

Situación Consumo

Primer Semestre de 2014

Unidad de España

- Se confirma la recuperación del consumo privado, sobre todo de bienes duraderos.
- El aumento del gasto se debe a mejores fundamentos, más financiación, menos incertidumbre y estímulos temporales, como el PIVE.
- La sustitución de bienes importados por productos nativos, causada por un cambio en las preferencias, explica el 60% de la caída de las importaciones de consumo durante la crisis.
- Los hogares con menores ingresos soportan una inflación más elevada debido a que concentran su consumo en productos cuyo precio es más rígido a la baja.

Índice

1 Resumen	3
2 Perspectivas de crecimiento de la economía española	5
3 Coyuntura de los bienes duraderos	9
Recuadro 1. <i>Made in Spain</i> : ¿está cambiando la preferencia de los consumidores españoles por los productos nativos?	20
4 Financiación al consumo	30
Recuadro 2. Tu IPC no es como el mío: diferenciales de inflación por hogar	34
5 Análisis de la situación económica del comercio al por menor mediante la encuesta BBVA de tendencias de negocio. Primer semestre del 2014	49

Fecha de cierre: 13 de junio de 2014

1 Resumen

Las perspectivas de crecimiento económico de España han mejorado desde la publicación del anterior número de Situación Consumo¹. Durante el primer semestre del 2014, la economía española ha afianzado la recuperación emprendida en el segundo del 2013, hasta alcanzar un crecimiento del 0,4% trimestral en el 1T14. La reactivación de la actividad se ha apoyado en la disminución de las tensiones financieras, las reformas estructurales, el efecto arrastre que ha tenido el sector exterior en los últimos años y, finalmente, la necesidad de un menor esfuerzo fiscal que el realizado en 2012. El escenario hacia delante se mantiene, y se espera que el PIB termine el 2014 con un crecimiento promedio del 1,1%, y que se acelere hasta el 1,9% en el 2015.

Los datos de Contabilidad Nacional correspondientes al primer trimestre del 2014 confirmaron la recuperación del consumo privado sugerida por los indicadores parciales de demanda, **especialmente de bienes duraderos**. El gasto de los hogares aumentó el 0,4%, en línea con lo esperado, como consecuencia del progreso de su renta disponible, la mejora de su percepción sobre la situación económica, la reducción de su tasa de ahorro, el incremento de su riqueza financiera neta y la vigencia del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE). Si bien algunos de sus fundamentos continúan débiles, el consumo privado se ha mantenido dinámico en el 2T14 y podría crecer entre 4 y 8 décimas.

El aumento de la financiación al consumo ha contribuido al avance del gasto de los hogares. Las nuevas operaciones de crédito al consumo han crecido a tasas de dos dígitos en los primeros cuatro meses del 2014 impulsadas por el aumento de la financiación tanto a corto, como a medio y largo plazo. Sin embargo, dado que las amortizaciones han continuado siendo mayores que las nuevas operaciones, el saldo vivo de crédito al consumo siguió cayendo hasta situarse en el 5,9% del PIB en abril, el promedio de la UEM. **La Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio (ETN) correspondiente al primer semestre del 2014 confirma estos resultados.** Los participantes en la ETN percibieron un aumento de la demanda de crédito y una relajación de las condiciones de financiación que se ha traducido en un incremento de la oferta agregada de crédito al consumo mayor que el previsto en diciembre. Los encuestados opinan que la financiación ha evolucionado favorablemente en todas las ramas de actividad que integran el comercio minorista, y que lo continuará haciendo durante el segundo semestre del 2014, lo que permitirá apuntalar la mejora de la actividad económica.

Al igual que en el semestre precedente, los automóviles han contribuido de forma notable al dinamismo del consumo de duraderos en España. El PIVE ha vuelto a marcar la evolución de las matriculaciones de turismos en el primer semestre del año en curso, acompañado por el aumento de la demanda de alquiladoras y, en menor medida, de empresas. Desde la entrada en vigor de la primera edición del PIVE en octubre del 2012, las matriculaciones mensuales de turismos se han multiplicado por 1,6, mientras que las de particulares lo han hecho por 2,3. En términos agregados, el efecto del PIVE sobre el crecimiento del consumo privado se cuantifica en nueve décimas desde el cuarto trimestre del 2012.

La prórroga del PIVE garantiza un ascenso significativo de las matriculaciones en el 2014. Si la demanda entre junio y diciembre se comporta en línea con lo previsto, las ventas de turismos se situarían en torno a las 840.000 unidades en el conjunto del año. Las cifras del 2015 estarán condicionadas por el mantenimiento o desaparición de la bonificación. Al respecto, se estima que el número de automóviles matriculados aumentaría alrededor del 2,5% en el 2015 si las condiciones actuales del PIVE se prolongan durante la primera mitad del año.

1: Véase BBVA Research (2013): Situación Consumo. Segundo semestre 2013. BBVA. Madrid. Disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-consumo-segundo-semestre-2013/>.

En el 2014, el mercado de los vehículos de dos ruedas ha consolidado la recuperación iniciada en el segundo semestre del pasado año. Los datos hasta mayo indican que las matriculaciones de motocicletas cerrarán el semestre con un aumento acumulado del 16%. El repunte del número de motocicletas matriculadas se debe, sobre todo, a la mejora de las expectativas de los compradores potenciales, asociada a la finalización del ajuste del mercado de trabajo, el aumento de la financiación y a la necesaria renovación del parque. En 2014, el avance previsto de sus determinantes sugiere un crecimiento del 17% de las matriculaciones de motocicletas hasta las 110.000 unidades.

Por cuarto trimestre consecutivo, la facturación del sector del mueble se mantuvo prácticamente estable. La evolución favorable de la demanda externa contribuyó a sostener la actividad del sector durante el 1T14 a la espera de que la interna, asociada a la demanda de vivienda, se reactive. Al respecto, las estimaciones de BBVA Research indican que las transacciones de vivienda comenzarán a recuperarse a lo largo del año en curso, lo que debería estimular el consumo de muebles ya en el primer semestre del 2015.

Por su parte, **el gasto en electrodomésticos registró un incremento significativo en el inicio del 2014 tras un 2S13 esperanzador.** Según los datos de la Asociación Nacional de Fabricantes de Electrodomésticos de Línea Blanca, el número de unidades vendidas aumentó el 12% y la facturación, el 6% en los cinco primeros meses del 2014 en relación con el mismo periodo del año anterior. Por el contrario, las compras **de artículos línea marrón** durante el 1T14 volvieron a exhibir el mismo **comportamiento errático** que venían mostrando desde la subida del IVA en 2012. Pero **los datos de abril auguran un segundo trimestre al alza.** Al igual que en el 1S10 y en el 1S12, se detecta un aumento del gasto en artículos de electrónica de consumo asociado al repunte de la demanda que tradicionalmente se relaciona con la celebración de un evento deportivo de magnitud, como el Mundial de Fútbol de Brasil.

Las perspectivas del consumo privado para el bienio 2014-2015 son positivas dada la mejora prevista de sus fundamentos. Así, la recuperación del empleo contribuirá al incremento de la renta disponible de los hogares tanto este año como, sobre todo, el próximo. El crecimiento de la riqueza financiera neta, la ausencia de presiones inflacionistas de demanda y la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente reducidos compensarán el deterioro de la riqueza inmobiliaria y el ligero repunte de la tasa de ahorro a finales del horizonte de previsión. Con todo, cabe destacar que los hogares españoles continúan gastando por encima de lo justificado por los determinantes del consumo, lo que contribuye a explicar la reducción duradera de su tasa de ahorro y podría anticipar una ralentización del gasto a medio plazo. En conclusión, se revisa al alza el crecimiento del consumo hasta el 1,4% en 2014 y el 1,3% en 2015.

La revista incluye dos recuadros que profundizan en el análisis de los hábitos de consumo de los hogares españoles. En el primero se analiza la sustitución de bienes de consumo importados por producción doméstica durante el último ciclo económico. Los resultados indican que la elasticidad de la demanda de importaciones de consumo al gasto familiar y, sobre todo, a sus precios relativos ha aumentado durante la crisis. Desde comienzos del 2009, la sustitución de bienes importados por productos nativos, causada por un cambio en las preferencias de los hogares, ha explicado el 60% de la caída de las importaciones de consumo. Este cambio ha sido más relevante en el caso de los bienes duraderos .

En el segundo recuadro se estudia qué características de un hogar afectan a su tasa de inflación. Para ello, se elaboran índices de precios por hogar a partir de la información proporcionada por la Encuesta de Presupuestos Familiares. Los resultados confirman que la dispersión de la inflación entre hogares ha aumentado durante la crisis. Mediante un análisis de regresión se obtiene que la inflación disminuye cuando la renta equivalente del hogar crece. Esto se debe a que las familias con menos ingresos tienden a concentrar su consumo en productos cuyo precio es más rígido a la baja, bien porque se trata de artículos de primera necesidad (alimentos), bien porque la administración interviene en la determinación del precio (bebidas alcohólicas y tabaco), o bien por una combinación de ambos factores (vivienda y suministros).

2 Perspectivas de crecimiento de la economía española

La recuperación toma forma

Durante los últimos seis meses, la economía española ha afianzado la recuperación emprendida en el segundo semestre del 2013. La reactivación de la actividad confluye con la progresiva normalización de los mercados financieros internacionales, en un contexto de **tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos**. Al respecto, en Europa el **Banco Central Europeo (BCE) anunció a principios del mes de junio un conjunto de medidas sin precedentes** que flexibilizan la política monetaria, reafirman su carácter *forward guidance* y buscan restablecer los mecanismos de transmisión de la política monetaria a la economía real². En este contexto, **el grado de fragmentación del sector financiero europeo se mantiene elevado**, aunque en algunas economías como la española han comenzado a recuperarse los flujos de crédito a ciertos segmentos³.

En lo que respecta a la economía real, la actividad en los principales socios del país sigue arrojando señales contrapuestas. Así, mientras que **la reactivación de las economías desarrolladas se asienta gradualmente, se constata una desaceleración de la demanda en algunos países emergentes**, principalmente en China y Latinoamérica⁴. A su vez, se ha registrado una apreciación del tipo de cambio del euro. Ambos factores han supuesto una **presión a la baja sobre la demanda externa de la economía española**. Si bien, los exportadores están respondiendo con flexibilidad ante estas nuevas perturbaciones en el panorama internacional -cubriendo parte de la desaceleración emergente con demanda europea y la apreciación cambiaria, con ajustes en los precios relativos-, no lograron expandir su actividad durante el primer trimestre del año.

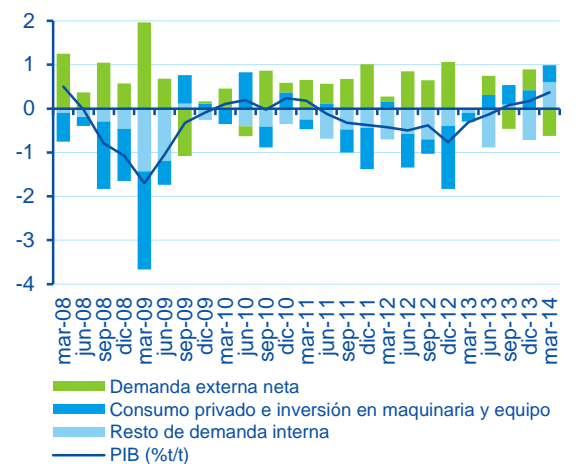
Por el lado doméstico, la evolución de la demanda ha sorprendido positivamente en los últimos meses, sobre todo por el crecimiento sostenido del consumo y de la inversión privados (véase el Gráfico 2.1). Lo anterior se ha apoyado en la disminución de las tensiones financieras, en las reformas estructurales, en el efecto arrastre del sector exterior y, finalmente, en la necesidad de un menor esfuerzo fiscal que el realizado en 2012. Respecto a este último punto, el detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT) del 1T14 reveló un aumento del consumo público que compensó con creces el intenso ajuste observado en el trimestre anterior. En todo caso, esta **corrección al alza de la demanda pública todavía no pone en peligro el cumplimiento de los objetivos presupuestarios del 2014**, avalado por los menores requerimientos y la recuperación de la actividad.

2: El paquete de medidas incluyó recortes del tipo de referencia principal (-10 pb hasta el 0,15%), de la facilidad de depósito (-10 pb, hasta -0,10%) y del tipo de interés de la facilidad marginal de crédito (-35 pb, hasta el 0,40%). Para más información véase el Observatorio BCE del 6 de junio del 2014, disponible en https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2014/06/Observatorio_BCE_e.pdf.

3: Para más información sobre la evolución reciente y perspectivas de la economía de la zona euro véase la revista Situación Europa correspondiente al segundo trimestre del 2014, disponible en <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/situacion-europa-segundo-trimestre-2014/>.

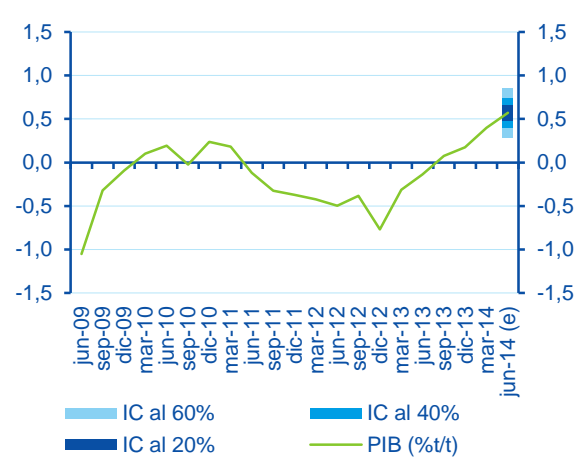
4: Para más información sobre la evolución reciente y perspectivas de la economía mundial, véase la revista Situación Global correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-global/>.

Gráfico 2.1
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (% t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.2
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

En resumen, **los fundamentos de la economía española respaldan la consolidación de la recuperación**. De cara al cierre del segundo trimestre del año, la información disponible sugiere que el crecimiento podría superar en una o dos décimas al registrado durante el primero (MICA-BBVA: entre un 0,5% y un 0,6% t/t) (véase el Gráfico 2.2)⁵. **En el conjunto del año, la actividad crecerá el 1,1% y se acelerará hasta el 1,9% en el 2015, cifras que serán suficientes para crear empleo neto por primera vez desde el inicio de la crisis** (véase el Cuadro 2.1).

Si bien el crecimiento proyectado en este informe no difiere significativamente del presentado en la anterior edición de esta publicación, incorpora innovaciones en su composición. La desaceleración de parte del mundo emergente, junto con la apreciación nominal del tipo de cambio del euro, sesgan a la baja la aportación de la demanda externa al crecimiento. No obstante, **se sigue esperando una expansión de la economía global para el próximo bienio, que junto con la devaluación interna soportarán el crecimiento de los flujos comerciales**. En contrapartida, el vigor que muestra la demanda privada y las menores necesidades de consolidación fiscal en el 2014 implican un **sesgo al alza de la contribución de la demanda interna al crecimiento**.

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

Cuadro 2.1.

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	2010	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	0,5	-1,0	-3,3	-2,1	0,7	1,3
G.C.F Privado	0,2	-1,2	-2,8	-2,1	1,4	1,3
G.C.F Hogares	0,1	-1,2	-2,8	-2,1	1,4	1,3
G.C.F AA.PP	1,5	-0,5	-4,8	-2,3	-1,6	1,4
Formación Bruta de Capital	-4,2	-5,6	-6,9	-5,2	1,0	4,5
Formación Bruta de Capital Fijo	-5,5	-5,4	-7,0	-5,1	1,0	4,7
Activos Fijos Materiales	-6,4	-6,3	-7,8	-5,5	0,6	4,4
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	4,3	5,3	-3,9	2,2	7,9	6,9
Equipo y Maquinaria	5,0	5,5	-3,9	2,2	7,9	6,9
Construcción	-9,9	-10,8	-9,7	-9,6	-3,8	2,8
Vivienda	-11,4	-12,5	-8,7	-8,0	-3,4	4,9
Otros edificios y Otras Construcciones	-8,4	-9,2	-10,6	-10,9	-4,0	1,1
Activos Fijos Inmateriales	10,3	7,8	2,9	-0,2	4,6	7,0
Variación de Existencias (*)	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-0,6	-2,1	-4,1	-2,7	0,7	1,9
Exportaciones	11,7	7,6	2,1	4,9	6,0	5,1
Importaciones	9,3	-0,1	-5,7	0,4	5,4	5,4
Saldo exterior (*)	0,4	2,1	2,5	1,5	0,4	0,0
PIB real pm	-0,2	0,1	-1,6	-1,2	1,1	1,9
PIB nominal pm	-0,1	0,1	-1,6	-0,6	1,4	3,2
Pro-memoria						
PIB sin inversión en vivienda	0,8	1,0	-1,2	-0,9	1,3	1,8
PIB sin construcción	1,8	2,0	-0,4	-0,1	1,6	1,8
Empleo total (EPA)	-2,0	-1,6	-4,3	-2,8	0,3	1,4
Tasa de paro (% pob. activa)	19,9	21,4	24,8	26,1	25,1	24,2
Empleo total (e.t.c.)	-2,3	-2,2	-4,8	-3,4	0,2	1,1
Renta disp. hogares real (% crec.)	-4,4	-2,5	-5,2	-2,0	-0,8	0,7
Renta disp. hogares nominal (% crec.)	-2,5	0,0	-2,8	-0,7	-0,6	1,7
Tasa de ahorro familias (% renta)	13,9	12,7	10,5	10,6	8,6	8,1
Tasa de ahorro economía (% PIB)	18,4	17,3	18,5	19,0	19,6	20,2
Tasa de inversión (% PIB)	22,8	21,3	19,8	18,1	18,3	18,7
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-4,5	-3,7	-1,2	0,8	1,3	1,5
Deuda pública (% PIB)	61,7	70,5	86,0	93,9	98,4	100,4
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-9,6	-9,1	-6,8	-6,6	-5,8	-5,1
IPC (media periodo)	1,8	3,2	2,4	1,4	0,3	0,9
IPC (fin de periodo)	3,0	2,4	2,9	0,3	0,5	1,2

(*) contribuciones al crecimiento.

(p): previsión

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

La mejora prevista de sus fundamentos se traducirá en un aumento del consumo privado durante el bienio 2014-2015. Así, la recuperación esperada del empleo contribuirá al incremento de la renta disponible de los hogares tanto este año como, sobre todo, el próximo. El crecimiento de la riqueza financiera neta, la ausencia de presiones inflacionistas de demanda y la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente reducidos compensarán el deterioro de la riqueza inmobiliaria - menor que el previsto hace seis meses- la incertidumbre asociada a la continuidad del PIVE y el ligero repunte de la tasa de ahorro a finales del horizonte de previsión. Con todo, cabe destacar **que los hogares españoles continúan gastando por encima de lo justificado por los determinantes del consumo**, lo que contribuye a explicar la reducción duradera de su tasa de ahorro y anticipa una ralentización del gasto privado a medio plazo. **Así, se revisa al alza el consumo en 2014 hasta el 1,4% y se prevé que aumente el 1,3% en el 2015⁶.**

Aunque por primera vez desde el comienzo de la crisis se han materializado algunos sesgos al alza, conviene recordar que persisten frentes abiertos cuya resolución es fundamental para consolidar la recuperación. A este respecto, tanto España como Europa deberán trabajar en políticas de oferta que aumenten la capacidad de crecimiento y permitan absorber la mano de obra desempleada. Asimismo, **es imprescindible que el BCE de prioridad a una política monetaria que mantenga ancladas las expectativas de inflación.** En este sentido, las medidas recientemente adoptadas por la autoridad monetaria son un paso en la dirección correcta.

6: Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de crecimiento del resto de partidas de la demanda véase la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2014/05/1405_Situacion_Espana1.pdf

3 Coyuntura de los bienes duraderos

Los datos de Contabilidad Nacional correspondientes al primer trimestre del 2014 confirmaron la recuperación del consumo privado sugerida por los indicadores parciales de demanda, especialmente de bienes duraderos (véase el Cuadro 3.1). El gasto de los hogares aumentó el 0,4% t/t, en línea con lo esperado, como consecuencia del progreso de su renta disponible, la mejora de su percepción sobre la situación económica⁷, la reducción de su tasa de ahorro, el aumento de su riqueza financiera neta⁸ y la vigencia del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE). **Si bien algunos de sus fundamentos continúan débiles, el consumo privado se ha mantenido dinámico en el corto plazo.** Así, tanto el indicador sintético de consumo BBVA (ISC-BBVA) como el modelo de indicadores coincidentes de consumo BBVA (MICC-BBVA) señalan que el gasto de los hogares podría crecer entre 4 y 8 décimas en el 2T14 (véase el Gráfico 3.1).

Cuadro 3.1

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

	Matriculaciones de turismo		Ventas interiores de grandes empresas	Cifra de negocios del sector servicios	Comercio al por menor					Consumo CNT
	Totales	Particulares			General	Alimentación	Equipo personal	Equipamiento del hogar	Otros bienes	
1T11	1,9	1,0	-0,8	0,7	-2,8	-1,9	-3,4	-2,3	-2,4	-0,7
2T11	1,4	-1,5	0,0	-0,6	-0,8	0,1	1,5	-2,0	-2,0	0,2
3T11	-5,3	-7,9	-0,2	-0,6	-0,4	-0,7	-3,7	-1,5	-0,6	-1,0
4T11	-1,6	-0,2	-2,1	-2,3	-2,7	-0,4	-2,6	-3,7	-2,4	-1,2
1T12	2,4	1,7	-1,0	-1,6	-0,9	-0,2	0,9	-3,4	-2,1	0,3
2T12	-10,0	-8,0	-3,4	-2,1	-3,2	-2,0	-4,1	-2,3	-2,3	-1,2
3T12	-7,4	-1,7	2,5	-3,3	-0,9	-1,1	-1,4	1,6	-3,8	-0,7
4T12	-8,2	-14,9	-5,0	0,7	-5,4	-1,8	-3,8	-10,8	-4,8	-2,0
1T13	16,9	30,1	1,5	-0,8	0,6	-0,3	-0,5	0,6	1,8	-0,4
2T13	2,4	7,2	0,6	1,7	0,9	-0,2	0,8	1,3	0,5	0,1
3T13	-4,4	-1,1	0,7	0,7	1,9	0,1	2,1	1,5	0,9	0,5
4T13	5,5	7,0	0,6	-0,8	-3,2	-0,5	-1,1	-2,7	-1,5	0,5
1T14	9,1	7,3	-0,6	-0,3	0,3	0,6	0,5	1,1	-0,6	0,4
2T14(p)	10,3	9,2	1,1	0,0	0,6	-0,5	1,3	0,0	0,3	[0,4; 0,8]

(p): previsión.

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

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

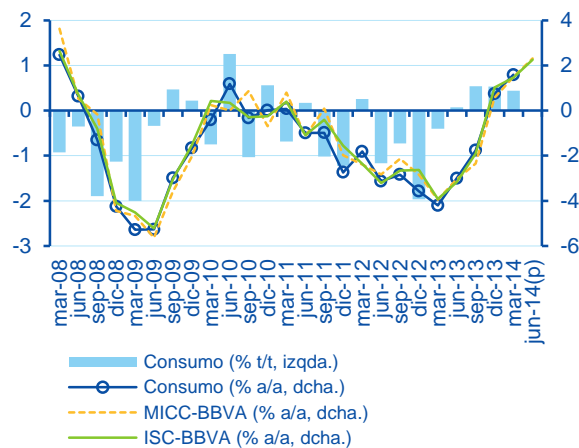
En cuanto a la demanda externa, los datos disponibles arrojan señales opuestas sobre la evolución reciente de las exportaciones reales de bienes. Como se puede observar en el Gráfico 3.2, las cuentas nacionales indican que las ventas exteriores se redujeron el 1,7% t/t cvec en el 1T14, mientras que las cifras de Aduanas muestran un crecimiento del 3,1%.⁹ Por su parte, las ventas exteriores de duraderos volvieron a contribuir positivamente, aunque de forma modesta, a la evolución de las exportaciones de bienes. A pesar de la atonía de la coyuntura europea, la demanda externa de duraderos aumentó el 0,4% t/t cvec entre enero y marzo, y se prevé que lo continúe haciendo durante el segundo trimestre.

