

# Situación Consumo

Primer semestre 2015

Unidad de España

- Mejores fundamentos respaldan el dinamismo del consumo privado
- El aumento de las nuevas operaciones de crédito facilita el crecimiento vigoroso del gasto en bienes duraderos
- La desigualdad en la distribución del consumo se redujo durante la crisis frente al incremento de la desigualdad de ingresos
- Los determinantes de la compra a través de Internet difieren entre productos. Los servicios, punta de lanza del comercio electrónico

## Índice

1 Resumen	3
2 Perspectivas de crecimiento de la economía española	5
3 Coyuntura de los bienes duraderos	8
Recuadro 1. <i>Desigualdades desiguales</i> : el consumo de los hogares en España durante la crisis	19
Recuadro 2. Comercio electrónico en España: ¿qué compramos y por qué?	28
4 Financiación al consumo	35
5 Análisis de la situación económica del comercio al por menor mediante la encuesta BBVA de tendencias de negocio. Primer semestre del 2015	40

**Fecha de cierre: 29 de junio de 2015**

# 1 Resumen

---

**El dinamismo de la economía española se ha acentuado desde la anterior publicación de Situación Consumo<sup>1</sup>.** Pese a que el entorno global no ha estado exento de riesgos, el crecimiento económico se ha acelerado durante el último año hasta el 1,0% trimestral entre enero y junio, apoyado en factores externos e internos. Entre los primeros destacan la contención del precio del petróleo, la mejora de la demanda europea y el carácter expansivo de la política monetaria del BCE. En el ámbito doméstico, el avance en la corrección de los desequilibrios, las reformas acometidas durante los últimos años y el cambio de tono de la política fiscal han contribuido a la recuperación del empleo y de la confianza, lo que ha favorecido las decisiones de consumo e inversión del sector privado. Hacia delante, la mejora de los fundamentos augura un crecimiento del PIB alrededor del 3% tanto este año como el próximo.

**Los datos de Contabilidad Nacional correspondientes al primer trimestre acreditaron la solidez del consumo de los hogares.** La renta disponible de las familias se vio favorecida por la creación de empleo y la reforma del IRPF. La revalorización de las cotizaciones bursátiles y la estabilización del precio de la vivienda habrían contribuido a incrementar la riqueza entre enero y marzo. Además del avance de sus fundamentos, el consumo privado también se benefició de la mejora de la percepción de los hogares sobre la situación económica y por el crecimiento y abaratamiento de las nuevas operaciones de crédito. En consecuencia, el gasto de los hogares aumentó el 0,7% t/t en el 1T15 y podría crecer entre el 0,7% y el 1,1% en el 2T15.

**El consumo privado ha dejado atrás un periodo de seis años de recesión, durante la cual los hogares españoles redujeron su gasto en torno a un 15%.** Como demuestra el **Recuadro 1**, el ajuste relativo fue mayor entre las familias más acomodadas (-20%) que entre las desfavorecidas (-11%), lo que se tradujo en una **caída de la desigualdad en la distribución del gasto hasta el año 2012**. Uno de los aspectos que explica este resultado fue la evolución diferencial del tamaño del hogar. Ante la pérdida de la capacidad adquisitiva de sus miembros, los hogares con menos recursos emprendieron procesos de reunificación familiar que les permitiesen aprovechar las economías de escala en el consumo y paliar así los costes de la crisis. Por el contrario, el resto de hogares continuó reduciendo su tamaño medio.

**La contribución de la demanda de automóviles al crecimiento del consumo ha sido notable en el primer semestre del 2015** pese al endurecimiento de los requisitos para adherirse al PIVE. La escasa relevancia de las nuevas condiciones se explica por el papel secundario que la bonificación juega hoy como determinante de la compra. Al respecto, las estimaciones de BBVA Research indican que **el impacto del PIVE sobre la tasa de crecimiento de las matriculaciones ha disminuido desde finales del 2012 hasta prácticamente desaparecer a lo largo del 2015**.

**La mejora de sus fundamentos garantiza un ascenso notable de las ventas de turismos en el 2015.** Si la renta per cápita, el precio relativo de los carburantes, la tasa de desempleo y los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito al consumo se comportan en línea con lo previsto durante el segundo semestre, las matriculaciones de turismos se situarían en torno a 1.025.000 unidades en el conjunto del año, un 22% más que en el 2014. Pese a su influencia decreciente, la finalización del PIVE y la corrección al alza del precio del petróleo afectan a la previsión para el 2016 que, en todo caso, rebasa el millón de unidades.

**La recuperación de la demanda de motocicletas se aceleró en la primera mitad del 2015.** El crecimiento de dos dígitos de las matriculaciones se debe, sobre todo, a la mejora de las expectativas de los

---

1: Véase BBVA Research (2014): Situación Consumo. Segundo semestre 2014. BBVA. Madrid. Disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-consumo-espana-segundo-semestre-2014/>

compradores potenciales –asociada a la finalización del ajuste del mercado de trabajo–, al aumento de la financiación y a la necesaria renovación del parque. En 2015, las ventas podrían superar las 135.000 unidades, en torno a un 20% más que en el 2014. En 2016, la previsión ascendería hasta las 145.000 matriculaciones, lo que mejoraría los registros del 2010. Con todo, el crecimiento sostenido de los últimos dos años tan solo ha permitido al sector recuperar un cuarto de la demanda perdida durante la crisis.

Por su parte, **la facturación del sector del mueble volvió a aumentar en el 1T15 y encadenó seis trimestres al alza**. El crecimiento, todavía débil, de la inversión en vivienda ha impulsado la actividad del sector y lo continuará haciendo durante la segunda mitad del año. Con todo, su cifra de negocios es hoy un 55% menor que la que existía a comienzos del año 2007. **La recuperación será lenta hasta que la demanda de muebles por motivos de renovación despegue**.

**La demanda de artículos de línea blanca, que aumentó en el 2014 tras siete años a la baja, ha cobrado vigor en la primera mitad del 2015**. Tanto la facturación como el número de unidades vendidas registraron crecimientos interanuales de dos dígitos, y todas las familias de electrodomésticos sorprendieron positivamente. **También el consumo de productos de línea marrón, tradicionalmente errático, creció entre enero y marzo y encadenó tres trimestres al alza**. Pese al repunte de la demanda, el abaratamiento secular de los artículos de electrónica de consumo y, sobre todo, del equipamiento TIC prosigue, lo que ha incrementado su tasa de penetración en los hogares.

A pesar de que el número de personas que ha comprado a través de Internet se ha duplicado en España desde el año 2008, el grueso de las adquisiciones de bienes duraderos continúa realizándose en establecimientos físicos. **El Recuadro 2 estudia qué características individuales condicionan la decisión de realizar compras on-line y cuáles explican la propensión a adquirir cada tipo de bien o servicio**. Las estimaciones muestran que **los determinantes de la compra a través de Internet difieren en función del producto considerado**. En particular, los consumidores con mayor renta y nivel de educación son más proclives a adquirir servicios por Internet. Por el contrario, los individuos más jóvenes, con educación básica e ingresos bajos y medios son más propensos a comprar bienes duraderos. Este resultado no implica que el consumo de bienes duraderos disminuya cuando la renta crece, sino que la preferencia de los individuos a adquirirlos por los canales tradicionales –en lugar de electrónicamente– aumenta cuando lo hace su nivel de ingresos.

Si bien su crecimiento se ha ralentizado, **las nuevas operaciones de financiación al consumo han continuado aumentando a tasas de dos dígitos durante el inicio del 2015**, impulsadas, sobre todo, por el incremento de la financiación a medio y largo plazo. **La Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio del 1S15 confirma estos resultados**. Los encuestados opinan que el crédito al consumo ha evolucionado favorablemente en todas ramas de actividad que integran el comercio minorista, y que lo continuará haciendo en el segundo semestre del 2015, aunque quizá a tasas algo menores que las registradas en la primera mitad del año.

**En este contexto, las perspectivas sobre el consumo de los hogares han mejorado significativamente**. La creación de empleo, la menor presión fiscal y la baja inflación contribuirán a la recuperación de la renta real disponible, que aumentará más de lo esperado hace seis meses. El crecimiento previsto de la riqueza, tanto inmobiliaria como financiera, la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente bajos y el ajuste del ahorro también impulsarán el gasto de las familias. Por último, las nuevas operaciones de financiación al consumo seguirán aumentando durante los próximos trimestres en un contexto de desapalancamiento del saldo vivo de crédito, y sostendrán el gasto a medio plazo, sobre todo, en bienes duraderos. Como resultado, **se espera un crecimiento del consumo privado en torno al 3,1% en 2015, que lo situaría próximo a su nivel de equilibrio de largo plazo. En 2016, el gasto de las familias tenderá a aumentar a tasas más en línea con sus fundamentos tradicionales y rozará el 2,5%**.

## 2 Perspectivas de crecimiento de la economía española

### La mejora de los fundamentos respalda el repunte de la actividad y el empleo

La recuperación de economía española, emprendida a mediados del año 2013, se acentuó durante el inicio del 2015. A pesar de que el entorno no ha estado libre de riesgos<sup>2</sup>, durante el último año se ha asistido a una **aceleración de la actividad amparada en factores externos e internos**. Así, con la información disponible para el 2T15, el modelo MICA-BBVA estima que el **crecimiento trimestral del PIB podría alcanzar el 1,1% (t/t)** (Gráfico 2.1). Si finalmente se confirmase, supondría un ritmo de expansión superior al registrado tanto en el 1T15 como en el promedio de la fase expansiva del ciclo precedente (0,9% t/t).

Entre los **determinantes externos** que han apoyado al crecimiento destacan la **contención del precio del petróleo**<sup>3</sup>, la **mejora de la demanda europea**<sup>4</sup> y el **tono más expansivo de la política monetaria del BCE**<sup>5</sup>, que se ha dejado notar, sobre todo, a través de la depreciación del tipo de cambio. **En el ámbito doméstico**, la corrección de algunos desequilibrios –por ejemplo, en el sector inmobiliario– y las reformas acometidas durante los últimos años han contribuido a la **mejora del mercado laboral y de la confianza**, lo que **ha favorecido las decisiones de consumo e inversión del sector privado**. Adicionalmente, la **política fiscal ha dejado de ser contractiva**, lo que se ha manifestado no solo en la reducción de la imposición directa<sup>6</sup>, sino también en el avance de la demanda pública en 1T15<sup>7</sup>.

Gráfico 2.1

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



(e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.2

**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

2: Donde destacan la desaceleración de las grandes áreas geográficas (con la excepción de la UEM) y la persistencia de la volatilidad financiera y de las tensiones geopolíticas. Véase la revista Situación Global correspondiente al segundo trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/b5U4Nx>

3: Las estimaciones de BBVA Research indican que la caída del precio del petróleo (50% desde junio de 2014) se debe, en su mayoría, a factores de oferta (entre 2/3 y 3/4 del ajuste), tales como la producción no convencional en EE. UU. (*shale-oil*) y la decisión de la OPEP de no recortar las cuotas productoras. Para más detalles acerca de la estimación de los efectos del precio del petróleo en la economía española, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2011, disponible en: <http://goo.gl/xa60Xy>

4: Véase la publicación Situación Europa correspondiente al segundo trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/x2kb0x>

5: Dada la debilidad de la recuperación europea y las bajas tasas de inflación, el BCE ha puesto en marcha una batería de medidas no convencionales que incluyen TLTROs, compras de titulizaciones y cédulas y expansión monetaria. Para más detalles, véase el Observatorio BCE de BBVA Research 22 de enero de 2015. Disponible en: <http://goo.gl/cVng0E>

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

7: El detalle de la CNTR del 1T15 reveló un crecimiento mayor que el esperado de la demanda pública. El consumo de las AA. PP. creció el 1,6% t/t tras el retroceso del 1,0% t/t en el 4T14. De forma similar, se registró un aumento de la construcción no residencial (afectada por la obra pública) del 2,5% t/t, que superó las expectativas (BBVA Research: 0,9% t/t). La evaluación detallada de los datos se encuentra disponible en: <https://goo.gl/yeCEXT>

De cara al segundo trimestre, la información disponible sugiere que la composición del crecimiento podría haber sido algo más equilibrada que en el arranque del año (véase el Gráfico 2.2). En lo que respecta a la **demanda exterior, las ventas podrían haber aumentado de forma generalizada** en contraste con lo sucedido en el 1T15, cuando el repunte sin precedentes de las exportaciones de servicios no turísticos (16,0% t/t) se vio empañado por las caídas en el resto de componentes. Si la mejora de los flujos comerciales se consolida, se confirmaría el carácter transitorio de la atonía observada entre el 4T14 y el 1T15.

**Por el lado de la demanda doméstica, se advierte un crecimiento todavía robusto al cierre del primer semestre.** Tras encadenar dos años al alza, los indicadores de gasto y expectativas de los agentes señalan que **el consumo de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo podrían seguir liderando la recuperación en el corto plazo**, con tasas de crecimiento cercanas a las observadas en el último año<sup>8</sup>. Por su parte, los determinantes de la inversión residencial siguen respaldando tasas positivas, aunque todavía moderadas y desde niveles históricamente bajos<sup>9</sup>.

**En resumen, los fundamentos de la economía española avalan la consolidación de la recuperación**, que se materializa en crecimientos de todas las partidas de la demanda final a lo largo bienio 2015-2016 (véase el Cuadro 2.1). De hecho, **la ausencia de signos de agotamiento en los datos más recientes incrementa la probabilidad de que el crecimiento económico supere las previsiones contempladas en el escenario de BBVA Research, que se sitúan en el 3,0% para 2015 y 2,7% para 2016**<sup>10</sup>. Este ritmo de expansión, que excede en un punto al estimado para 2015 en la anterior edición de esta publicación, podría suponer una **creación neta de empleo en torno a 1.000.000 de puestos de trabajo en dos años**, con una reducción de la **tasa de paro cercana al 20% al final del horizonte de previsión**<sup>11</sup>.

Cuadro 2.1

**España: previsiones macroeconómicas**

(% a/a salvo indicación contraria)	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2014	2015 (p)	2016 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,8	2,1	2,4	2,6	1,8	2,5	1,9
G.C.F Privado	1,3	2,3	2,7	3,3	3,4	2,4	3,1	2,4
G.C.F AA. PP.	0,3	0,3	0,3	-0,5	0,1	0,1	0,8	0,6
Formación Bruta de Capital	2,1	4,8	5,2	4,6	5,1	4,2	5,3	6,0
Equipo y Maquinaria	15,8	12,9	10,2	10,4	9,4	12,2	7,8	6,7
Construcción	-7,4	-0,7	0,1	2,4	4,9	-1,5	4,3	5,4
Vivienda	-6,6	-2,0	-0,2	2,1	2,3	-1,8	4,5	9,0
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>
Exportaciones	6,4	1,0	4,5	4,7	5,7	4,2	6,1	7,5
Importaciones	9,4	4,9	8,6	7,7	7,4	7,6	6,5	7,8
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>1,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>
<b>PIB nominal pm</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>0,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>
<b>Pro-memoria</b>								
Empleo total (EPA)	-0,5	1,1	1,6	2,5	3,0	1,2	3,0	2,9
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	25,9	24,5	23,7	23,7	23,8	24,4	22,3	20,7
Empleo total (e.t.c.)	-0,4	1,0	1,7	2,4	2,8	1,2	2,6	2,4

(\*) Contribuciones al crecimiento; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

8: En el 1T15, el avance tanto del consumo privado (0,7% t/t) y de la inversión en maquinaria y equipo (1,3% t/t) se desaceleró ligeramente respecto al 4T14 (0,9% y 1,9%, respectivamente).

9: Para más información sobre los hechos estilizados del ciclo inmobiliario español, véase el recuadro 4 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2014.

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

11: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0%, y la tasa de paro se situará en torno al 20,7% en 2016.

**En este contexto, las perspectivas sobre el consumo de los hogares han mejorado significativamente.** La creación de empleo, la menor presión fiscal y la baja inflación contribuirán a la recuperación de la renta real disponible, que aumentará más de lo esperado a finales de 2014<sup>12</sup>. El crecimiento previsto de la riqueza, tanto inmobiliaria como financiera, la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente bajos y el ajuste del ahorro también impulsarán el gasto de las familias. Por último, las nuevas operaciones de financiación al consumo seguirán aumentando durante los próximos trimestres en un contexto de desapalancamiento del saldo vivo de crédito, y sostendrán el consumo privado a medio plazo, sobre todo, de bienes duraderos. Como resultado, **el gasto en consumo se ha revisado al alza en 1,3pp respecto al previsto para 2015 en la anterior edición de Situación Consumo (hasta el 3,1%), y se sitúa próximo a su nivel de equilibrio de largo plazo.** Esto significa que, hacia delante, el gasto de las familias tenderá a aumentar a tasas más de acuerdo con sus fundamentos tradicionales (**en torno al 2,4% en 2016**), tales como la renta, la riqueza y los tipos de interés, y estará menos afectado por factores transitorios (como la incertidumbre, los incentivos fiscales, etc.).

En cualquier caso, conviene recordar que **persisten frentes abiertos cuya resolución es crucial para consolidar la recuperación a largo plazo. España se enfrenta al reto de conseguir un crecimiento sostenido y sostenible.** La reactivación de la economía debe conjugar una intensa creación de empleo con la obtención de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente. Resulta **necesario evitar que los cambios en el modelo productivo reviertan y, en consecuencia, que se interrumpa el ajuste de los desequilibrios externos.** Al respecto, será decisiva la estrategia que decidan adoptar las empresas para dar respuesta en el medio y largo plazo a la creciente demanda doméstica, que debería ser satisfecha con aumentos en la capacidad productiva y no mediante la reorientación de la oferta hacia el interior. En un entorno de mayores tasas de inversión, la capacidad de financiación de la economía debe, por tanto, afianzarse a través de un aumento del ahorro<sup>13</sup>.

**En Europa, la principal preocupación a corto plazo se concentra en las negociaciones entre Grecia y las instituciones. Más allá, el calendario electoral sigue condicionando el devenir en, al menos, ocho países.** Las políticas que lleven a cabo los gobiernos elegidos en las urnas serán fundamentales para evitar escenarios de riesgo en los que el crecimiento se vea lastrado por la incertidumbre. **Adicionalmente, el proceso de reducción de la fragmentación financiera no ha concluido,** y una consecuencia no deseada de la compra de activos por parte del BCE es que podría ralentizar su cauce al no contemplar una mutualización total del riesgo<sup>14</sup>. Por último, **los estados miembros de la Eurozona deben trabajar en políticas de oferta** que aumenten su capacidad de crecimiento estructural.

12: Nótese que las Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales del 4T14 introdujeron una revisión al alza de la renta bruta disponible de los hogares de casi 4.000 millones de euros desde el 2T14.

13: Véase el Recuadro 1 en la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2015.

14: Véase el Observatorio BCE de BBVA Research del 22 de enero de 2015.

