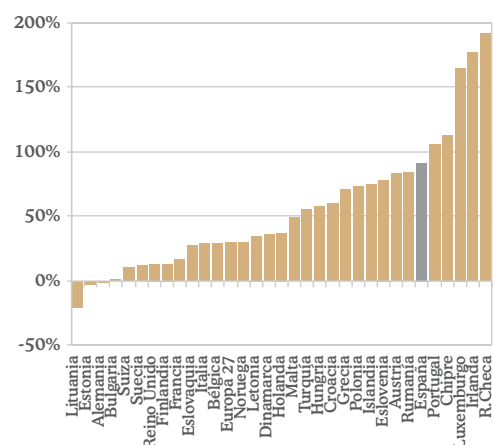
Matriculaciones de turismos (Tasa de crecimiento interanual)



Fuente: SEE BBVA a partir de OECD y ACEA

Gráfico 5.18.

Crecimiento de las emisiones de gases de efecto invernadero del transporte por carretera (1990-2006)



Fuente: SEE BBVA a partir de EEA Report No 3/2009

... pero si bien se trata de un plan de reestructuración de la rama de fabricación ambicioso, tanto las medidas dinamizadoras de la rama de distribución como los estímulos a la demanda son limitados

Por tanto, el PIA es un plan ambicioso¹⁹ de reestructuración y modernización a medio y largo plazo de la rama de fabricación de vehículos de motor, pero con un margen de actuación limitado sobre la rama de distribución y con efectos de estímulo de la demanda de nuevos vehículos acotados.

Dado que una parte del deterioro que está experimentando el sector tiene su origen una escasez significativa de demanda originada por una coyuntura desfavorable y que el crecimiento del crédito al consumo se ha ralentizado de modo significativo durante los últimos trimestres (véase Gráfico 3.1 de evolución de crédito al consumo), los efectos de corto plazo del PIA sobre el sector y, en particular, los del Plan VIVE sobre la demanda serán limitados: probablemente, tan sólo una proporción reducida de los vehículos adquiridos y financiados mediante el Plan VIVE (50,8 miles hasta abril de 2009, 70 mil previstos por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio hasta enero de 2010) constituyan una demanda adicional derivada de la propias medidas de estímulo.

Medidas consistentes en ayudas directas de carácter temporal a la sustitución de vehículos antiguos por nuevos serían más efectivas para estimular la demanda y acelerar la reducción de gases contaminantes

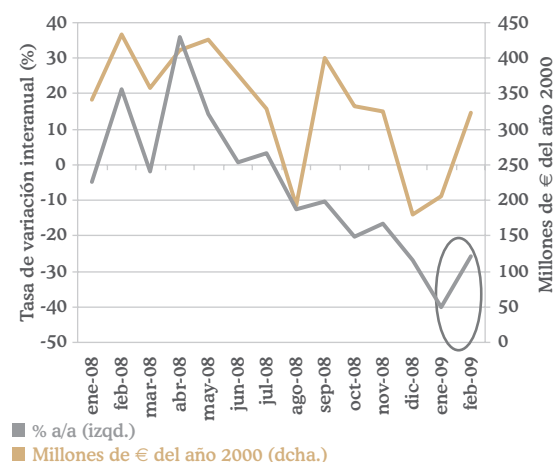
Con los objetivos de fomentar el consumo, en general, y la demanda de vehículos de motor, en particular, y acelerar la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero²⁰, sería recomendable el establecimiento de ayudas directas a la adquisición de vehículos (nuevos o seminuevos) que cumpliesen las siguientes limitaciones:

- Con un horizonte temporal limitado.
- Cuya cuantía fuese inversamente proporcional al volumen de emisiones de CO2 del vehículo adquirido.
- Condicionadas al achatarramiento de vehículos con 10 o más años de antigüedad (un 31,5% del parque).
- Neutrales desde un punto de vista presupuestario o, al menos, que el déficit derivado de las mismas no supere un umbral prefijado.