7: La percepción de los hogares sobre su situación económica futura ha mejorado de forma ininterrumpida desde ago-12, lo que ha tenido efectos significativos sobre su propensión a consumir. Véase el Recuadro 4 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre del 2009 para un análisis detallado de cómo la evolución de las expectativas de los hogares condicionan su gasto en consumo.
<https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/situacion-consumo-segundo-semester-2009/>.

8: Se estima que un incremento del 1% trimestral de la riqueza financiera neta real provoca un aumento acumulado del consumo privado del 0,2% durante los próximos cuatro trimestres.

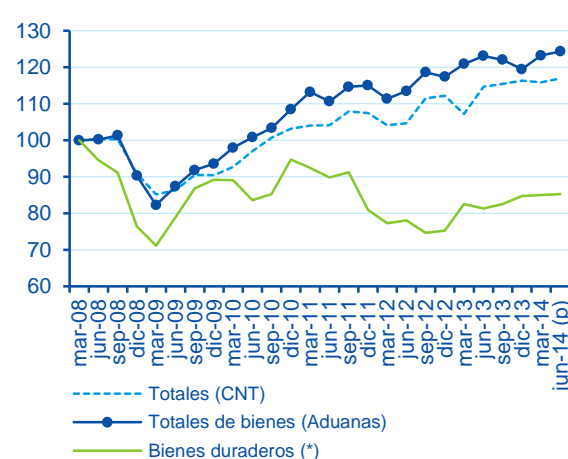
9: Nótese que tanto los datos de Contabilidad Nacional como los de Aduanas son todavía provisionales y, por tanto, están sujetos a revisión.

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



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

Gráfico 3.2
España: exportaciones reales (Datos CVEC, 1T08 = 100)



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

Demanda de turismos

Al igual que durante el 2013, el Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE) ha marcado la evolución de las matriculaciones de turismos en el primer semestre del año en curso, acompañado por el aumento de la demanda de alquiladoras y, en menor medida, de empresas.

El 29 de enero entró en vigor la quinta convocatoria del PIVE. Al igual que los anteriores, el PIVE-5 tenía como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes (véase el Cuadro 3.2). Dotado con 175 millones de euros –2,5 veces más que los dos programas anteriores– se prolongó hasta la segunda mitad del mes de junio, momento en el que se agotaron sus fondos. Debido a sus repercusiones positivas directas en las ventas de turismos e indirectas sobre la actividad, el Consejo de Ministros del 6 de junio anunció una nueva edición del programa¹⁰ (PIVE-6), que mantendría el mismo presupuesto que el PIVE-5 (véase Cuadro 3.2).

Desde el punto de vista de la demanda, los resultados del PIVE-5 han sido positivos, especialmente en el canal particular (véanse los Gráficos 3.3 y 3.4). Así, el número de turismos matriculados por particulares aumentó el 15,2% cvec entre diciembre del 2013 y mayo del 2014. Desde la entrada en vigor del PIVE-1 en octubre del 2012, las matriculaciones de turismos se han incrementado el 61,5% cvec (el 17,9% cvec en el 2014), mientras que las de particulares se han multiplicado por 2,3 (el 15,2% cvec en el 2014).

La necesidad de renovar las flotas tras años de incertidumbre contribuyó a estimular las matriculaciones de alquiladoras ante el inicio de la temporada estival. Éstas registraron un incremento del 38,3% cvec durante los cinco primeros meses del 2014. La demanda de empresas, favorecida por los planes de achatarramiento y la difusión del *renting* como mecanismo de adquisición¹¹, también creció en el 1S14 (el 15,2% cvec).

10: Véase http://www.lamoncloa.gob.es/docs/refc/pdf/refc20140606e_1.pdf.

11: Según los datos de la Asociación Española de *Renting* de Vehículos, las matriculaciones de *renting* para empresas se incrementaron el 16,9% a/a en el 1T14, lo que causó el primer aumento de la flota de vehículos de *renting* tras 21 trimestres consecutivos de descensos.

Cuadro 3.2

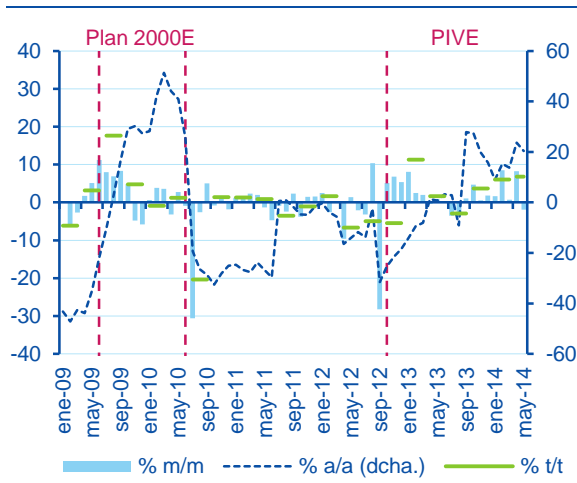
Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente: quinta convocatoria (PIVE-5)

Beneficiarios	Personas físicas, autónomos, microempresas (<10 empleados, cifra de neta negocios <2M€ último ejercicio contable cerrado o <2M€ total activos), PYMES (<250 empleados, cifra neta de negocios <50M€ último ejercicio contable cerrado o activo <43M€); al corriente en el cumplimiento de sus obligaciones tributarias y con la seguridad social Un único vehículo por beneficiario
Vehículos elegibles	VN Categorías: M1 (clases A y B, eléctricos puros, GLP y Gas Natural <160 g de CO2/km), N1 (<160 g de CO2/km o eléctricos puros), M1 y N1 (= <120 g de CO2 y clase energética A, B, C o D) y M1 (familia numerosa, > 5 plazas, clase energética A, B o C) o vehículos adaptados a personas de movilidad reducida Precio: <=25.000€ antes de impuestos (excepto vehículos eléctricos puros, híbridos enchufables y de autonomía extendida) Precio: <=30.000€ antes de impuestos (para familias numerosas con más de cinco plazas y clase energética A, B o C) Precio: <=30.000€ antes de impuestos (para personas con discapacidad que acrediten su movilidad reducida y que adquieran un vehículo ya adaptado)
Vehículo achatarrado	Antigüedad >10 años (M1) y a 7 años (N1); matriculado en España 1000€ fabricante o punto de venta (antes de impuestos) + 1000€ IDAE (después de impuestos)
Cuantía mínima de la ayuda	Familia numerosa, M1 > 5 plazas, clase energética A, B o C o vehículo adaptado para discapacitado de movilidad reducida: 1500€ (antes de impuestos) fabricante o punto de venta + 1500€ IDAE (después de impuestos)
Calendario	29/01/2014 - 29/01/2015 o agotamiento de fondos
Dotación presupuestaria	175 millones de € (hasta 175 mil vehículos)

Fuente: BBVA Research a partir de IDAE

Gráfico 3.3

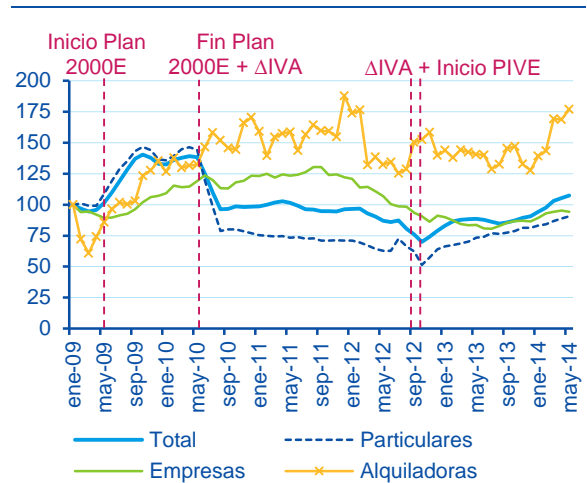
España: matriculaciones de turismos (Datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam

Gráfico 3.4

España: matriculaciones de turismos por canal (Datos CVEC, MM3, ene-09 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam

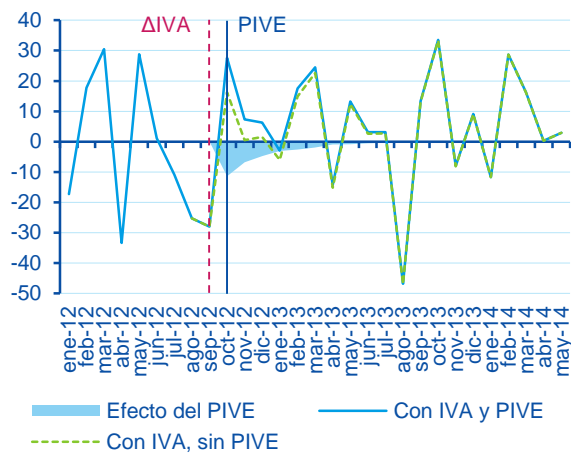
A pesar de su escaso peso en el gasto de los hogares¹², **la adquisición de automóviles propiciada por el PIVE ha jugado un papel relevante en la reactivación del consumo privado durante los últimos trimestres.** En particular, el plan de achatarramiento ha acotado el efecto negativo y permanente que el aumento del IVA en septiembre del 2012 ha tenido sobre el gasto en turismos. Las estimaciones de BBVA Research indican que la subida del IVA habría reducido las matriculaciones de turismos en 300 mil unidades

12: Según la Encuesta de Presupuestos Familiares, la participación de los automóviles en el gasto familiar se redujo a la mitad desde el inicio de la crisis: desde el 4,6% en 2008 (4,9% en términos reales) hasta el 2,3% en 2012 (2,7%).

hasta mayo del 2014 si el PIVE no se hubiese aprobado. Sin embargo, la bonificación ha permitido limitar esta caída hasta los 53 mil turismos (véase el Gráfico 3.5). **En términos agregados, el efecto del PIVE sobre el crecimiento del consumo privado se cuantifica en nueve décimas desde el cuarto trimestre del 2012, si bien su impacto ha ido disminuyendo con el paso del tiempo** (véase el Gráfico 3.6).

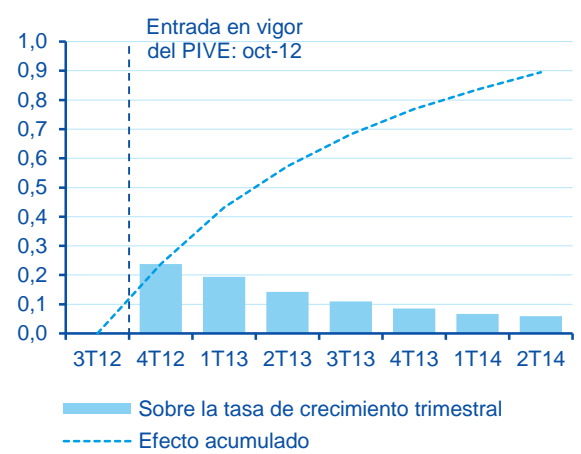
La prórroga del PIVE garantiza un ascenso notable de las matriculaciones en el 2014. Si la demanda entre junio y diciembre se comporta en línea con lo previsto, las ventas de turismos se situarían en torno a las 840.000 unidades en el conjunto del año, un 15,5% más que en el 2013. Las cifras del 2015 estarán condicionadas por el mantenimiento, modificación o desaparición de la bonificación. Al respecto, se estima que el número de automóviles matriculados aumentaría alrededor del 2,5% en el 2015 si las condiciones actuales del PIVE se prolongan durante la primera mitad del año; si finaliza, la mejora de los determinantes del consumo de turismos (entre ellos, la renta per cápita, el precio relativo de los carburantes, la tasa de desempleo y los tipos de interés del crédito al consumo) podría compensar el efecto contractivo de la finalización del PIVE¹³.

Gráfico 3.5
España: efecto del PIVE sobre las matriculaciones de turismos (% m/m)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.6
España: efecto del PIVE sobre el consumo privado (pp de la tasa de crecimiento trimestral)



Fuente: BBVA Research

El PIVE no ha evitado que el parque de turismos haya continuado envejeciendo. El Gráfico 3.7 muestra cómo la distribución del parque por antigüedad se ha seguido desplazando hacia la derecha durante el 2013, de tal modo que el porcentaje de turismos con diez o más años de antigüedad –i. e., aquellos susceptibles de acogerse al PIVE– ha aumentado 8,4 puntos porcentuales (pp) entre octubre del 2012 y octubre del 2013 hasta alcanzar el 51,7% del parque (11,5 millones de turismos)¹⁴. En consecuencia, la edad media del parque de turismos se situaría en torno a los 11,3 años.

A pesar del repunte de la demanda, los precios de consumo de los automóviles se han mantenido estables durante el primer semestre del 2014, lo que no ha evitado su encarecimiento relativo. Así, los precios de los automóviles apenas han aumentado dos décimas desde diciembre, pero el IPC general se ha reducido tres, lo que ha supuesto un incremento de su precio relativo de cinco décimas (véase el Gráfico 3.8).

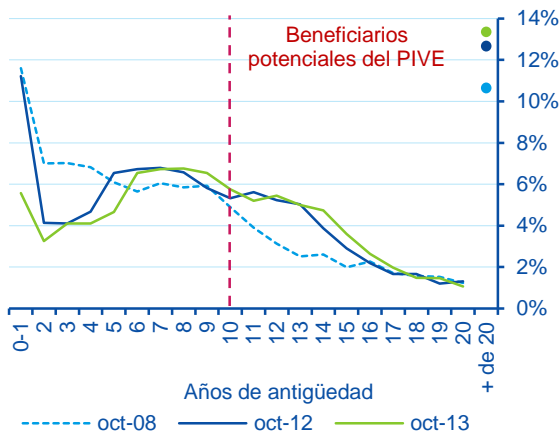
13: Un análisis detallado de los determinantes de la demanda de turismos se encuentra en Recuadro 2 de la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre del 2011, disponible en:

<https://www.bbva.com/publicaciones/presentacion-situacion-consumo-primer-semestre-2011/>.

14: En la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre del 2012 se mostraba como los cambios en la distribución de turismos por antigüedad durante el último quinquenio han provocado que el envejecimiento del parque español converja al promedio de las economías de nuestro entorno. Véase:

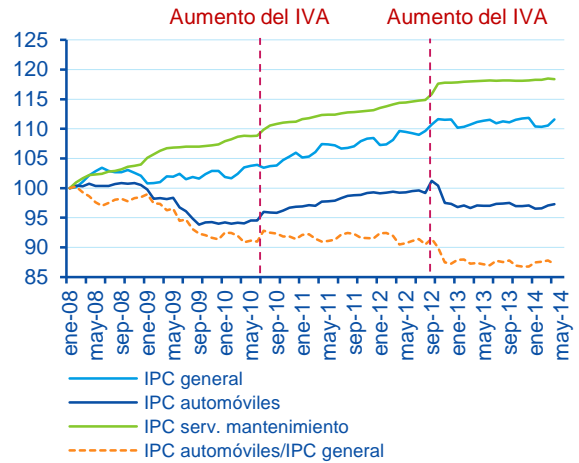
<https://www.bbva.com/publicaciones/presentacion-de-situacion-consumo-primer-semestre-2012/>.

Gráfico 3.7
España: distribución del parque de turismos por antigüedad (% sobre el parque total)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

Gráfico 3.8
España: precios de consumo de automóviles (ene-08 =100)



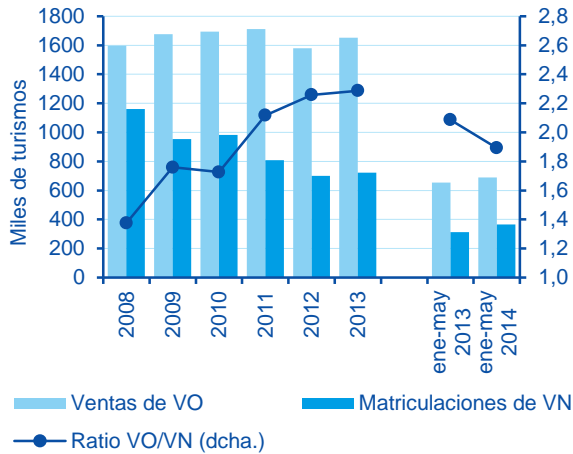
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Las adquisiciones de vehículos de ocasión (VO) han vuelto a crecer en los cinco primeros meses del año en curso, pero menos de lo que lo han hecho las de turismos nuevos. Los datos hasta mayo indican que las transacciones de VO aumentaron el 5,5% frente al mismo periodo del año anterior hasta superar las 690.000 operaciones (el 61% entre particulares). Dado que las matriculaciones de VN se incrementaron el 16,3% a/a en el mismo periodo, la ratio de VO sobre VN se redujo hasta los 1,9 turismos de ocasión por cada vehículo nuevo, dos décimas menos que en los cinco primeros meses del 2013 y cuatro respecto al cierre del año (véase el Gráfico 3.9).

A diferencia de la doméstica, la demanda externa de turismos se ha reducido ligeramente durante los meses transcurridos del primer semestre. Así, las exportaciones reales de automóviles disminuyeron el 3,1% t/t cvec en el 1T14 tras dos trimestres al alza (véase el Gráfico 3.10). La caída de las ventas a los países europeos, destinatarios principales de la producción española de automóviles¹⁵, es la causante de este retroceso de las exportaciones.

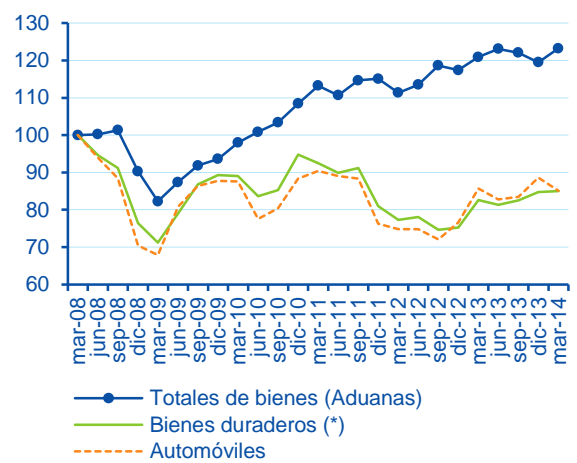
15: La Unión Europea concentró el 80,1% de las exportaciones españolas de automóviles en el 2013.

Gráfico 3.9
Ventas de turismos en España: VN vs VO



Fuente: BBVA Research a partir de Ganvam

Gráfico 3.10
España: exportaciones reales de automóviles (Datos CVEC, 1T08 = 100)



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

Demanda de motocicletas

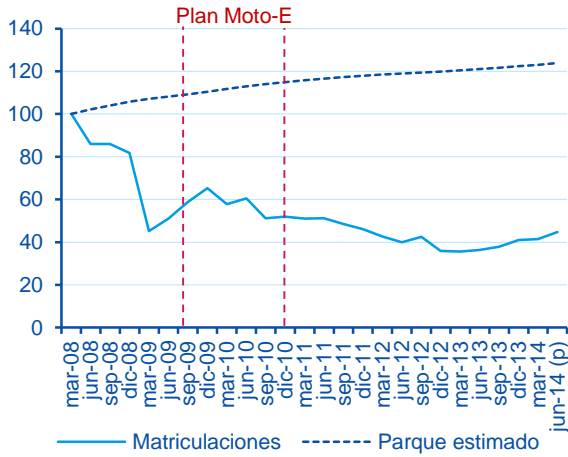
Tras siete años de descensos, tan sólo interrumpidos por el efecto del Plan Moto-E entre junio y noviembre del 2009, **las matriculaciones de motocicletas alcanzaron su mínimo durante el primer semestre del 2013, como se anticipó en la anterior edición de esta publicación.** Como refleja el Gráfico 3.11, las ventas iniciaron una senda ascendente en el 2T13 que se aceleró durante la segunda mitad del año. Los datos hasta mayo indican que las matriculaciones de motocicletas han continuado creciendo en el 2014 y cerrarán el semestre con un aumento acumulado del 15,7% cvec.

El repunte del número de motocicletas matriculadas se debe, sobre todo, a la mejora de las expectativas de los compradores potenciales, asociada a la finalización del ajuste del mercado de trabajo, **el aumento de la financiación y a la necesaria renovación del parque.** En el 2014, el avance previsto de los determinantes de la demanda de motocicletas permitirá compensar las repercusiones negativas de los cambios regulatorios adoptados desde el 2009¹⁶ y del mayor IVA, por lo que las matriculaciones podrían superar las 110.000 unidades, en torno al 16,6% más que en el 2013.

A pesar de la recuperación de las ventas, el precio de los vehículos de dos ruedas (V2R) no ha variado durante el 1S14, pero se ha encarecido tres décimas en términos relativos, como ilustra el Gráfico 3.12. Por su parte, y **a diferencia de la doméstica, la demanda externa ha continuado inestable durante los primeros meses del 2014.** Tras el notable aumento del 2S13, las exportaciones de V2R se redujeron el 4,6% t/t cvec en el 1T14 (véase el Gráfico 3.13), y confirman que la reducción de la capacidad instalada que ha tenido lugar durante los últimos años en España tendrá consecuencias duraderas sobre las exportaciones de motocicletas.

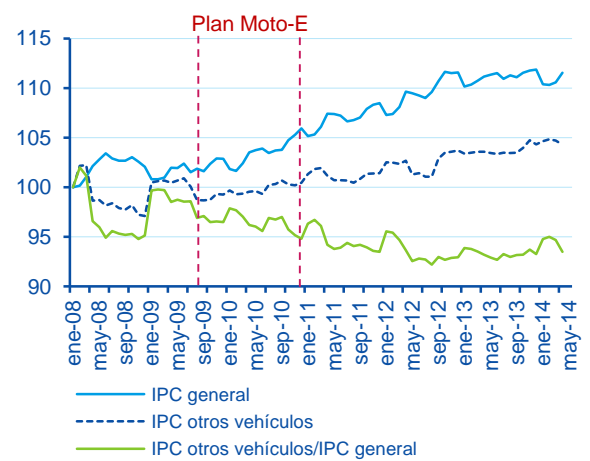
16: En particular, la elevación hasta los 15 años de la edad mínima de obtención del permiso AM y el aumento del coste asociado al nuevo sistema progresivo de licencias.

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



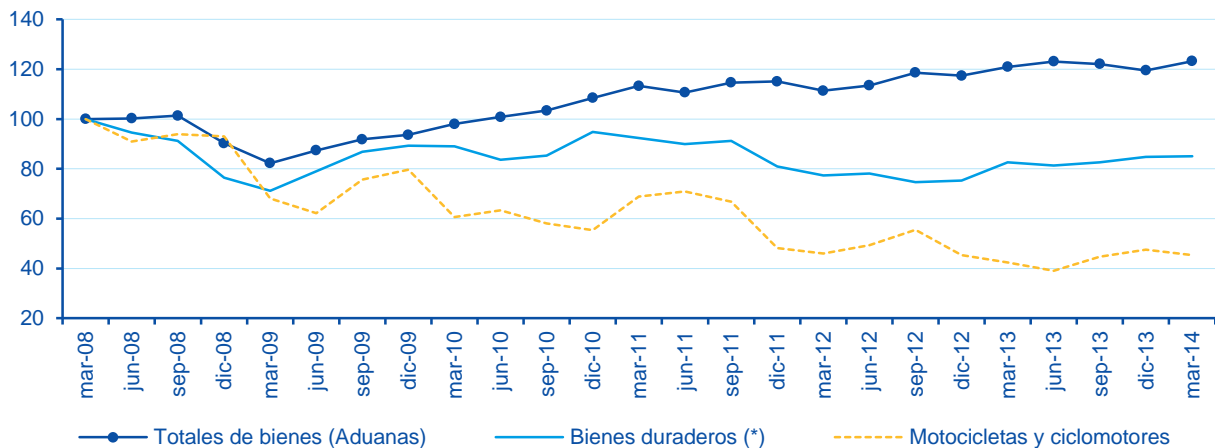
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de DGT y Anesdor

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.13
España: exportaciones reales de motocicletas y ciclomotores (Datos CVEC, 1T08 = 100)



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

Mobiliario

Por cuarto trimestre consecutivo, la facturación del sector del mueble se mantuvo prácticamente estable durante el primero del 2014 (véase el Gráfico 3.14). En línea con la del conjunto de productores de bienes duraderos, la cifra de negocios del sector aumentó el 1,1% t/t cvec entre enero y marzo tras haberse contraído el 1,9% en el 4T13.