### 3 Coyuntura de los bienes duraderos

Los datos de Contabilidad Nacional correspondientes al primer trimestre del 2015 confirmaron el crecimiento del consumo privado anticipado por los indicadores parciales de demanda (véase el Cuadro 3.1). La renta disponible de las familias se vio favorecida por la creación de empleo y la reforma del IRPF<sup>15</sup>. La revalorización de las cotizaciones bursátiles y la estabilización del precio de la vivienda habrían contribuido a incrementar la riqueza neta entre enero y marzo. Además del avance de sus fundamentos, el consumo privado también se benefició de la mejora de la percepción de los hogares sobre la situación económica<sup>16</sup> y por el crecimiento y el abaratamiento de las nuevas operaciones de crédito al consumo. En consecuencia, el gasto de los hogares aumentó el 0,7% t/t en el 1T15, en torno a dos décimas menos que en el trimestre precedente.

Los indicadores disponibles del segundo trimestre sugieren que el consumo privado ha continuado creciendo. Tanto el indicador sintético de consumo BBVA (ISC-BBVA) como el modelo de indicadores coincidentes de consumo BBVA (MICC-BBVA) señalan que el gasto podría incrementarse entre el 0,7% t/t y el 1,1% en el 2T15 (véase el Gráfico 3.1).

Cuadro 3.1

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

	Disponibilidades de bienes de consumo		Matriculaciones de turismos		Ventas interiores de grandes empresas	Índice de cifra de negocios del sector servicios	Comercio al por menor			
	Totales	Duraderos	Totales	Particulares			General	Equipo personal	Equipamiento del hogar	Consumo CNT
1T14	1,6	2,1	4,7	2,7	-0,6	-0,4	0,3	0,8	1,8	0,6
2T14	3,0	10,6	13,7	10,9	0,8	1,5	1,0	1,4	1,5	1,0
3T14	-1,1	-3,9	-6,1	-5,0	0,3	1,9	0,6	-0,3	0,4	0,8
4T14	1,4	5,5	9,0	11,7	1,9	0,2	1,0	0,7	2,3	0,9
1T15	1,8	8,9	12,3	10,7	1,2	2,1	0,5	0,2	0,3	0,7
<b>2T15</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>[0,7; 1,1]</b>

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

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

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

La demanda externa de bienes no acompañó a la doméstica en el primer trimestre del 2015. Como muestra el Gráfico 3.2, el crecimiento de las exportaciones reales de bienes apenas varió por segundo trimestre consecutivo<sup>17</sup>. Por el contrario, las ventas exteriores de duraderos<sup>18</sup> volvieron a aumentar entre enero y marzo de forma robusta (6,6% t/t cvec), por lo que su participación en las exportaciones totales de bienes se incrementó hasta el 12,7% cvec y se situó en niveles del 2011. El dato de abril (-8,3% m/m cvec) anticipa una contribución modesta de las ventas exteriores de duraderos al crecimiento de las exportaciones de bienes en el segundo trimestre.

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

16: 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.

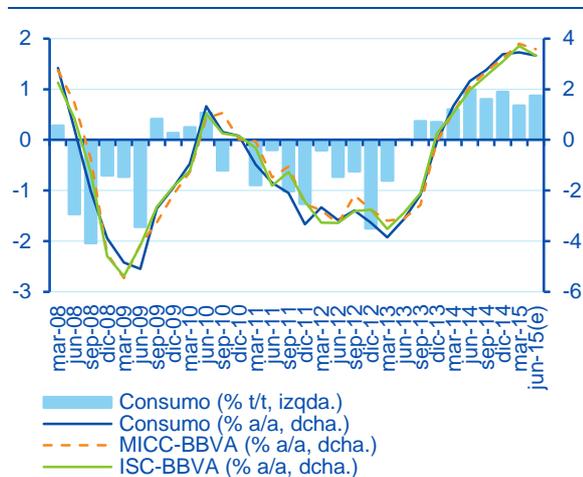
<https://goo.gl/YcFBMV>

17: Cifras de Aduanas desestacionalizadas por BBVA Research. Según los datos de Cuentas Nacionales, las exportaciones reales de bienes disminuyeron el 2,3% t/t CVEC en el 1T15.

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

Gráfico 3.1

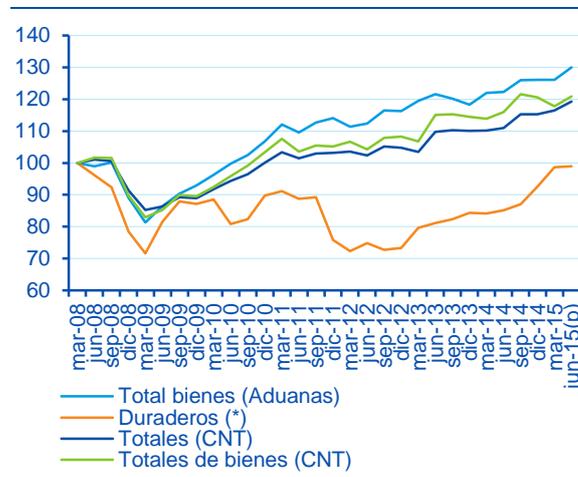
**España: datos observados y previsiones en tiempo real del consumo de los hogares**



(e): estimación.  
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

**Los cambios introducidos en el Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE) y el crecimiento sostenido de la demanda de empresas han caracterizado el mercado de turismos en el primer semestre del año en curso.**

El 1 de marzo entró en vigor la séptima convocatoria del PIVE<sup>19</sup>. Al igual que los anteriores, el PIVE-7 tenía como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 y 7 años de antigüedad, respectivamente, por automóviles nuevos energéticamente más eficientes. Si bien su dotación presupuestaria ascendía a 175 millones de euros, tan solo una parte estaba disponible para incentivar nuevas operaciones<sup>20</sup>. El resto (alrededor del 80%) estaba comprometido: con cargo al presupuesto del PIVE-7 deberían ser atendidas aquellas solicitudes de ayuda del PIVE-6 que, por falta de disponibilidad presupuestaria, se hubieran quedado sin activar.

**Uno de los aspectos que menoscabó la eficiencia de las seis primeras ediciones del PIVE fue el ‘efecto peso muerto’, es decir, el achatarramiento bonificado de vehículos que hubiesen sido dados de baja incluso en ausencia de la subvención.** Según estimaciones de MSI, desde la puesta en marcha del plan en octubre del 2012 y hasta finales del 2014, uno de cada tres vehículos que causó baja dentro del PIVE lo hizo inmediatamente después de haber sido adquirido por el beneficiario de la bonificación.

**Con la finalidad de mitigar el ‘efecto peso muerto’, el PIVE-7 estableció dos nuevas condiciones.** En primer lugar, el beneficiario debía ostentar la titularidad del vehículo sustituido al menos durante los doce meses anteriores al momento de solicitud de la ayuda. En segundo lugar, el vehículo achatarrado debía contar con la Inspección Técnica de Vehículos vigente a la fecha de entrada en vigor del plan. Además, el PIVE-7 redujo el precio máximo de adquisición de algunos de los vehículos elegibles y declaró incompatible la subvención, para un mismo vehículo, con cualquier otra ayuda otorgada por la Administración General del Estado (véase el Cuadro 3.2).

19: Real Decreto 124/2015, de 27 de febrero, por el que se regula la concesión directa de subvenciones del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE-7). Disponible en: <http://www.boe.es/boe/dias/2015/02/28/pdfs/BOE-A-2015-2117.pdf>  
20: Según el IDAE, el presupuesto disponible a 2 de marzo para satisfacer las solicitudes del Plan PIVE-7 se situaba en torno a los 33 millones de euros.

Estas restricciones han continuado vigentes en el PIVE-8, aprobado el 14 de mayo<sup>21</sup>. Los beneficiarios y los vehículos susceptibles de acogerse al plan son los mismos que en el precedente, pero el presupuesto y la cuantía de la bonificación cambian. La dotación presupuestaria crece hasta los 225 millones de euros, mientras que la subvención aportada por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo se reduce hasta los 750 euros por turismo, un 25% menos que en los planes anteriores. El fabricante o punto de venta deberá contribuir con, al menos, otros 750 euros.

Cuadro 3.2

**Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente: características principales**

	<b>PIVE-6 (+ prórroga)</b>	<b>Novedades PIVE-7</b>	<b>Novedades PIVE-8</b>
<b>Beneficiarios</b>	Personas físicas, autónomos, microempresas y PYMES al corriente en el cumplimiento de sus obligaciones tributarias y con la seguridad social Un único vehículo por beneficiario	Si el beneficiario es persona física, habrá de ser mayor de edad, salvo en el caso de menores discapacitados	
<b>Presupuesto</b>	175 millones de euros + 80% del presupuesto del PIVE-7  1.000€ + 1.000€ por el punto de venta	175 millones de euros (80% comprometido; 20% disponible)	225 millones de euros  750€ + 750€ por el punto de venta 1.500€ + 1.500€ por el punto de venta en los casos de familias numerosas para adquisición de turismos de más de 5 plazas y personas con discapacidad que acrediten movilidad reducida y adquieran un vehículo adaptado
<b>Ayuda pública</b>	1.500€ + 1.500€ por el punto de venta en los casos de familias numerosas para adquisición de turismos de más de 5 plazas y personas con discapacidad que acrediten movilidad reducida y adquieran un vehículo adaptado		
<b>Vehículo a achatarrazar</b>	Turismos (M1) de más de 10 años  Comerciales (N1) de más de 7 años	El vehículo debe contar con la Inspección Técnica de Vehículos vigente a la fecha de entrada en vigor del Plan El beneficiario de la ayuda debe ostentar la titularidad del vehículo achatarrazado al menos durante los doce meses anteriores a la fecha de solicitud de la ayuda	
<b>Vehículos elegibles</b>	Vehículos nuevos M1 con motorización de gasolina y gasóleo y de clase energética A y B M1 de GLP y GN y N1 con emisiones de CO2 ≤160 g/km Vehículos eléctricos, híbridos enchufables y de autonomía extendida		
	M1 y N1 con emisiones de CO2 ≤120 g/km y clase energética A, B, C o D  M1 con emisiones de CO2 ≤180 g/km y clase energética A, B y C dotados con más de 5 plazas, si el beneficiario es persona física integrante de familia numerosa M1 con emisiones de CO2 ≤180 g/km y clase energética A, B y C si se trata de un vehículo adaptado para personas discapacitadas con movilidad reducida		
<b>Límite de base imponible</b>	25.000€ (no aplicable a vehículos eléctricos, híbridos enchufables y de autonomía extendida)  30.000€ para familias numerosas y personas con discapacidad que acrediten su movilidad reducida y vehículo adaptado	20.000€ para turismos de clase energética B, con emisiones superiores a 120 gCO <sub>2</sub> /km  30.000€ para familias numerosas y personas con discapacidad que acrediten su movilidad reducida y vehículo adaptado 40.000€ para los vehículos eléctricos, híbridos enchufables y eléctricos de autonomía extendida	
<b>Incompatibilidades</b>		Incompatible con cualquier otra ayuda de la Administración General del Estado.	
<b>Calendario</b>	jul-14 / feb-15	mar-15 / abr-15	may-15 / dic-15, o hasta previo agotamiento de los fondos

Fuente: BBVA Research a partir de IDAE

21: Real Decreto 380/2015, de 14 de mayo, por el que se regula la concesión directa de subvenciones del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (Pive-8). Disponible en: <http://www.boe.es/boe/dias/2015/05/15/pdfs/BOE-A-2015-5377.pdf>

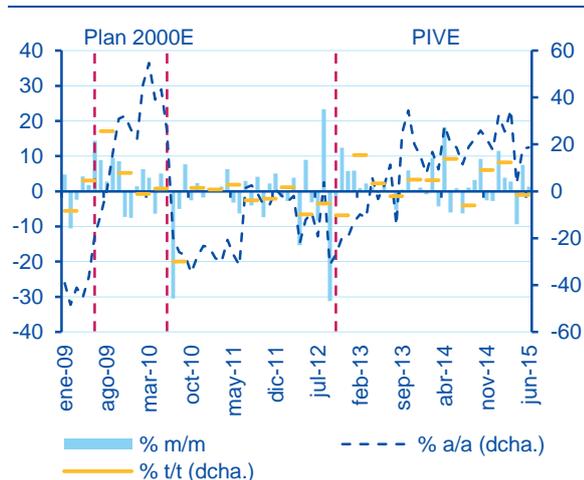
**Las limitaciones introducidas en el PIVE no han tenido repercusiones significativas sobre las ventas de turismos** (véanse los Gráficos 3.3 y 3.4). Cuando se descuentan las variaciones por causas estacionales, el ascenso promedio mensual del número de turismos matriculados por particulares fue negativo entre marzo y mayo (-1,0%), lo que redujo el crecimiento medio mensual hasta el 1,3% durante el primer semestre del 2015. Con todo, esta cifra es dos décimas mayor que la registrada entre julio y diciembre del pasado año.

**La escasa relevancia del endurecimiento de las condiciones para adherirse al PIVE se explica por el papel secundario que la bonificación juega hoy como estímulo de la demanda.** Al respecto, las estimaciones de BBVA Research indican que su impacto sobre la tasa de crecimiento de las matriculaciones de turismos ha disminuido desde finales del 2012 hasta prácticamente desaparecer a lo largo del 2015 (véase el Gráfico 3.5).

**Frente a la estabilidad de las ventas a particulares, las de empresas han continuado creciendo en la primera mitad del año.** Así, las matriculaciones de turismos por empresas se incrementaron a una tasa media mensual del 6,0% CVEC entre enero y mayo favorecidas, entre otros motivos, por la extensión del *renting* como método de adquisición<sup>22</sup>. La evolución de las adquisiciones por compañías alquiladoras fue más modesta (2,0% mensual promedio CVEC) pese al crecimiento de dos dígitos en mayo.

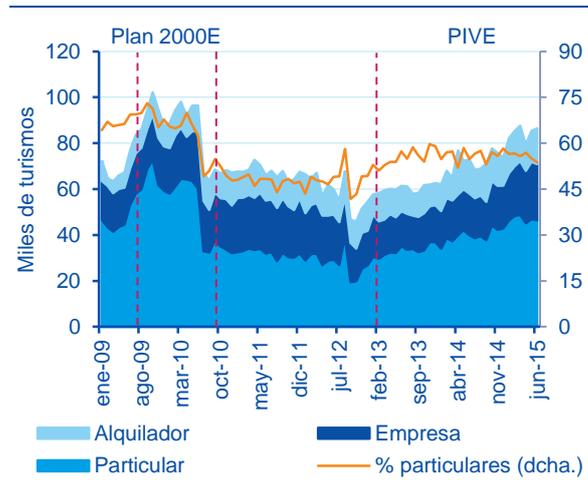
**La mejora de sus fundamentos garantiza un ascenso notable de la demanda de turismos en el 2015.** Si la renta per cápita, el precio relativo de los carburantes, la tasa de desempleo y los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito al consumo se comportan en línea con lo previsto durante el segundo semestre del 2015, las ventas de turismos se situarían en torno a 1.025.000 unidades en el conjunto del año, un 22% más que en el 2014<sup>23</sup>. Pese a su influencia decreciente, la finalización del PIVE y el repunte esperado del precio del petróleo sesgan a la baja la previsión para el 2016 que, en todo caso, supera el millón de unidades<sup>24</sup> (véase el Gráfico 3.6).

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, miles de turismos)**



Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam

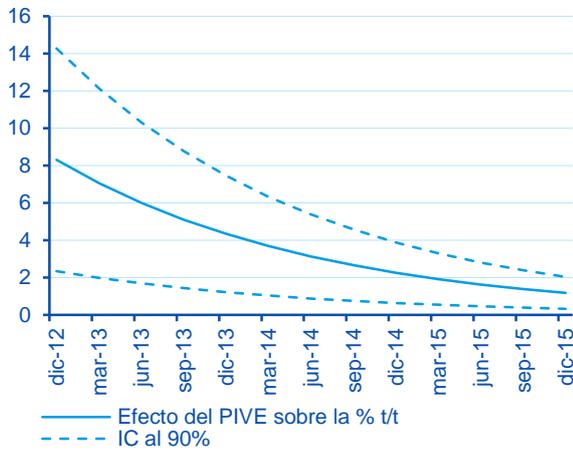
22: Según los datos de la Asociación Española de *Renting* de Vehículos, las matriculaciones de *renting* para empresas no alquiladoras se incrementaron el 23,4% a/a hasta marzo.

23: 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://goo.gl/g6Bu75>

24: Según las estimaciones de BBVA Research, si el PIVE se prorrogase hasta finales del 2016, se matricularían en torno a 30.000 turismos más en el conjunto del año (*ceteris paribus*).

Gráfico 3.5

**España: efecto del PIVE sobre la tasa de crecimiento de las matriculaciones de turismos (pp de la tasa de crecimiento trimestral)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.6

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



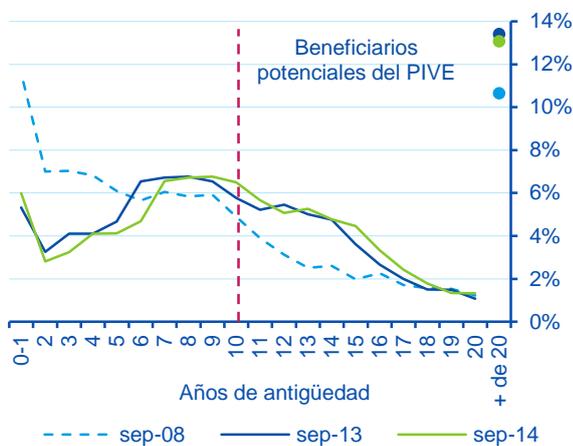
Fuente: BBVA Research

**El repunte de las matriculaciones no ha evitado que el parque de turismos haya continuado envejeciendo.** Los últimos datos disponibles, correspondientes a septiembre del 2014, indican que la distribución del parque por antigüedad se ha seguido desplazando hacia la derecha. El Gráfico 3.7 muestra que el porcentaje de turismos con diez o más años de antigüedad –i. e., aquellos susceptibles de acogerse al PIVE– aumentó tres puntos desde septiembre del 2013 hasta alcanzar el 55,0% del parque (12,1 millones de turismos). En consecuencia, la edad media del parque de turismos se situaría en torno a los 11 años y medio a finales del tercer trimestre del pasado año.

