

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Consumo

Segundo semestre 2018

The BBVA logo, consisting of the letters "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, set against a teal square background.

Creando Oportunidades

Índice

| | |
|--|-----------|
| 1. Resumen | 3 |
| 2. Perspectivas de crecimiento de la economía española | 5 |
| 3. Coyuntura del consumo de bienes duraderos | 9 |
| Recuadro 1 La (difícil) convivencia entre el comercio electrónico y el tradicional: un análisis con información de BBVA | 20 |
| Recuadro 2 Mejorando la previsión de consumo no duradero a partir de la información de BBVA: el modelo MICCnD | 27 |
| 4. Financiación al consumo | 35 |
| 5. Análisis del comercio al por menor mediante la Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio | 41 |

Fecha de cierre: **1 de febrero de 2019**

1. Resumen

La economía española prolongó su ciclo de crecimiento durante el segundo semestre de 2018, pero a un menor ritmo de lo esperado en la anterior edición de Situación Consumo. Las exportaciones, tanto de bienes como de servicios, decepcionaron fruto de la atonía de la demanda global, el aumento de la incertidumbre y el agotamiento de algunos vientos de cola. La actividad, por tanto, volvió a encontrar soporte en la demanda doméstica. En particular, destacó el avance de la inversión, tanto en maquinaria y equipo, como en construcción residencial. Hacia delante, los fundamentos de la economía española avalan la continuidad del crecimiento, aunque a un ritmo cada vez más acompasado. El aumento del PIB podría alcanzar el 2,4% en 2019 y moderarse hasta el 2,0% en 2020 debido a la menor contribución de la política monetaria, la ralentización del crecimiento global, la atonía del turismo y la persistencia de la incertidumbre sobre la política económica.

El consumo privado avanzó con paso firme en la segunda mitad del pasado año. Tras decepcionar en el segundo trimestre, el gasto de las familias aumentó el 0,8% trimestral en el tercero y el 0,5% en el cuarto, en línea con lo esperado. El incremento de la renta disponible, favorecido por el impulso fiscal incluido en los Presupuestos Generales del Estado de 2018, y de la riqueza inmobiliaria compensó el deterioro de las expectativas de los hogares sobre su situación económica y el descenso de las cotizaciones bursátiles, que redujo su riqueza financiera neta. En el conjunto del año, el gasto de los hogares creció el 2,4%, una décima menos que en 2017, y la información disponible del 1T19 anticipa una expansión similar a la registrada en el 4T18.

La evolución del crédito también contribuyó al avance del gasto de los hogares, en un contexto de reducción de los tipos de interés y de la morosidad y de búsqueda de rentabilidad por parte de las entidades financieras. A pesar del dinamismo de las nuevas operaciones de financiación al consumo, que aumentaron el 18% el pasado año, el incremento del saldo vivo se ralentizó debido al repunte de las amortizaciones. Sin embargo, dado que el *stock* de crédito de las restantes carteras continuó descendiendo, la participación del consumo en la financiación agregada creció hasta superar el 7%, en línea con la de otros países de la UEM, como Francia o Alemania.

El apogeo del comercio electrónico explicó buena parte de la recuperación del consumo en 2018, a juicio de los participantes en la Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio. El análisis de millones de transacciones con tarjeta realizadas por los clientes de BBVA (consumidores y empresas) confirma este resultado. Los resultados del **Recuadro 1** indican que el peso del comercio electrónico ha aumentado de forma significativa durante los últimos años hasta rozar el 20% del gasto de los consumidores y el 10% de la facturación de las empresas españolas a finales de 2018, lo que demuestra la existencia de una relación de sustituibilidad entre el canal digital y el presencial. Las actividades que registran un mayor aumento del peso del comercio por Internet son aquellas en las que la madurez del canal electrónico es mayor y, por tanto, también lo es su cuota de mercado, como la comercialización de viajes. Sin embargo, no se encuentran entre los sectores en los que la digitalización avanza con mayor rapidez, como la restauración. También se constata que el incremento de la cuota de mercado del comercio *online* es más elevado cuanto mayor es la facturación de la empresa, lo que insinúa que las de menor tamaño se estarían quedando rezagadas en el camino de la digitalización. Finalmente, se aprecia una heterogeneidad geográfica notable, que podría estar relacionada con la existencia de economías de aglomeración y especialización regional.