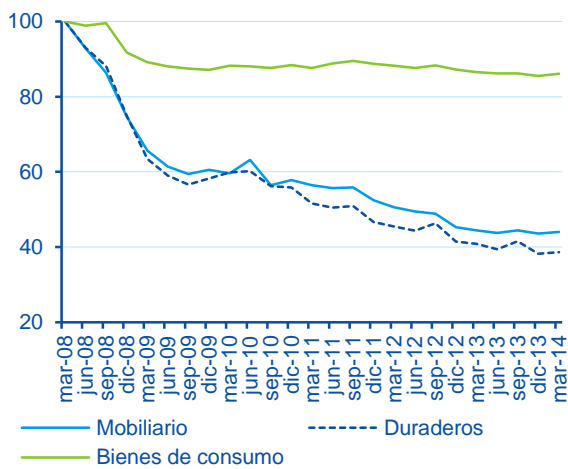
Como sugiere el Gráfico 3.15, la evolución favorable de la demanda externa contribuyó positivamente a sostener la facturación en el 1T14. Así, las exportaciones de muebles crecieron el 1,8% t/t cvec en el primer trimestre, lo que se habría traducido en un incremento del 1,2% t/t de la cifra de negocios¹⁷.

17: Las estimaciones de BBVA Research muestran que un aumento puntual de las exportaciones nominales de muebles en un 1% t/t provoca *ceteris paribus* un incremento de la cifra de negocios en torno al 0,7% t/t. El efecto acumulado de una reducción de la inversión nominal en vivienda en un 1% t/t sobre la facturación del sector del mueble es ligeramente inferior (un 0,5% t/t).

Por su parte, **la estabilización en mínimos de la inversión residencial apenas ha condicionado la actividad del sector** (véase el Gráfico 3.16). Al respecto, las previsiones de BBVA Research indican que la demanda de vivienda en España iniciará su recuperación a lo largo el año en curso, lo que debería estimular el consumo de muebles ya durante el primer semestre del 2015.

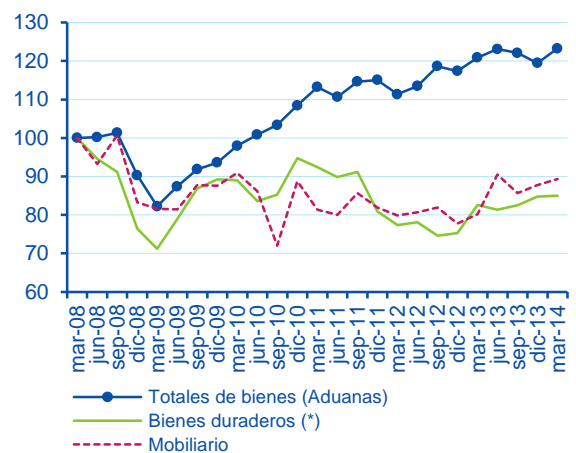
A diferencia de lo observado en el 2S13, el precio de los muebles ha descendido más que la inflación general, por lo que su precio relativo se ha reducido tres décimas entre diciembre del 2013 y abril del 2014 (véase el Gráfico 3.17).

Gráfico 3.14
España: cifra de negocios
(Datos CVEC, 1T08 = 100)



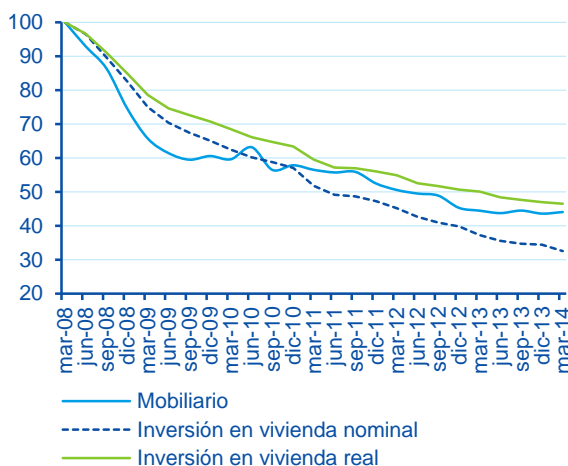
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.15
España: exportaciones reales de mobiliario
(Datos CVEC, 1T08 = 100)



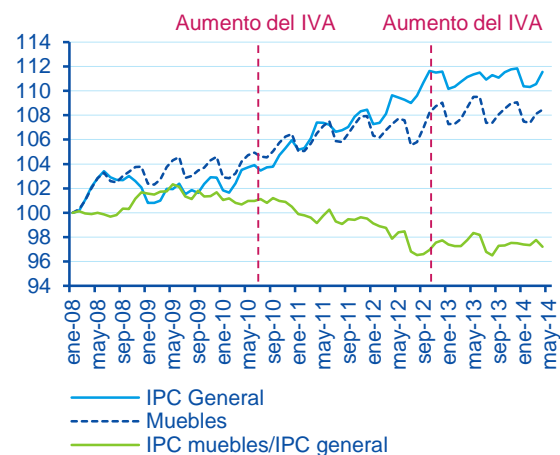
(*) Electrodomésticos, electrónica de consumo, equipo informático, mobiliario, motocicletas y turismos.
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Gráfico 3.16
España: inversión en vivienda y cifra de negocios del sector del mueble (Datos CVEC, 1T08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.17
España: precios de consumo de muebles
(ene-08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

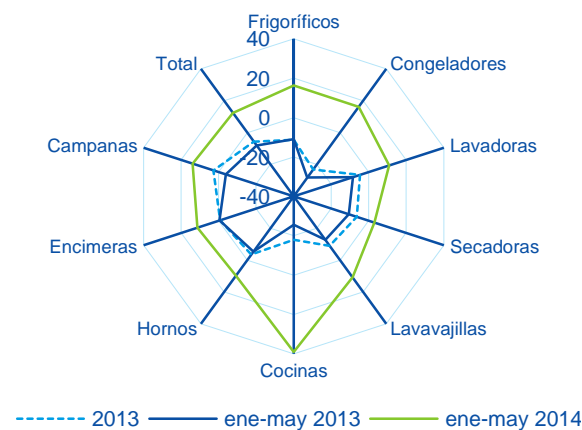
Línea blanca

Tras un segundo semestre del 2013 esperanzador, **el consumo de electrodomésticos ha registrado un incremento notable durante el inicio del 2014**. Según los datos de la Asociación Nacional de Fabricantes de Electrodomésticos de Línea Blanca (ANFEL), el número de unidades vendidas aumentó el 12,4% y la facturación el 6,1% en los cinco primeros meses del 2014 en relación con el mismo periodo del año anterior, tras haber ralentizado su deterioro hasta el -5,6% y el -6,4%, respectivamente, en el conjunto del 2013. **Todas las familias de electrodomésticos registraron crecimientos interanuales de dos dígitos**, excepto secadoras (3,0%) y hornos (9,7%). Las ventas de campanas (13,9%), congeladores (16,1%), frigoríficos (16,3%) y, sobre todo, cocinas (39,0%) se incrementaron hasta mayo más que el promedio (véase el Gráfico 3.18).

El creciente dinamismo del consumo de artículos de línea blanca se ha visto favorecido por la disminución generalizada de sus precios en el 1S14, mayor que la experimentada por el IPC general. De hecho, el precio de los electrodomésticos en relación con el resto de productos de consumo se redujo el 0,8% entre diciembre y abril. Desde enero del 2008, el precio relativo de la línea blanca ha disminuido el 14,6%. Este abaratamiento hubiese sido mayor si el precio de la postventa hubiese acompañado. Sin embargo, los servicios de reparación se encarecieron el 0,9% durante los primeros meses del año en curso (véase el Gráfico 3.19).

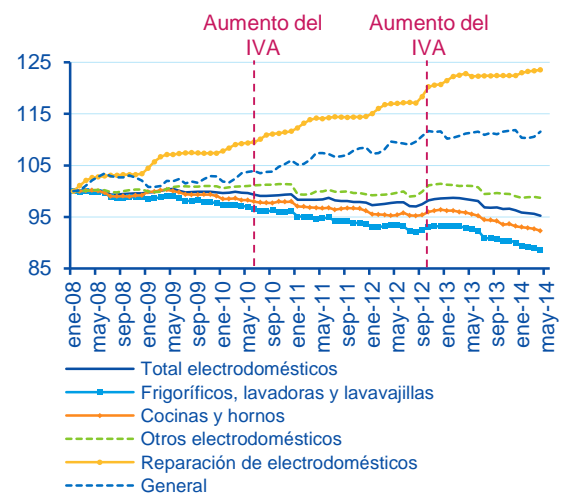
Por su parte, la demanda externa de electrodomésticos continuó cayendo en el inicio del 2014. Como muestra el Gráfico 3.20, las exportaciones reales de artículos de línea blanca moderaron su retroceso hasta el -2,2% t/t cvec en el 1T14 tras haber descendido el -8,9% en el último trimestre del 2013. Con todo, **los electrodomésticos son el único bien duradero analizado en esta publicación –junto con el equipamiento informático– cuyas ventas exteriores en términos reales se sitúan en niveles pre crisis**.

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



Fuente: BBVA Research a partir de ANFEL

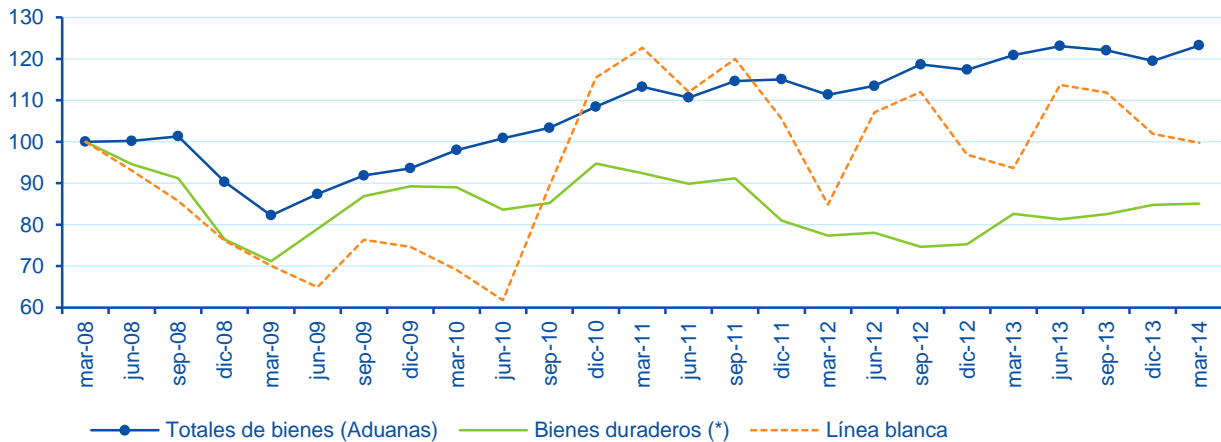
Gráfico 3.19
España: precios de consumo de electrodomésticos (ene-08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.20

España: exportaciones reales de electrodomésticos (Datos CVEC, 1T08 = 100)



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

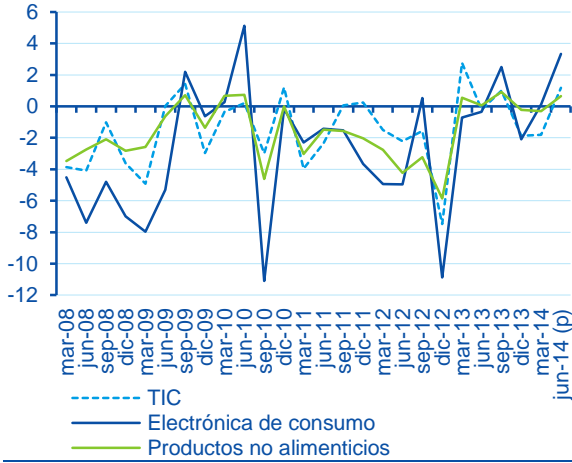
Línea marrón

Si bien el gasto en artículos de línea marrón exhibió en el 1T14 el mismo comportamiento errático que venía registrando desde la subida del IVA en el 2012, los datos de abril auguran un segundo trimestre al alza. Al igual que en el 1S10 y en el 1S12, se detecta un aumento del gasto en artículos de electrónica de consumo asociado, en parte, al repunte de la demanda que tradicionalmente se relaciona con la celebración de un evento deportivo de magnitud (en esta ocasión, el Mundial de Fútbol de Brasil entre el 12 de junio y el 13 de julio). Así, se prevé un crecimiento del 3,0% t/t cvec de las ventas reales de equipamiento electrónico en el 2T14 tras un primer trimestre anodino. La recuperación del gasto en equipamiento TIC será más modesta (1,2% t/t cvec), como se puede observar en el Gráfico 3.21.

El abaratamiento persistente de los artículos de línea marrón, inducido por el progreso técnico, se ha visto fortalecido por la debilidad de su consumo. Como refleja el Gráfico 3.22, los precios de todos los productos de electrónica de consumo y equipamiento TIC disminuyeron durante el primer semestre del 2014, tanto en términos nominales como reales. Con todo, la caída generalizada de los precios no necesariamente se traduce en un incremento generalizado de la tasa de penetración de los equipos TIC en los hogares. De hecho, la encuesta sobre equipamiento y uso de las TIC, realizada por el INE, indica que sólo la tableta, el ordenador portátil y el teléfono móvil han aumentado su presencia en el hogar durante el último año. En el lado opuesto, se encuentran los reproductores de MP3 (-2,2 pp) y de vídeo (-2,8 pp), la cadena musical (-2,6 pp) y, sobre todo, el DVD (-3,2 pp) (véase el Gráfico 3.23).

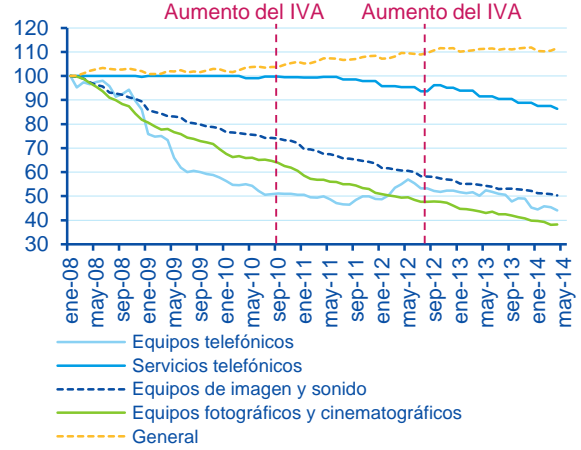
Por último, la demanda externa de artículos de línea marrón registró un crecimiento significativo en el 1T14, tanto por el incremento de las exportaciones de electrónica de consumo (22,0% t/t cvec), como, sobre todo, de equipamiento TIC (35,0%) (véase el Gráfico 3.24). La recuperación de la demanda de algunos de nuestros socios comerciales tradicionales, como Países Bajos y Alemania, y el crecimiento notable de las exportaciones a Irak explican esta evolución.

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



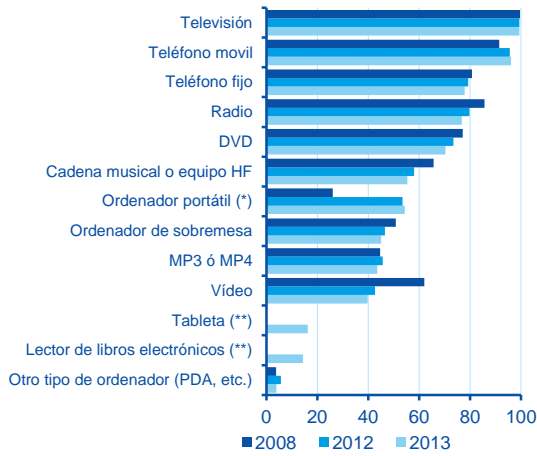
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

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



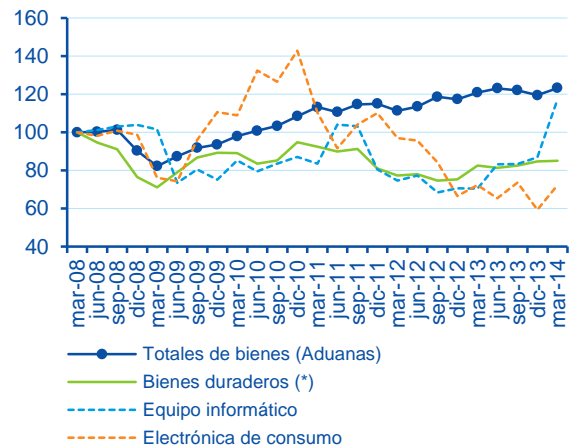
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.23
España: tasa de penetración del equipamiento TIC en los hogares (% de hogares)



(*) Incluye tabletas hasta 2012.
(**) Sólo disponible en la encuesta de 2013.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.24
España: exportaciones reales de artículos de línea marrón (Datos CVEC, 1T08=100)



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

Recuadro 1. *'Made in Spain'*: ¿está cambiando la preferencia de los consumidores españoles por los productos nativos?

Entre el primer trimestre del año 2008 y el primero del 2013, las importaciones de bienes de consumo no energético en España disminuyeron el 33,1% hasta situarse en niveles del 2002. Desde entonces, se han recuperado un 18,4% (véase el Gráfico R.1.1). **¿A qué se debe esta evolución de las importaciones de consumo?**

El ajuste del consumo final de los hogares españoles explica una parte del comportamiento de las importaciones (**efecto renta**). Sin embargo, la reducción acumulada del gasto privado hasta 1T14 (-9,7%) fue la mitad que la registrada por las importaciones de consumo durante el mismo periodo (-20,8%). Este resultado sugiere la existencia de un **efecto sustitución de bienes de consumo importados por otros producidos en España**, en línea con lo demostrado en BBVA (2013) para el total de importaciones de bienes¹⁸.

La sustitución de importaciones puede suceder bien por un empeoramiento de la competitividad-precio de los bienes foráneos, bien por un **cambio en las preferencias de los hogares españoles por los productos nativos** que, a su vez, se materialice en una mayor sensibilidad del consumo interno a los precios de las importaciones y/o por una reducción de la propensión de las familias a adquirir productos importados.

Los **objetivos** de este recuadro son **conocer los determinantes de la evolución de las importaciones de bienes de consumo en España**, si existe un efecto sustitución de bienes importados por producción doméstica durante el último ciclo económico y explorar qué parte de esta sustitución se debe a un cambio en la preferencia de los consumidores españoles por los productos nativos.

Para ello se estiman funciones de demanda de importaciones de bienes de consumo no energético y se analiza la estabilidad temporal de las elasticidades. Los **resultados** muestran que **la sensibilidad de las importaciones de consumo al gasto familiar y, sobre todo, a los precios relativos ha aumentado durante la crisis. Desde comienzos del 2009, la sustitución de bienes importados por productos nativos, causada por un cambio en las preferencias de los hogares, ha explicado el 60% de la caída de las importaciones de consumo.**

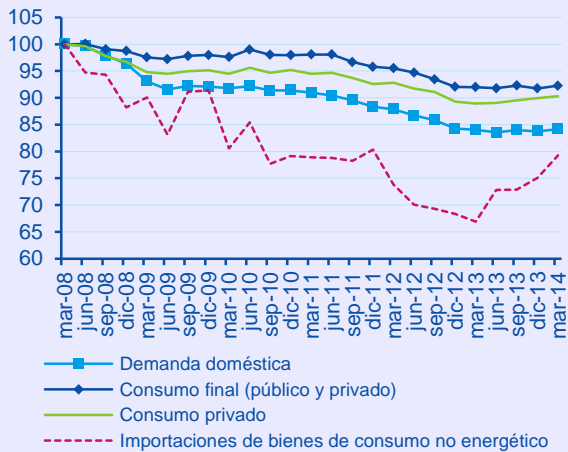
A estos resultados subyacen, sobre todo, **los cambios en la demanda de importaciones de bienes duraderos**. Tras volverse prácticamente inelásticas a sus determinantes en el periodo pre crisis, **desde el 2009 se detecta un aumento notable de la sensibilidad de las importaciones de duraderos a sus precios relativos y a la renta**. De hecho, el efecto sustitución explica un 70% de la reducción de las importaciones de duraderos durante la crisis, mientras que solo justifica entre un 30% y 40% de la de no duraderos.

El resto del recuadro se estructura como sigue. En primer lugar, se explica brevemente la metodología utilizada para estimar las funciones de demanda de importaciones de bienes destinados al consumo. A continuación, se estudian los determinantes de las importaciones de consumo, agregadas y por tipo de bien, durante las últimas cuatro décadas, y se centra la atención en los cambios acaecidos en el ciclo actual, distinguiendo qué parte se debe a un efecto renta y cuál a un efecto sustitución. Por último, se resumen las principales conclusiones del recuadro.

18: La revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2013 estudió qué parte de la caída de las importaciones totales de bienes no energéticos registrada por la economía española se debía a un efecto sustitución. Los resultados indicaban que el proceso de sustitución de importaciones por producción doméstica explicaban casi la mitad de la reducción de las importaciones de la economía española durante la crisis.

Gráfico R.1.1

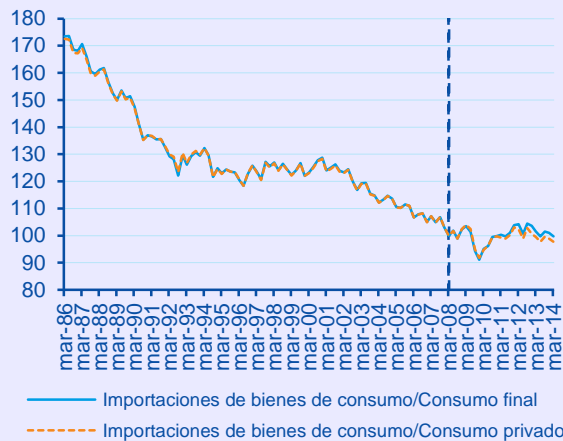
España: demanda doméstica, consumo e importaciones de consumo no energético
(Datos deflactados y corregidos de variaciones estacionales y calendario, 1T08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y AEAT

Gráfico R.1.2

España: precio relativo de las importaciones de consumo no energético
(Ratio de deflatores implícitos, 1T08 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y AEAT

Determinantes de la demanda de importaciones de bienes de consumo no energético¹⁹

A largo plazo, el nivel de importaciones de bienes de consumo de una economía depende de las preferencias de los consumidores domésticos, de su capacidad de gasto y de la

competitividad-precio de los productos importados.

A priori, cuanto mayor sea el poder de compra de los hogares y menor el precio relativo de los bienes importados, más elevadas serán las importaciones. En el corto plazo, la demanda de bienes de consumo importados puede diferir de la explicada por sus fundamentos. Por ejemplo, la desviación de los determinantes respecto a sus niveles de equilibrio, la adopción de cambios fiscales u otras perturbaciones de demanda provocan que las importaciones se distancien temporalmente de su equilibrio de largo plazo.

Para conocer la contribución de cada determinante a la evolución de la demanda de importaciones de consumo en cada trimestre m_t , se ha estimado un modelo que cuantifica, conjuntamente, los factores de largo plazo y la dinámica de corrección del desequilibrio de corto plazo:

$$m_t = \alpha c_t + \beta p_t + \varepsilon_t, \quad 1T80 \leq t \leq 4T13,$$

$$\Delta m_t = a \Delta c_t + b \Delta p_t + \varphi \varepsilon_{t-1} + v_t,$$

donde, c_t y p_t denotan, respectivamente, el consumo privado y el precio de las importaciones de bienes de consumo no energético relativo al deflactor del consumo privado²⁰ (véase el Gráfico R.1.2). La propensión a importar y la elasticidad-precio de las importaciones vienen dadas por los parámetros α y β en el largo plazo, y a y b en el corto plazo. El término ε_t representa la desviación observada respecto al equilibrio de largo plazo, que se corrige en $1/\varphi$ trimestres. Finalmente, v_t es un término de error bien comportado, con media cero y varianza constante.

Dada la transformación que ha experimentado la economía española en las últimas cuatro décadas –en particular, tras la firma del Tratado de Adhesión a la CEE en 1986 y la adopción del euro en 1999– es altamente probable que la sensibilidad de las importaciones de consumo a sus precios relativos y a la capacidad de compra de los hogares españoles haya cambiado. Por este motivo, se ha explorado la

19: Dada la dependencia energética de la economía española y, por lo tanto, su escaso margen de maniobra ante cambios en los precios de la energía, la estimación se circunscribe a las importaciones de bienes de consumo no energético.