**El crecimiento de la demanda ha contribuido a elevar los precios de consumo de los automóviles durante el primer semestre del 2015.** Los precios de los automóviles han aumentado el 1,1% desde enero, casi la mitad que el IPC general, lo que ha supuesto una disminución de su precio relativo de 1,1 puntos. Con todo, los automóviles se han encarecido en torno a un 4% respecto a la cesta de consumo promedio desde finales del 2013 (véase el Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7

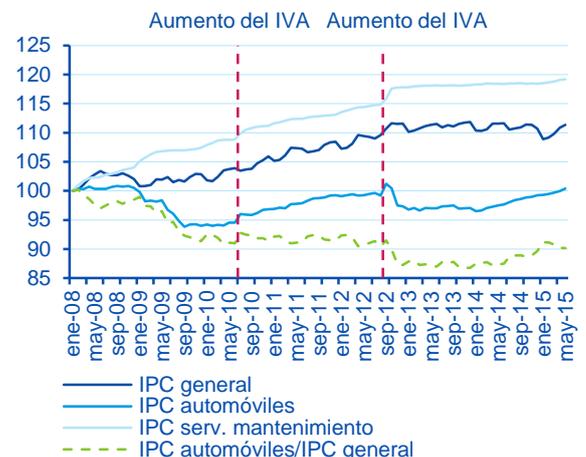
**España: distribución del parque de turismos por antigüedad (% sobre el parque total)**



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

Gráfico 3.8

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

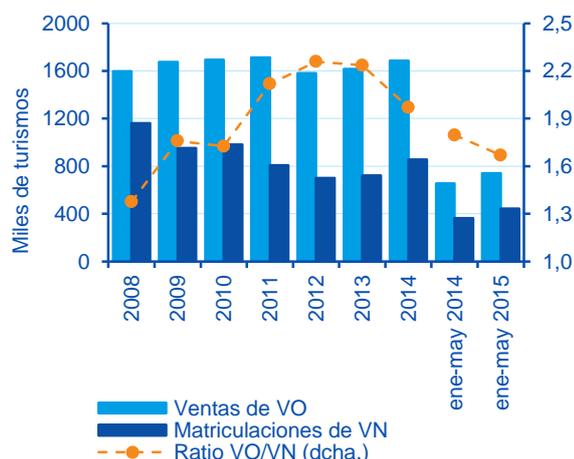


Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Las adquisiciones de vehículos de ocasión (VO) han crecido durante el 1S15, pero menos de lo que lo han hecho las de turismos nuevos.** Los datos hasta mayo indican que las transacciones de VO aumentaron el 13,1% frente al mismo periodo del año anterior hasta superar las 740.000 operaciones (seis de cada diez entre particulares). Dado que las matriculaciones de VN se incrementaron el 21,7% a/a en el mismo periodo, la ratio de VO sobre VN se redujo hasta los 1,7 turismos de ocasión por cada vehículo nuevo, una décima menos que en los cinco primeros meses del 2014 y tres respecto al cierre del año (véase el Gráfico 3.9).

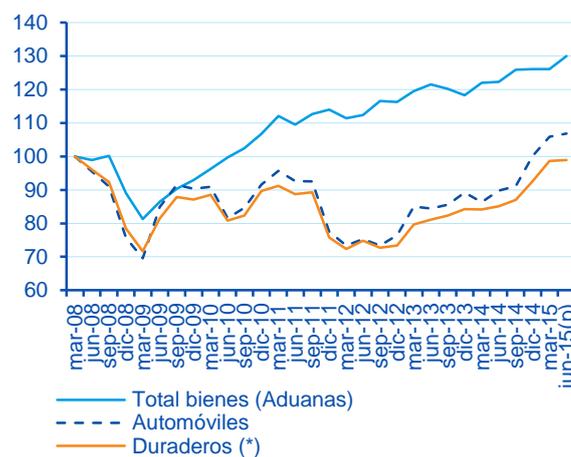
**Al igual que la doméstica, la demanda externa de turismos ha aumentado durante los meses transcurridos del primer semestre.** Así, el crecimiento trimestral de las exportaciones reales de automóviles rozó el 6% CVEC en el 1T15, si bien se ralentizó desde el 9,8% en el 4T14 (véase el Gráfico 3.10). El incremento de las ventas a los países europeos, destinatarios principales de la producción española de automóviles, a EE.UU. y a Turquía compensó el retroceso de las exportaciones a Marruecos y Argelia.

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.  
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

## Demanda de motocicletas

**Las estimaciones de BBVA Research sugieren que las matriculaciones de motocicletas podrían cerrar el primer semestre del año en curso con un aumento acumulado de más del 10% cvec.** Tras seis años de descensos, tan sólo interrumpidos por el efecto del Plan Moto-E entre junio y noviembre del 2009, las matriculaciones de motocicletas alcanzaron su mínimo durante el primer semestre del 2013. Como refleja el Gráfico 3.11, las ventas iniciaron una senda ascendente en el 2S13 que se aceleró durante el 2014 y continuó en la primera mitad del 2015.

**El repunte de la demanda de motocicletas se debe, sobre todo, a la mejora de las expectativas de los compradores potenciales** –asociada a la finalización del ajuste del mercado de trabajo–, **al aumento de la financiación y a la necesaria renovación del parque.** En 2015, el avance previsto de los determinantes de la demanda de motocicletas permitirá compensar las repercusiones negativas de los cambios regulatorios<sup>25</sup> adoptados desde el 2009, por lo que las matriculaciones podrían superar las 135.000

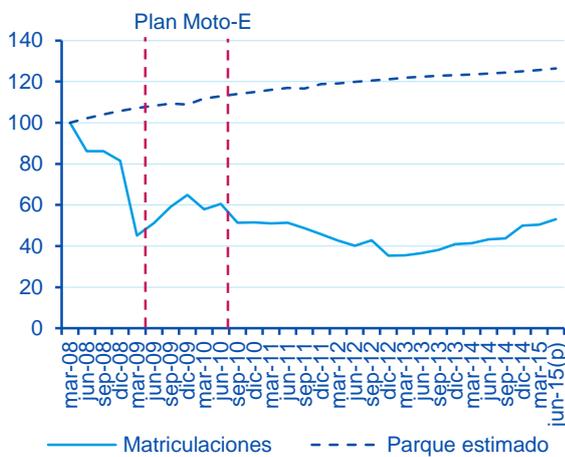
25: En particular, la elevación hasta los 15 años de la edad mínima de obtención del permiso AM y el aumento del coste asociado al nuevo sistema progresivo de licencias.

unidades, en torno al 20% más que en el 2014. En 2016, la previsión ascendería hasta las 145.000 matriculaciones, lo que mejoraría los registros del 2010. Con todo, el crecimiento sostenido de los últimos dos años tan solo ha permitido al sector recuperar un cuarto de la demanda perdida durante la crisis.

**El precio de los vehículos de dos ruedas ha acompañado a la recuperación de las ventas en el 1S15.**

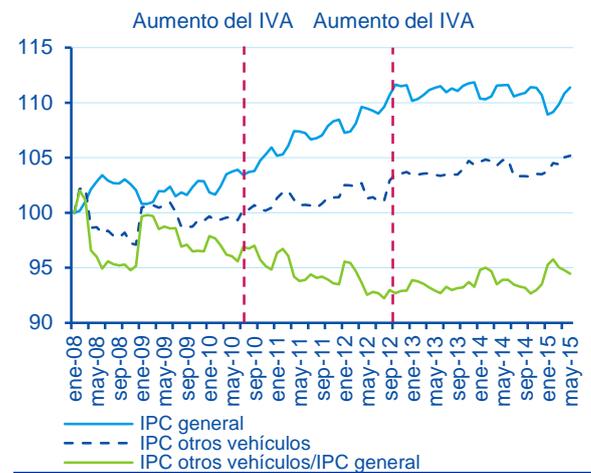
Desde enero, el encarecimiento de las motocicletas y ciclomotores es menor que el de la cesta de consumo, lo que ha supuesto una leve disminución de su precio relativo (véase el Gráfico 3.12). Por su parte, y en línea con la doméstica, la demanda externa ha crecido en la primera mitad del año en curso (véase el Gráfico 3.13). Sin embargo, el ajuste de la capacidad instalada que ha tenido lugar durante los últimos años impedirá que las exportaciones de vehículos de dos ruedas recuperen su nivel pre crisis a medio plazo.

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



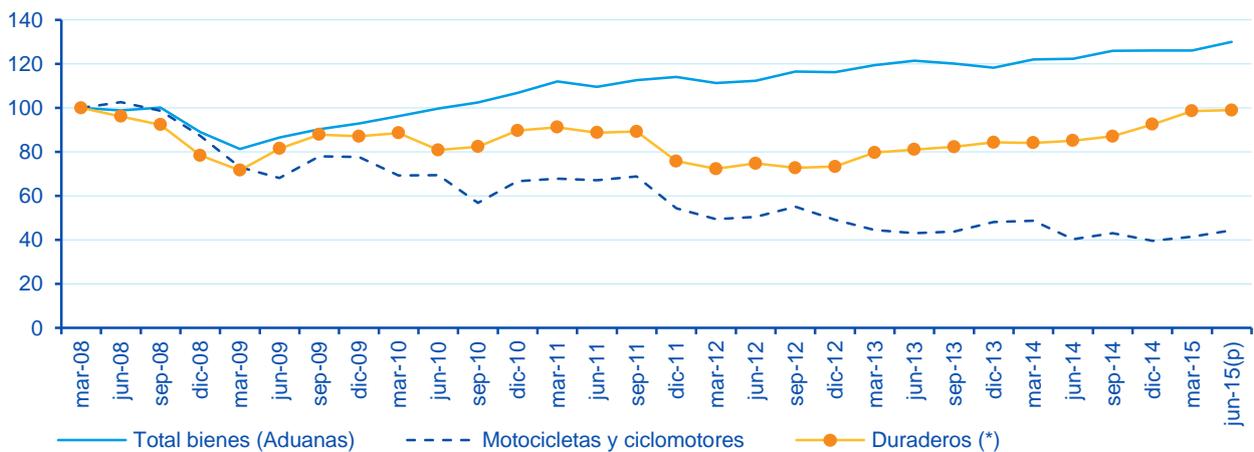
(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de DGT y Anesdor

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)**



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

## Mobiliario

La facturación del sector del mueble volvió a crecer durante el primer trimestre del 2015 (véase el Gráfico 3.14). En línea con lo experimentado por el conjunto de productores de bienes de consumo, la cifra de negocios del sector del mueble aumentó el 1,7% t/t cvec entre enero y marzo, y encadenó seis trimestres al alza. Con todo, la facturación del sector es todavía hoy un 55% menor que la que existía a comienzos del año 2007.

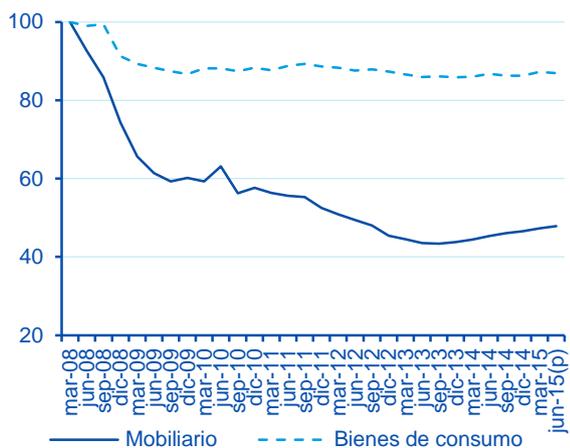
Como sugiere el Gráfico 3.15, la evolución desfavorable de la demanda externa contribuyó negativamente al crecimiento de la cifra de negocios del sector durante los primeros meses del 2015. Así, las exportaciones de muebles retrocedieron el 2,2% t/t cvec en el primer trimestre, lo que se habría traducido en una disminución del 0,7% t/t de la cifra de negocios<sup>26</sup>.

A diferencia de las exportaciones, el incremento de la inversión en vivienda impulsó la actividad del sector (véase el Gráfico 3.16). Las estimaciones de BBVA Research sugieren que el ascenso de la inversión residencial en el 1T15 (2,2% t/t nominal y 0,2% real) elevará 1,4pp el crecimiento de la facturación de las empresas del sector del mueble a corto plazo. Las previsiones favorables sobre la actividad inmobiliaria vaticinan que su contribución al negocio del mueble aumentará durante la segunda mitad del 2015.

Pero la recuperación del sector será lenta hasta que la demanda de muebles por motivos de renovación despegue. Para ello es necesario que la mejora de la capacidad adquisitiva de los hogares se generalice. De hecho, según los datos de la Encuesta de Condiciones de Vida correspondiente al año 2014, el 41,3% de los hogares declara que no puede permitirse sustituir los muebles estropeados o viejos, casi cinco puntos más que en el 2009.

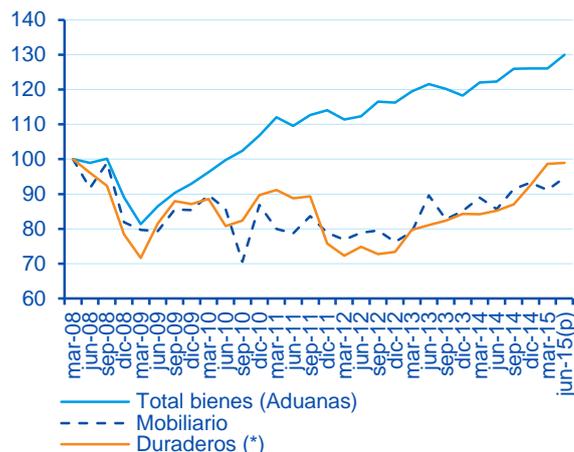
A lo largo del año en curso, el precio de los muebles se ha mantenido estable pese al mayor dinamismo de la demanda. Dado que el IPC general ha repuntado ligeramente entre enero y mayo, el mobiliario ha revertido el encarecimiento relativo observado durante los últimos meses del 2014 y se ha abaratado cinco décimas (véase el Gráfico 3.17).

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



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

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

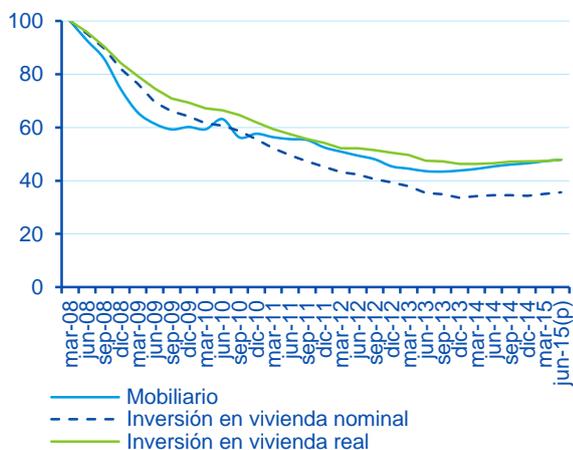


(p): previsión.  
(\*) Electrodomésticos, electrónica de consumo, equipo informático, mobiliario, motocicletas y turismos.  
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

26: Las estimaciones de BBVA Research muestran que una reducción puntual de las exportaciones nominales de muebles en un 1% t/t provoca *ceteris paribus* una disminución de la cifra de negocios en torno al 0,3% t/t. El efecto acumulado de una caída de la inversión nominal en vivienda en un 1% t/t sobre la facturación del sector del mueble es significativamente mayor (un -0,7% t/t).

Gráfico 3.16

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

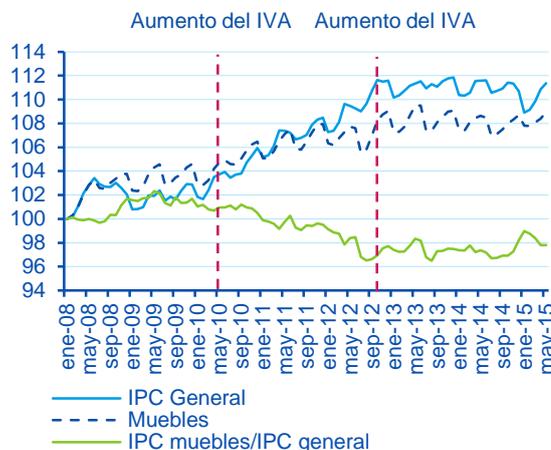


(p): previsión.

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

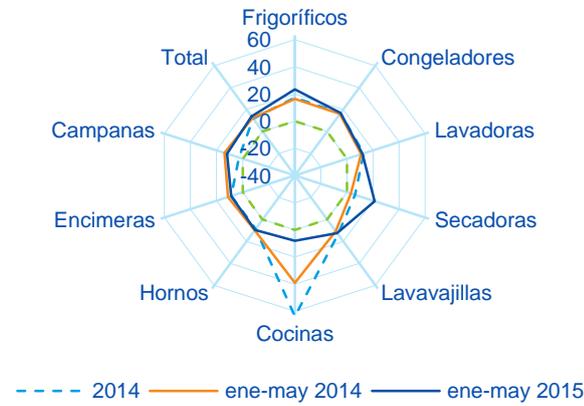
## Línea blanca

**La demanda de electrodomésticos, que aumentó en el 2014 tras siete años de retrocesos consecutivos, ha cobrado vigor en la primera mitad del 2015.** Según los datos de la Asociación Nacional de Fabricantes de Electrodomésticos de Línea Blanca (ANFEL), el número de unidades vendidas creció el 13,8% y la facturación, el 15,7% en los cinco primeros meses del 2015 en relación con el mismo periodo del año anterior. **Todas las familias de electrodomésticos registraron crecimientos interanuales superiores al 8%.** Las ventas de lavadoras (11,8%), congeladores (17,0%) y, sobre todo, frigoríficos (23,3%) se incrementaron hasta mayo más que el promedio (véase el Gráfico 3.18).

**El consumo de artículos de línea blanca se ha visto favorecido por la disminución generalizada de sus precios durante el 1S15,** 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 1,4% entre enero y mayo, sobre todo por el abaratamiento de los frigoríficos, lavadoras y lavavajillas. Desde comienzos del 2008, el precio relativo de la línea blanca ha disminuido el 17,0% (véase el Gráfico 3.19).

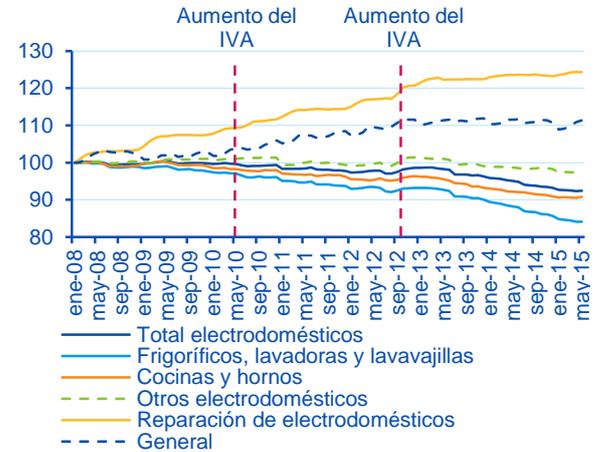
Por su parte, la demanda externa de electrodomésticos ha sufrido oscilaciones difícilmente justificables por causas económicas durante los últimos meses. **Cuando se analiza la evolución tendencial de la serie, se aprecia que las exportaciones de línea blanca han vuelto a descender durante la primera mitad del 2015** tras la caída iniciada a mediados del pasado año.