Medidas como la sugerida han sido implementadas con éxito en numerosos países de la UE-27 desde el segundo semestre de 2008 y a lo largo del año actual (véase Cuadro 5.4), tal y como indica el cambio de tendencia experimentado por las matriculaciones de turismos durante los últimos meses en países como Alemania y Francia (Gráfico 5.17). De hecho, dado el grado de apertura externa del sector de automoción en España, los planes europeos de fomento de la demanda —en particular, el alemán— están afectando positivamente a las exportaciones de turismos fabricados en España. Así, el Gráfico 5.19 indica que las exportaciones de turismos a Alemania, si bien continuaron cayendo en términos interanuales, se incrementaron un 57,2% entre enero y febrero, significativamente por encima del crecimiento que, por motivos estacionales, tiene lugar en estos meses.

Gráfico 5.19.

Exportaciones españolas de vehículos a Alemania
(En € constantes del año 2000)



Fuente: SEE a partir de DataComex y MEH

¹⁹ Su coste estimado supera los 4.000 millones de euros, un 0,5% del PIB de 2008.

²⁰ Necesario dado el intenso crecimiento que experimentaron en las últimas dos décadas, tal y como indica el Gráfico 5.18.

Cuadro 5.4. Medidas de fomento de la demanda de automóviles en algunos países de nuestro entorno (*)

País	Duración	Presupuesto	% PIB 2008	Características principales
España	Hasta 31-07-2010	1200 millones de €	0,11%	• Financiación del ICO a 5 años de hasta 10.000 euros al 0% de interés. El tipo de interés que puede soportar el resto de la financiación será, como máximo, del 2,5% (tipo fijo) para importes no superiores a 30.000 €.
				• Destinado a la compra de automóviles nuevos o seminuevos (hasta 5 años) si se sustituye por uno de más de 10 años o que supere los 250.000 km.
				• El nuevo vehículo debe cumplir una de las siguientes condiciones: emitir menos de 120 gramos de CO ₂ por km, o de 140 gramos de CO ₂ si el coche cuenta con ESP y aviso de cinturón en las plazas delanteras. También se pueden acoger al plan los vehículos N1 (vehículos de transporte de mercancías cuya masa máxima no supera las 3,5 toneladas) con emisiones de menos de 160g/km.
Alemania	Hasta 31-12-2009	5000 millones de €	0,05%	• 2500€ de ayuda directa a la adquisición de un vehículo nuevo. • Podrán acceder quienes posean desde hace más de un año un automóvil con más de 9 años de antigüedad. • El impuesto de circulación tendrá una tasa lineal de dos euros por cada gramo de CO ₂ emitido por kilómetro recorrido.
Francia	Hasta 31-12-2009	5000-6000 millones de €	0,033%-0,039%	• Prima de 1000€ para la adquisición de coches que emitan menos de 160 gramos de CO ₂ .
Italia	Hasta 31-12-2009	300 millones de €	0,02%	• 1500€ de ayuda directa a la adquisición de un vehículo nuevo. • Podrán acceder quienes posean un vehículo matriculado antes del año 2000 y adquieran uno de las categorías Euro 4 o Euro 5. • 2.500€ de ahorro para la compra de vehículos comerciales ligeros. La cuantía se reducirá hasta 500 euros para los compradores de un automóvil nuevo que no entreguen su viejo vehículo. • La ayuda será de 500€ para quienes decidan comprar una motocicleta de hasta 400 centímetros cúbicos y entregar a cambio un ciclomotor de la categoría Euro 0 o Euro 1.
Reino Unido	A partir de 2011	282 millones de €	0,05%	• Entre 2.260€ y 5.650€ para la compra de un automóvil eléctrico.
Austria	Hasta 31-12-2009			• 1500 € de incentivo (el vendedor debe pagar el 50 %). • El coche sustituido tiene que tener al menos 13 años de antigüedad. • El automóvil nuevo debe ser como mínimo de categoría EURO 4. • Recortes de impuestos, equivalentes a 0,4 p.p de déficit.
Holanda	En los próximos 10 años Finales de 2010	65 millones de €	0,011%	• Ayuda directa de entre 750 y 1000 € a la compra de un nuevo coche. • Eliminación del impuesto de matriculación, excepto para las motocicletas. • Reducción del otro 50 % en el impuesto de circulación para los vehículos eficientes (el primer descuento del 50% fue introducido en abril del 2008). • Reintroducción de un plan fiscal para los conductores de vehículos diesel que emitan menos de 5 mg/km, con un descuento fiscal de 600 € en 2009 y 300 € en 2010.
Portugal	Durante 2008 y 2009			• Ayudas de entre 1000 y 1250 € para la sustitución de automóviles mayores de 10 años por nuevos que emitan menos de 0,005g /km.
Eslovaquia		33 millones de €	0,049%	• Incentivos directos de 1000 €, más otros 500 € si el concesionario lo estima oportuno.
Rumanía				• 1000 € de ayuda para la adquisición de un coche, condicionada a la entrega, a cambio, de otro con 10 más años de antigüedad.
Grecia				• Ayuda de entre 400 y 800 € por achatar el coche antiguo, y un mínimo de 1500 € por la adquisición de un nuevo vehículo.