20: Todas las variables están expresadas en logaritmos neperianos.

existencia de ‘cambios de régimen’ en la demanda de importaciones de consumo. Así, la especificación del modelo con cambios de régimen viene dada por:

$$m_{r,t} = \alpha_r c_{r,t} + \beta_r p_{r,t} + \varepsilon_{r,t},$$

$$\Delta m_{r,t} = a_r \Delta c_{r,t} + b_r \Delta p_{r,t} + \varphi_r \varepsilon_{r,t-1} + v_{r,t},$$

donde el subíndice $r = 1, \dots, R$ representa los distintos regímenes de la demanda de importaciones²¹. Esta extensión permite descomponer el cambio de las importaciones de bienes de consumo Δm_r desde el comienzo de un régimen $r, 0$ hasta su final en dos factores:

1. Un efecto renta: $\alpha_r \Delta c_r$
2. Un efecto sustitución, bien por un cambio en la competitividad-precio de los bienes importados $\beta_r \Delta p_r$, por una variación en la propensión a importar $c_{r,0} \Delta \alpha_r$, o bien un cambio en la elasticidad-precio relativo $p_{r,0} \Delta \beta_r$.

La suma de los dos últimos componentes se puede identificar como una variación de las preferencias de los hogares a favor o en contra de los bienes de consumo importados.

Resultados

En línea con lo esperado, los contrastes de hipótesis señalan **la existencia de cuatro cambios de régimen en la demanda de largo plazo de importaciones de consumo no energético**²² (véase el Anexo):

- en el tercer trimestre de 1985,
- en el segundo trimestre de 1990,
- en el tercer trimestre de 1999, y
- en el primer trimestre de 2009.

El Cuadro R.1.1 muestra tres especificaciones de la ecuación de demanda de importaciones de consumo. La primera ignora la existencia de cambios de régimen, mientras que las restantes los tienen en cuenta en la estimación. La última

especificación, que corrige las observaciones atípicas, es la preferida.

Los resultados indican que la respuesta de las importaciones a la capacidad de compra de los hogares (propensión marginal a importar) **es mayor que a los precios relativos** (elasticidad de sustitución), en línea con los resultados obtenidos para las importaciones totales. Asimismo, el mecanismo de corrección de las desviaciones respecto al equilibrio de largo plazo exhibe una velocidad de ajuste consistente con la evidencia empírica²³. Así, cada trimestre se corrige algo más de un 30% del desequilibrio.

En lo que respecta a los cambios de régimen, los resultados de las columnas (2) y (3) revelan el mismo patrón de comportamiento hallado en BBVA Research (2013) para la demanda de importaciones totales no energéticas: **aumentos en la propensión marginal a importar vienen acompañados de incrementos en la elasticidad de sustitución de las importaciones, y viceversa**. Los cambios más relevantes en estas elasticidades se producen en el cuarto trimestre de 1985 (un trimestre antes de la adhesión de España a la CEE) y en el tercero de 1998 (dos trimestres después de que el euro reemplazara al ECU).

Tras la reducción sin precedentes que tuvo lugar en la última fase expansiva, se constata un aumento notable de la sensibilidad de las importaciones al consumo privado y a los precios relativos durante la crisis de 2008-2013. Se obtiene que la elasticidad renta de las importaciones de consumo se multiplicó por 1,3 y la elasticidad precio se duplicó en el último régimen respecto al anterior.

21: La detección de cambios de régimen permite reducir la probabilidad de rechazar erróneamente la existencia de cointegración. Al respecto, véase Gregory, Nason y Watt (1996) y Gregory y Hansen (1996).

22: La evidencia apunta a que los parámetros de la relación de corto plazo son estables, lo que indica que no existen cambios de régimen en el mecanismo de ajuste al equilibrio.

23: BBVA (2013) estima una velocidad de ajuste para las importaciones no energéticas del -0,37. Para período 1980-2006, García *et al.* (2009) estiman una velocidad de ajuste para las importaciones de bienes del -0,44 y para las importaciones de servicios del -0,18.

Cuadro R.1.1

España: función de demanda de importaciones de consumo no energético

Ecuación de largo plazo	(1)	(2)	(3)
Propensión marginal a importar	2,533 (0,146)***		
Régimen I: 1T81-3T85		1,831 (0,582)***	1,599 (0,483)***
Régimen II: 4T85-2T90		3,350 (0,225)***	2,932 (0,214)***
Régimen III: 3T90-3T99		3,090 (0,104)***	3,076 (0,103)***
Régimen IV: 4T99-1T09		1,651 (0,072)***	1,637 (0,072)***
Régimen V: 2T09-1T14		2,146 (0,126)***	2,129 (0,124)***
Elasticidad de sustitución	-1,485 (0,130)***		
Régimen I: 1T81-3T85		-1,022 (0,434)**	-0,847 (0,359)**
Régimen II: 4T85-2T90		-2,108 (0,178)***	-1,804 (0,161)***
Régimen III: 3T90-3T99		-1,925 (0,091)***	-1,947 (0,093)***
Régimen IV: 4T99-1T09		-0,635 (0,067)***	-0,656 (0,067)***
Régimen V: 2T09-1T14		-1,166 (0,125)***	-1,185 (0,123)***
Corrección de atípicos			
Atípico aditivo en 2T84			-0,111 (0,014)***
Atípico aditivo en 3T84			-0,087 (0,014)***
Cambio de nivel en 4T86			0,163 (0,054)***
Ecuación de corto plazo	(1)	(2)	(3)
Constante	0,001 (0,003)	0,000 (0,004)	-0,001 (0,004)
Propensión marginal a importar	3,229 (0,663)***	3,225 (0,450)***	3,399 (0,463)***
Elasticidad de sustitución	-0,872 (0,145)***	-0,932 (0,152)***	-0,945 (0,152)***
Mecanismo de corrección de error	-0,034 (0,028)	-0,282 (0,096)***	-0,334 (0,101)***
Periodo muestral	1T81-1T14	1T81-1T14	1T81-1T14
Estadístico de máxima verosimilitud	230,896	235,413	235,608
Estadístico Durbin-Watson	2,310	2,148	2,187
Error estándar de la estimación	0,043	0,040	0,039

Notas:

1. Estimaciones obtenidas por mínimos cuadrados no lineales
 2. Errores estándar entre paréntesis
 3. ***, **, * indican que los estadísticos son significativos al 1%, 5% y 10%, respectivamente
- Fuente: BBVA Research

24: El porcentaje del efecto renta se calcula dividiendo la columna (3) del Cuadro R.1.2 por la columna (2).

25: El incremento de la propensión a importar durante la crisis se debe a un cambio en la composición de la cesta de consumo de los hogares. Estos reducen su gasto relativo en bienes duraderos y aumentan, por tanto, su consumo relativo de no duraderos. Dado que los bienes no duraderos tienen un mayor contenido importador (como refleja el Gráfico R.1.4), la propensión a importar crece.

El Cuadro R.1.2 ilustra la descomposición del cambio en las importaciones de consumo entre regímenes. Como se puede observar, **cerca del 70% de la variación de las importaciones de consumo de largo plazo se explica por la evolución de la capacidad de compra de las familias**. La contribución del efecto renta alcanza su máximo histórico en el periodo previo a la crisis y el mínimo durante la recesión, cuando explica el 40% de la caída de las importaciones²⁴. Los resultados también ponen de manifiesto que **la pérdida de competitividad-precio en todos los regímenes ha jugado en contra de la sustitución de importaciones**, si bien en menor medida desde comienzos de los noventa.

Durante la crisis, el efecto sustitución provocado por el cambio en las preferencias de los hogares españoles explica el 60% de la caída de las importaciones de bienes de consumo. Esta alteración de las preferencias se debe al aumento de la elasticidad de las importaciones al precio relativo, que se compensa solo parcialmente por el ascenso de la propensión a importar²⁵

Cuadro R.1.2

España: descomposición del cambio en las importaciones de consumo no energético (pp de la tasa media de crecimiento trimestral)

Régimen	Componentes						
	Importaciones		Efecto renta	Efecto sustitución			
	Variación observada (1)	Variación Ajustada (LP) (2) = (3)+(4)	Variación del consumo privado (3)	Total (4)=(5)+(6)+(7)	Cambio en los precios relativos (5)	Cambio en la propensión marginal a importar (6)	Cambio en la elasticidad de sustitución (7)
I: 1T81-3T85	1,3	0,2	0,2	0,0	0,0		
II: 4T85-2T90	6,6	6,6	2,6	4,0	1,4	28,0	-25,4
III: 3T90-3T99	2,3	2,1	1,8	0,3	0,5	1,6	-1,9
IV: 4T99-1T09	1,3	1,4	1,5	-0,1	0,7	-16,8	16,1
V: 2T09-1T14	-0,6	-1,1	-0,4	-0,7	0,3	11,2	-12,2
Promemoria:							
Va: 2T09-1T13	-1,9	-1,5	-0,8	-0,7	0,3	11,2	-12,2
Vb: 2T13-1T14	4,2	1,4	0,9	0,5	0,5		

Notas:

1. LP: largo plazo

2. Los resultados que se muestran corresponden a la especificación que corrige datos atípicos. Los resultados para la especificación que no los incluye son cualitativamente similares.

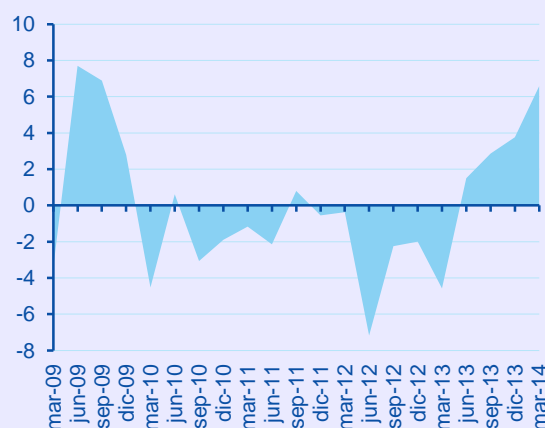
Fuente: BBVA Research

El Cuadro R.1.2 también refleja que la sustitución de importaciones de consumo durante la crisis ha sido compatible con el incremento de las compras al exterior registrado en el último año. Desde el 2T13, las importaciones han aumentado a una tasa trimestral media del 4,2%, pero el cambio en los fundamentales solo explica 1,4 puntos, el 65% debido a la recuperación económica (efecto renta).

Este crecimiento por encima de sus fundamentos no se debe a la corrección de una brecha negativa en las importaciones. Al respecto, los resultados de las estimaciones ponen de manifiesto que el nivel actual de importaciones de bienes de consumo es un 6,6% superior al de equilibrio. Dada la velocidad de ajuste presentada anteriormente, debería dar lugar a una corrección o, al menos, una desaceleración de las importaciones de consumo durante los próximos cuatro trimestres (véase el Gráfico R.1.3).

Gráfico R.1.3

España: brecha en las importaciones de consumo no energético en el Régimen V:2T09-1T14 (desviación respecto al nivel de equilibrio en puntos porcentuales)



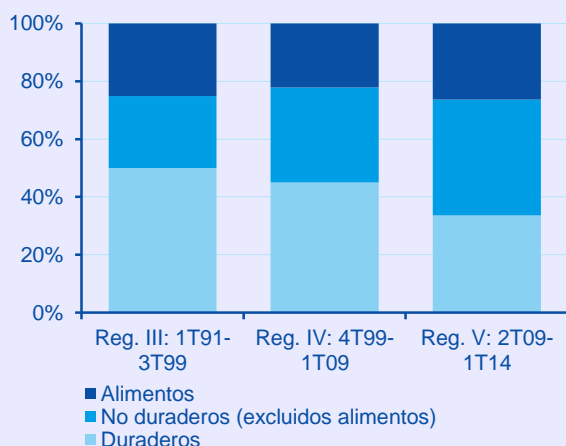
Fuente: BBVA Research a partir de INE y AEAT

Resultados: demanda de importaciones de consumo por tipo de bien

La respuesta del consumo de los hogares a cambios en su renta y en los precios relativos depende de sus preferencias y de las características intrínsecas de los bienes, en particular, de su durabilidad. Como se observa en el Gráfico R.1.4, la composición de la cesta de bienes de consumo importados ha cambiado durante las últimas décadas: ha aumentado el peso de los bienes no duraderos (incluidos alimentos) en detrimento de los duraderos. En consecuencia, resulta procedente **analizar si existen diferencias en cuanto a los determinantes de la demanda de importaciones de consumo por tipo de bien.**

Gráfico R.1.4

España: composición de la cesta de bienes de consumo importados (% sobre el total)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y AEAT

Dada la disponibilidad de datos desagregados, las estimaciones de las ecuaciones de demanda se circunscriben al periodo comprendido entre el 1T91 y el 1T14, e incluyen, por tanto, tres de los cinco regímenes hallados en la sección anterior²⁶. Los resultados, ilustrados en el Cuadro R.1.3, indican que, excepto en el periodo pre crisis, **la demanda de importaciones de bienes de consumo duradero es más sensible a la renta y a los precios que la de no duraderos**²⁷. Este resultado se mantiene tanto en el corto como en el largo plazo, y está en línea con la evidencia empírica, que sugiere que el consumo de 'bienes de primera necesidad' (por ejemplo, alimentos) es más inelástico a la renta que el de 'bienes de lujo' (por ejemplo, algunos bienes duraderos)²⁸.

Respecto a los cambios de régimen, las estimaciones revelan que el aumento de la sensibilidad de las importaciones a sus fundamentales durante la crisis concierne, sobre todo, a los bienes duraderos. Este resultado debe entenderse como una corrección de la dinámica observada en el periodo pre crisis, cuando las importaciones de este tipo de bienes se volvieron prácticamente inelásticas a su precio y su sensibilidad a la capacidad de compra se redujo un 60%.

26: En las estimaciones presentadas en esta sección se han mantenido como válidos los cambios de régimen hallados para la demanda total de importaciones de bienes no energéticos. Las pruebas de estabilidad paramétrica, a disposición del lector interesado, sugieren que los parámetros estimados son estables.

27: Nótese que cambios en los coeficientes no se deben interpretar como sustitución de importaciones de un tipo de bien respecto al mismo tipo de bien producido nacionalmente, sino respecto a la cesta agregada de consumo.

28: En la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre del 2009 se estima la elasticidad renta de varios tipos de productos. Los resultados confirman que la respuesta del consumo de bienes duraderos a cambios en la renta de los hogares es más que proporcional.

Cuadro R.1.3

España: funciones de demanda de importaciones de consumo no energético por tipo de bien

Ecuación de largo plazo	Total	Estimación conjunta por componentes		
		Duraderos	No duraderos (exc. energía y alimentos)	Alimentos
Propensión marginal a importar				
Régimen III: 3T90-3T99	3,003 (0,087)***	3,304 (0,314)***	2,710 (0,135)***	2,616 (0,145)***
Régimen IV: 4T99-1T09	1,646 (0,073)***	1,334 (0,406)***	2,021 (0,056)***	2,274 (0,095)***
Régimen V: 2T09-1T14	2,138 (0,130)***	3,675 (0,517)***	2,310 (0,246)***	2,445 (0,392)***
Elasticidad de sustitución				
Régimen III: 3T90-3T99	-1,848 (0,075)***	-2,116 (0,279)***	-1,637 (0,111)***	-1,599 (0,126)***
Régimen IV: 4T99-1T09	-0,630 (0,068)***	-0,295 (0,227)	-1,020 (0,052)***	-1,284 (0,090)***
Régimen V: 2T09-1T14	-1,158 (0,130)***	-2,717 (0,517)***	-1,329 (0,241)***	-1,470 (0,389)***
Ecuación de corto plazo				
Constante	-0,004 (0,004)	-0,014 (0,006)**	0,006 (0,005)	0,007 (0,003)
Propensión marginal a importar	2,809 (0,373)***	4,413 (0,720)***	1,742 (0,439)***	0,502 (0,312)
Elasticidad de sustitución	-1,098 (0,152)***	-0,947 (0,403)**	-0,877 (0,095)***	-0,960 (0,139)***
Mecanismo de corrección de error	-0,312 (0,087)***	-0,272 (0,086)***	-0,274 (0,050)***	-0,235 (0,051)***
Periodo muestral	1T91-1T14		1T91-1T14	
Estadístico de máxima verosimilitud	184,000		552,000	
Estadístico Durbin-Watson	2,315	2,143	2,020	2,164
Error estándar de la estimación	0,029	0,056	0,036	0,036

Notas:

1. En la primera columna se presenta, a fines comparativos, una estimación para la totalidad de las importaciones de bienes de consumo no energético que, en términos generales, no difiere significativamente de la mostrada en el Cuadro R.1.1
2. Estimaciones obtenidas por mínimos cuadrados no lineales multivariantes.
3. Errores estándar entre paréntesis
4. ***, **, * indican que los estadísticos son significativos al 1%, 5% y 10%, respectivamente

Fuente: BBVA Research

El Cuadro R.1.4 muestra la descomposición del cambio en las importaciones de consumo entre regímenes por tipo de bien. Como se puede observar, **la contribución del efecto renta a la caída de las importaciones de bienes durante la crisis no es homogénea**: alcanza el mínimo del 30% en el caso de los bienes duraderos y el máximo del 70% en el caso de los alimentos. Los resultados también indican que **la pérdida de competitividad-precio ha estimulado el aumento de las importaciones de todos los segmentos del consumo** y en casi todos los regímenes.

Durante la reciente crisis económica, **el cambio en las preferencias ha dado lugar a la sustitución de importaciones de bienes no duraderos y, sobre todo, de duraderos**. Como se adelantaba en la sección anterior, este cambio en las preferencias se corresponde con un aumento de la elasticidad de las importaciones al precio relativo, que se compensa solo en parte por el incremento de la propensión marginal a importar. **El efecto sustitución explica un 70% de la reducción de las importaciones de duraderos y entre un 30 y un 40% de la de los no duraderos**.

Cuadro R.1.4

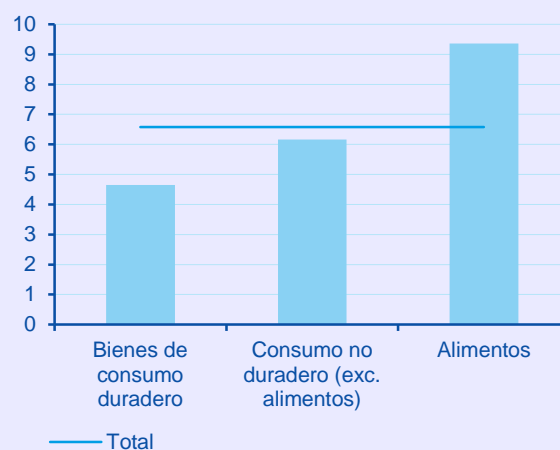
España: descomposición del cambio en las importaciones de consumo no energético

Tipo de Bien / Régimen	Componentes							
	Importaciones		Efecto renta		Efecto sustitución			Cambio en la elasticidad de sustitución (7)
	Variación observada (1)	Variación Ajustada (LP) = (3)+(4) (2)	Variación del consumo privado (3)	Total (4)=(5)+(6)+(7)	Cambio en los precios relativos (5)	Cambio en la propensión marginal a importar (6)		
Bienes de consumo duradero:								
III: 3T90-3T99	1,9	1,9	2,0	-0,1	-0,1			
IV: 4T99-1T09	0,1	1,1	1,5	-0,4	0,4	-23,1	22,3	
V: 2T09-1T14	-0,5	-2,2	-0,6	-1,6	0,5	53,2	-55,3	
Va: 2T09-1T13	-2,4	-2,7	-1,0	-1,7	0,4	53,2	-55,3	
Vb: 2T13-1T14	7,4	3,1	1,5	1,6	1,6			
Bienes de consumo no duradero (exc. Energía y alimentos):								
III: 3T90-3T99	2,4	2,5	1,6	0,9	0,9			
IV: 4T99-1T09	2,5	2,5	1,5	1,0	1,3	-8,1	7,8	
V: 2T09-1T14	-0,9	-0,7	-0,5	-0,1	0,4	6,6	-7,1	
Va: 2T09-1T13	-2,0	-1,3	-0,9	-0,4	0,2	6,6	-7,1	
Vb: 2T13-1T14	4,0	2,6	1,0	1,6	1,6			
Alimentos:								
III: 3T90-3T99	2,4	2,5	1,6	0,9	0,9			
IV: 4T99-1T09	2,5	2,9	1,6	1,3	1,4	-4,0	4,0	
V: 2T09-1T14	-0,9	-0,5	-0,6	0,1	0,5	3,9	-4,3	
Va: 2T09-1T13	-2,0	-1,1	-0,9	-0,2	0,2	3,9	-4,3	
Vb: 2T13-1T14	4,0	2,8	1,0	1,8	1,8			

Notas:
1. LP: largo plazo
Fuente: BBVA Research

La mejora de sus fundamentos solo explica una parte del repunte de las importaciones de consumo por tipo de bien desde el 2T13 (en particular, un 40% de la de duraderos y entre un 60% y un 70% de la de no duraderos). Al igual que para el agregado de importaciones de bienes de consumo, el crecimiento por encima de sus determinantes no se debe a la reducción de una brecha negativa en las importaciones, lo que anticipa una corrección en el corto plazo. Como señala el Gráfico R.1.5, el actual nivel de importaciones es superior a su nivel de equilibrio en los tres segmentos del consumo analizados.

Gráfico R.1.5
España: brecha en las importaciones de consumo no energético por tipo de bien (desviación en 1T14 respecto al nivel de equilibrio en puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y AEAT

Conclusiones

En la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2013 se demostró que el proceso de sustitución de importaciones por producción doméstica era el responsable de casi la mitad de la caída de las importaciones españolas durante la crisis. Pero la economía importa un conjunto heterogéneo de productos, que incluye bienes de consumo, bienes de capital, servicios y productos intermedios destinados a la producción. **En este recuadro se centra la atención en las importaciones de bienes destinados al consumo de los hogares.**

Los resultados de la estimación de una función de demanda de importaciones de bienes de consumo no energético indican que su elasticidad al gasto familiar y, sobre todo, a sus precios relativos ha aumentado durante la crisis. Desde comienzos del 2009, la sustitución de bienes importados por productos nativos, causada por un cambio en las preferencias de los hogares, ha explicado el 60% de la caída de las importaciones de consumo.

La disminución de la demanda de importaciones de bienes duraderos determina, en gran medida, estos resultados. Tras volverse prácticamente inelásticas a sus fundamentos en el periodo pre crisis, **desde el 2009 se detecta un aumento notable de la sensibilidad de las importaciones de duraderos a sus precios relativos y a la renta.** De hecho, el efecto sustitución explica un 70% de la reducción de las importaciones de duraderos durante la crisis, mientras que solo justifica entre un 30% y 40% de la de los no duraderos.

En conclusión, y respondiendo a la pregunta que titula este recuadro, la preferencia de los consumidores españoles por los productos importados ha cambiado durante la crisis. Si bien las importaciones continúan siendo atractivas, el papel jugado por el precio en la toma de decisiones de los hogares es ahora más relevante..., y sensato que en la fase expansiva precedente.

Referencias bibliográficas

- Bai, J., y P. Perron (2003): "Computation and analysis of multiple structural change models", *Journal of Applied Econometrics*, vol. 18, pp. 1-22.
- BBVA Research (2009): *Situación Consumo. Segundo semestre 2009*. BBVA. Madrid. Disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-consumo-segundo-semester-2009/>
- BBVA Research (2013): *Situación España. Cuatro trimestre 2013*. BBVA. Madrid. Disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-espana-cuarto-trimestre-2013/>
- Dickey, D.A. y W.A. Fuller (1981): "Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root", *Econometrica*, vol. 49, pp. 1057-1072.
- Engle, R.F. y C.W.J. Granger (1987): "Cointegration and error correction: Representation, estimation and testing", *Econometrica*, vol. 55, pp. 251-276.
- García, C., Gordo, E., Martínez-Martín, J., y P. Tello (2009): "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", *Documentos ocasionales* No. 0905, Banco de España.
- Gregory, A.W. y B.E. Hansen (1996): "Tests for Cointegration in Models with Regime and Trend Shifts", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 58, pp. 555-560.
- Gregory, A.W., Nason, J.M. y D. Watt (1996): "Testing for Structural Breaks in Cointegrated Relationships", *Journal of Econometrics*, vol. 71, pp. 321-342.
- Kejriwal, M. y P. Perron, (2010): "Testing for Multiple Structural Changes in Cointegrated Regression Models", *Journal of Business & Economic Statistics*, vol. 28, pp. 503-522.
- Neary, P. (2002): "Foreign direct investment and the single market", *The Manchester School*, vol. 70, pp. 291-314.
- Pain, N., y K. Wakelin (1998): "Export performance and the role of foreign direct investment", *The Manchester School Supplement*, vol. 66, pp. 62-88.