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



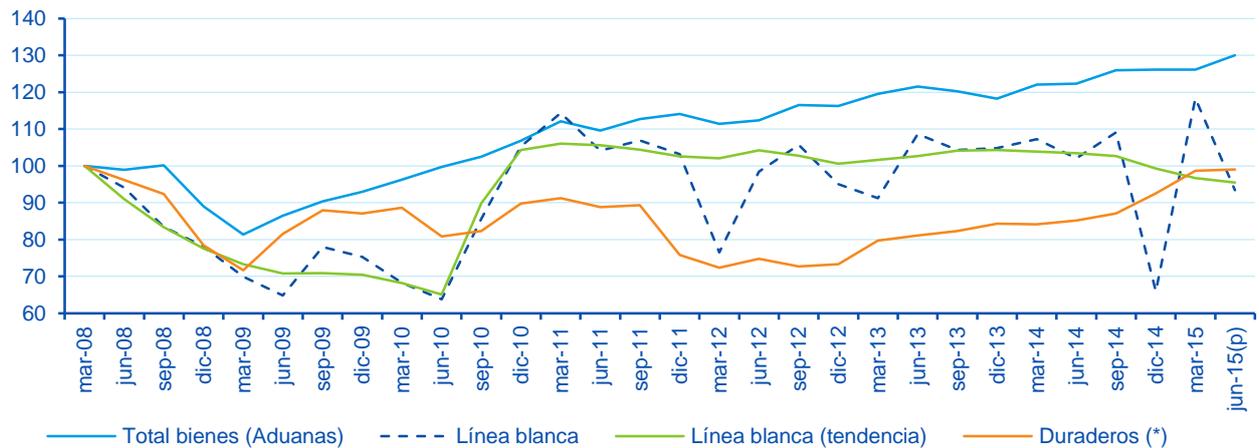
Fuente: BBVA Research a partir de ANFEL

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, % t/t)



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

## Línea marrón

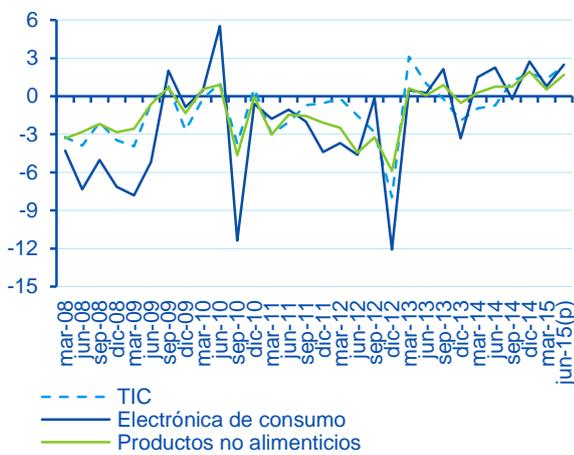
**El gasto en artículos de línea marrón volvió a crecer en los primeros meses del 2015 y encadena tres trimestres al alza.** Las ventas de artículos de electrónica de consumo aumentaron el 0,8% t/t cvec entre enero y marzo, casi dos puntos menos que en el 4T14. Por su parte, el gasto en equipamiento TIC se incrementó el 1,4% t/t cvec y acumula un crecimiento superior al 4% en los últimos tres trimestres (véase el Gráfico 3.21). El dato positivo de abril sugiere que la demanda podría continuar aumentando en el 2T15.

**Pese al repunte de su consumo, el abaratamiento secular de los productos de línea marrón se ha prolongado durante el 1S15.** Como refleja el Gráfico 3.22, los precios de todos los bienes de electrónica de consumo y equipamiento TIC disminuyeron entre enero y mayo, tanto en términos nominales como reales. Destaca la reducción del precio de los equipos de imagen y sonido (-2,7%) y de los telefónicos (-2,1%).

**La caída generalizada de los precios contribuye a incrementar la tasa de penetración de la línea marrón en los hogares.** La encuesta sobre equipamiento y uso de las TIC, realizada por el INE, indica que el teléfono (tanto el fijo como el móvil), el ordenador (las tabletas y los portátiles, fundamentalmente) y el lector de libros electrónicos consolidaron su presencia en el hogar durante el pasado año. En el lado opuesto, se encuentran los reproductores de MP3, de vídeo y de DVD, el aparato de radio y la cadena musical (véase el Gráfico 3.23).

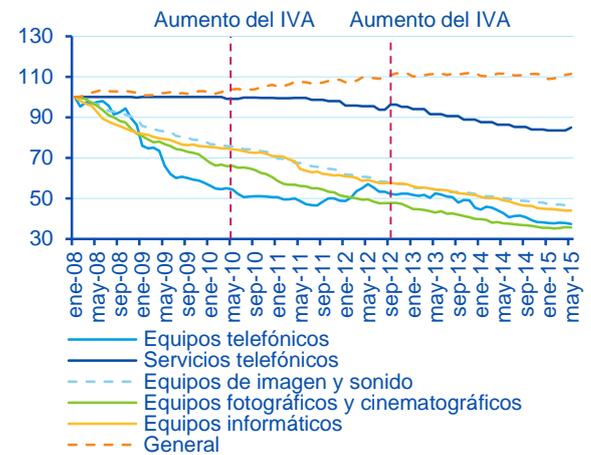
Por último, **la demanda externa de artículos de línea marrón continúa recuperándose con lentitud.** En el 1T15 las exportaciones reales aumentaron el 2,7% t/t CVEC, y las previsiones sugieren que volverán a hacerlo entre abril y junio. Con todo, la demanda externa de productos de línea marrón todavía se sitúa casi 25 puntos por debajo de su nivel pre crisis (véase el Gráfico 3.24).

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



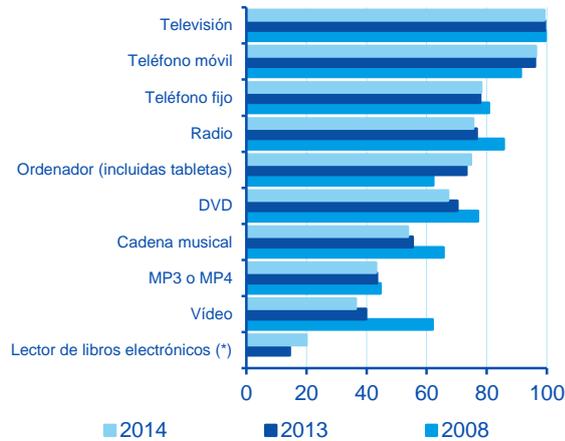
(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

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



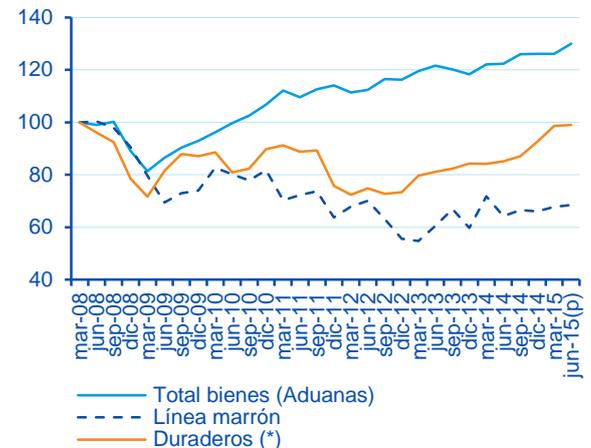
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



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

Gráfico 3.24  
**España: exportaciones reales de artículos de línea marrón (Datos CVEC, % t/t)**



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

## Recuadro 1. *Desigualdades desiguales: el consumo de los hogares en España durante la crisis*<sup>27</sup>

Antonio Villar (Universidad Pablo de Olavide y European University Institute)

### Introducción

**España es uno de los países europeos en los que la crisis ha tenido un mayor impacto**, tanto en cuanto a la contracción del PIB como, sobre todo, al aumento del desempleo. Pero la crisis ha producido, además, un conjunto de cambios sociales y económicos de gran calado, que afectan a los distintos grupos de población, las diferentes comunidades autónomas, las diversas generaciones y a las oportunidades de los individuos con diferente capital humano.

**Uno de los aspectos más relevantes de las repercusiones de la crisis se refiere al cambio en los niveles de vida de los distintos grupos sociales.** Es un tema espinoso porque diferentes mediciones pueden proporcionar resultados contradictorios. Los medios de comunicación, citando fuentes del INE, de Eurostat o de la OCDE<sup>28</sup>, insisten regularmente sobre el gran incremento de la desigualdad en España, por encima de la media de nuestro entorno. Pero la percepción de lo que está sucediendo con la desigualdad cambia según se aproxime el nivel de vida por el ingreso o por el gasto.

**El objetivo de este recuadro es analizar la distribución del gasto de los hogares españoles en el periodo 2007-2014**, a partir de los datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares elaborada por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Se toma como referencia el gasto en consumo de los hogares ajustado por su tamaño y composición<sup>29</sup>. Además, se deflactan los valores corrientes mediante índices de precios a nivel de hogar de acuerdo con la metodología desarrollada en BBVA Research (2014). **Para**

**medir la desigualdad se recurre a un nuevo indicador** que está teniendo una presencia cada vez mayor en las instituciones: **el ratio de Palma**.

**El ratio de Palma es una medida de desigualdad elemental que consiste en comparar el consumo agregado del 10% de los hogares con mayor gasto por unidad de consumo con el realizado por el 40% de los hogares con menor gasto**<sup>30</sup>. La razón de tomar estos grupos sociales como referencia se debe a que existe una notable regularidad empírica, tanto entre países como a lo largo del tiempo, que indica que las clases medias (definidas como las cinco decilas comprendidas entre la 5 y la 9 de la distribución) absorben aproximadamente el 50% de la renta total<sup>31</sup>. Por tanto, el conflicto distributivo se concentra en el reparto del otro 50%: entre el 10% de hogares acomodados y el 40% de los desfavorecidos.

Los resultados del análisis indican que **la desigualdad en la distribución del gasto de los hogares españoles se redujo alrededor de un 11% entre 2007 y 2013, al tiempo que el gasto agregado disminuía un 16%. Desde entonces, tanto el ratio de Palma como el consumo han aumentado**. Uno de los aspectos que explicó la caída de la desigualdad del consumo fue el ajuste del tamaño de las unidades familiares. Al respecto, los resultados muestran que **los hogares con menos recursos emprendieron procesos de reunificación familiar debido a que algunos de sus miembros habían visto reducida su capacidad adquisitiva**. De este modo, los hogares se beneficiaban de las economías de escala que resultan de una mayor

27: Quiero agradecer a Juan Ramón García, investigador de BBVA Research, su inestimable ayuda en la preparación de los datos y sus valiosos comentarios y sugerencias.

28: OCDE (2015) e INE (2015) muestran que la desigualdad de renta ha aumentado en España durante la crisis.

29: Si bien las necesidades de un hogar crecen con cada miembro adicional, lo hacen menos que proporcionalmente debido a la existencia de economías de escala en el consumo. Por tanto, para realizar comparaciones de bienestar entre hogares con distinta composición es necesario calcular el número de unidades de consumo equivalentes. Para ello se utiliza una escala de equivalencia, que depende del tamaño del hogar y de la edad de sus miembros. En este recuadro se ha optado por la escala de la OCDE modificada, que asigna un peso de 1 al sustentador principal del hogar, de 0,5 a los adultos restantes y de 0,3 a los menores de 14 años. Así, un hogar formado por dos adultos y un niño contaría como 1,8 unidades de consumo. Una revisión sobre el papel de las escalas de equivalencia se puede encontrar en Atkinson, Rainwater y Smeeding (1995).

30: Para facilitar la lectura, se utilizarán indistintamente los términos 'acomodados' y 'favorecidos' para hacer referencia al 10% de los hogares con mayor gasto por unidad de consumo. De modo análogo, el 40% de los hogares con menor gasto por unidad de consumo serán denominados como 'menos acomodados' o 'desfavorecidos'.

31: Véase Palma (2011).

dimensión (en particular, a la hora de compartir los costes fijos). Por el contrario, el resto de hogares mantuvo la tendencia secular de reducción del tamaño medio.

**La disminución de la desigualdad de consumo contrasta con el aumento de la desigualdad de ingresos.** Si bien no existe un consenso sobre qué variable utilizar para cuantificar la desigualdad, **el gasto suele ser considerado más adecuado que el ingreso para medir los cambios en el bienestar material**, tanto por su mayor fiabilidad, como porque refleja mejor la noción de renta permanente al incorporar las decisiones de ahorro y endeudamiento de los hogares. La discrepancia en la medición de la desigualdad entre gastos e ingresos no es un fenómeno exclusivo de España, y está asociado a los efectos del impacto diferencial de la caída en el valor de los activos (mayor para los hogares más acomodados), a las divergencias en la elasticidad del gasto con respecto a la renta (menor para los hogares menos favorecidos) y al diferente comportamiento en relación con el ahorro y el endeudamiento de estos grupos sociales.

Por último, los resultados muestran que la evolución de la desigualdad en el conjunto de España incorpora una **gran heterogeneidad entre comunidades autónomas**. En resumen, la desigualdad en gasto se comporta de forma distinta a la desigualdad en renta al tiempo que su evolución difiere sustancialmente entre regiones. **Desigualdades desiguales.**

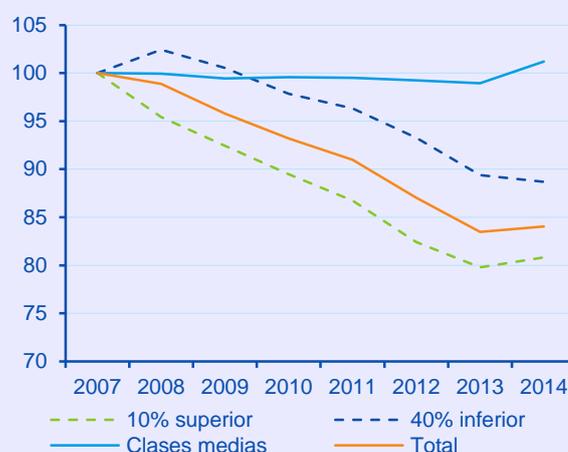
### Evolución del gasto familiar por grupos sociales y comunidades autónomas

El Gráfico R.1.1 ilustra la variación relativa del gasto agregado de los hogares españoles, ordenados según su gasto por unidad de consumo. Se observa que **el consumo del 10% de los hogares acomodados disminuyó más – en términos relativos– que el del 40% de los menos favorecidos durante la crisis**. El gasto agregado se redujo en torno al 16% entre los años 2007 y 2013. La disminución experimentada por los hogares acomodados superó el 20%,

mientras que la correspondiente a los hogares desfavorecidos rozó el 11% y siguió cayendo en 2014. Esto no significa que las familias desfavorecidas sortearan la crisis mejor que las acomodadas, sino que el descenso relativo de su gasto en consumo fue menos pronunciado. Las clases medias, entendidas como el resto de la población, prácticamente no han variado su posición relativa.

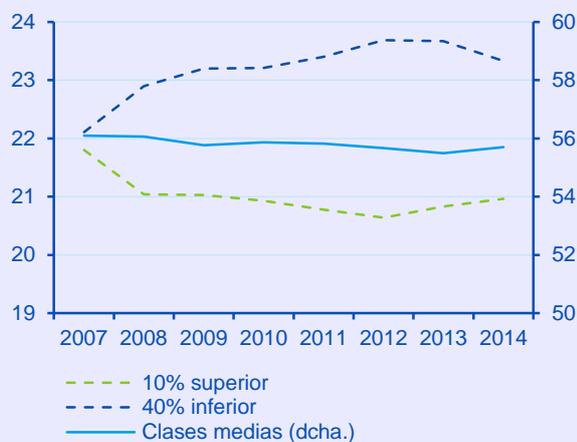
Hasta el año 2012, la proporción del gasto total efectuado por el 40% de las familias con menor gasto por unidad de consumo había aumentado con respecto al inicio de la crisis, mientras que la correspondiente al 10% más favorecido se había reducido. En el año 2013 se inició un cambio de tendencia que se acentuó en el 2014 (véase el Gráfico R.1.2). Por tanto, **el repunte en el consumo durante el último año se debe al aumento del gasto realizado por las clases medias y los hogares más acomodados.**

Gráfico R.1.1  
**Gasto de los hogares ordenados según su gasto por unidad de consumo, 2007-2014 (2007 = 100)**



Fuente: Elaboración propia a partir de INE (EPF)

Gráfico R.1.2  
Proporción del gasto total acumulado por cada grupo, 2007-2014 (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de INE (EPF)

**La evolución del consumo para el conjunto de España oculta una gran heterogeneidad regional.** Como indica el Cuadro R.1.1, la variabilidad del comportamiento de los hogares menos favorecidos entre los años 2007 y 2014 es notable, con valores que van desde una reducción del gasto cercana al 18% en la Comunidad Valenciana a un incremento superior al 3% en La Rioja<sup>32</sup>. Las diferencias entre comunidades autónomas en cuanto al comportamiento del gasto de las familias acomodadas son también relevantes, pero no tanto como en el caso anterior. Así, el rango de variación del consumo del 10% de los hogares con mayor gasto va desde el -30% en La Rioja y en Castilla y León hasta el -5% en Navarra. Salvo en tres regiones (Cantabria, la Comunidad de Madrid y Navarra), se cumple la regularidad observada a nivel nacional, de manera que la disminución del gasto de las familias acomodadas ha sido proporcionalmente mayor que la de las familias desfavorecidas.

Cuadro R.1.1  
Tasas de variación del gasto de los hogares según grupo social y comunidad autónoma, 2007-2014 (%)

	Total	10% superior	40% inferior
Andalucía	-17,1	-20,6	-10,4
Aragón	-14,7	-17,0	-11,3
Asturias	-11,5	-20,9	-1,9
Baleares	-17,1	-18,9	-8,5
Canarias	-16,0	-26,6	-11,7
Cantabria	-14,9	-13,4	-15,5
Castilla y León	-17,1	-29,5	2,0
Castilla – La Mancha	-14,0	-20,5	-1,9
Cataluña	-17,0	-20,4	-14,3
Com. Valenciana	-21,6	-24,7	-17,6
Extremadura	-10,4	-20,6	7,0
Galicia	-13,5	-13,3	-10,8
Madrid	-14,7	-15,8	-16,6
Murcia	-18,7	-24,5	-11,7
Navarra	-8,8	-4,7	-5,9
País Vasco	-10,9	-13,8	-7,2
Rioja	-11,6	-29,7	3,4
España	-16,0	-19,2	-11,3

Fuente: Elaboración propia a partir de INE (EPF)

### El ratio de Palma como medida de desigualdad

En el año 2011, el economista chileno Gabriel Palma publicó un artículo en el que mostró una regularidad empírica sorprendente respecto a la distribución de la renta en distintos países<sup>33</sup>: las clases medias, definidas como aquel grupo de población correspondiente a las decilas de la 5 a la 9, acumulaban sistemáticamente alrededor del 50% de la renta total. La variabilidad observada en la desigualdad, por lo tanto, correspondía a la forma en la que la otra mitad de la renta total se distribuía entre los grupos complementarios: el 10% más acomodado y el 40% más desfavorecido. De estos datos se deducía que, en términos generales, la mayor parte del conflicto distributivo se concentraba en la *batalla* entre los

32: Se ha utilizado la distribución de gasto por unidad de consumo de cada comunidad autónoma para calcular las decilas. Esto significa que los valores que definen el umbral de gasto de cada decila difieren entre regiones.  
33: Véase Palma (2011).

hogares más y menos acomodados por la mitad del *pastel* que no estaba en manos de las clases medias. **El ratio de Palma (RP) se define así como el cociente entre la renta obtenida por el 10% más acomodado de la población y el 40% menos favorecido.**

El Cuadro R.1.2 proporciona la información relativa al valor del ratio de Palma calculado a partir de los datos de gasto por unidad de consumo de los hogares para las diferentes comunidades autónomas durante el periodo

2007-2014. Hay dos aspectos que merece la pena destacar. En primer lugar, **el ratio de Palma se redujo hasta el año 2012 en todas las comunidades autónomas y aumentó a continuación.** La caída media para el conjunto de España alcanzó el 12% entre 2007 y 2012 (-9% en el conjunto del periodo). En segundo lugar, **la evolución de la desigualdad exhibe una variabilidad regional notable.** Mientras que en Cantabria se incrementó ligeramente, en La Rioja y en Castilla y León disminuyó más del 30%.