A diferencia de lo sucedido en el primer semestre, los bienes no duraderos y los servicios abanderaron la recuperación del consumo entre julio y diciembre. Aunque el 95% del gasto de los hogares se destina al consumo de bienes no duraderos y servicios, la información disponible para realizar un seguimiento periódico de este grupo heterogéneo es escasa. Para solventar este déficit, el **Recuadro 2** propone una metodología de estimación en tiempo real del consumo no duradero que complementa la información proporcionada por las estadísticas oficiales con los datos de transacciones con tarjeta de crédito y débito de BBVA. Los resultados del modelo muestran una mejora significativa de la capacidad para predecir la evolución del consumo no duradero, sobre todo en los periodos recesivos y cuando se aprueban cambios impositivos que repercuten sobre el gasto de los hogares.

Por el contrario, la demanda de bienes duraderos, que había excedido su nivel precrisis en el tercer trimestre, retrocedió en el cuarto. El adelantamiento de las compras de automóviles que se debería haber materializado en los meses finales del año, provocado por la aplicación del nuevo protocolo de homologación de emisiones a partir de septiembre (WLTP), indujo un descenso significativo del gasto en bienes duraderos entre octubre y diciembre. **Las estimaciones de BBVA Research indican que, en ausencia del WLTP, se habrían matriculado entre 35.000 y 40.000 turismos desde septiembre, que fueron comercializados en julio y, sobre todo, en agosto.** Tras avanzar el 7% en 2018 hasta superar 1.320.000 unidades, las ventas flaquearán en 2019 y 2020. Tanto el incremento de la renta por habitante como la caída de la tasa de paro perderán impulso, y el coste de las nuevas operaciones de crédito al consumo repuntará. La disminución esperada del precio del petróleo será insuficiente para evitar una ligera contracción (entre el 2% y el 4%) de las matriculaciones en 2019, condicionada por la absorción del efecto del WLTP, y un práctico estancamiento en 2020.

Las matriculaciones de motocicletas ganaron tracción en la segunda mitad de 2018. Tras asimilar el repunte excepcional de la demanda registrado en 2016 como consecuencia de la moratoria sobre la venta de motocicletas Euro 3 y descender el 10% en 2017, las matriculaciones de motocicletas avanzaron tímidamente en el primer semestre del pasado año y cobraron impulso en el segundo. Como resultado, las ventas se incrementaron el 14% en el conjunto del año hasta las 165.000 unidades, en línea con lo previsto hace seis meses. Las estimaciones de BBVA Research sugieren que la demanda seguirá creciendo durante los próximos trimestres, aunque a un ritmo menor, y cerrará 2019 con un incremento en torno al 5%. El avance de las ventas rebasará el 2% si sus determinantes progresan en línea con lo esperado.

La recuperación del gasto en mobiliario y electrodomésticos también adquirió dinamismo en el segundo semestre del pasado año. La complementariedad con la demanda de vivienda, que superó el 9% en 2018 a pesar del repunte de la incertidumbre, y el avance de la capacidad adquisitiva de los hogares incentivaron las ventas de muebles (2%) y artículos de línea blanca (4%) en el 2S18 y lo continuarán haciendo a medio plazo. Sin embargo, la convergencia a los niveles de consumo precrisis todavía se encuentra lejos. Las ventas de muebles apenas han logrado recuperar una cuarta parte de la caída experimentada durante la crisis, mientras que el gasto en electrodomésticos todavía se sitúa en torno a un 15% por debajo del máximo alcanzado en 2007.

A diferencia de la línea blanca, **la facturación del comercio de artículos de línea marrón retrocedió en la segunda mitad de 2018.** Las ventas de electrónica de consumo descendieron el 2% entre julio y diciembre y las de equipamiento TIC, que habían crecido tímidamente entre enero y junio, lo hicieron el -0,7% y permanecen prácticamente inalteradas desde comienzos de 2017. Pero aunque su recuperación ha sido más débil, la distancia de las ventas de tecnología al nivel precrisis es comparativamente reducida. Al respecto, mientras que la cifra de negocios del comercio de equipamiento TIC se sitúa en torno al 70% del máximo registrado a finales de 2007, las ventas de electrónica de consumo serían todavía hoy el 55% de las efectuadas antes de la crisis.