Anexo. Identificación de cambios de régimen²⁹

Cuadro R.1.A.1

España: contrastes de cambio estructural en la relación de cointegración de la demanda de importaciones de consumo no energético**A. Contraste de Kejrival-Perron (ecuación de largo plazo):**

k	Test SupF(k)	Test secuencial (k/k-1)
	Ho: No hay cambios de régimen Ha: Hay k cambios de régimen	Ho=Hay k-1 cambios de régimen Ha: Hay k cambios de régimen
1	260.47***	260.47***
2	258.69***	51.79***
3	345.37***	57.60***
4	336.35***	18.54**
5	299.47***	7.60

Cambios de régimen seleccionados

IC (95%)

I	3T1985	(2T1985 ; 1T1986)
II	2T1990	(1T1990 ; 3T1992)
III	3T1999	(2T1999 ; 4T1999)
IV	1T2009	(4T2008 ; 2T2009)

B. Contraste de Bai-Perron (ecuación de corto plazo)

k	Test SupF(k)	Test secuencial (k/k-1)
	Ho: No hay cambios de régimen Ha: Hay k cambios de régimen	Ho=Hay k-1 cambios de régimen Ha: Hay k cambios de régimen
1	5,75	5,75
2	3,87	
3	3,06	
4	2,57	
5	2,2	

Notas:

- Máximo número de cambios de régimen= 5; Número mínimo de observaciones entre cambios de régimen= $0,15 \cdot T$.
- Bajo las hipótesis alternativas se muestra el caso de cambio de régimen en todos los parámetros. Valores críticos tomados de Kejrival y Perron (2010) y de Bai y Perron (2003).
- ***, **, * indican que los estadísticos son significativos al 1%, 5% y 10%, respectivamente

Fuente: BBVA Research

29: Los resultados intermedios referentes a los contrastes de raíces unitarias (con y sin cambios estructurales), las pruebas de cointegración y las de estabilidad paramétrica se encuentran a disposición del lector interesado bajo petición.

4 Financiación al consumo

La evolución reciente del crédito al consumo continúa marcada por factores contrapuestos, si bien los de signo positivo comienzan a inclinar la balanza a su favor. Por un lado, la magnitud del desempleo, la elevada morosidad y el proceso de desapalancamiento frenan la expansión de la financiación al consumo. Por otro, las mejores perspectivas sobre la demanda interna, el progreso de la renta disponible de las familias, la mayor competencia entre entidades, la normalización de las condiciones financieras y la vigencia del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE) la impulsan. Como resultado, **las nuevas operaciones de financiación al consumo volvieron a crecer a tasas de dos dígitos durante los primeros cuatro meses del 2014, lo que fue compatible con una nueva reducción del saldo vivo.**

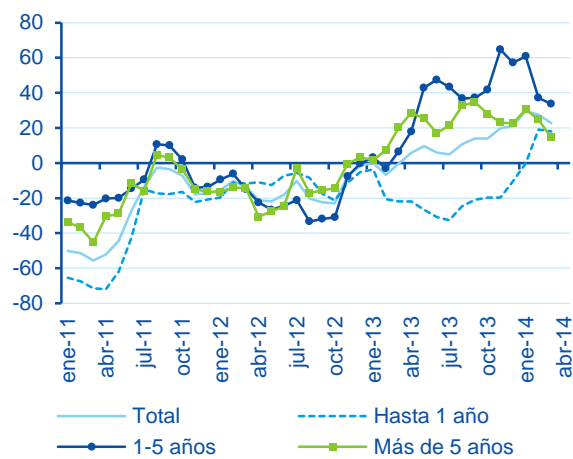
Las nuevas operaciones consolidan su tendencia al alza, mientras que el saldo vivo sigue ajustándose

Las nuevas operaciones de financiación al consumo (sin incorporar otras finalidades) intensificaron su recuperación iniciada en julio del pasado año, y entre diciembre del 2013 y abril del 2014 registraron un crecimiento interanual medio del 25% (véase el Gráfico 4.1). Sin embargo, dado que las amortizaciones han continuado siendo superiores a las nuevas operaciones, el saldo vivo de crédito al consumo siguió cayendo durante los cuatro primeros meses del año hasta registrar un retroceso del 4,8% a/a en abril.

Tras la convergencia alcanzada a finales del 2011, la ratio de crédito al consumo sobre PIB de la economía española ha mantenido una evolución similar a la observada en el conjunto de la UEM. Así, durante el primer cuatrimestre del 2014, la ratio de endeudamiento por consumo sobre PIB cayó hasta el 5,9%, el mismo nivel que el registrado en la UEM (véase el Gráfico 4.2). Aunque el núcleo del ajuste se realizó entre 2007 y 2011, se espera que esta tendencia descendente se mantenga en el medio plazo por la prolongación del proceso de desapalancamiento y la recuperación económica.

Gráfico 4.1

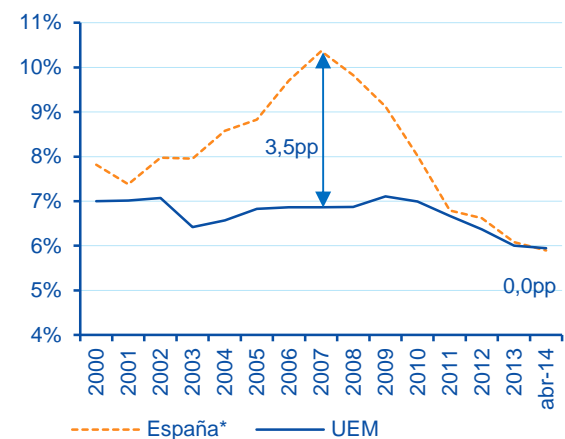
España: evolución de las nuevas operaciones de financiación al consumo
(% a/a de la media móvil centrada de orden 3)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 4.2

Crédito al consumo sobre PIB (%)

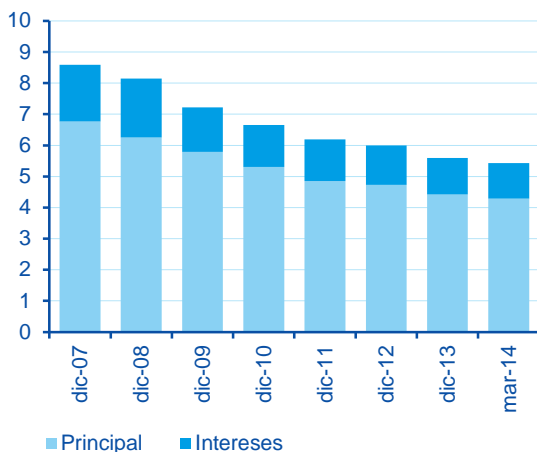


(*) Crédito al consumo gestionado. Incluye titulaciones.
Fuente: BBVA Research a partir de BdE, BCE e INE

La carga financiera que deben soportar las familias españolas (por financiación no destinada a la adquisición de vivienda) en términos de su renta bruta disponible **volvió a disminuir**. En marzo del 2014 se situó en el 5,4%, 4 décimas menos que en el mismo trimestre del 2013; de éstas, 3 décimas se deben al menor importe del principal a pagar y el resto, a la caída de los tipos de interés (véase el Gráfico 4.3).

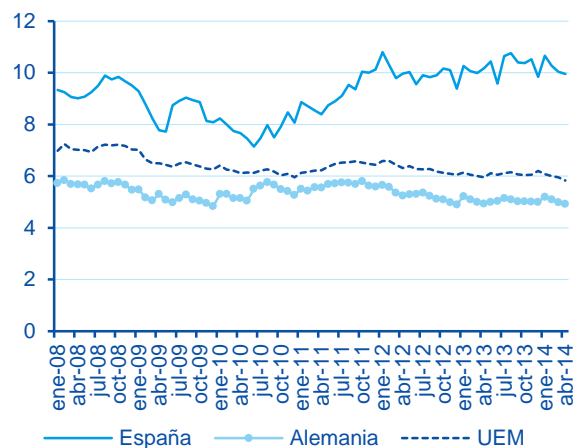
Aunque las condiciones financieras han mejorado, los hogares españoles todavía se enfrentan a tipos de interés del crédito al consumo mayores que la media europea. La fragmentación financiera y la elevada prima de riesgo de crédito que soportan las entidades –dada la calidad de los activos acumulados en su balance– mantienen su impacto negativo sobre los tipos de interés de las nuevas operaciones de financiación al consumo. Dicho impacto es mayor en los tipos de interés aplicados a los préstamos al consumo a más de un año y menos de cinco, en los que las familias españolas duplican los precios pagados por las alemanas (en abril del 2014, el 9,9% frente al 4,9%, respectivamente) (véase el Gráfico 4.4). A medida que se avance en la reducción de la fragmentación financiera y en la mejora de la calidad de los balances, se moderarán las diferencias entre los tipos de interés, lo que se trasladará a la carga financiera de los hogares.

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



Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

Gráfico 4.4
Tipos de interés de las nuevas operaciones de financiación de consumo a plazos superiores a un año e inferiores a cinco años (%)

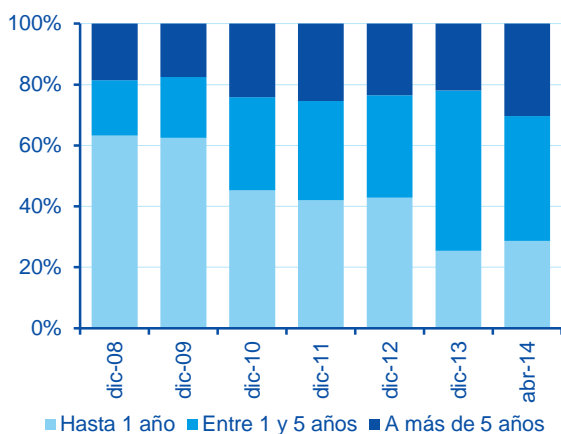


Fuente: BBVA Research a partir de BCE

Los plazos a los que se concede la nueva financiación al consumo mantienen la tendencia observada a finales del 2013: **la importancia de los préstamos a plazos menores que un año apenas cambia frente a la de los préstamos a plazos superiores**. Así, en el primer cuatrimestre del 2014 más del 70% de la financiación se concedió a plazos superiores a un año, frente al 57% en diciembre del 2012 (véase el Gráfico 4.5).

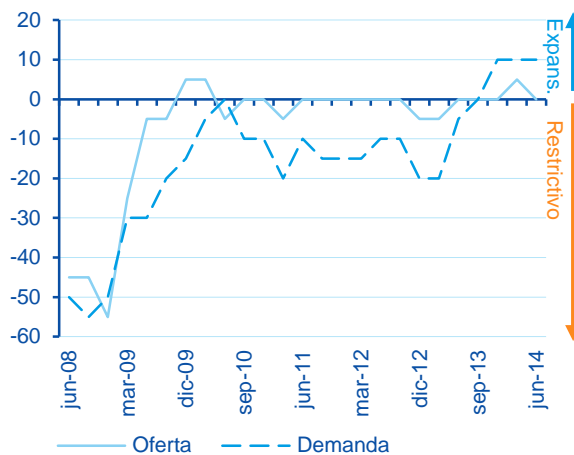
A nivel agregado, y en línea con la recuperación del consumo, se espera que la senda de crecimiento de las nuevas operaciones se mantenga como en los trimestres previos, mientras que el saldo vivo continuará descendiendo. Las entidades encuestadas en la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB) del Banco de España prevén que la demanda para el segundo trimestre del año aumente a un ritmo similar al observado en el primero, mientras que la oferta no cambiará (véase el Gráfico 4.6).

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



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

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



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

La concesión mantiene su tendencia creciente pero los importes son menores

Dado que no se dispone de estadísticas desagregadas de crédito al consumo por finalidad para el conjunto del sistema financiero, el análisis se realiza con los datos recopilados por la Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito (Asnef). **Según Asnef, el volumen de las nuevas operaciones de crédito al consumo aumentó el 6,0% interanual en el primer trimestre del 2014.** Este incremento estuvo acompañado por un alza del 14,0% a/a del número de nuevas operaciones firmadas. Como consecuencia, el importe medio de los préstamos se mantiene en niveles históricamente bajos (1.900 euros frente a los 2.300 euros de hace un año).

Esta situación se repite en todos los componentes del crédito al consumo concedido por las Entidades Financieras de Crédito (EFC) salvo en los préstamos personales, que se estancaron en volumen (0,2% a/a), pero su importe medio por operación aumentó (17,8% a/a) hasta superar los 6.000 euros.

Tercer trimestre consecutivo de crecimiento de la financiación relacionada con el mercado del automóvil

La financiación para la adquisición de vehículos, tanto la de *stocks* (financiación concedida a los concesionarios) como la de automoción (adquisición de cualquier tipo de vehículos por parte de empresas y particulares), **consolidó su tendencia creciente en el primer trimestre del año.** Así, tanto la financiación de *stocks* (20,7% a/a) como la de automoción (10,7%) crecieron en el 1T14 por tercer trimestre consecutivo. Por componentes, destaca el incremento de la financiación de turismos nuevos matriculados adquiridos por particulares (38,5%), de turismos usados por negocios (25,5%) y de otros vehículos (38,5%). Por su parte, los turismos usados comprados por particulares presentaron tasas de crecimiento más moderadas (4,7%), mientras que los vehículos nuevos adquiridos por negocios y los vehículos comerciales cayeron el -1,7% y el -25,7%, respectivamente.

Si bien las nuevas operaciones aumentaron, el préstamo medio de financiación de *stocks* se redujo el -1,1% a/a hasta los 21.800 euros. Mientras, el resto de la financiación de automoción se estabilizó en el entorno de los 12.300 euros. Por último, la financiación vía *leasing* de vehículos continuó cayendo hasta marzo del

2014, pero a tasas más moderadas que las observadas en los dos trimestres previos (el 7,5% y el 16,2%, respectivamente).

En síntesis, **se prevé que las tendencias iniciadas en la segunda mitad del pasado año tanto en la financiación al consumo como en la de automoción continúen en el medio plazo.** Se espera que la recuperación de las nuevas operaciones acompañe el repunte del consumo, lo que seguirá siendo compatible con el proceso de desapalancamiento de la economía española. Por el lado de los costes de financiación, el avance en la Unión Bancaria y la mejora de la calidad de los activos del balance de las entidades financieras reducirán las diferencias existentes con el resto de países europeos.

Recuadro 2. Tu IPC no es como el mío: diferenciales de inflación por hogar

Introducción

Durante los últimos años, **la economía española ha experimentado una notable desaceleración de la inflación**. Tomando como referencia el Índice de Precios al Consumo (IPC general), la inflación se moderó desde el 3,4% promedio anual en el quinquenio 2004-2008 hasta el 1,7% durante el periodo 2009-2013³⁰. **Estas cifras se pueden interpretar como las del ‘hogar medio’, lo que no significa que todas las familias se enfrenten a la misma inflación**. La evolución de los precios de cada hogar depende de sus preferencias y de las condiciones de oferta de los productos que consume. De hecho, como se muestra en este recuadro, **en España conviven familias con tasas de inflación negativas con otras que soportan variaciones de sus precios superiores al 8%** (véase el Gráfico R.2.1).

El Instituto Nacional de Estadística (INE) calcula el IPC general mediante la agregación de los precios de los bienes y servicios que componen las cestas de consumo de millones de hogares heterogéneos. Aunque gran parte de dichos precios comparten una tendencia (inflación subyacente), también están sujetos a factores idiosincráticos vinculados a las condiciones de mercado de cada producto y/o a cambios impositivos. De esta forma, **los hogares más propensos a consumir los artículos cuyos precios relativos disminuyen, registrarán un abaratamiento relativo de su cesta de consumo, y viceversa**.

En España tradicionalmente se ha empleado el IPC general como mecanismo de revalorización automática de precios y rentas nominales (salarios, pensiones, contratos de arrendamiento, primas de seguro, etc.). Bajo este esquema, **los diferenciales de inflación de un determinado hogar frente a la media pueden suponer una pérdida o ganancia duradera de poder adquisitivo y, por tanto, representan un**

argumento más a favor de la desindexación de la economía³¹.

Para averiguar qué características afectan a los diferenciales de inflación entre hogares y cuantificar su efecto **se han elaborado índices de precios por hogar a partir de la información proporcionada por la Encuesta de Presupuestos Familiares 2006-2012 (EPF)**.

Mediante un análisis de regresión, **se obtiene que la tasa de inflación del hogar disminuye cuando su renta equivalente aumenta debido a que las familias con menos ingresos tienden a concentrar su consumo en productos de primera necesidad y/o de precio regulado**. Se observa que, si bien la inflación se incrementa con el tamaño del hogar, la presencia de menores dependientes o de varios perceptores de ingresos amortigua el crecimiento de los precios. Se advierte que los hogares que no residen en una capital de provincia y los que habitan en una vivienda en propiedad con hipoteca en curso exhiben un diferencial de inflación positivo (*i. e.*, mayor que la media). Por último, se constata que las cualidades del sustentador principal del hogar juegan un papel menor a la hora de explicar la formación de precios una vez que se han tenido en cuenta las restantes características familiares.

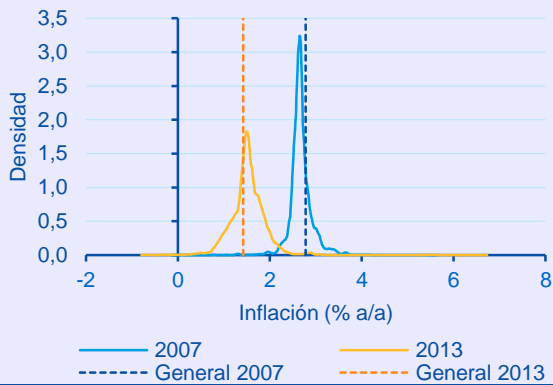
El resto del recuadro se estructura como sigue. En primer lugar, se explica brevemente cómo el INE calcula el IPC y cómo BBVA Research ha confeccionado un índice por hogar a partir de su cesta de consumo y la evolución de los precios de cada subgrupo de gasto en la comunidad autónoma en la que reside. A continuación, se muestra la evolución de la inflación por tipo de hogar entre los años 2007 y 2013, y se compara con la general, es decir, con la del ‘hogar representativo’.

30: Para más información sobre el proceso de moderación de la inflación en España durante el último quinquenio, véase BBVA Research (2014), disponible en https://www.bbva.com/wp-content/uploads/migrados/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf.

31: A partir de 2012 se han dado avances notables en el proceso de desindexación de la economía Española, siendo de resaltar la reforma del mercado laboral en 2012, el II Acuerdo para el Empleo y Negociación colectiva 2012-2014 y la reforma del sistema de pensiones en 2013. Para más información, véanse BBVA Research (2013a) y BBVA Research (2013b).

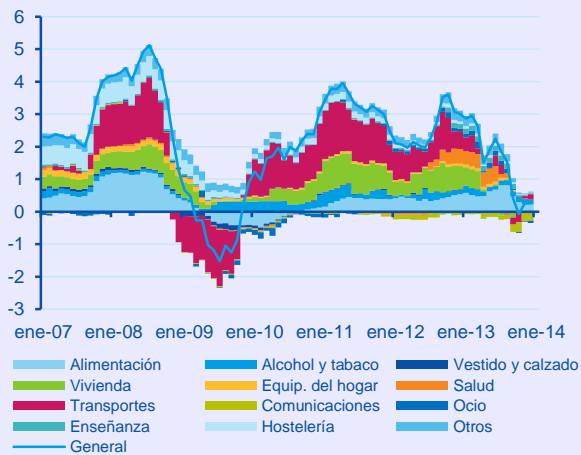
Para conocer las características familiares y personales que explican la tasa de inflación del hogar y cuantificar su efecto se lleva a cabo un análisis de regresión en la tercera y última sección del artículo.

Gráfico R.2.1
Distribución de la inflación por hogar en 2007 y 2013



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico R.2.2
España: contribuciones a la inflación general por grupos de gasto (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Marco conceptual: índices de precios por hogar

El objetivo del IPC es medir la evolución de los precios de los bienes y servicios que consume la población residente. Para asegurar un grado de representatividad adecuado, el INE procede a su cálculo a partir de la agregación ponderada de los precios de los artículos que conforman la cesta de la compra³². **El peso de cada producto en el cómputo del IPC es proporcional a su importancia en el consumo de las familias.** Atendiendo a la estructura funcional del IPC, los artículos se engloban en 126 subclases, 79 clases, 37 subgrupos y 12 grupos que conforman el IPC general (véase el Gráfico R.2.2).

El INE recopila cada mes 220.000 precios correspondientes a 489 artículos en 177 municipios y 33.000 establecimientos comerciales, y lo abrevia en una única cifra que representa el nivel de precios promedio de millones de hogares heterogéneos, pero de ninguno de ellos en particular. Por tanto, para conocer el grado de representatividad del IPC en España y los factores que han determinado su evolución durante los últimos siete años, en este artículo se han construido índices de precios por hogar.

Para elaborar un IPC por hogar se han utilizado los microdatos de la Encuesta de Presupuestos Familiares correspondientes al período 2007-2012 y los precios de los 37 subgrupos de productos que integran el IPC en cada comunidad autónoma³³. La EPF contiene información sobre la naturaleza de los gastos de consumo (monetarios y no monetarios) de cada hogar definido por su localización geográfica (comunidad autónoma, tipo de municipio, etc.), sus características (tamaño, composición, nivel de renta, etc.), los rasgos definitorios del sustentador principal³⁴ y de los restantes miembros del hogar (sexo, edad, nacionalidad, situación laboral, etc.) y las características relativas a la vivienda, tanto principal como secundaria(s) (régimen de tenencia, equipamiento, etc.).

32: La fórmula empleada para calcular los índices del IPC, es la fórmula de Laspeyres encadenado. Para más detalles técnicos sobre el método de cómputo véase: <http://www.ine.es/metodologia/t25/t2530138.pdf>

33: Véanse Ruiz-Castillo (1999), Ruiz-Castillo, Ley e Izquierdo (1999, 2002 y 2003) para un análisis sobre la utilización de índices de precios por hogar a partir de las Encuestas Básicas de Presupuestos Familiares que se realizaron con periodicidad decenal a comienzos de las décadas de los 70, 80 y 90. Nótese que en 2001 cambió el método de cálculo del IPC, pasando de un sistema de base fija –en el que la estructura de la cesta de consumo y las ponderaciones permanecían inalteradas durante 8 o 9 años– a otro de precios encadenados donde las ponderaciones se actualizan cada año y la base, cada cinco.

34: Se considera sustentador principal aquel miembro del hogar de 16 o más años con la mayor aportación periódica al presupuesto común.

Evidencia preliminar: diferenciales de inflación por tipo de hogar

Con la finalidad de analizar la evolución de la inflación de cada hogar entre 2007 y 2013 y sus determinantes, **se ha agrupado a las familias en ‘hogares sintéticos’, delimitados por la intersección de tres grupos de variables: características de la vivienda** (situación geográfica y régimen de tenencia), **del hogar** (número de perceptores de ingresos y renta

equivalente del hogar³⁵) **y del sustentador principal** (sexo, edad y situación laboral). Como se observa en el Cuadro R.2.1, la interacción de las categorías de respuesta de las siete variables da como resultado 2160 tipos de hogares mutuamente excluyentes para los que se estudia la dinámica de los precios de su cesta de consumo³⁶.