Cuadro R.1.2

**Ratio de Palma del gasto de los hogares españoles (2007-2014)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Var % 2007-14
Andalucía	0,99	0,95	0,92	0,94	0,90	0,86	0,88	0,88	-11,4
Aragón	0,93	0,78	0,78	0,82	0,87	0,86	0,82	0,87	-6,4
Asturias	1,13	0,95	1,07	0,94	0,91	0,88	0,86	0,91	-19,4
Baleares	0,89	0,81	0,84	0,87	0,80	0,78	0,78	0,79	-11,4
Canarias	1,05	0,91	0,87	0,91	0,98	0,90	0,85	0,87	-16,9
Cantabria	0,93	0,82	0,80	0,80	0,86	0,86	0,82	0,95	2,5
Castilla y León	1,18	0,97	0,92	0,94	0,82	0,81	0,82	0,82	-30,9
Castilla - La Mancha	1,08	0,98	0,93	0,90	0,83	0,80	0,90	0,87	-19,0
Cataluña	0,94	0,88	0,88	0,83	0,83	0,79	0,82	0,87	-7,1
Com. Valenciana	0,96	0,85	0,87	0,86	0,84	0,86	0,85	0,88	-8,6
Extremadura	1,24	0,91	1,12	1,00	0,95	0,94	0,97	0,92	-25,8
Galicia	0,91	0,97	1,02	0,96	0,93	0,95	0,91	0,88	-2,8
Madrid	0,84	0,80	0,79	0,85	0,83	0,83	0,84	0,85	1,0
Murcia	1,04	0,98	0,92	0,93	0,93	0,91	0,90	0,89	-14,5
Navarra	0,79	0,79	0,82	0,80	0,70	0,76	0,72	0,80	1,3
País Vasco	0,80	0,78	0,73	0,74	0,75	0,79	0,77	0,75	-7,1
Rioja	1,13	0,81	0,79	0,83	0,87	0,79	0,75	0,77	-32,0
<b>España</b>	<b>0,99</b>	<b>0,92</b>	<b>0,91</b>	<b>0,90</b>	<b>0,89</b>	<b>0,87</b>	<b>0,88</b>	<b>0,90</b>	<b>-8,9</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de INE (EPF)

**La estructura de los hogares**

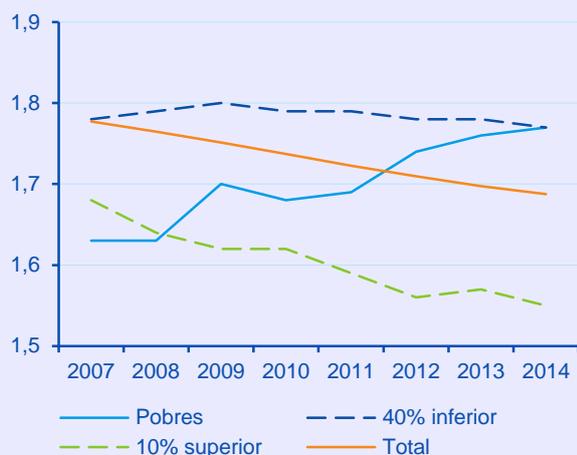
**Uno de los aspectos que contribuyó a moderar la desigualdad en la distribución del consumo durante la crisis fue el ajuste del tamaño familiar.** Al respecto, se aprecia un comportamiento diferente de los hogares en distintas partes de la distribución de gasto. El

tamaño medio equivalente del hogar en toda la población cayó en torno al 5% entre 2007 y 2014, con reducciones en todas las regiones. El número de unidades de consumo en el 10% de los hogares más acomodados ha descendido casi un 8% durante el período de referencia, mientras que en el 40% de hogares menos favorecidos apenas

ha variado. En el caso de los hogares considerados pobres en términos relativos (aquellos con un gasto inferior al 60% del gasto mediano), el tamaño equivalente se ha incrementado casi un 9% para el conjunto del país (véase el Gráfico R.1.3).

La interpretación de estos cambios es que **ante la pérdida de la capacidad adquisitiva de sus miembros, los hogares con menos recursos emprendieron procesos de reunificación familiar que les permitiesen aprovechar las economías de escala en el consumo** (en particular, a la hora de compartir los costes fijos) **y paliar así los costes de la crisis**. Por el contrario, el resto de hogares continuó reduciendo su tamaño medio.

Gráfico R.1.3  
**Evolución del tamaño equivalente del hogar (número de unidades de consumo)**



Fuente: Elaboración propia a partir de INE (EPF)

Una forma sencilla de estimar el efecto que el cambio en la estructura de los hogares ha tenido sobre la desigualdad es calcular un **ratio de Palma ajustado**, que consiste en deducir el ratio del periodo final con la estructura familiar del periodo inicial. El Cuadro R.1.3 y el Gráfico R.1.4 confirman que **los cambios en la estructura de los hogares han supuesto una reducción del índice de desigualdad del orden del 8% para el conjunto de España**, con un rango de variación que va desde el -2,8% en Cantabria hasta el 25% de Extremadura. Tan solo en Cantabria y, en menor medida, en la Comunidad de Madrid las

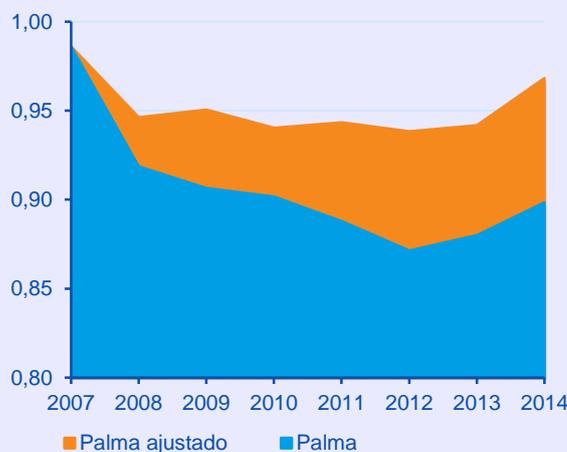
variaciones en el tamaño equivalente del hogar han contribuido a incrementar la desigualdad de gasto.

Cuadro R.1.3  
**Ratio de Palma 2014 y Ratio de Palma Ajustado (2014/2007)**

	RP (2014)	RPA (2014/2007)	% diferencia
Andalucía	0,88	1,00	14,2
Aragón	0,87	0,92	5,6
Asturias	0,91	1,06	15,9
Baleares	0,79	0,83	5,7
Canarias	0,87	0,95	9,1
Cantabria	0,95	0,92	-2,8
Castilla y León	0,82	0,97	18,3
Castilla - La Mancha	0,87	1,01	16,2
Cataluña	0,87	0,96	9,9
Com. Valenciana	0,88	0,92	5,3
Extremadura	0,92	1,15	24,9
Galicia	0,88	0,94	6,4
Madrid	0,85	0,85	-0,9
Murcia	0,89	0,89	0,6
Navarra	0,80	0,82	2,9
País Vasco	0,75	0,79	6,0
Rioja	0,77	0,94	21,4
España	0,90	0,97	7,8

Fuente: Elaboración propia a partir de INE (EPF)

Gráfico R.1.4  
**Evolución del ratio de Palma y del ratio de Palma ajustado (España, 2007-2014)**



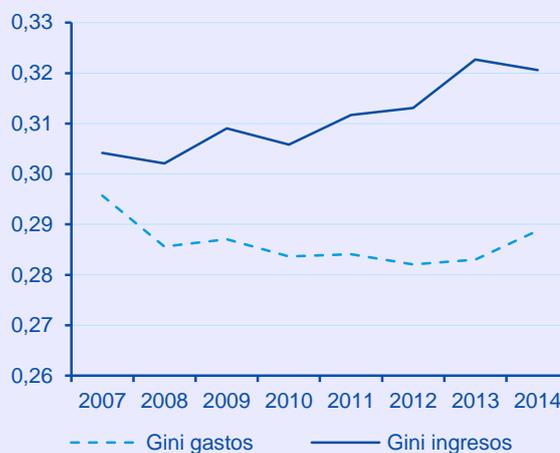
Fuente: Elaboración propia a partir de INE (EPF)

### ¿Consumo o renta?

La evolución del gasto de los hogares en España durante el periodo 2007 – 2014 presenta ciertos rasgos particulares que conviene subrayar:

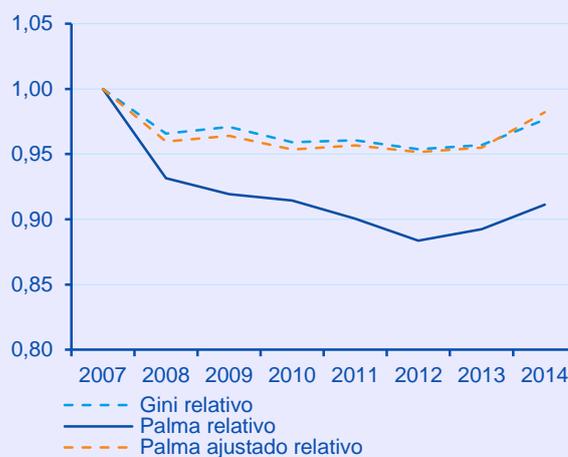
- En primer lugar, la reducción de los niveles medios de gasto se ha visto acompañada de una disminución contemporánea en la desigualdad, medida por el ratio de Palma. Esta dinámica contrasta con las estimaciones sobre el aumento de la desigualdad y la pobreza en términos de ingreso que se presentan regularmente por organismos oficiales y las que se obtienen a partir de los datos de renta neta procedentes de la EPF (véase el Gráfico R.1.5).
- En segundo lugar, destaca la heterogeneidad de resultados entre las comunidades autónomas. La estructura de los grupos sociales es tan diversa que resulta difícil proporcionar una evaluación general o encontrar un patrón común.
- En tercer lugar, los cambios en la estructura de los hogares juegan un papel relevante en la explicación de la dinámica de la distribución del gasto.
- Por último, los años 2013 y 2014 parecen apuntar a un cambio de tendencia en la variación del gasto de los hogares de clase media y de los más acomodados, mientras que el realizado por los desfavorecidos ha continuado disminuyendo, lo que se ha traducido en un repunte de la desigualdad.

Gráfico R.1.5  
**Índices de Gini del gasto y de la renta disponible por unidad de consumo (España, 2007-2014)**



Fuente: Elaboración propia a partir de INE (EPF)

Gráfico R.1.6  
**Valores relativos del índice de Gini y de los ratios de Palma y Palma Ajustado (España, 2007=100)**



Fuente: Elaboración propia a partir de INE (EPF)

Dada la discrepancia en cuanto a la dinámica de la desigualdad en el gasto de los hogares – medida según el ratio de Palma– y la desigualdad de los ingresos –cuantificada a partir de los índices de desigualdad tradicionales (Gini, Theil, Atkinson, entre otros)–, dos preguntas surgen de forma natural. ¿Es la peculiar fórmula de medición de Palma la responsable de la divergencia<sup>34</sup>? ¿Se trata de un fenómeno específico de España? La respuesta a ambas preguntas es negativa.

**Diversos test de robustez muestran que el gasto está ahora más equitativamente distribuido de lo que lo estaba en 2007.** Si se analiza, por ejemplo, el ratio entre el 1% de los hogares más acomodados en términos de gasto y el 1% más desfavorecido, se observa que ese cociente se ha reducido en un 23% durante el periodo de análisis, 14 puntos más que el ratio de Palma. A modo de ejemplo, el Gráfico R.1.6 presenta la evolución del ratio de Palma, el ratio de Palma ajustado y el índice de Gini calculados a partir del gasto de los hogares. El patrón que muestran es claramente decreciente hasta 2012 y ascendente en adelante.

**La divergencia en el comportamiento de la desigualdad de gastos e ingresos durante la crisis no es un fenómeno exclusivo de nuestro país.** Se observa también en Reino Unido y en Estados Unidos, como reflejan los recientes trabajos de Brewer y O’Dea (2012), Fisher, Johnson y Smeeding (2013) y Meyer y Sullivan (2013).

Si bien no existe un consenso general sobre si es mejor tomar como referencia la renta o el gasto a la hora de estimar la desigualdad<sup>35</sup>, **la variación del consumo suele ser considerada más adecuada para medir los cambios en el nivel de vida o el bienestar material.** En general, es una variable más fiable que la información sobre los ingresos, y resulta más estable al incorporar decisiones de ahorro y endeudamiento de los

hogares, por lo que refleja mejor la noción de renta permanente. La limitación fundamental del gasto como variable objeto de estudio es que no contiene información sobre la variación en los activos de las familias, cuya dinámica puede estar más vinculada a los cambios en el nivel de renta.

Entre los motivos que pueden explicar la divergencia en la medición de la desigualdad de gasto frente a ingreso están el **efecto riqueza** (la pérdida de valor de los activos por la crisis habría afectado más a quienes más activos tenían), la distinta **elasticidad-gasto** de los diferentes grupos sociales (los hogares en la parte baja de la distribución tienen menos margen para ajustar su consumo debido a la mayor proporción del mismo que supone los bienes de primera necesidad), y las diferencias en la **acumulación de activos** (un aumento en la parte alta de la distribución y una reducción en la parte baja). Respecto a los menos favorecidos, los datos de la EPF para el periodo 2007-2014 indican que los hogares acomodados presentan una dinámica distinta: su consumo se reduce más (y antes) en términos relativos, pero también se recupera con mayor rapidez.

Los datos sugieren que el ajuste del consumo de los hogares durante la crisis económica se produce mediante mecanismos que la variación de la renta no explica en su totalidad. En particular, parece razonable explorar la hipótesis de que los hogares menos favorecidos están reduciendo el impacto de la crisis sobre su nivel de vida mediante el aumento del tamaño de las unidades familiares y el desahorro, mientras que los hogares más acomodados estarían moderando su nivel de gasto y acumulando nuevos activos.

**Nota Bene:** El título de este recuadro es un remedo del de los excelentes trabajos de Serge C. Kolm (1976a, 1976b), *Unequal Inequalities*, que se referían a las diferencias entre distintos tipos de índices de desigualdad. Este recuadro se basa en el trabajo de Villar (2015), de próxima publicación.

34: Véase Milanovic (2015) para una visión crítica de este índice.

35: Véanse Slesnick (1991), Blundell y Preston (1996), Krueger y Perri (2006) y Brewer y O’Dea (2012), entre otros.

## Referencias

Atkinson, A. B., Rainwater, L. y Smeeding, T. M. (1995), "Income Distribution in OECD Countries", *OECD Social Policy Studies*, No. 18, Paris.

BBVA Research (2014), *Situación Consumo. Primer Semestre 2014*, BBVA, Madrid. Disponible en: <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-consumo-primer-semester-2014/>

Blundell, R. y Preston, I. (1996), "Income, expenditure and the living standards of UK households", *Fiscal Studies*, 16(3), 40–54.

Brewer, M. y O'Dea, C. (2012), "Measuring living standards with income and consumption: evidence from the UK", *IFS Working Papers*, W12/12, Institute for Fiscal Studies.

Cobham, A. y Sumner, A. (2013a), "Putting the Gini back in the bottle? 'The Palma' as a policy relevant measure of inequality", *mimeo*, March 2013.

Cobham, A. y Sumner, A. (2013b), "Is It All About the Tails? The Palma Measure of Income Inequality", *Center for Global Development*, WP No. 343.

Doyle, M.W. y Stiglitz, J. W. (2014), "Eliminating Extreme Inequality: A Sustainable Development Goal, 2015-2030", *Ethics and International Affairs.org*

Fisher, J. D., Johnson, D. S. y Smeeding, T. M. (2013), "Measuring the Trends in Inequality of Individuals and Families: Income and Consumption", *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103(3), 184–188.

INE (2015), *Encuesta de condiciones de vida. Base 2013*, Madrid. Disponible en: <http://goo.gl/DiqMR7>

Kolm, S.-C. (1976a), "Unequal inequalities. I", *Journal of Economic Theory*, vol. 12 (3), 416-442.

Kolm, S.-C. (1976b), "Unequal inequalities. II", *Journal of Economic Theory*, vol. 13 (1), 82–111

Krueger, D. y F. Perri (2006), "Does Income Inequality Lead to Consumption Inequality? Evidence and Theory", *Review of Economic Studies*, vol. 73 (1), 163-193.

Meyer, B. D. y Sullivan, J. X. (2013), "Consumption and Income Inequality and the Great Recession", *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103(3): 178–183.

Milanovic, B. (2015), "Why I'm still not excited by the Palma index", Blog *Globalinequality*, Disponible en: <http://glineq.blogspot.com/2015/06/why-i-am-still-not-excited-by-palma.html>.

OCDE (2015), "In It Together Why Less Inequality Benefits All", *OECD Publishing*, Paris.

Palma, J. G. (2011), "Homogeneous middles vs. heterogeneous tails, and the end of the 'Inverted-U': the share of the rich is what it's all about", *Cambridge Working Papers in Economics*, 1111.

Slesnick, D. T. (1991): "The Standard of Living in the United States", *Review of Income and Wealth*, 37 (4), 363-386

Villar, A. (2015), "Crisis, household expenditures and family structure: The Palma ratio of the Spanish economy (2007-2014)", *BBVA Research working paper* (de próxima publicación).

### Anexo. El ratio de Palma como medida de desigualdad

Desde su publicación en el año 2011, el ratio de Palma ha recibido considerable atención<sup>36</sup>. La razón esencial es que proporciona una medida sencilla de tipo cuantil, como el ratio 80/20 o el 10/90, pero que no es arbitraria ya que los puntos de corte se derivan de regularidades empíricas contrastadas. Esas regularidades se confirmaron posteriormente en la obra de Cobham y Sumner (2013), quienes probaron la solidez temporal de los principales resultados de Palma. Además, estos autores demostraron que hay una alta correlación entre el ratio de Palma y el índice de Gini, y argumentaron que el ratio de Palma resulta una mejor medida de desigualdad que el índice de Gini, por dos razones. Desde un punto de vista práctico, se trata de un indicador intuitivo y fácil de entender para los responsables políticos y los ciudadanos por igual. Desde un punto de vista teórico, el ratio de Palma evita la excesiva sensibilidad del índice de Gini a cambios en la zona media de la distribución y su relativa falta de sensibilidad a los que tienen lugar en las partes superior e inferior.