Fuente: SEE BBVA, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y ACEA

(*) No se consideran medidas adoptadas por los gobiernos regionales de cada país. En particular, no está incluido el Plan Renove Auto Navarra 2009 aprobado por el Gobierno de Navarra. Para poder acogerse, el comprador debe entregar un automóvil usado con más de 10 años o 250.000 km. Las ayudas serán de 2.200 € en el caso de que el vehículo adquirido emita menos de 100 g/km de CO₂, mientras que aquellos que no excedan los 140 g/km de CO₂ se beneficiarán de una ayuda de 1.200 €. El importe máximo del vehículo no podrá superar los 30.000 €.

Bibliografía

ACEA (2009): *European Union Economic Report March 2009*. European Automobile Manufacturers Association. Bruselas.

http://www.acea.be/images/uploads/files/20090309_ER_0902_2009_I_Q1-4_public_web.pdf

ANFAC (2008): *Memoria 2007*. Instituto de Estudios de Automoción SL. Madrid.

EEA (2009): *Transport at a crossroads. TERM 2008: indicators tracking transport and environment in the European Union*. Report No 3/2009. European Environment Agency. Copenhagen.

Fernández-Otheo, C. M. (2000): "Concentración y especialización regional de la inversión directa extranjera en España", *Economía Industrial*, 335/336, 67-82.

Fundación Caja Navarra (2005): *Automoción: un sector en revolución... Claves para el análisis [I]*. Biblioteca Viálogos.Can. Viálogos consultoría corporativa y Grupo AFI. Grupo Caja Navarra.

Muñoz, M. (2002): Deslocalización sectorial de la inversión extranjera directa en España. *Boletín Económico de Información Comercial Española*, 2744, 19-30.

SEE BBVA (2007): "Un análisis de la relación de la construcción con otras ramas de actividad", *Situación Inmobiliaria*, junio 2007.

Disponible en la Web:

<http://serviciodeestudios.bbva.com>

Interesados dirigirse a:

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

Servicio de Estudios Económicos:

Economista Jefe:

José Luis Escrivá

Economistas-Jefe de las Unidades:

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

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

Europa: Miguel Jiménez - mjimenezg@grupobbva.com

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

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

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

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

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

Análisis Sectorial: Ana Rubio - arubiog@grupobbva.com

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

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

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

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

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

América del Sur: Joaquín Vial - jvial@bbva.cl

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

Chile:

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

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

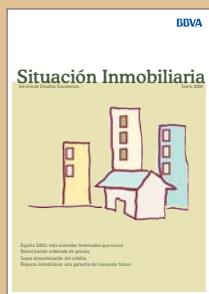
Venezuela: Oswaldo López - oswaldo_lopez@provincial.com

Asia:

China: Li-Gang Liu - lliu@bbva.com.hk

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

otras publicaciones



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

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

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