Cuadro R.2.1

Variables que delimitan los tipos de hogares

	Variable	Categorías de respuesta	Número de categorías
Características de la vivienda	Capital de provincia	Sí No	2
	Régimen de tenencia de vivienda	Propiedad sin préstamo o hipoteca en curso Propiedad con préstamo o hipoteca en curso Alquiler o cesión	3
Características del hogar	Número de perceptores de renta	0 1 2 3 o más	4
	Renta equivalente del hogar	Quintil 1 Quintil 2 Quintil 3 Quintil 4 Quintil 5	5
Características del sustentador principal del hogar	Sexo	Mujer Hombre	2
	Edad	<35 años 35-64 años 65 o más años	3
	Situación laboral	Ocupado Parado Inactivo	3
Tipos de hogares mutuamente excluyentes (2x3x4x5x2x3x3)			2160

Fuente: BBVA Research

El Cuadro R.2.2 muestra la tasa de inflación de la economía española entre enero del 2007 y diciembre del 2013 y las diferencias entre ésta y la inflación soportada por cada categoría de hogar. Respecto a las **variables que caracterizan la vivienda**, se observa que los hogares que residen en una **capital de provincia** registran una inflación entre dos y tres décimas menor que la del

promedio, excepto en 2009 y 2013. Como se puede apreciar en el Cuadro R.2.A.1 del Anexo, el gasto destinado a transporte explica esta dinámica. Al respecto, el precio del combustible se redujo en el 2009 y en el 2013 de forma

35: La renta equivalente del hogar es el cociente de sus ingresos mensuales netos entre el número de unidades de consumo que lo integran. Para el cálculo del tamaño equivalente del hogar se ha utilizado la escala OCDE modificada. Así, el número de unidades de consumo de un hogar es la suma ponderada de cada uno de sus miembros. Las ponderaciones son: 1 para el primer adulto, 0,5 para el segundo adulto y siguientes, y 0,3 para los menores de 14 años.

36: Si bien la interacción de las categorías de respuesta de las siete variables consideradas se traduce en 2160 tipos de hogares potenciales, existen cruces sin observaciones. Por este motivo, el número de grupos se reduce hasta los 1044 en 2006, 1100 en 2007, 1092 en 2008, 1151 en 2009, 1149 en 2010, 1126 en 2011 y 1106 en 2012.

significativa³⁷, lo que benefició en menor medida a las familias que viven en una capital de provincia dado el mayor peso del transporte público en su gasto en transportes. Además, se constata que quienes habitan en una capital soportan un menor precio de los grupos de alimentación, bebidas y tabaco, por lo que su contribución al diferencial de inflación es siempre negativa.

Por su parte, los **hogares que residen en una vivienda alquilada o cedida gratuitamente** sufrieron una inflación mayor que la media hasta 2009 y menor desde entonces debido al comportamiento de los gastos corrientes de mantenimiento de la vivienda y, en particular, del precio del alquiler. Por el contrario, los precios pagados por los restantes bienes -excepto bebidas alcohólicas y tabaco- contribuyen negativamente al diferencial de inflación de los hogares arrendatarios. Entre los **propietarios**, aquellos con préstamo o hipoteca en curso presentaron una inflación comparativamente reducida hasta 2009. La aportación negativa de los gastos asociados a la vivienda (probablemente, debido a su menor antigüedad) y el papel jugado por los precios del transporte dominan esta evolución.

Entre los **rasgos que definen el hogar**, se observa que el diferencial de inflación de las familias con tres o más **perceptores de renta** es positivo durante el periodo de análisis -excepto en 2009- a pesar de la menor inflación asociada a su vivienda. La causa de esta tendencia se encuentra en los mayores precios pagados por bebidas alcohólicas y tabaco, en hoteles, cafés y restaurantes y, sobre todo, en productos relacionados con el transporte.

Los datos sugieren que el diferencial positivo de inflación de los hogares con más perceptores de ingresos no está asociado a un efecto renta. De hecho, el Cuadro R.2.2 indica que quienes se sitúan en la cola izquierda de la **distribución de la renta** (quintiles 1 y 2) exhiben un diferencial de inflación positivo durante la práctica totalidad de la muestra. Por el contrario, la inflación soportada por los hogares con más ingresos (quintil 5) es entre dos y tres décimas inferior que la del hogar promedio. Como ilustra el Cuadro R.2.A.1, la evolución divergente de los precios de los grupos de alimentación, bebidas, tabaco, vivienda y, en

menor medida, transporte es la responsable de las diferencias de precios entre las familias situadas en los extremos de la distribución de la renta.

En cuanto a las **características del sustentador principal del hogar**, destaca la disonancia entre los precios a los que se enfrentan **hombres y mujeres**. Excepto en el 2009, el diferencial de inflación de los hogares encabezados por una mujer es negativo o nulo. A esta dinámica contribuye, principalmente, el grupo de transporte dada su menor participación en la cesta de consumo de las mujeres. Tan solo la vivienda y el equipamiento del hogar sesgan al alza los precios de las familias sustentadas por una mujer.

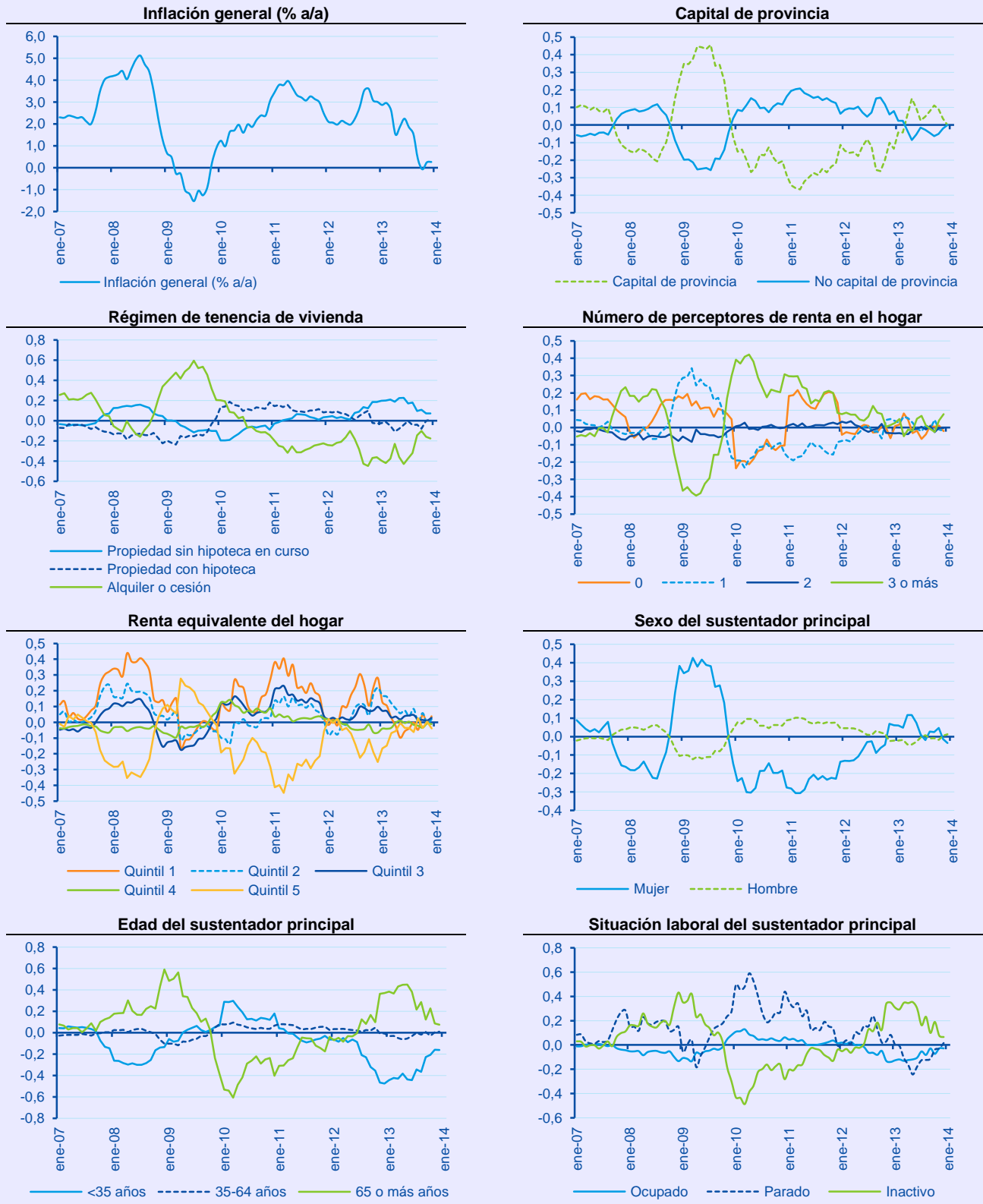
También la **edad del sustentador principal** introduce disparidades notables en cuanto a la tasa de inflación de cada hogar. El diferencial de precios de los hogares encabezados por un mayor de 64 años muestra una evolución opuesta al de aquellos cuyo sustentador principal tiene menos de 35: positivo hasta finales del 2009 y desde mediados del 2012. Si bien alimentación, vivienda y transporte son los grupos de consumo que explican los diferenciales de inflación por tramo de edad del cabeza de familia, destaca la contribución positiva -en torno a dos décimas- del grupo de salud desde el 2012 causado por el aumento del copago farmacéutico. Al respecto, los hogares sustentados por un mayor de 64 años son los principales afectados debido a que su consumo de medicamentos depende menos de los cambios en el precio.

Por último, se aprecian diferencias en los precios pagados por los hogares en función de la **situación laboral del sustentador principal**. Aquellos encabezados por un desempleado soportan una mayor inflación que el hogar medio y, en particular, que los sustentados por un ocupado durante toda la crisis. El Cuadro R.2.A.1 muestra que las causas de este diferencial se concentran en los grupos de vivienda, transporte y bebidas alcohólicas y tabaco. Entre los hogares cuyo sustentador principal está inactivo, casi el 80% están representados por un mayor de 64 años. Por tanto, la composición de su diferencial de inflación es similar.

37: Los precios de los carburantes y lubricantes disminuyeron el 14,3% a/a en promedio en el 2009 y el 0,6% a/a en el segundo semestre del 2013.

Cuadro R.2.2

España: inflación general y diferenciales por tipo de hogar
(Inflación general – Inflación de cada tipo de hogar, en puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research

Características del hogar y formación de precios

El análisis descriptivo sintetizado en el Cuadro R.2.2 ilustra la evolución diferencial de los precios de consumo por tipo de hogar, pero no permite aislar el efecto que cada característica familiar o personal tiene sobre la inflación, tanto general como por grupo de producto. Por ejemplo, el análisis descriptivo realizado en la sección precedente muestra que los hogares encabezados por un menor de 35 años tienen un diferencial negativo de inflación durante gran parte de la muestra. Sin embargo, este resultado puede no ser un efecto de la edad, sino del régimen de tenencia de vivienda: los datos de la EPF del 2012 señalan que el 50,2% de las familias sustentadas por un menor de 35 años vive de alquiler o reside en una vivienda cedida gratuitamente. Por tanto, los menores precios soportados por los hogares jóvenes podrían estar causados por la reducción del coste del arrendamiento y no tanto por aspectos asociados a su edad. Además, es necesario separar las consecuencias del ciclo y de los cambios impositivos sobre la inflación de las variables que caracterizan las preferencias de los hogares.

Para distinguir qué rasgos distintivos del hogar afectan a la tasa de inflación y cuantificar su efecto es imprescindible realizar un análisis de regresión. Así, la inflación que soporta cada hogar en cada año depende de:

- Sus características, tanto de las siete que delimitan su tipo como de otras complementarias: antigüedad de la vivienda, existencia de otras residencias, tamaño y composición del hogar, presencia de menores dependientes³⁸, número de miembros activos, tasa de desempleo del hogar y titulación, estado civil y nacionalidad del sustentador principal.
- Variables dicotómicas temporales que capturan los efectos macroeconómicos y los

cambios regulatorios que han afectado a los precios de consumo³⁹.

Los resultados de las regresiones, plasmados en el Cuadro R.2.A.2 del Anexo, confirman algunas de las intuiciones advertidas en el análisis descriptivo y desmienten otras. Respecto a las **características de la vivienda**, se obtiene que habitar en una capital de provincia y, sobre todo, residir en una vivienda en propiedad sin hipoteca o arrendada reducen la tasa de inflación del hogar en torno a una décima frente a quienes no viven en una capital o poseen una vivienda con hipoteca en curso. Esto se debe, sobre todo, al efecto negativo que ambas variables provocan sobre los gastos corrientes de mantenimiento de la vivienda y, en particular, el precio del alquiler. Así, los hogares que viven en una vivienda alquilada o cedida gratuitamente presentan una inflación 1,6 puntos menor que la de aquellos que residen en una vivienda en propiedad con hipoteca.

En relación con las **variables que caracterizan el hogar**, se observa que la inflación crece con el número de miembros (0,15 puntos por cada nuevo adulto equivalente). Sin embargo, este resultado debe interpretarse con cautela. Al respecto, la inflación se reduce en torno a media décima con cada menor adicional en el hogar debido, sobre todo, a su efecto negativo sobre el crecimiento de los precios del grupo de bebidas alcohólicas y tabaco. Esto no significa que los hogares con menores dependientes no consuman estos productos, sino que los precios de los que adquieren aumentan relativamente menos. Por otra parte, contar con tres o más perceptores de renta modera la inflación una décima frente a un hogar sin perceptores por su repercusión sobre la inflación de los bienes y servicios vinculados con los transportes y el ocio. Este resultado sugiere la existencia de economías de escala en el consumo de ambos grupos de productos.

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

39: Dado que se ha detectado la presencia de heterocedasticidad y autocorrelación en el panel de datos, se ha realizado una estimación Prais-Winsten en la que la matriz de varianzas-covarianzas de las perturbaciones se obtiene por mínimos cuadrados generalizados factibles. En consecuencia, los estimadores de los parámetros que acompañan a las variables explicativas están condicionados al parámetro de autocorrelación estimado. Nótese que gran parte de la heterogeneidad tradicionalmente inobservada queda recogida en las variables que definen el hogar sintético.

El efecto positivo del tamaño familiar sobre los precios es mayor en las bebidas alcohólicas y tabaco, ocio y transportes. Así, un aumento del número de adultos equivalentes en una unidad incrementa en 0,7 puntos porcentuales el precio de las bebidas alcohólicas, en 0,5 puntos el de los productos relacionados con el ocio y en 0,2 el de los transportes.

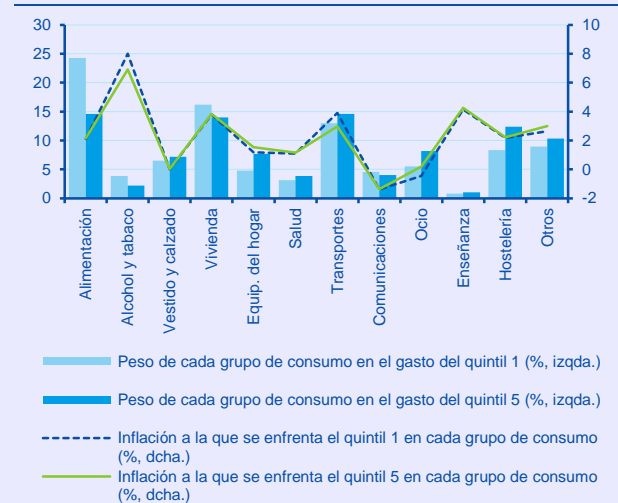
Es preciso destacar que los resultados comentados hasta el momento no dependen del nivel de renta familiar. Cuando se aíslan las repercusiones de los ingresos sobre los precios de las restantes variables que los condicionan, se obtiene que la inflación desciende cuando el nivel de **renta por adulto equivalente del hogar** crece. Las familias situadas en el primer quintil de renta presentan una inflación dos décimas mayor que la de las más acaudaladas (quintil 5). Sin embargo, este resultado no es homogéneo por grupo de consumo. Como se puede observar en el Cuadro R.2.A.2, los diferenciales de precios por nivel de renta son positivos en los grupos de bebidas alcohólicas y tabaco, vivienda y suministros y transportes, y negativos en los de mobiliario y equipamiento del hogar, ocio, hostelería y otros productos. Esto significa que los hogares con menores ingresos han concentrado una parte de su consumo en productos cuyo precio ha aumentado comparativamente más durante los últimos años, lo que explica su diferencial de inflación positivo (véase el Gráfico R.2.3).

Las **características del sustentador principal** son menos relevantes para explicar la inflación cuando se tienen en cuenta las del conjunto del hogar. Con todo, se observan ligeras diferencias por **sexo, situación laboral, titulación y estado civil del sustentador principal**. *Ceteris paribus*, la inflación de las familias encabezadas por un hombre es media décima mayor que la de los sustentados por una mujer. También es más elevada la inflación de los hogares cuyo sustentador principal está parado debido a la contribución del grupo de transportes. Como refleja el Cuadro R.2.A.2, los precios de los transportes crecen cuatro décimas más para las familias encabezadas por un parado que para las sustentadas por un ocupado. Por su parte, los hogares cuyo sustentador principal está separado o cuenta con estudios primarios presentan un

diferencial de inflación positivo, aunque mínimo, respecto a los encabezados por un casado o un titulado universitario.

Finalmente, destaca la irrelevancia de la **edad del sustentador principal** para explicar la inflación general. Esto no significa que la edad no condicione la evolución de los precios, sino que sus efectos sobre la inflación de los distintos grupos de consumo se contrarrestan. De hecho, las diferencias de precios por tramo de edad son significativas para seis de los doce grupos de productos. Sobresale el efecto sobre la inflación del grupo de bebidas alcohólicas y tabaco: los hogares encabezados por un menor de 35 años soportan una inflación 1,4 puntos más elevada que la de los sustentados por un mayor de 65 años. Este efecto de signo negativo se compensa por los efectos positivos de la edad sobre los precios de los artículos de vestir y calzado, mobiliario, transportes y ocio.

Gráfico R.2.3
Peso de cada grupo de consumo en el gasto por quintil de renta equivalente del hogar. Promedios 2007-2013



Fuente: BBVA Research

Conclusiones

Sintetizar en una única cifra el comportamiento de los precios de la economía española es una tarea ardua que el INE realiza cada mes. La aparente sencillez del IPC ha facilitado su difusión como mecanismo de revalorización de numerosas variables económicas (salarios, pensiones, contratos de arrendamiento, primas de seguro, etc.); sin embargo, agrega los precios de los bienes y servicios que componen las cestas de consumo de

millones de hogares heterogéneos. Para conocer el grado de representatividad del IPC en España y los factores que han determinado su evolución durante los últimos siete años, en este artículo se han construido índices de precios por hogar a partir de la información proporcionada por la EPF y de los precios de los 38 subgrupos de productos que integran el IPC en cada comunidad autónoma.

Los resultados confirman que la dispersión de la inflación entre hogares es significativa y que ha aumentado durante la crisis. La distinta composición del gasto familiar y las diferencias en cuanto a la evolución de los precios de cada subgrupo de consumo han provocado que entre 2007 y 2013 convivan hogares con tasas de inflación negativas con otros que soportan variaciones de sus precios superiores al 8%.

Con la finalidad de distinguir qué características del hogar afectan a su tasa de inflación y cuantificar su efecto se ha realizado un análisis de regresión. Se obtiene que la inflación disminuye cuando la renta equivalente del hogar crece. Esto se debe a que las familias con menos ingresos tienden a concentrar su consumo en productos cuyo precio es más rígido a la baja, bien porque se trata de artículos de primera necesidad (alimentos), bien porque la administración interviene en la formación del precio (bebidas alcohólicas y tabaco), o bien por una combinación de ambos factores (vivienda y suministros).

Además del nivel de renta, se observa que los hogares que no residen en una capital de provincia y los que habitan en una vivienda en propiedad con hipoteca en curso presentan un diferencial de precios positivo. La inflación también aumenta cuando lo hace el tamaño familiar, pero no por la incorporación de menores dependientes. De hecho, los resultados sugieren la existencia de economías de escala en el hogar en relación con el consumo de productos vinculados al ocio y a los transportes. Por último, se constata que las características del sustentador principal del hogar (sexo, edad, nivel educativo, situación laboral, etc.) juegan un papel menor a la hora de explicar la formación de precios una vez que se han tenido en cuenta las restantes características familiares.

La heterogeneidad de la tasa de inflación en España constituye un argumento más a favor de la Ley de desindexación de la economía, cuyo proyecto se presentó a mediados del mes de enero en el Congreso.⁴⁰ En primer lugar, porque introduce elementos no competitivos en la formación de precios y salarios y, en segundo lugar, porque los diferenciales de inflación de un hogar frente a la media pueden suponer una pérdida o ganancia duradera de poder adquisitivo.

Referencias bibliográficas

BBVA Research (2013a): "Persistencia del desempleo y dinámica salarial en España", *Situación España, segundo trimestre 2013*. Madrid. Disponible en:

<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-espana-segundo-trimestre-2013/>

BBVA Research (2013b): "La imprescindible reforma del sistema de pensiones para asegurar su sostenibilidad", *Situación España, cuarto trimestre 2013*. Disponible en:

<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-espana-cuarto-trimestre-2013/>

BBVA Research (2014): "La moderación de la inflación española en el último quinquenio", *Situación España, primer trimestre 2014*. Disponible en:

<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-espana-primero-trimestre-2014/>

Ruiz-Castillo, J. (1999): "Series de precios individuales para las EPF de 1973–74, 1980–81 y 1990–91 con base en 1976, 1983 y 1992", Universidad Carlos III de Madrid. Disponible en: <http://www.eco.uc3m.es/investigacion/epf.html>.

Ruiz-Castillo, J., E. Ley y M. Izquierdo (1999): *La Medición de la Inflación en España*. Colección de Estudios e Informes N.º. 17. Servicio de Estudios de La Caixa. Barcelona.

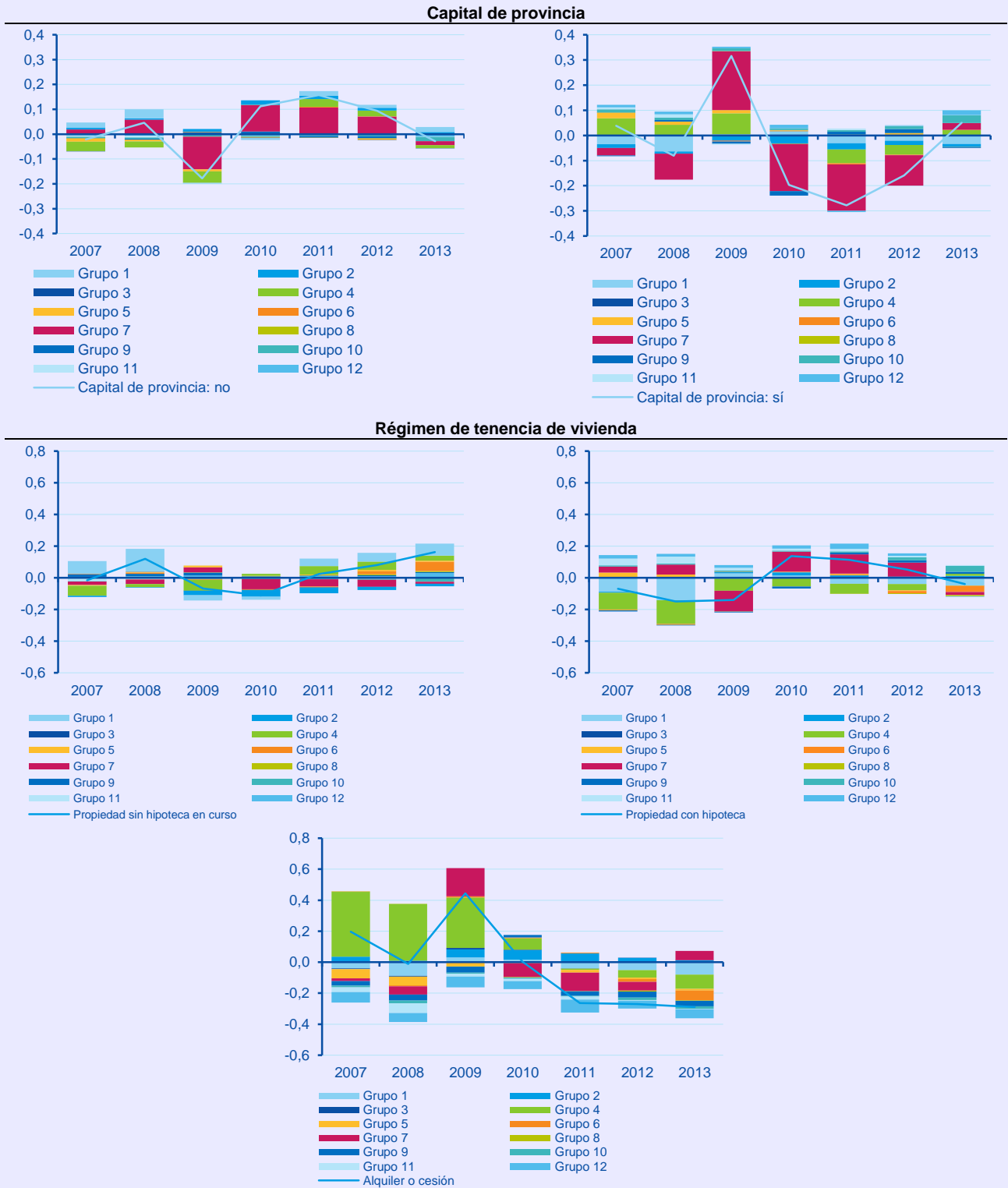
- (2002a): "Distributional Aspects of the Quality Change Bias in the CPI: Evidence from Spain", *Economics Letters*, Vol. 76 (1), 137–144.
- (2002b): "The Laspeyres Bias in the Spanish CPI", *Applied Economics*, Vol. 34 (18), 2267–2276.
- (2003): "The Plutocratic Gap in the CPI: Evidence from Spain", *IMF Staff Papers*, Vol. 50, N.º. 1, 136–155.