En este recuadro se ha obtenido el ratio de Palma a partir de los datos de gasto por unidad de consumo de los hogares españoles. Formalmente, se denota por  $gm_h^u$  el gasto medio por unidad de consumo del hogar  $h$  (en una región y un periodo determinado). Sea  $\pi(u)$  la ordenación de hogares según su nivel de gasto por unidad de consumo,  $\pi(u) = (gm_1^u, gm_2^u, \dots, gm_m^u)$ , con  $gm_1^u < gm_2^u < \dots < gm_m^u$ . Sea  $E_{\pi(u)} = (E_{\pi^1(u)}, E_{\pi^2(u)}, \dots, E_{\pi^m(u)})$  la distribución del gasto total de los hogares, ordenados según sus valores por unidad de consumo,  $\pi(u)$ . El ratio de Palma viene dado por:

$$RP = \frac{\sum_{h \in \pi^{10}(u)} E_h}{\sum_{h \in \pi^{40}(u)} E_h} \quad [1]$$

Donde  $\pi^{10}(u)$ ,  $\pi^{40}(u)$  representan el 10% superior y el 40% inferior, respectivamente, de la distribución  $E_{\pi(u)}$ .

36: En marzo de 2013, un grupo de 90 reconocidos economistas (al que se sumó posteriormente el ganador del Premio Nobel Joseph E. Stiglitz), académicos y expertos en desarrollo instó a Naciones Unidas a considerar la desigualdad como una de las principales preocupaciones de la vida económica y social, y propusieron usar el ratio de Palma como la forma más adecuada para medirla.

## Recuadro 2. Comercio electrónico en España: ¿qué compramos y por qué?

### Introducción

**El objetivo de este recuadro es analizar qué características individuales determinan la adquisición de bienes (duraderos y no duraderos) y servicios a través de Internet en España.** Para ello, se utilizan los datos de la Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de la Información y Comunicación en los Hogares (TIC-H), elaborada por el Instituto Nacional de Estadística.

**Los datos indican que el número de personas que ha comprado *on-line* en los últimos doce meses se ha duplicado en España desde el año 2008** hasta alcanzar el 37% de la población en el 2014. **En torno al 60% de los internautas compradores ha consumido algún tipo de servicio.** El 20% ha adquirido bienes duraderos y tan solo el 1%, no duraderos.

**Para distinguir qué variables afectan a la probabilidad de adquirir cada bien o servicio y cuantificar su efecto es imprescindible realizar un análisis de regresión.** Dado que la decisión de comprar *on-line* un producto concreto es secuencial –es decir, primero se opta por utilizar Internet, luego se decide si se realiza la compra y, por último, se adquiere el bien o servicio– se ha formulado un modelo en varias etapas. En la primera se estiman los determinantes de la decisión de utilizar Internet; en la segunda, los de comprar *on-line* y en la tercera, los de adquirir un determinado producto frente a no comprarlo por Internet.

Los resultados de las estimaciones muestran que **los determinantes de la compra a través de Internet difieren en función del producto considerado.** En particular, los consumidores con mayor renta y nivel de educación son más proclives a adquirir servicios por Internet. Por el contrario, los individuos más jóvenes, con educación básica e ingresos bajos y medios son más propensos a comprar bienes duraderos. Este resultado no implica que los bienes duraderos sean ‘inferiores’ –es decir, que su consumo disminuya cuando la renta crece– sino que la preferencia de los individuos a adquirirlos por los canales tradicionales aumenta cuando lo hace su nivel de ingresos.

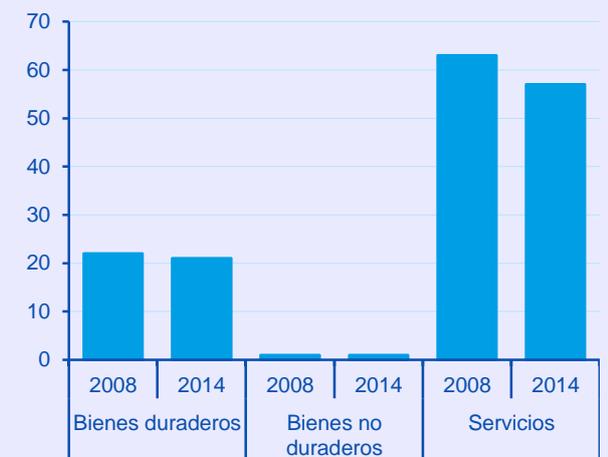
Finalmente, **la demanda por Internet de bienes perecederos comparte algunos determinantes con cada una de las otras dos categorías, lo que sugiere ciertas complementariedades en el consumo *on-line*.** Por ejemplo, la probabilidad de comprar bienes no duraderos a través de Internet disminuye con la renta y el nivel educativo –como en el caso de los duraderos– pero aumenta con la edad y entre las mujeres, al igual que en los servicios.

### ¿Qué productos se compran por Internet?

La Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de Información y Comunicación en los Hogares (TIC-H), realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), indica que **el número de personas que ha comprado a través de Internet en los últimos doce meses se ha duplicado en España desde el año 2008** hasta alcanzar el 37% de la población en el 2014.

La tipología de productos adquiridos por Internet se recoge en el Gráfico R.2.1. Se aprecia que **las personas que utilizan el comercio electrónico consumen más servicios que bienes, tanto hoy como en el pasado**<sup>37</sup>. En torno al 60% de los internautas que han comprado por Internet durante el último año ha consumido algún tipo de servicio. El 20% ha adquirido bienes duraderos y tan solo el 1%, no duraderos. Estos resultados sugieren que los hogares prefieren comprar ciertos productos en los comercios tradicionales en lugar de hacerlo a través de Internet, bien porque la oferta es escasa o inexistente, bien porque encuentran dificultades para apreciar la calidad del bien<sup>38</sup>. El margen de actuación es, por tanto, notable, tanto para los proveedores de bienes como para los consumidores.

Gráfico R.2.1  
**Porcentaje de compradores a través de Internet por tipo de producto, 2008 y 2014**



Fuente: BBVA Research a partir de la Encuesta TIC-H (INE)

### ¿Quién compra por Internet?

El Gráfico R.2.2 muestra el porcentaje de internautas que ha comprado *on-line* de acuerdo a sus características socioeconómicas y a los factores relacionados con el uso de Internet. **Los datos sugieren que la utilización del comercio electrónico es mayor entre los hombres y los ocupados, y aumenta con la edad (hasta los 35 años), el nivel educativo y la capacidad adquisitiva.** Por ejemplo, el 54% de las personas con titulación superior ha realizado compras por Internet frente al 15% de aquellos con educación básica. Del mismo modo, la destreza en la utilización de nuevas tecnologías, asociada a la presencia y uso de Internet en el hogar, se relaciona positivamente con la propensión a comprar *on-line*. Por último, el tamaño del hogar no parece jugar un papel relevante en la utilización del comercio electrónico.

37: A partir de la información que proporciona la TIC-H, se ha establecido la siguiente tipología de productos:

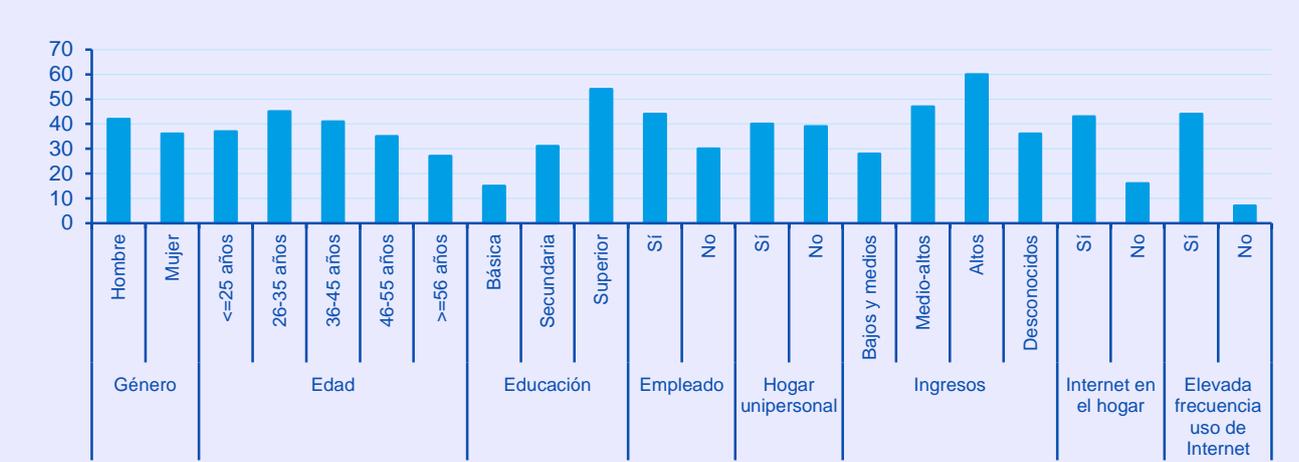
- Bienes no duraderos: alimentación y medicamentos.
- Servicios: acciones y seguros, viajes y entradas para espectáculos.
- Bienes duraderos y semiduraderos: bienes del hogar, equipamiento electrónico, equipo informático, software, artículos de vestido y calzado y libros y similares.

Se ha descartado la rúbrica "otros productos o servicios".

38: Como indica Scott-Morton (2006).

Gráfico R.2.2

**Porcentaje de individuos que compran a través de Internet de acuerdo a características socioeconómicas y factores relacionados con Internet (promedio 2008-2014)**



Fuente: BBVA Research a partir de la Encuesta TIC-H (INE)

Dado que las personas que utilizan el comercio electrónico consumen, sobre todo, servicios, **las características de los compradores on-line de servicios son similares a las del total** (véase el Gráfico R.2.3). Así, la propensión a comprar servicios a través de Internet crece con la edad, la titulación alcanzada y el nivel de renta, y es mayor entre las personas que están empleadas y entre quienes disponen de Internet en el hogar y navegan de forma frecuente. A diferencia del total, el porcentaje de internautas compradores de servicios no disminuye a partir de los 35 años de edad.

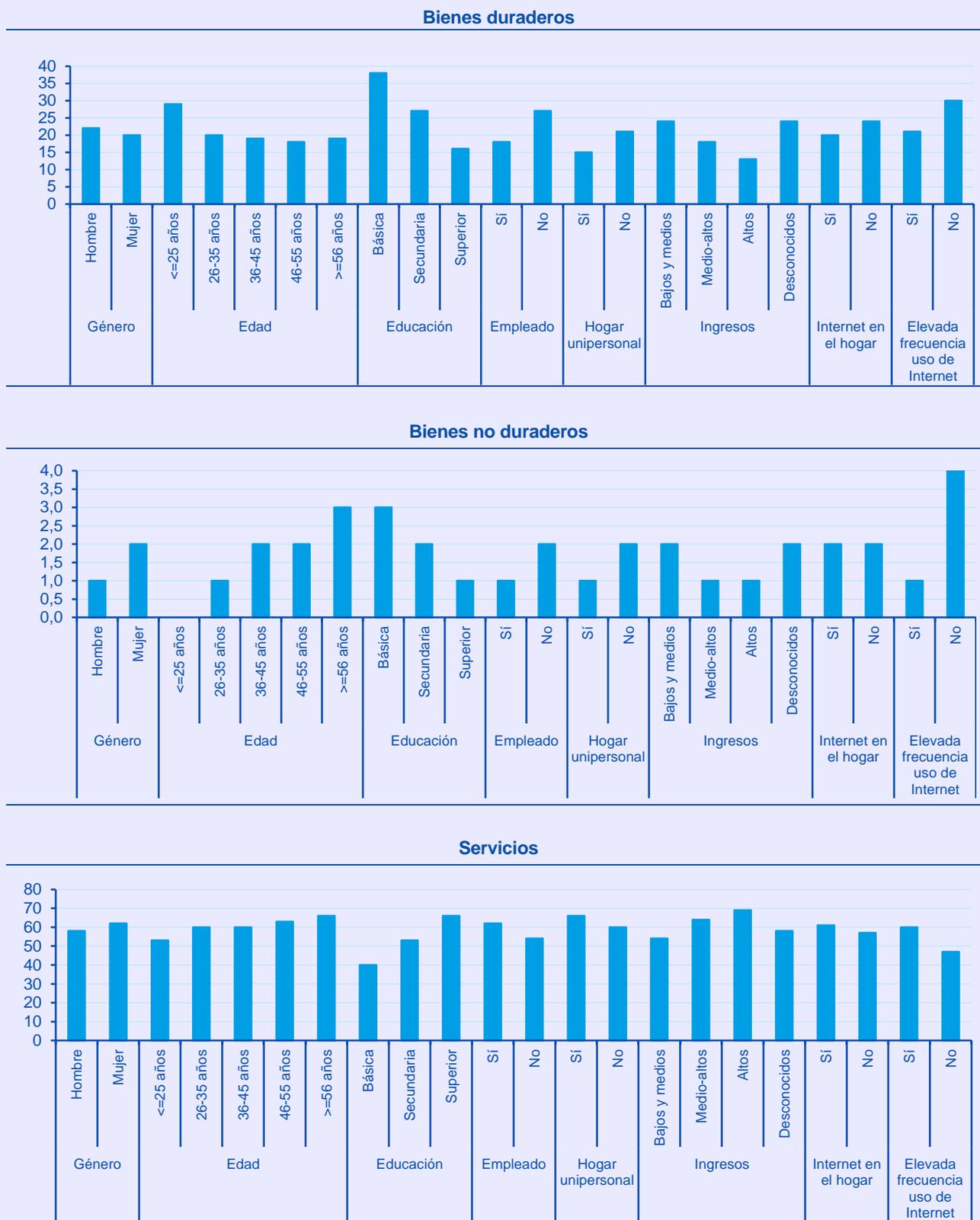
**Los consumidores por Internet de bienes duraderos difieren notablemente de los de servicios.** La adquisición *on-line* de este tipo de productos resulta más frecuente entre los jóvenes

y los desempleados o inactivos, y decrece con el nivel educativo y el volumen de ingresos. Además, no se aprecian diferencias significativas en la propensión a comprar bienes duraderos en función de la presencia de Internet en el hogar.

**La proporción de mujeres que compra on-line bienes no duraderos es mayor que la de hombres.** Respecto a las restantes variables, se observa que los consumidores por Internet de bienes perecederos comparten algunas características con los compradores de servicios y otras, con los de bienes duraderos. Por ejemplo, la relación entre la edad y la propensión a adquirir bienes no duraderos es positiva, como ocurre con los servicios; sin embargo, la demanda de no duraderos cae con el nivel educativo y la renta, como en el caso de los duraderos.

Gráfico R.2.3

Porcentaje de compradores a través de Internet por tipo de producto, características socioeconómicas y factores relacionados con Internet (promedio 2008-2014)



Fuente: BBVA Research a partir de la Encuesta TIC-H (INE)

## Determinantes de la compra por Internet de cada producto

El análisis descriptivo precedente establece una tipología de los consumidores por Internet de cada grupo de productos, pero no permite aislar el efecto que cada variable tiene sobre la propensión a adquirir un bien o servicio. Por ejemplo, los datos de la Encuesta TIC-H sugieren que los individuos con mayor nivel educativo son más propensos a consumir servicios *on-line*. Sin embargo, este resultado podría estar afectado por un efecto composición: quizá sea la capacidad adquisitiva de una persona y no su titulación la que explique la compra de servicios por Internet.

**Para distinguir qué características individuales afectan a la probabilidad de adquirir cada bien o servicio y cuantificar su efecto es imprescindible realizar un análisis de regresión.** Dado que la decisión de comprar *on-line* un producto concreto es secuencial –es decir, primero se opta por utilizar Internet, luego se decide si se realiza la compra y, por último, se adquiere el bien o servicio– se ha formulado un modelo en varias etapas<sup>39</sup>.

En la primera etapa se estiman los determinantes de la decisión de utilizar Internet; en la segunda, los de comprar *on-line* y en la tercera, los de adquirir un determinado producto frente a no comprarlo por Internet<sup>40</sup>. Esta última decisión se modeliza en función de características individuales (la edad, el género, el nivel de educación, el tamaño del hogar, la renta y el tipo de población en la que habita el hogar) y de variables dicotómicas temporales cuya finalidad es captar la importancia del ciclo económico<sup>41</sup>.

Los **resultados de las estimaciones**, tanto de la decisión de comprar por Internet como de la elección del tipo de producto, se presentan en los

Cuadros R.2.A.1 y R.2.A.2 del Anexo<sup>42</sup>. En términos generales, se confirman las intuiciones obtenidas en el análisis descriptivo. **La probabilidad de realizar compras *on-line* es mayor para los hombres y aumenta con la educación alcanzada y el nivel de renta.** Además, se detecta un efecto decreciente del tamaño del hogar: cuanto mayor es el número de miembros, menor es la propensión a comprar por Internet. En cuanto a la población de residencia, se obtiene que los individuos que habitan en núcleos urbanos de gran dimensión y quienes lo hacen en las ciudades de menos de 20.000 habitantes tienden a comprar más por Internet que el resto<sup>43</sup>. Por último, **disponer de Internet en el hogar, conectarse de modo asiduo y, sobre todo, utilizar servicios de banca electrónica afectan positivamente a la decisión de consumir *on-line***<sup>44</sup>.

**Los determinantes de la adquisición a través de Internet difieren en función del producto considerado.** Como sugería el análisis descriptivo, las características que explican el consumo *on-line* de servicios son similares a las que condicionan la decisión de compra.

**La probabilidad de consumir servicios por Internet es más elevada cuanto mayores sean el nivel educativo y la renta del individuo.** Por el contrario, los efectos de la educación y los ingresos sobre la compra de bienes son los opuestos. Este resultado no implica que los bienes sean ‘inferiores’ –es decir, que su consumo disminuya cuando la renta crece– sino que la preferencia de los individuos a adquirirlos por los canales tradicionales aumenta cuando lo hace su nivel de ingresos<sup>45</sup>.

**La edad del individuo afecta a la decisión de comprar bienes, pero no servicios.** El efecto es

39: Un modelo multietápico permite abordar la existencia del sesgo de selección muestral causado por el hecho de que la pregunta referida a si el individuo compra por Internet sólo se realiza a quienes previamente reconocen haber usado Internet en alguna ocasión.

40: La Encuesta TIC-H no proporciona información sobre la cuantía del gasto.

41: Para más información sobre el proceso de estimación del modelo multietápico de la decisión de comprar por Internet, véase el Recuadro 1 de la Revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre de 2014, disponible en:

<https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-consumo-espana-segundo-semestre-2014/>

42: Los resultados que figuran corresponden con los efectos marginales evaluados en el valor medio de las variables explicativas consideradas.