Aunque las perspectivas son favorables, el crecimiento del gasto de los hogares se moderará hasta el 2,1% en 2019 y el 1,8% en 2020. ¿Qué factores explican la ralentización? En primer lugar, la desaparición de los elementos transitorios que incentivaron el consumo en los años precedentes, como la demanda embalsada de bienes duraderos. En segundo lugar, el menor dinamismo de algunos de sus determinantes tradicionales, como la riqueza financiera neta, afectada, entre otros aspectos, por el descenso de las cotizaciones bursátiles y la finalización del proceso de desapalancamiento de los hogares. En tercer lugar, el impacto de la incertidumbre, que acota el recorrido a la baja de la tasa de ahorro. Por el contrario, el impulso fiscal de naturaleza permanente incluido en los PGE de 2018 y el incremento del salario mínimo, de las pensiones y de las remuneraciones de los empleados públicos para 2019 contribuirá al avance de la renta de las familias. Asimismo, el aumento ininterrumpido de la riqueza inmobiliaria y la complementariedad que existe entre la demanda de vivienda y el consumo incentivarán el gasto. Finalmente, la financiación seguirá creciendo en los próximos trimestres, aunque a un ritmo menor que en el bienio 2017-2018, y ayudará a sostener un consumo más intensivo en crédito.

2. Perspectivas de crecimiento de la economía española

La recuperación continúa, pero se desacelerará hasta el 2,0% en 2020

La información conocida a la fecha de cierre de este informe indica que, a pesar de la incertidumbre de política económica tanto interna como externa, **la economía española creció el 0,7% t/t CVEC en el 4T18 y podría seguir avanzando a un ritmo similar en el 1T19** (previsión del modelo MICA-BBVA: entre el 0,6% y el 0,8% t/t, véase el Gráfico 2.1). Así, el aumento del PIB se habría ralentizado 0,5 puntos porcentuales (pp) en 2018 hasta el 2,5%, cifra que, en todo caso, se sitúa en torno al promedio histórica de crecimiento.¹

Como se observa en el Gráfico 2.2, **durante 2018 la actividad volvió a encontrar su soporte en la demanda doméstica**, que contribuyó en 2,9pp al crecimiento del PIB. En particular, destacó el avance de la inversión, tanto en maquinaria y equipo (6,0% en 2017 y 2018), como en construcción residencial (6,2% frente al 9,0% en 2017). Por su parte, el consumo de los hogares aumentó el 2,4% (0,1pp menos que en 2017), mientras que el gasto público lo hizo a un ritmo del 2,3% (frente al 1,9% en 2017).

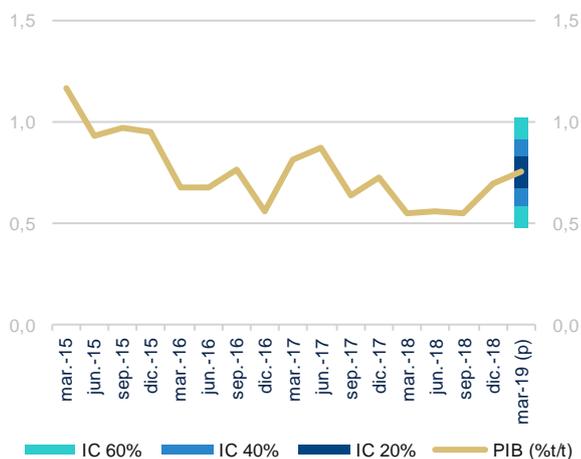
Por el contrario, **la demanda exterior decepcionó en 2018**, con una contribución negativa al crecimiento de 0,4pp. La volatilidad observada a lo largo del año se saldó con una desaceleración de las exportaciones, tanto de bienes (de 2,9pp hasta el 1,8%) como de servicios (de 3,4pp hasta el 3,0%), fruto de la atonía de la demanda global, el aumento de la incertidumbre comercial y el agotamiento de algunos vientos de cola. Al respecto, destacó negativamente la moderación del consumo de no residentes en el territorio nacional (de 7,6pp hasta el 1,3%), condicionado por la recuperación de algunos de los mercados competidores, que en los años precedentes se habían visto lastrados por conflictos geopolíticos,² y las restricciones al crecimiento de la oferta en algunos destinos españoles.³ En línea con el comportamiento de la demanda final, **las importaciones crecieron el 3,6% en 2018** (1,9pp menos que en 2017).