40: Véase: http://www.congreso.es/public_oficiales/L10/CONG/BOCG/A/BOCG-10-A-74-1.PDF.

Anexo

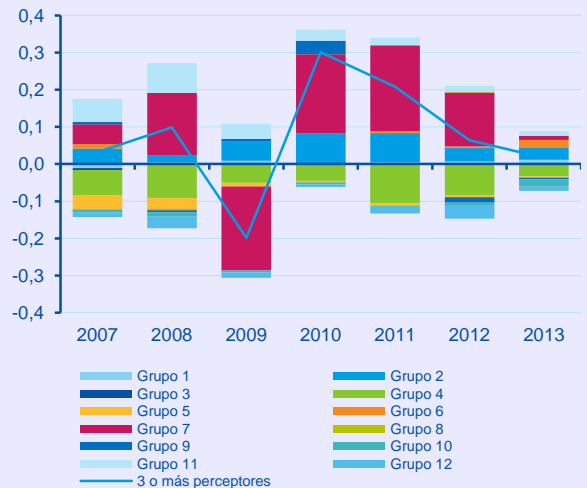
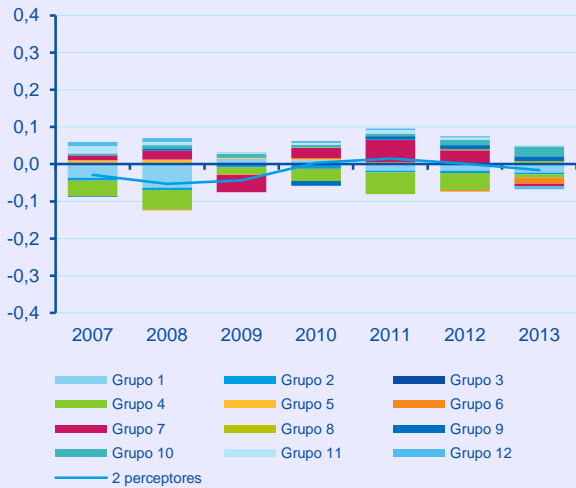
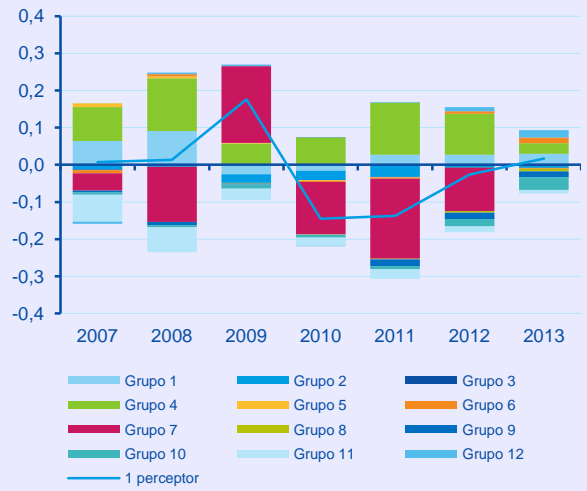
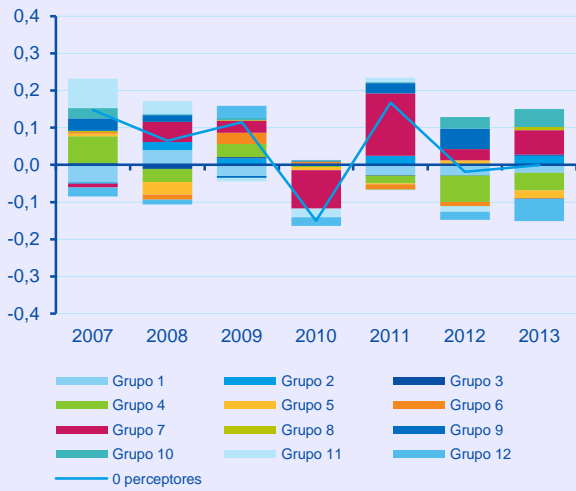
Cuadro R.2.A.1

**Contribuciones a los diferenciales de inflación por tipología de hogar
(Inflación general – Inflación de cada tipo de hogar, en puntos porcentuales)**

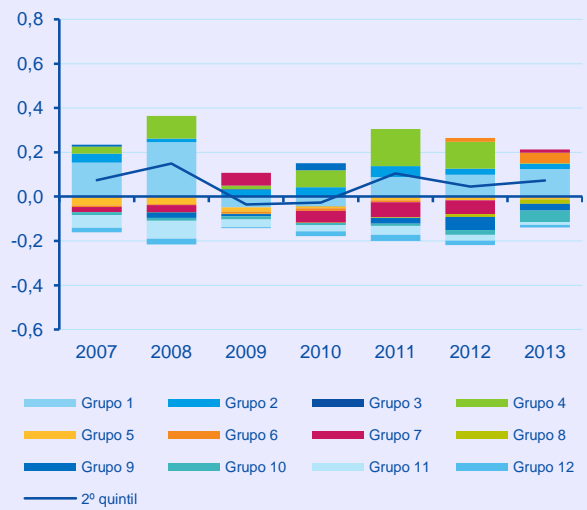
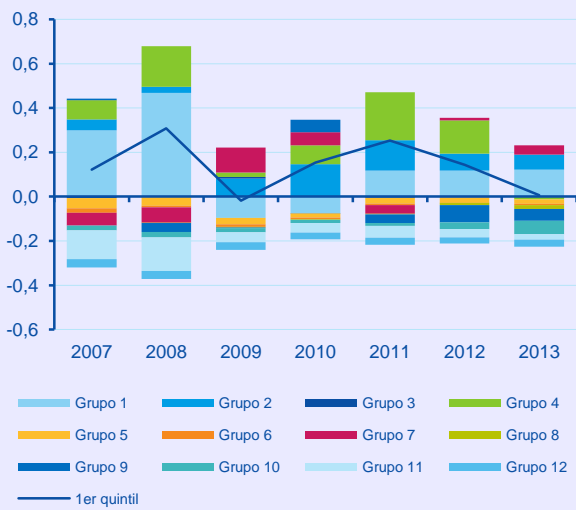


Continúa en página siguiente

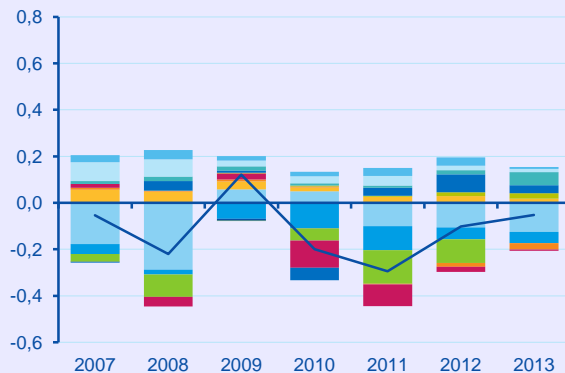
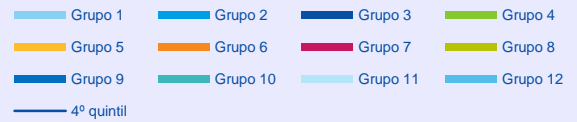
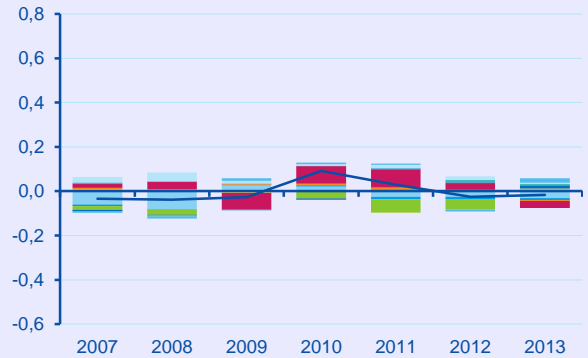
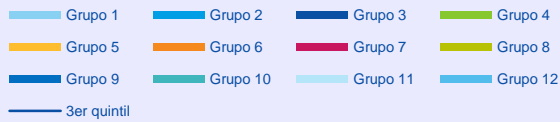
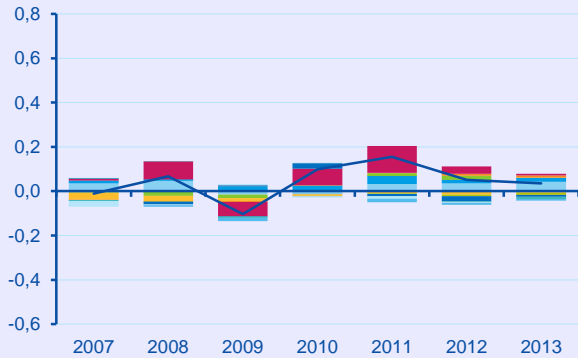
Número de perceptores de renta



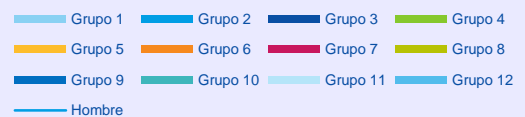
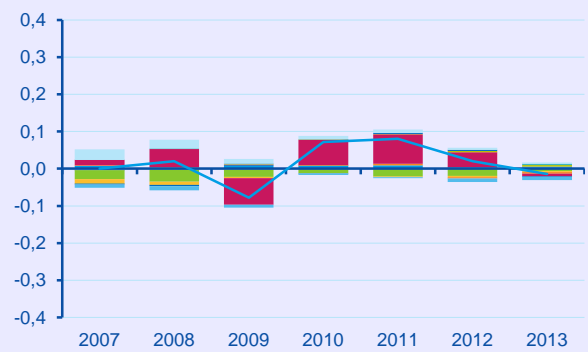
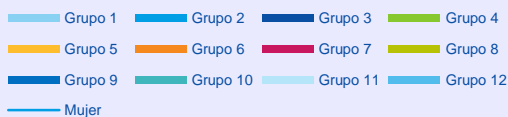
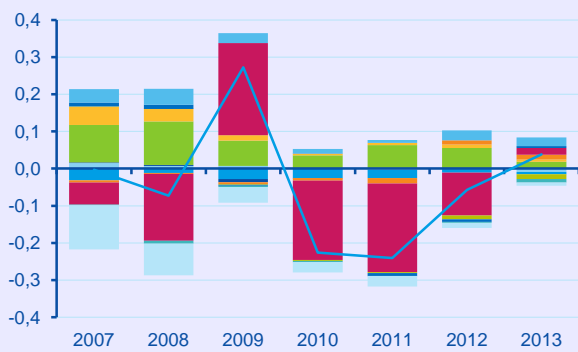
Renta equivalente del hogar



Continúa en página siguiente

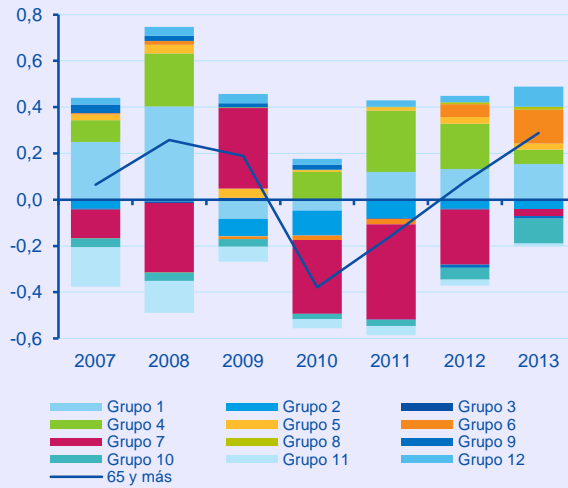
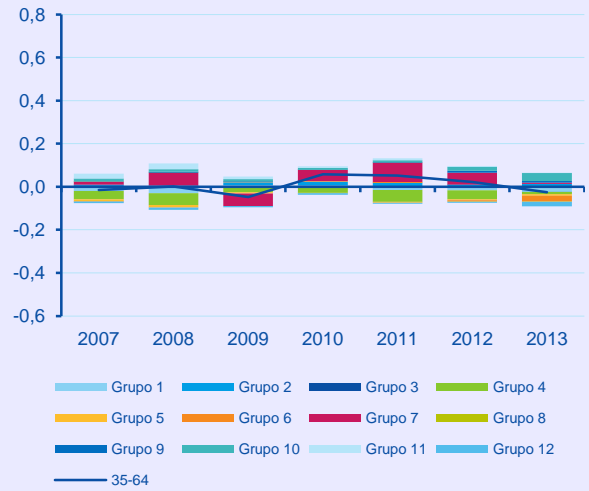
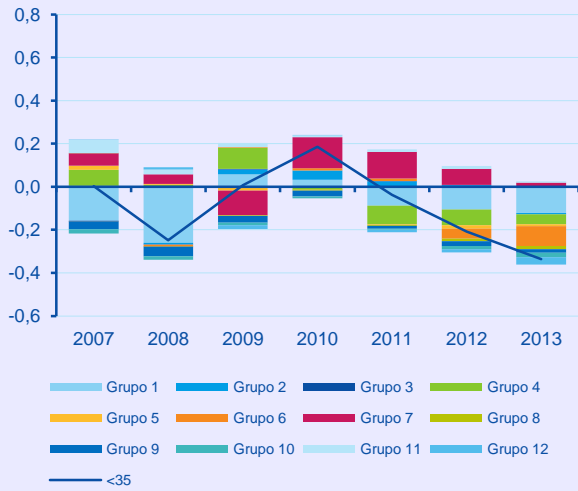


Sexo del sustentador principal

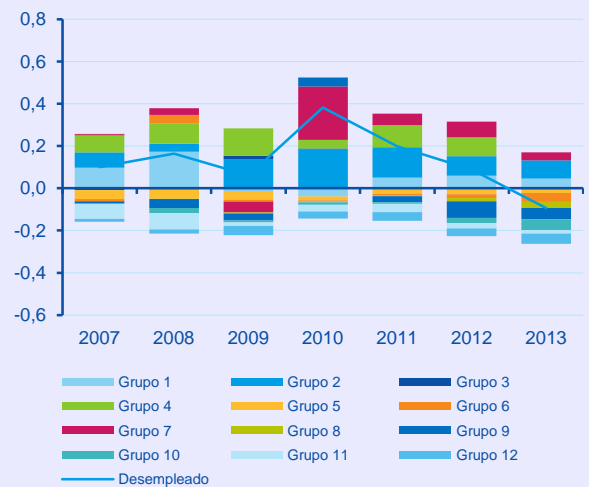
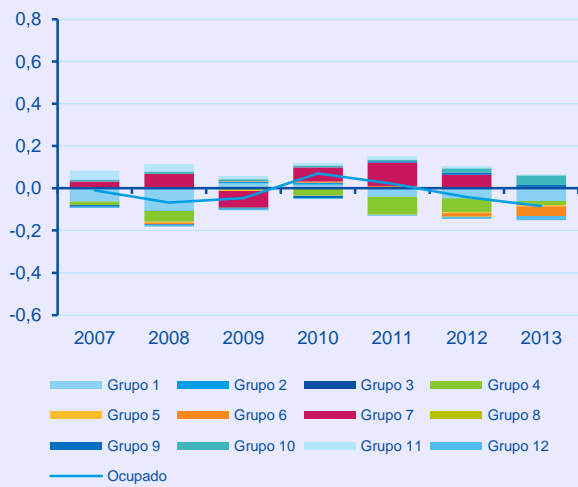


Continúa en página siguiente

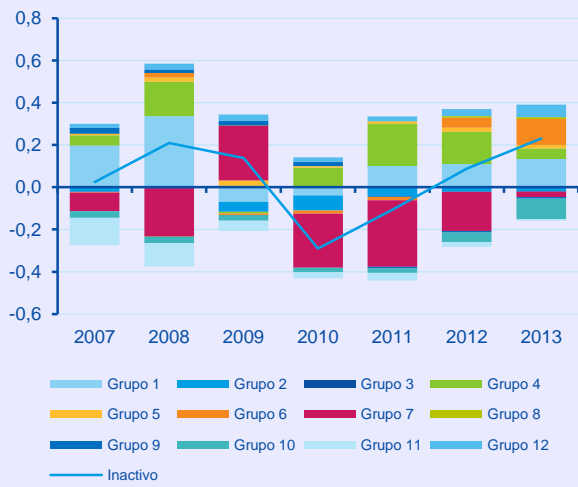
Edad del sustentador principal



Situación laboral del sustentador principal



Continúa en página siguiente



- Grupo 1** Alimentos y bebidas no alcohólicas
- Grupo 2** Bebidas alcohólicas y tabaco
- Grupo 3** Artículos de vestir y calzado
- Grupo 4** Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles
- Grupo 5** Mobiliario, equipamiento del hogar y gastos corrientes de conservación de la vivienda (incluye línea blanca)
- Grupo 6** Salud
- Grupo 7** Transportes
- Grupo 8** Comunicaciones
- Grupo 9** Ocio, espectáculos y cultura (incluye línea marrón)
- Grupo 10** Enseñanza
- Grupo 11** Hoteles, cafés y restaurantes
- Grupo 12** Otros bienes y servicios

Fuente: BBVA Research

Cuadro R.2.A.2

Determinantes de la inflación por grupo de consumo (2007-2013) (*)

Variable (1)	Inflación general	Grupo 1. Alimentos y bebidas no alcohólicas	Grupo 2. Bebidas alcohólicas y tabaco	Grupo 3. Artículos de vestir y calzado	Grupo 4. Vivienda y suministros	Grupo 5. Mobiliario y equip. del hogar (incluye línea blanca)
Residencia en capital de provincia						
Sí	-0.0479**				-0.3318***	0.0438**
Regimen de tenencia de vivienda (ref.: Propiedad con hipoteca)						
Propiedad sin hipoteca	-0.0513**	0,0015	-0.3920***	-0.0313***	-0.2053***	
Alquiler o cesión	-0.0936***	0,0188	-0,1593	-0.0215**	-1.5600***	
Antigüedad de la vivienda						
<25 años	-0.0007*	0.0003*	-0.0042***	-0.0006***		-0.0007**
Disposición de otras viviendas en el último año						
Sí	0.0009*					
Tamaño equivalente del hogar (2)						
Unidades de consumo	0.1457***	0.0378*	0.7003***		0.0793*	
Menores dependientes en el hogar (3)						
Número	-0.0560**	-0,0145	-0.1922*			
Perceptores de renta en el hogar (ref.: 0 perceptores)						
1	-0,0643	0,0290	0,1960			0.0914***
2	-0,0414	0,0213	0.4760***			0,0441
3 o más	-0.0956**	-0,0189	0,1499			0,0474
Renta equivalente del hogar (ref.: 5º quintil)						
1er quintil	0.1666***	-0.0420**	0.6856***	-0.0387***	0.2658***	-0.2915***
2º quintil	0.0984**	-0,0240	0.4920***	-0.0168*	0.1956***	-0.2186***
3er quintil	0,0486	-0,0128	0.4071***	-0,0119	0.1337**	-0.1433***
4º quintil	0,0418	-0,0119	0.2997**	0,0111	0.1097*	-0.0528*
Activos en el hogar						
Número			0.2969***	-0.0141***		
Tasa de desempleo del hogar						
%		-0.0005*				
Sexo del sustentador principal						
Hombre	0.0522*		0,1340	-0.0168**		
Edad del sustentador principal (ref.: 65 o más años)						
<35 años			1.4235***	-0.0258*		-0.0573*
35-64 años			1.0382***	-0.0192**		-0.0705***
Situación laboral del sustentador principal (ref.: Ocupado)						
Parado	0.0704**	0.0430*	-0.3874***	0.0311***		0.0555**
Inactivo	-0,0318	0.0214*	-0,0987	-0,0094		0.0325
Titulación del sustentador principal (ref.: Educación superior)						
Estudios primarios o inferiores	0.0012**				0.0017*	-0.0017***
Estudios secundarios, 2ª etapa	0.0011**				0.0030***	-0.0010**
Estudios secundarios, 1ª etapa	0.0012**				0.0017*	-0.0006
Estado civil del sustentador principal (ref.: Casado)						
Soltero	-0,0002	0.0005***	-0.0031*	-0,0001	-0.0019***	
Viudo	0,0006	0.0004*	0,0032	-0,0002	-0,0005	
Separado	0.0018**	0.0010***	0.0077***	-0,0002	-0,0001	
Divorciado	0,0004	0,0002	0,0033	-0.0005**	-0,0017	
Nacionalidad del sustentador principal (ref.: Española)						
Extranjera	-0,0007		-0.0033*	0.0005***	-0.0082***	0.0012***
Doble	-0,0009		0,0028	0,0003	-0.0073***	0,0000
Variables dicotómicas temporales (ref.: 2007)						
2008	1.3080***	2.3242***	-2.6366***	-0.3250***	2.9779***	-0.1021***
2009	-2.9782***	-4.6634***	1.4270***	-2.6558***	-1.9370***	-0.9897***
2010	-0.8875***	-4.5796***	3.1915***	-1.2829***	0,0476	-1.9447***
2011	0.5604***	-1.6290***	2.6757***	-0.7281***	3.9739***	-1.4298***
2012	-0.2226***	-1.3732***	-1.0666***	-0.7417***	1.7325***	-1.6571***
2013	-1.2292***	-0.9388***	-0.8948***	-0.9490***	-2.5682***	-1.5679***
Constante	2.4742***	3.5766***	3.9221***	1.0932***	3.9849***	2.6054***
Coefficiente de autocorrelación AR(1)	0,0130	0,0550	0,1077	0,0183	0,0584	0,0116
# de observaciones	7768	7748	7279	7465	7742	7676
# de hogares	1578	1576	1520	1548	1573	1568
Observaciones por hogar						
Mínimo	1	1	1	1	1	1
Promedio de obs. por hogar	4,9227	4,9162	4,7888	4,8224	4,9218	4,8954
Máximo	7	7	7	7	7	7
R2	0,7193	0,9762	0,3782	0,9068	0,7044	0,4646
RECM	0,8084	0,3581	2,7165	0,2526	1,5675	0,7701
Test de Wald (chi2)	1,95E+04	3,04E+05	4520,018	6,92E+04	1,79E+04	6549,3019
p-valor	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

(*) Estimación Prais-Winsten de un panel no equilibrado que presenta heterocedasticidad y autocorrelación, pero no correlación contemporánea. Los resultados de los contrastes de heterocedasticidad, autocorrelación y correlación contemporánea están a disposición del lector interesado.

(1) Un asterisco denota un p-valor menor que el 10%, dos asteriscos, menor que el 5% y tres, menor que el 1%.

(2) Para el cálculo del tamaño equivalente del hogar se ha utilizado la escala OCDE modificada.