43: BBVA Research (2015) sugiere que el efecto no lineal del tamaño de la población sobre la probabilidad de utilizar el comercio electrónico se relaciona tanto con la mayor oferta de empresas que venden por internet en los lugares más poblados, como con la menor disponibilidad física de variedades de productos y servicios en localidades pequeñas.

44: Un análisis más detallado de los determinantes de la decisión de compra por Internet se puede consultar en BBVA Research (2015).

45: El signo negativo de la renta como determinante de la compra por Internet de bienes (sobre todo, duraderos) también podría tener su origen en la composición de la muestra de compradores. Si los individuos con menores ingresos son más sensibles al precio (Ellison y Ellison, 2009), es probable que recurran a Internet para adquirir ciertos bienes que no consumirían por el canal tradicional. Esto provocaría que estuviesen sobrerrepresentados entre los compradores *on-line* de bienes.

negativo para los bienes duraderos y positivo –y de mayor magnitud– para los no duraderos. El género resulta significativo en los tres productos considerados y parece reflejar cierta especialización dentro del hogar. Así, la probabilidad de adquirir *on-line* bienes duraderos es mayor entre los hombres, mientras que las mujeres tienden a comprar servicios y, sobre todo, bienes perecederos.

**Si bien el tamaño familiar no tiene efectos significativos sobre la probabilidad de adquirir un cierto bien o servicio por Internet, la presencia de menores en el hogar sí juega un papel relevante.** Como indica el Cuadro R.2.A.2, la demanda de servicios se reduce –y la de bienes, aumenta– cuando el hogar incluye miembros menores de 16 años. BBVA Research (2015) muestra que el signo negativo en el caso de los servicios se explica por la disminución de las compras *on-line* de viajes y de productos de ocio, mientras que el positivo en el caso de los bienes se debe a la mayor propensión a adquirir productos básicos y de hogar.

**Por último, el consumo *on-line* de servicios tiende a aumentar con la dimensión del lugar de residencia.** Sin embargo, vivir en una población pequeña incrementa la propensión a adquirir bienes, sobre todo básicos y del hogar. Ambos resultados sugieren la existencia de una relación entre las posibilidades de acceso a variedades de productos y el tamaño de la población de residencia.

## Conclusiones

Cuatro de cada diez españoles compraron a través de Internet en el año 2014, el doble que en el 2008. El 60% adquirieron servicios y solo el 20%, bienes, sobre todo duraderos.

**¿Qué características individuales condicionan la decisión de realizar compras *on-line*?**

**¿Cuáles explican la propensión a adquirir cada tipo de bien o servicio?** La estimación de un modelo secuencial muestra que la propensión a comprar por Internet crece con el nivel educativo y los ingresos del hogar, y se reduce con el tamaño de la unidad familiar. Además es mayor entre los

hombres, los residentes en los principales núcleos urbanos o en poblaciones de menos de 20.000 habitantes y quienes disponen de Internet en el hogar, se conectan de modo asiduo y, sobre todo, utilizan servicios de banca electrónica.

**Los determinantes de la compra a través de Internet difieren en función del producto considerado.** En particular, los consumidores con mayor renta y nivel de educación son más proclives a adquirir de servicios por Internet. Por el contrario, los individuos más jóvenes, con educación básica e ingresos bajos y medios son más propensos a comprar bienes duraderos. Este resultado no implica que el consumo de bienes duraderos disminuya cuando la renta crece, sino que la preferencia de los individuos a adquirirlos por los canales tradicionales –en lugar de electrónicamente– aumenta cuando lo hace su nivel de ingresos. Finalmente, la demanda por Internet de bienes perecederos comparte algunos determinantes con cada una de las otras dos categorías, lo que sugiere ciertas complementariedades en el consumo *on-line*.

## Anexo

**Definición de las variables relacionadas con Internet utilizadas en los modelos multietápicos:**

Uso de internet: variable binaria que toma el valor 1 si el individuo ha usado alguna vez la web (sin límites temporales o de localización), y 0 cuando no la ha usado.

Compras por internet: variable binaria que toma el valor 1 si el individuo ha realizado compras por internet en el último año, y 0 cuando no ha realizado compras por internet en el último año.

Internet en el hogar: variable binaria que toma el valor 1 si el individuo tiene conexión a internet en el hogar (independientemente del equipo disponible para conectarse), y 0 si no la tiene.

Frecuencia de uso de internet: variable binaria que toma el valor 1 si el individuo usa internet diaria o semanalmente, y 0 si usa internet con menos frecuencia.

Uso del ordenador: variable binaria que toma el valor 1 si el individuo ha usado un ordenador en el último año, y 0 si no lo ha usado.

Ordenador en el hogar: variable binaria que toma el valor 1 si el individuo tiene ordenador en el hogar, y 0 si no lo tiene.

Uso de banca por internet: variable binaria que toma el valor 1 si el individuo ha usado en los últimos 3 meses, por motivos particulares, el servicio de banca electrónica, y 0 si no lo ha utilizado.

Cuadro R.2.A.1

**Efectos marginales de la decisión de comprar por Internet evaluados en el valor medio de las variables explicativas, 2008-2014 (pp)**

Variable dependiente: compras on-line	Coef.
Edad	0,000
Edad al cuadrado	-0,000***
Género masculino	0,058***
Educación secundaria	0,092***
Educación superior	0,207***
Empleado	0,023***
Hogar tamaño 1	0,173***
Hogar tamaño 2	0,070***
Hogar tamaño 3	0,034***
Hogar tamaño 4	0,023***
Edad*Hogar tamaño 1	-0,001**
Menores de 16 años	0,000
Ingresos tramo medio-alto	0,079***
Ingresos tramo alto	0,157***
Ingresos desconocidos	0,020***
Internet en el hogar	0,194***
Frecuencia uso internet	0,180***
Banca por internet	0,320***
Población ≥500.000	0,015*
<500.000 y capital de provincia	-0,001
≥100.000 y <500.000	-0,051***
≥20.000 y <100.000	-0,012**
Número de observaciones	125594
Log. de pseudoverosimilitud:	-71614.047

Notas: 1. Todas las estimaciones incluyen variables binarias regionales y temporales.

2. Método de estimación: Máxima Verosimilitud considerando errores estándares robustos.

3. (\*\*\*), (\*\*), (\*) denotan significatividad estadística al 1%, 5% y 10%, respectivamente.

4. Las categorías excluidas de los regresores que sirven de referencia en la interpretación de los resultados son: la educación básica, el hogar con 5 o más miembros, los ingresos bajos y medios del hogar y las poblaciones menores de 20.000 habitantes.

Fuente: BBVA Research a partir de la Encuesta TIC-H (INE)

Cuadro R.2.A.2

**Efectos marginales de la decisión de comprar cada tipo de producto por Internet evaluados en el valor medio de las variables explicativas, 2008-2014**

	Bienes duraderos	Bienes no duraderos	Servicios
Edad	-0.022***	0.038***	0.005
Edad al cuadrado	0.000***	-0.000**	0.000
Género masculino	0.122***	-0.346***	-0.142***
Educación secundaria	-0.123**	-0.136	0.193***
Educación superior	-0.231***	-0.354***	0.332***
Empleado	-0.084***	-0.104**	0.053**
Hogar tamaño 1	-0.132	-0.287	-0.077
Hogar tamaño 2	-0.023	-0.107	0.003
Hogar tamaño 3	0.043	-0.114	-0.023
Hogar tamaño 4	0.010	-0.168**	0.019
Edad*Hogar tamaño 1	0.001	0.002	0.003
Menores de 16 años	0.087***	0.064*	-0.065***
Ingresos tramo medio-alto	-0.076***	-0.036	0.111***
Ingresos tramo alto	-0.201***	-0.144**	0.170***
Ingresos desconocidos	0.029	0.115**	0.009
Población ≥= 500.000	-0.268***	0.005	0.191***
< 500.000 y capital de provincia	-0.131***	-0.081	0.102***
≥= 100.000 y < 500.000	-0.168***	0.061	0.087**
≥=20.000 y < 100.000	-0.089***	-0.046	0.068***
Número de observaciones	125594	125594	125594
Log. de pseudoverosimilitud	-84037.072	73488.486	88067.045

Notas: 1. Todas las estimaciones incluyen variables binarias regionales y temporales.

2. Método de estimación: Máxima Verosimilitud considerando errores estándares robustos.

3. (\*\*\*), (\*\*), (\*) denotan significatividad estadística al 1%, 5% y 10%, respectivamente.

4. Las categorías excluidas de los regresores que sirven de referencia en la interpretación de los resultados son: la educación básica, el hogar con 5 o más miembros, los ingresos bajos y medios del hogar y las poblaciones menores de 20.000 habitantes.

Fuente: BBVA Research a partir de la Encuesta TIC-H (INE)

## 4 Financiación al consumo

---

**La recuperación del mercado de financiación al consumo se ha consolidado durante el inicio del 2015 y su velocidad se ha moderado.** A pesar de que la disminución del saldo vivo de crédito todavía continuará durante algunos trimestres como consecuencia del elevado nivel de amortizaciones, existen numerosos factores que permiten ser optimistas sobre la evolución de las nuevas operaciones de financiación al consumo. Así, la gran cantidad de liquidez provista por el Banco Central Europeo, el abaratamiento de los precios de la financiación, la mejor situación de las entidades para conceder crédito, las reducciones del desempleo y de la morosidad desde niveles elevados, la menor incertidumbre sobre la mejora de la situación económica y la recuperación de la renta bruta disponible de las familias apoyarán el acceso a la nueva financiación al consumo.

### Las nuevas operaciones de crédito moderan su crecimiento mientras que el proceso de ajuste del saldo vivo continúa

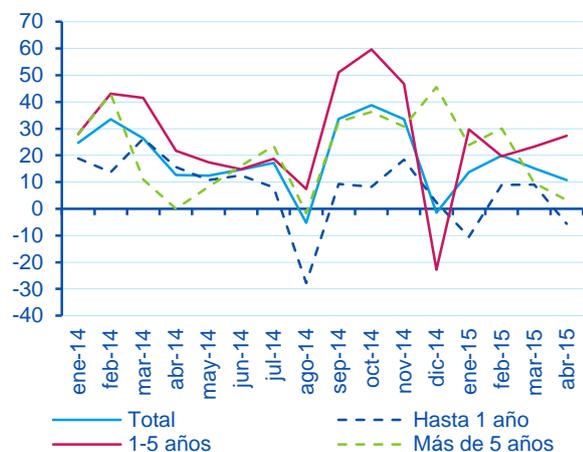
Después del fuerte incremento observado durante el año 2014, **las nuevas operaciones de financiación al consumo** (sin incorporar otras finalidades) **ralentizaron su crecimiento durante los primeros cuatro meses del 2015**. Si bien han continuado aumentando a tasas interanuales de dos dígitos, el crecimiento de las nuevas operaciones se ha desacelerado hasta el 10,7% a/a en abril, casi 9 puntos menos que en el conjunto del 2014 (véase el Gráfico 4.1).

**Pese a la evolución favorable en los últimos dos años, las nuevas operaciones de crédito al consumo a medio y largo plazo se encuentran todavía lejos de los niveles pre crisis.** Así, el volumen de nuevas operaciones entre uno y cinco años durante los primeros cuatro meses del 2015 representa apenas un 60% del concedido entre enero y abril del 2007. La distancia a las cifras alcanzadas en la fase expansiva precedente es mayor en las operaciones a largo plazo. Al respecto, la nueva financiación a más de cinco años ha retrocedido en torno a un 70% respecto a los máximos pre crisis.

Al mismo tiempo, **el saldo vivo de crédito al consumo prosigue su ajuste.** En abril del 2015, el stock de crédito era un 5,4% menor que un año antes. En consecuencia, **la ratio de crédito al consumo sobre PIB de la economía española ha vuelto a descender**, mientras que la del conjunto de la UEM apenas ha variado. El saldo vivo de crédito al consumo se situó en el 5,3% del PIB en marzo, ligeramente menor que el de la UEM (véase el Gráfico 4.2). Se prevé que el stock de crédito siga descendiendo y el PIB, aumentando, por lo que el proceso de desapalancamiento continuará durante los próximos trimestres, si bien a un ritmo más lento que en el pasado.

Gráfico 4.1

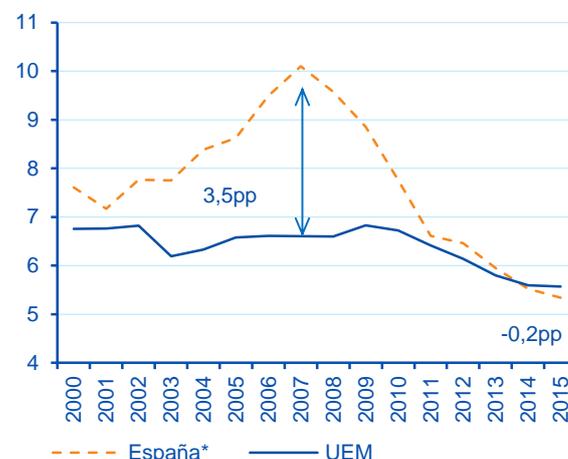
**España: evolución de las nuevas operaciones de financiación al consumo (% a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 4.2

**Crédito al consumo sobre PIB (%)**



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

**La carga financiera que soportan las familias españolas por financiación no destinada a la adquisición de vivienda continúa retrocediendo.** En el primer trimestre del 2015 se situó en el 5,2% de la renta bruta disponible (RBD) de los hogares, dos décimas menos que en el mismo periodo del 2014. Como ilustra el Gráfico 4.3, este descenso se debe, casi en su totalidad, al ajuste en el principal de la deuda.

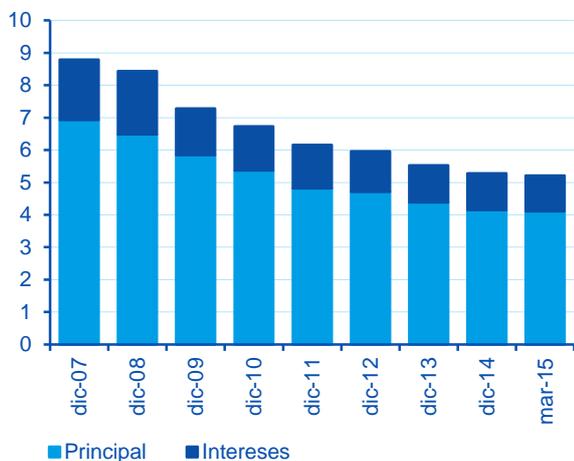
**La carga financiera de los hogares españoles por financiación al consumo podría seguir descendiendo en el corto plazo** por el crecimiento esperado de la RBD, la reducción del importe de la deuda y los menores precios de la financiación. Al respecto, durante los cuatro primeros meses del 2015 los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito al consumo disminuyeron tanto por la caída del euríbor como por los menores *spreads* aplicados. Respecto al promedio del 2014, el tipo medio ponderado se redujo 83 puntos básicos entre enero y abril hasta el 8,0% (el decremento del euríbor durante el mismo período fue de 24 puntos básicos). Las mejoras en las condiciones de financiación a las que se enfrentan los bancos españoles y la mayor calidad crediticia de la cartera han contribuido positivamente a esta evolución.

**El análisis de los tipos de interés por plazo indica que la mayor caída se produjo en las operaciones a menos de un año,** que se abarataron en 142 puntos básicos entre enero y abril. En el plazo más común de concesión –entre uno y cinco años– la reducción fue de 76 puntos básicos y en los plazos más largos – más de cinco años–, de 49 puntos básicos (véase el Gráfico 4.4). A pesar de este descenso, los precios de la financiación al consumo en España son todavía superiores a los del conjunto de la UEM. En particular, el tipo de interés de las operaciones entre uno y cinco años en España casi duplica al promedio europeo.

**En los próximos meses se espera que la senda de abaratamiento de la financiación al consumo continúe** debido, entre otros motivos, a las mejores expectativas económicas, la mayor competencia, la menor prima de riesgo de crédito que deben asumir las entidades financieras, la mayor disponibilidad de liquidez ofrecida por las subastas extraordinarias del BCE<sup>46</sup> y las compras de deuda soberana. Esto resultará, como se indicaba en el párrafo precedente, en una disminución de la carga financiera de las familias.

46: TLTRO (*targeted longer-term refinancing operations*).

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



Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

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

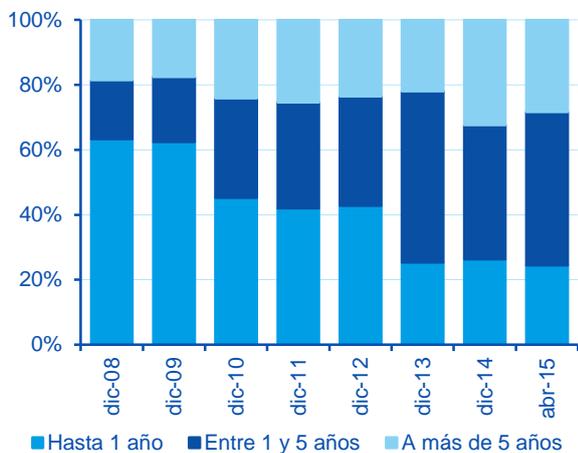


Fuente: BBVA Research a partir de BdE

**Los plazos a los que se concede la nueva financiación al consumo mantienen la tendencia observada desde finales del 2013:** los préstamos a plazos menores a un año pierden importancia respecto a los concedidos a plazos superiores. Así, el 75% de la nueva financiación entre enero y abril se concedió a plazos superiores a un año, frente al 57% en diciembre del 2012 (véase el Gráfico 4.5). El aumento de la financiación para la adquisición de automóviles -apoyada en el repunte de la demanda de turismo-, la mayor probabilidad de intervenir ante notario las pólizas de préstamo a plazos más largos y la financiación de importes más elevados que requieren dilatar los plazos estarían detrás de esta tendencia.

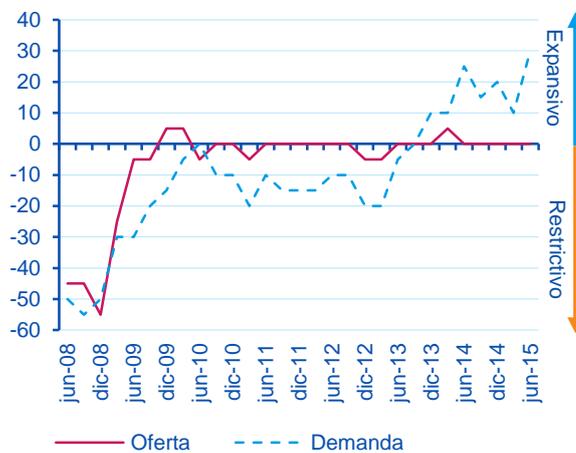
**En el medio plazo, se prevé que las nuevas operaciones de financiación al consumo mantengan su tendencia creciente, mientras que el saldo vivo de endeudamiento continuará menguando.** Al respecto, las entidades participantes en la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB) del Banco de España esperan que la demanda de financiación al consumo para el segundo trimestre del año consolide la recuperación iniciada en el tercer trimestre del 2013, mientras que la oferta permanecerá estable (véase el Gráfico 4.6).