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

Continúa en página siguiente

Cuadro R.2.A.2 (Continuación)

Determinantes de la inflación por grupo de consumo (2007-2013) (*)

Variable (1)	Grupo 6. Salud	Grupo 7. Transportes	Grupo 8. Comunicaciones	Grupo 9. Ocio (incluye línea marrón)	Grupo 10. Enseñanza	Grupo 11. Hoteles, cafés y restaurantes	Grupo 12. Otros bienes y servicios
Residencia en capital de provincia							
Sí	-0.1641**	0.1290**	0.0130***			-0.0667***	0.0646***
Regimen de tenencia de vivienda (ref.: Propiedad con hipoteca)							
Propiedad sin hipoteca	0.1536**		0.0128***	0,0881	-0,0451	-0,0171	-0,0656***
Alquiler o cesión	0,0482		0,0094**	-0,0476	0,1125***	0,0384***	-0,0793***
Antigüedad de la vivienda							
<25 años		-0.0026**				-0.0010***	-0.0008**
Disposición de otras viviendas en el último año							
Sí					-0.0017**	-0.0005**	0.0009**
Tamaño equivalente del hogar (2)							
Unidades de consumo		0.2353**		0.4958***			-0.1991***
Menores dependientes en el hogar (3)							
Número		-0,0918			-0,0842***	-0,0226***	0,0739***
Perceptores de renta en el hogar (ref.: 0 perceptores)							
1	0,1280	-0,3549***	-0,0281***	0,2443*	0,0790	0,0819***	0,1442***
2	0,1439	-0,3944***	-0,0290***	0,1526	0,1559***	0,0884***	0,1148***
3 o más	0,1860	-0,4556***	-0,0246***	-0,2056*	0,1448***	0,1009***	0,0902**
Renta equivalente del hogar (ref.: 5º quintil)							
1er quintil		0,3784***		-0,5305***		-0,0618***	-0,2983***
2º quintil		0,2707**		-0,4097***		-0,0354**	-0,1965***
3er quintil		0,2425**		-0,3299***		-0,0179	-0,1495***
4º quintil		0,1335		-0,1472		0,0350**	-0,0851***
Activos en el hogar							
Número							0,0672***
Tasa de desempleo del hogar							
%		0,0032*		-0,0044***			
Sexo del sustentador principal							
Hombre	0,1112	-0,2672***		-0,2112**	0,0736*		0,0710***
Edad del sustentador principal (ref.: 65 o más años)							
<35 años		-0,4814***		-0,4227***	0,0856		0,0875**
35-64 años		-0,5357***		-0,1657*	0,0761		0,0720***
Situación laboral del sustentador principal (ref.: Ocupado)							
Parado	-0,3231***	0,4309***			-0,1204***		-0,1111***
Inactivo	-0,0049	0,0891			-0,1406***		0,0258
Titulación del sustentador principal (ref.: Educación superior)							
Estudios primarios o inferiores		0,0001	0,0001**	-0,0028*			
Estudios secundarios, 2ª etapa		0,0020	0,0000	-0,0009			
Estudios secundarios, 1ª etapa		0,0025	0,0000	0,0012			
Estado civil del sustentador principal (ref.: Casado)							
Soltero	0,0008		0,0000	-0,0036**	-0,0018**	-0,0005***	-0,0004
Viudo	0,0002			-0,0014	0,0001	0,0000	-0,0006
Separado	0,0010			-0,0004	0,0011	-0,0001	-0,0017**
Divorciado	0,0046*			-0,0013	0,0014	-0,0010***	-0,0014**
Nacionalidad del sustentador principal (ref.: Española)							
Extranjera	-0,0036**		0,0002**	-0,0085***		-0,0004**	-0,0036**
Doble	-0,0022		0,0003	0,0025		-0,0001	-0,0022
Variables dicotómicas temporales (ref.: 2007)							
2008	1,3403***	5,3535***	-0,2177***	0,2825***	-0,3904***	-0,1488***	0,0539*
2009	0,4691***	-8,1543***	-0,8645***	-0,054	-0,8455***	-2,8522***	-0,8077***
2010	0,1989*	6,0471***	-0,9506***	-0,6997***	-1,8490***	-3,6320***	-0,9777***
2011	-0,2932**	6,4050***	-1,0052***	0,026	-2,0311***	-3,2120***	-0,3591***
2012	4,9524***	3,2160***	-3,5526***	0,9790***	0,0135	-3,8915***	-1,0494***
2013	9,3326***	-1,0592***	-4,3891***	1,4504***	3,0640***	-4,2602***	-1,3748***
Constante	-1,4299***	2,4336***	0,1983***	-0,6987**	4,3207***	4,8270***	3,5545***
Coefficiente de autocorrelación AR(1)	0,0548	-0,0379	0,1923	0,0343	0,0837	0,0501	0,0529
# de observaciones	7074	7545	7677	7561	5868	7499	7732
# de hogares	1497	1551	1567	1562	1373	1550	1574
Observaciones por hogar							
Mínimo	1	1	1	1	1	1	1
Promedio de obs. por hogar		4,7255	4,8646	4,8992	4,8406	4,2739	4,8381
Máximo	7	7	7	7	7	7	7
R2	0,6167	0,7975	0,9915	0,0992	0,6726	0,9523	0,3328
RECM	2,5849	2,432	0,1314	2,4502	1,0959	0,3596	0,7698
Test de Wald (chi2)		9894,8984	2,70E+04	8,80E+05	784,4395	1,01E+04	1,49E+05
p-valor	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

(*) Estimación Prais-Winsten de un panel no equilibrado que presenta heterocedasticidad y autocorrelación, pero no correlación contemporánea. Los resultados de los contrastes de heterocedasticidad, autocorrelación y correlación contemporánea están a disposición del lector interesado.

(1) Un asterisco denota un p-valor menor que el 10%, dos asteriscos, menor que el 5% y tres, menor que el 1%

(2) Para el cálculo del tamaño equivalente del hogar se ha utilizado la escala OCDE modificada

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

Fuente: BBVA Research

5 Análisis de la situación económica del comercio al por menor mediante la encuesta BBVA de tendencias de negocio. Primer semestre del 2014⁴¹

En diciembre del 2010, BBVA Research inició la Encuesta de Tendencias de Negocio (ETN) con la finalidad de complementar el análisis de la situación económica del comercio al por menor en España y su interrelación con la oferta y la demanda de crédito. Con periodicidad semestral, la ETN se dirige a los gestores y directores del departamento de *Consumer Finance* de BBVA en España dedicados a la comercialización de préstamos al consumo (canal prescriptor) en los sectores que distribuyen bienes – principalmente, duraderos– y servicios al por menor⁴².

A continuación se presentan los resultados de la ETN correspondiente al primer semestre del 2014, que recoge la valoración de los encuestados sobre la primera mitad del año en curso y sus expectativas para la segunda⁴³.

ETN 1S14: expansión generalizada y expectativas al alza

Por segundo semestre consecutivo, la percepción de los encuestados sobre la situación de la economía española ha mejorado. Como se observa en el Gráfico 5.1, la diferencia entre el porcentaje de respuestas que indican un avance de la economía y el porcentaje de las que sugieren un empeoramiento – habitualmente utilizada como un indicador de la situación económica– se ha situado en 30,1 puntos en el 1S14, 17,3 puntos más que en el semestre precedente. La reducción de las tensiones financieras, la recuperación de los flujos de crédito en algunos segmentos, el fin de la etapa recesiva y el cambio de ciclo en el mercado de trabajo continúan mejorando las expectativas de los agentes sobre el panorama de la economía española. Al respecto, los participantes en la ETN esperan que la recuperación se consolide durante la segunda mitad del 2014: el 40,4% de los encuestados opina que la situación de la economía seguirá mejorando en el 2S14, frente al 3,5% que prevé un retroceso.

A diferencia de lo advertido en el 2S13, el ámbito de actuación del encuestado ha afectado a la valoración del estado actual y las perspectivas de la economía española. Como muestra el Gráfico 5.2, **la dispersión del saldo de repuestas entre regiones⁴⁴ se ha incrementado en el primer semestre.** Al respecto, destaca la mejora de la situación económica declarada por los participantes en la ETN que operan en la región de Madrid y, sobre todo, en la Centro, en donde se han superado las expectativas. Por el contrario, los encuestados de las regiones Este, Sur y Canarias han manifestado un avance comparativamente menor. Las expectativas para el 2S14 progresan en todas las CC.AA. excepto en la región Centro debido al menor número de encuestados que esperan una mejora de la economía. Probablemente, esta corrección es una respuesta al notable incremento registrado en 1S14⁴⁵.

Por sector de actividad, se constata que la actividad económica ha cobrado dinamismo entre enero y junio, pero menos de lo previsto hace seis meses. En torno al 14% de los participantes en la encuesta que en diciembre del 2013 pronosticaban una mejora de la actividad económica sectorial durante el 1S14 ha visto

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

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

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

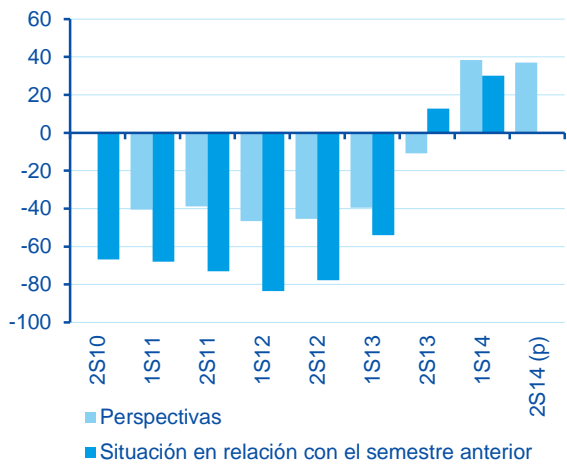
44: Con la finalidad de preservar la confidencialidad de los participantes en la encuesta y evitar problemas de representatividad, se proporcionan resultados agregados para siete grupos de CC.AA. que constituyen Unidades Territoriales Estadísticas de nivel 1 (NUTS1). Estos son: Noroeste (Galicia, Asturias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

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

incumplidas sus expectativas. Este resultado se ha visto atenuado por el 4% de encuestados a quienes la recuperación del sector en el que intermedian les ha sorprendido positivamente.

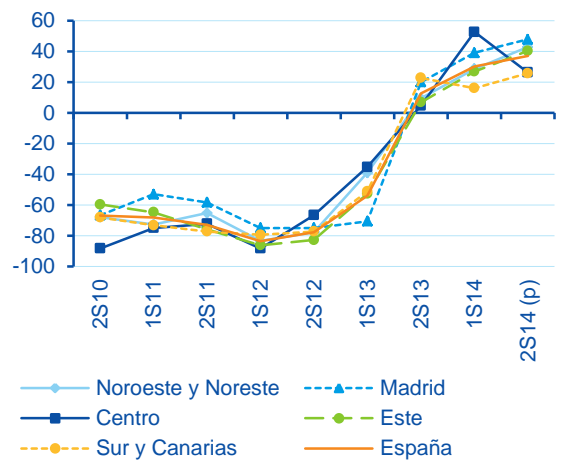
Entre las actividades analizadas destaca la recuperación del sector de venta y reparación de vehículos de motor, asociada al impulso del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE). En el lado opuesto se encuentra el comercio minorista de mobiliario, para el que la mejora de las expectativas es más modesta, en línea con la evolución de la demanda de vivienda (véase el Gráfico 5.3).

Gráfico 5.1
Percepción sobre la situación de la economía española: saldo de respuestas (Un valor <0 indica un empeoramiento)



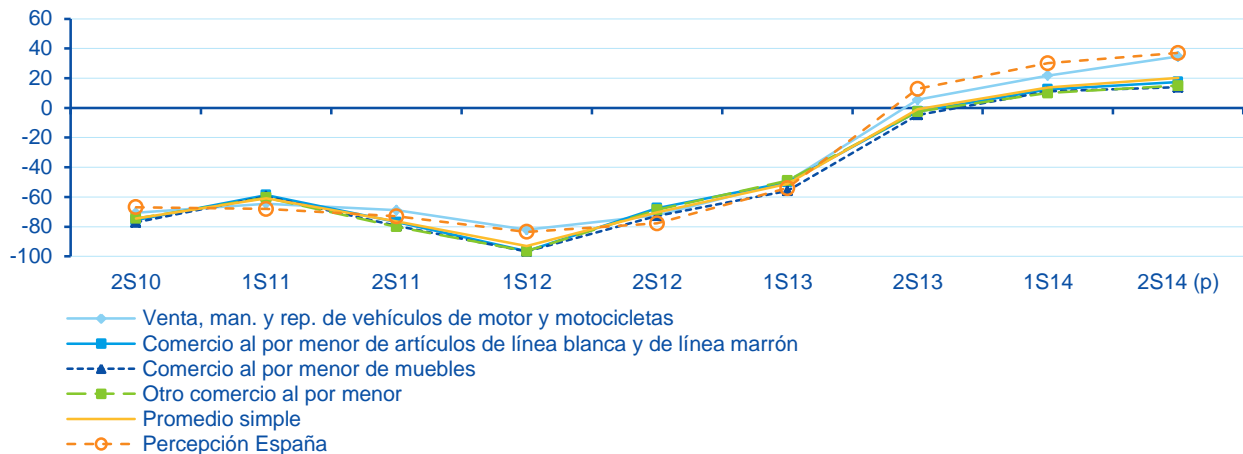
(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

Gráfico 5.2
Percepción sobre la situación de la economía española en cada región: saldo de respuestas (Un valor <0 indica un empeoramiento)



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

Gráfico 5.3
Percepción sobre la situación económica de cada sector: saldo de respuestas (Un valor <0 indica un empeoramiento)



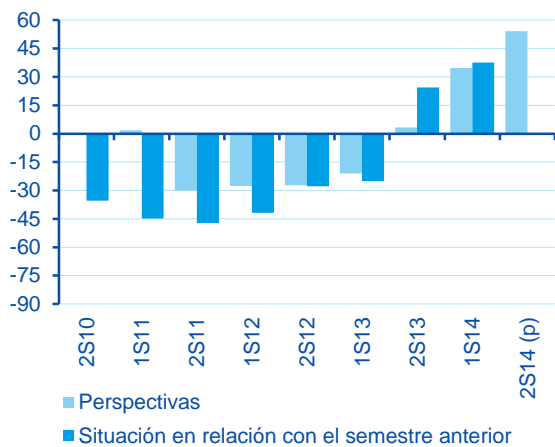
(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

La percepción sobre la **evolución del crédito** concedido por el conjunto de instituciones financieras es un reflejo de la incertidumbre sobre la coyuntura económica apreciada por los encuestados. Al respecto, **los participantes en la ETN consideran que la demanda y, sobre todo, la oferta de crédito en España han aumentado durante la primera mitad del año en curso**, y lo han hecho ligeramente más de lo esperado

en diciembre del pasado año (véanse los Gráficos 5.4 y 5.5). En particular, la proporción de encuestados que piensa que la demanda ha crecido entre enero y junio alcanzó el 52,7%, 14,3 pp más que en el 2S13. Del mismo modo, el 47,9% de los participantes en la encuesta afirma que la oferta se ha incrementado en el 1S14, 12,0 pp más que en semestre anterior, mientras que tan solo el 10,3% opina que ha disminuido.

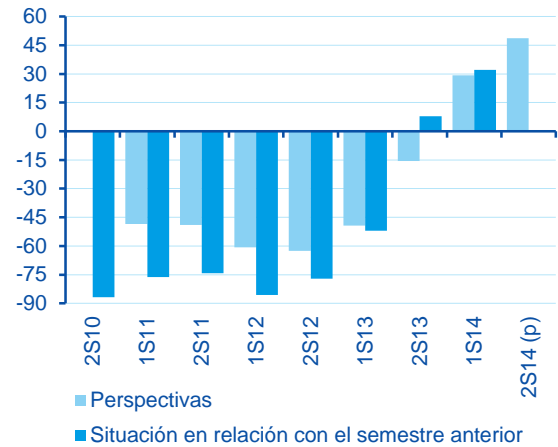
Las perspectivas para el 2S14 son favorables, tanto desde el punto de vista de la oferta agregada de crédito como de la demanda. De hecho, **seis de cada diez encuestados piensan que la oferta y la demanda de crédito crecerán durante la segunda mitad del año en curso**, mientras que tan solo uno de cada diez considera que retrocederá.

Gráfico 5.4
Percepción sobre la oferta de crédito: saldo de respuestas (Un valor <0 indica un empeoramiento)



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

Gráfico 5.5
Percepción sobre la demanda de crédito: saldo de respuestas (Un valor <0 indica un empeoramiento)



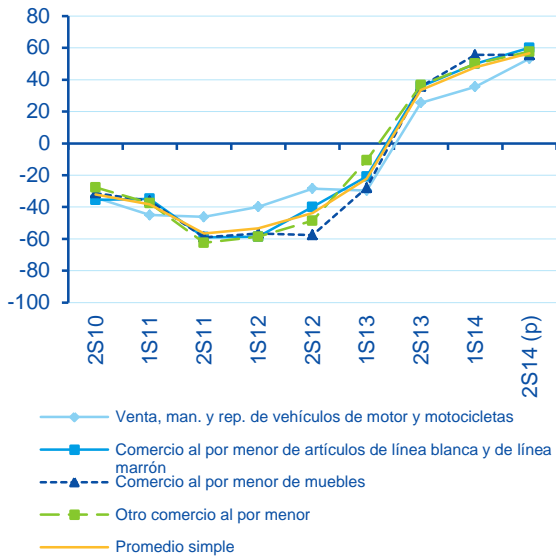
(p): perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

El comportamiento del **crédito por sectores** reproduce el patrón descrito para el agregado: aumento de la oferta y de la demanda en relación con lo observado en el 2S13 (véanse los Gráficos 5.6 y 5.7). En contraste con lo sucedido en el semestre precedente, **la mejora percibida del crédito es similar en todas las actividades del comercio al por menor**. El sector de distribución de vehículos de motor y motocicletas, que en el 2013 experimentó una evolución más modesta tanto de la oferta como de la demanda de crédito, parece haberse situado al nivel de las restantes actividades al calor del PIVE.

En línea con la consolidación generalizada de las perspectivas sectoriales, las expectativas de los participantes en la ETN para el 2S14 indican que **oferta y demanda de crédito acelerarán su crecimiento en todas las actividades analizadas**.

Gráfico 5.6

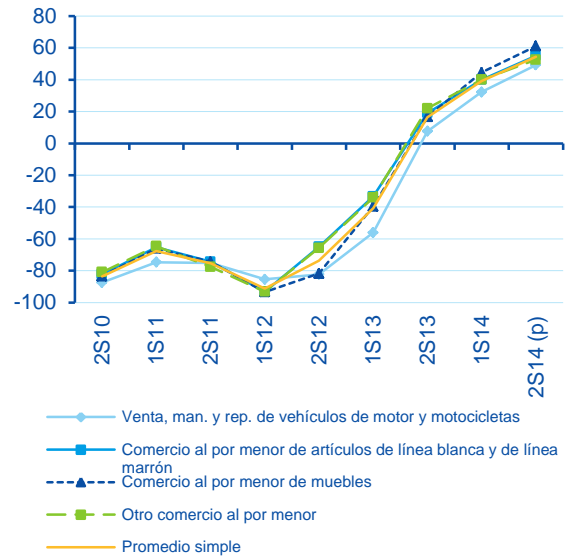
Percepción sobre la oferta de crédito en cada sector: saldo de respuestas (Un valor <0 indica un empeoramiento)



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

Gráfico 5.7

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



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

En síntesis, los resultados de la ETN sugieren que la recuperación del comercio al por menor ha ganado tracción durante el primer semestre del 2014, apoyada en la mejora de las condiciones crediticias. Si bien sus fundamentos continúan débiles, el crecimiento del consumo de los hogares ha repercutido positivamente sobre la demanda de préstamos, que ha aumentado durante el 1S14. Al mismo tiempo, los participantes en la ETN han vuelto a percibir una relajación de las condiciones de financiación que se ha traducido en un incremento de la oferta agregada de crédito al consumo mayor que el previsto en diciembre. Los encuestados opinan que el crédito ha evolucionado favorablemente en todas las ramas de actividad que integran el comercio minorista, y que lo continuará haciendo durante el segundo semestre del 2014, lo que contribuirá a apuntalar la mejora prevista de la actividad económica.

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

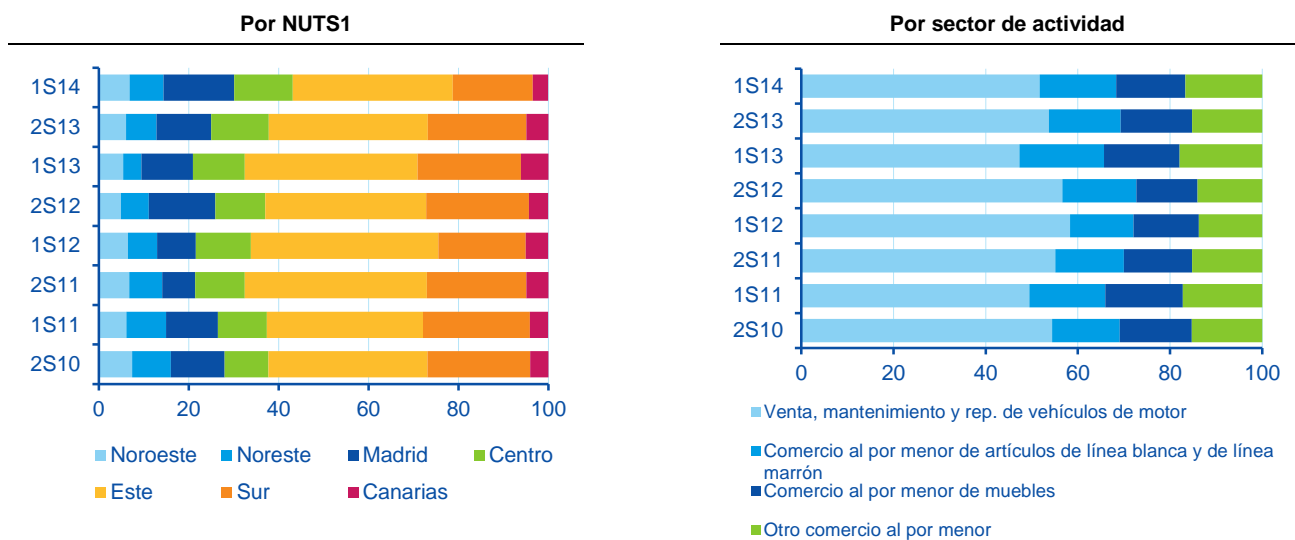
El cuestionario de la ETN se estructura en tres secciones:

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

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

Cuadro A.1

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



NUTS1: Nomenclatura de las Unidades Territoriales Estadísticas de nivel 1. Noroeste: Galicia, Asturias y Cantabria; Noreste: País Vasco, Navarra, Rioja y Aragón; Madrid: Comunidad de Madrid; Centro: Castilla y León, Castilla-La Mancha y Extremadura; Este: Cataluña, Comunidad Valenciana e Islas Baleares; Sur: Andalucía, Murcia, Ceuta y Melilla; Canarias: Islas Canarias.
 Número de observaciones: 175 en 2S10, 147 en 1S11, 163 en 2S11, 140 en 1S12, 162 en 2S12, 149 en 1S13, 164 en 2S13 y 148 en 1S14
 Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

Economista Jefe Economías Desarrolladas

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

España

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

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

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

Amanda Tabanera
 amanda.tabarena@bbva.com
 +34 91 807 51 44

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

Laura González
 laura.gonzalez.trapaga@bbva.com
 +34 91 807 51 44

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

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

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

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

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

Con la colaboración de:

Sistemas Financieros
 Macarena Ruesta
 esperanza.ruesta@bbva.com
 +34 91 374 33 21

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

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

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

BBVA Research
Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech Vilariño
 r.domenech@bbva.com

Área de Economías Emergentes

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

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
 sfernandezdelis@bbva.com

Áreas Globales
España

Miguel Cardoso Lecourtois
 miguel.cardoso@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Alvaro Ortiz Vidal-Abarca
 alvaro.ortiz@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio arubiog@bbva.com

Escenarios Económicos

Julián Cubero Calvo
 juan.cubero@bbva.com

Europa

Miguel Jimenez González-Anleo
 mjimenezg@bbva.com

Asia

Le Xia
 le.xia@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
 david.tuesta@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo Delgado
 s.castillo@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
 Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano Herrera
 carlos.serranoh@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
 maria.abascal@bbva.com

Innovación y Procesos
Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
 josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz Pérez
 juan.ruiz@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
 matias.viola@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
 gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive Carrasco
 jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez Corredor
 juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea Flores
 hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López Meza
 oswaldo.lopez@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

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