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



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

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



El último dato disponible (jun-2015) se refiere a las expectativas de las entidades que responden la encuesta.  
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

## Evolución dispar por finalidad

Dado que no se dispone de estadísticas desagregadas de crédito al consumo por finalidad para el conjunto del sistema financiero, el análisis se realiza con los datos recopilados por la Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito (Asnef). **Según Asnef, el volumen de nuevas operaciones de crédito al consumo creció el 2,5% durante el primer trimestre del 2015 frente al mismo período del año anterior.** Por su parte, el préstamo medio aumentó el 3,8% a/a hasta los 2.039 euros tanto por el mayor flujo de financiación, como por el descenso del número de operaciones firmadas (-1,2%).

**Por componentes, se observan comportamientos dispares.** Así, la finalidad más relevante -el crédito revolving- registró una caída del flujo de financiación del 1,3%, mientras que su importe medio disminuyó el 4,2%. Por el contrario, la financiación de bienes de consumo y los préstamos personales crecieron durante el primer trimestre a tasas promedio del 4,7% y el 63,1%, respectivamente. Además, el importe medio financiado se incrementó en torno al 10% en ambos tipos de préstamo.

## La mejora de la financiación apunta la recuperación del sector de automoción

**La financiación mediante préstamos para la adquisición de vehículos,** tanto la de stocks (financiación concedida a los concesionarios) como la de automoción (adquisición de cualquier tipo de vehículos por parte de empresas y particulares), **continúa con la senda de recuperación iniciada a mediados de 2013.** Hasta marzo de 2015, la financiación de stocks se incrementó el 60,1% a/a y la de automoción, el 26,9% a/a. Como en el segundo semestre del pasado año, todos los componentes de la financiación para la compra de vehículos aumentaron, excepto los nuevos de negocios (-1,7% a/a). Mientras que el préstamo medio para la adquisición de stocks creció el 15,8% a/a hasta los 25.340 euros, el importe medio de los préstamos para la automoción disminuyó el 3,0% a/a hasta los 12.000 euros.

Por su parte, la financiación vía *leasing* continúa mostrando un comportamiento errático. Tras dos trimestres a la baja, la financiación ascendió el 55,5% a/a en el primero del 2015, mientras que la concesión media cayó el 5,9% a/a hasta los 20.900 euros.

**En resumen, la mejora del entorno está propiciando la recuperación paulatina de la financiación al consumo.** Así, las nuevas operaciones muestran signos de fortaleza, mientras que el proceso de desapalancamiento continúa. En el medio plazo, las medidas extraordinarias de liquidez del BCE, el descenso de los tipos de interés, la reducción de las primas de riesgo de crédito, la mayor solidez de las entidades financieras y el aumento de la capacidad adquisitiva de las familias contribuirán a que las nuevas operaciones de financiación continúen creciendo, lo que será compatible, durante algún tiempo, con el proceso de reducción del stock.

## 5 Análisis de la situación económica del comercio al por menor mediante la encuesta BBVA de tendencias de negocio. Primer semestre del 2015<sup>47</sup>

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, BBVA Research puso en funcionamiento la Encuesta de Tendencias de Negocio (ETN) en diciembre de 2010 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 menor<sup>48</sup>.

A continuación se presentan los resultados de la ETN correspondiente al primer semestre del 2015, que recoge la valoración de los encuestados sobre la primera mitad del año en curso y sus expectativas para la segunda<sup>49</sup>.

### ETN 1S15: la recuperación se acelera

**La percepción de los encuestados sobre la situación de la economía española es positiva por cuarto semestre consecutivo.** 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 53,3 puntos en el 1S15, 24,3 puntos mayor que en el semestre precedente. A pesar de que el entorno económico no ha estado exento de riesgos, la recuperación de la economía española ha cobrado dinamismo favorecida por la mejora de las expectativas de los agentes. Al respecto, los participantes en la ETN esperan que la recuperación continúe durante la segunda mitad del 2015: el 52,1% de los encuestados opina que la situación de la economía seguirá mejorando en el 2S15, frente al 3,0% que prevé un empeoramiento.

**El ámbito de actuación del encuestado ha condicionado la valoración del estado actual y las perspectivas de la economía española, pero menos que en el semestre precedente.** Como muestra el Gráfico 5.2, la dispersión del saldo de repuestas entre regiones<sup>50</sup> se ha reducido en el primer semestre. La mejora de la situación económica declarada por los participantes en la ETN supera los 25 puntos en todas las agrupaciones, excepto en la Centro, que partía de niveles comparativamente elevados, y en la Norte, debido a la evaluación menos favorable de los participantes que operan en la región Noroeste. Las expectativas para el 2S15 progresan de forma generalizada, sobre todo en Madrid y en las regiones Sur y Canarias<sup>51</sup>.

**Se constata que la actividad económica ha cobrado dinamismo entre enero y junio en todos los sectores del comercio minorista,** incluso con mayor ímpetu que el esperado hace seis meses. En diciembre del pasado año, en torno al 40% de los participantes en la encuesta pronosticaba una mejora de

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

48: 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).

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

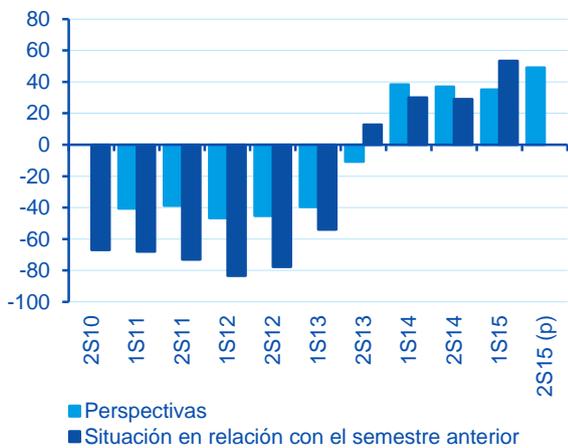
50: Con la finalidad de preservar la confidencialidad de los participantes en la encuesta y evitar problemas de representatividad, se proporcionan resultados agregados para siete grupos de CC.AA. que constituyen Unidades Territoriales Estadísticas de nivel 1 (NUTS1). Estos son: Noroeste (Galicia, Asturias 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).

51: 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.

la actividad del sector en el que intermediaban durante el 1S15; en junio del 2015, el porcentaje de encuestados a quienes la recuperación en la primera mitad del año ha sorprendido positivamente roza el 50%.

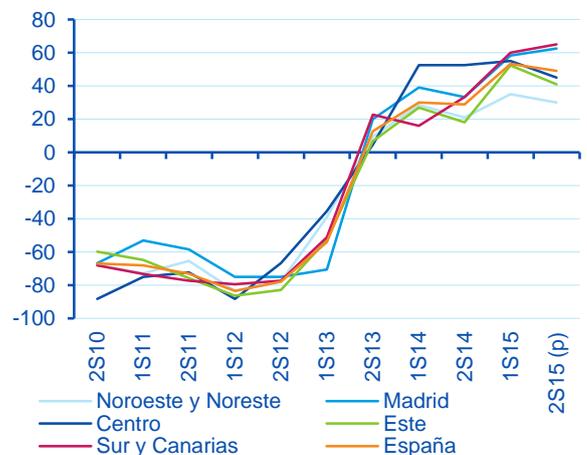
**Entre las actividades analizadas destaca la visión favorable del sector de venta y reparación de vehículos de motor**, asociada al crecimiento de dos dígitos de las matriculaciones de turismos y de motocicletas<sup>52</sup>. Respecto a los sectores en los que la mejora de las expectativas es más modesta se encuentra, de nuevo, el comercio minorista de mobiliario. Ello se debe a que la demanda de vivienda, pese a su dinamismo reciente, todavía se sitúa en niveles relativamente reducidos (véase el Gráfico 5.3).

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



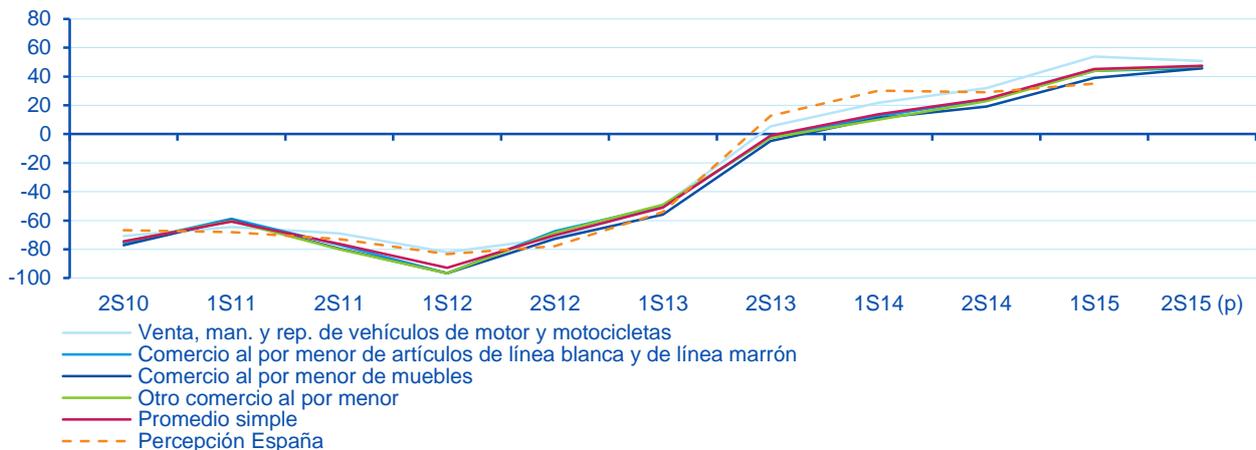
(p): perspectivas.  
Fuente: BBVA Research (ETN)

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



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

Gráfico 5.3  
Percepción sobre la situación económica de cada sector: saldo de respuestas (Un valor >0 indica una mejora)



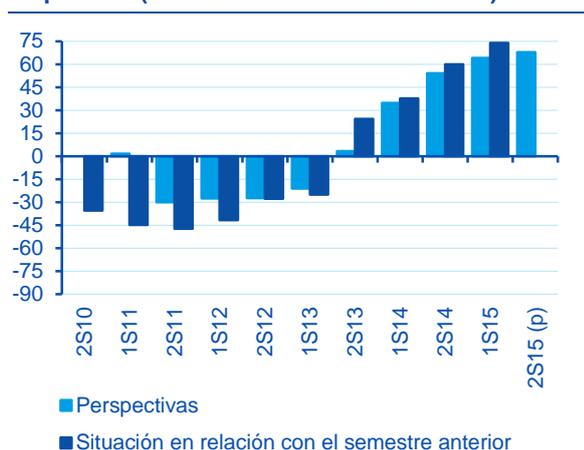
(p): perspectivas.  
Fuente: BBVA Research (ETN)

52: Véase la sección 3.

La **percepción sobre el comportamiento del crédito al consumo** concedido por el conjunto de instituciones financieras refleja la evolución de la coyuntura económica apreciada por los encuestados. Al respecto, **los participantes en la ETN consideran que la demanda y la oferta de crédito han aumentado durante la primera mitad del año en curso**, pero mientras que la demanda se ha comportado en línea con lo esperado en diciembre del 2014, la oferta ha crecido más de lo previsto (véanse los Gráficos 5.4 y 5.5). En particular, la proporción de encuestados que piensa que la demanda se ha incrementado entre enero y junio alcanza el 67,9%, doce puntos más que lo vaticinado en la ETN del segundo semestre del 2014. Por su parte, el 77,0% de los participantes en la encuesta afirma que la oferta ha aumentado en el 1S15, casi doce puntos más que lo pronosticado en diciembre, mientras que tan solo el 3,0% opina que ha disminuido.

Las perspectivas para el 2S15 son favorables, tanto desde el punto de vista de la oferta agregada de crédito como de la demanda. De hecho, **siete de cada diez encuestados piensan que la oferta y la demanda de crédito crecerán durante la segunda mitad del 2015**, y tan solo cuatro de cada cien considera que retrocederá.

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



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

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



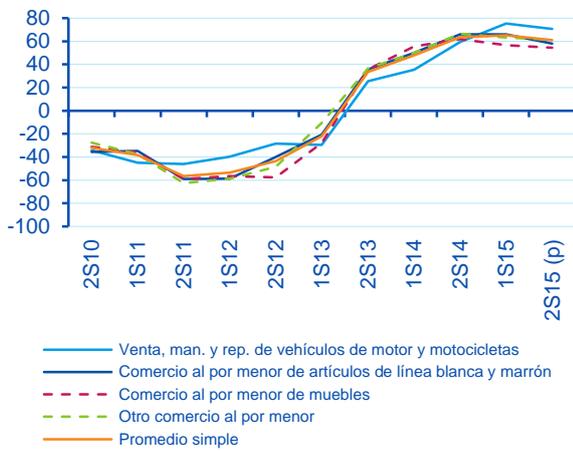
(p): perspectivas.  
Fuente: BBVA Research (ETN)

En términos generales, el comportamiento del **crédito por sectores** reproduce el patrón descrito para el agregado: incremento de la oferta y de la demanda en relación con lo observado en el 2S14 (véanse los Gráficos 5.6 y 5.7). Pero, en contraste con lo sucedido en el semestre precedente, **la mejora percibida del crédito exhibe ciertas diferencias entre las actividades del comercio al por menor**. Sobresale la apreciación de aumento de la oferta y de la demanda de crédito en el sector de distribución de vehículos de motor y motocicletas, en línea con la actividad. En el lado opuesto se encuentra el comercio minorista de muebles, donde el crecimiento del crédito habría sido más modesto.

En línea con la mejora generalizada de las perspectivas sectoriales, las expectativas de los participantes en la ETN para el 2S15 indican que **la oferta y la demanda de crédito aumentarán en todas las actividades analizadas, pero a un ritmo ligeramente menor que el registrado durante la primera mitad del año**.

Gráfico 5.6

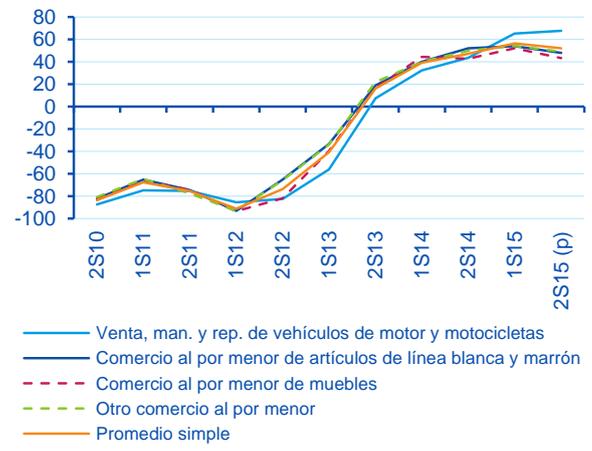
**Percepción sobre la oferta de crédito en cada sector: saldo de respuestas (Un valor >0 indica un aumento)**



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

Gráfico 5.7

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



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

**En resumen, los resultados de la ETN sugieren que la recuperación del comercio al por menor se ha acentuado durante el primer semestre del 2015, apoyada en un aumento del crédito.** La mejora de los fundamentos del consumo de los hogares ha contribuido a impulsar su demanda de préstamos durante el 1S15 en línea con lo esperado. 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 del pasado año. Los encuestados opinan que el crédito ha evolucionado favorablemente en todas ramas de actividad que integran el comercio minorista, y que lo continuará haciendo durante el segundo semestre del 2015, aunque quizá a tasas algo menores que las registradas en la primera mitad del año.

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

El cuestionario de la ETN se estructura en tres secciones:

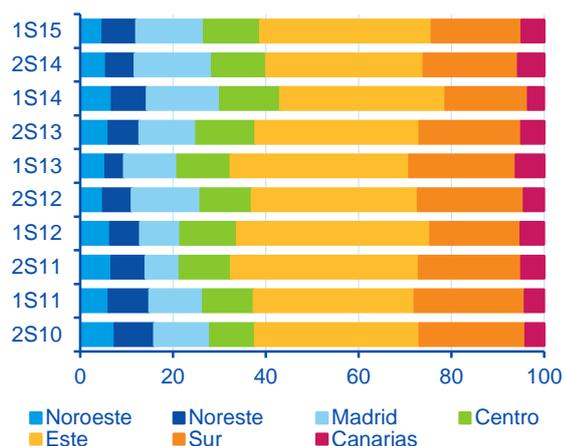
- La primera contiene información sobre el ámbito de actuación del encuestado (comunidad autónoma, provincia y sectores de actividad de sus empresas colaboradoras).
- En la segunda se pregunta al participante en la encuesta su valoración sobre la situación económica – actual y prevista– de los sectores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

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

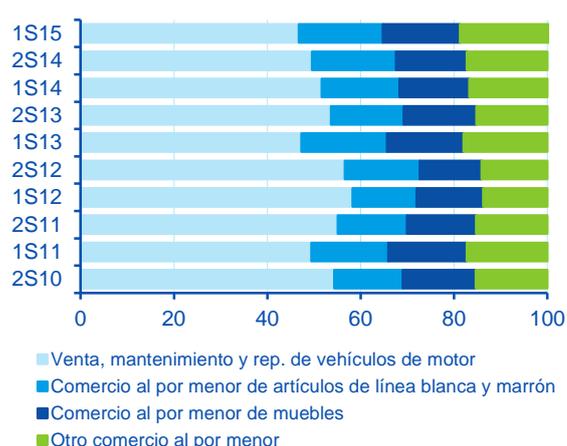
Cuadro 5.A.1

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

#### Por NUTS1



#### Por sector de actividad



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

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

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

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

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

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

Guillermo García  
guillermo.garcia.alonso@bbva.com  
+34 91 757 52 78

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

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

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

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

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

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

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

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

*Con la colaboración de:  
Sistemas Financieros*

Macarena Ruesta  
esperanza.ruesta@bbva.com

*Inclusión Financiera*

Alfonso Arellano  
alfonso.arellano.espinar.contractor@bbva.com

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

*España*

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

*Europa*

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

*Estados Unidos*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**Área de Economías Emergentes**

*Análisis Transversal de Economías Emergentes*

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Asia*

Le Xia  
le.xia@bbva.com

*México*

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

*Coordinación LATAM*

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

*Argentina*

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

*Chile*

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

*Colombia*

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

*Perú*

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

*Venezuela*

Oswaldo López  
oswaldo.lopez@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

*Sistemas Financieros*

Ana Rubio arubiog@bbva.com

*Inclusión Financiera*

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

*Regulación y Políticas Públicas*

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

*Política de Recuperación y Resolución*

José Carlos Pardo  
josecarlos.pardo@bbva.com

*Coordinación Regulatoria Global*

Matías Viola  
matias.viola@bbva.com

**Áreas Globales**

*Escenarios Económicos*

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

*Escenarios Financieros*

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

*Innovación y Procesos*

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

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