1: El crecimiento medio anual entre 1971 y 2017 se situó en torno al 2,5%.

2: Al respecto, las estimaciones de BBVA Research sugieren que cerca de 10pp del crecimiento del turismo durante los últimos años no puede ser explicado por los fundamentos tradicionales. Para más información sobre este aspecto, véase el observatorio de BBVA Research: "¿Afectan las tensiones geopolíticas en mercados competidores al turismo español?", disponible en <https://bit.ly/2pQHhul>

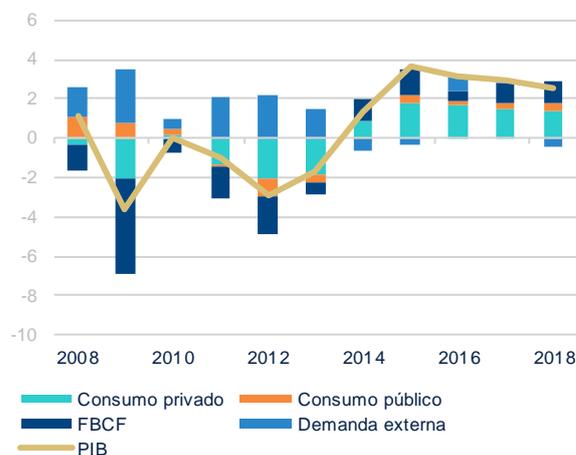
3: La evidencia indica que el sector podría estar aproximándose a niveles de saturación –particularmente, en los destinos tradicionales– y que, hacia delante, aumentará la probabilidad de que los incrementos en la demanda se trasladen a mayores precios y salarios, en lugar de impulsar el crecimiento y el empleo en el sector.

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



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

Gráfico 2.2 España: contribuciones al crecimiento anual del PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Hacia delante, los fundamentos de la economía española avalan la continuidad del crecimiento, aunque a un ritmo cada vez más acompasado. Estas expectativas de desaceleración se sustentan tanto en factores externos como internos. Entre los primeros, destaca el menor impulso que ahora proporciona la política monetaria, así como la moderación del crecimiento global. A esto último se suma el agotamiento de los flujos turísticos, previsiblemente gradual y condicionado por las menores tensiones geopolíticas de algunos países competidores. A nivel interno, se estima que la demanda doméstica embalsada durante el inicio de la recuperación económica se ha terminado de absorber, lo que se traducirá en una expansión del gasto menor y en línea con sus fundamentos durante el presente bienio. Además, la persistencia de la incertidumbre sobre la política económica y algunas de las medidas adoptadas recientemente, como el aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI), tendrán repercusiones negativas sobre la actividad. Aun así, varios factores contribuirán a contener la tendencia de desaceleración de la economía, entre los que destacan la revisión a la baja de los precios del petróleo y una política fiscal expansiva.⁴

El año en curso se saldrá con un crecimiento anual del 2,4% (0,1pp menos que el estimado en la anterior edición de esta publicación), **y en 2020 la economía avanzará el 2,0%**. A pesar de la desaceleración, la demanda interna seguirá siendo el principal soporte del crecimiento (2,5pp en promedio), mientras que la contribución de la demanda externa neta volverá a ser negativa (-0,3pp en promedio). Con todo, de cumplirse este escenario, el avance de la actividad sería suficiente para crear alrededor de 800.000 puestos de trabajo y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 12,6% en el promedio de 2020.

En este contexto, BBVA Research pronostica que el crecimiento del consumo privado perderá impulso durante el bienio, hasta situarse en el 2,1% en 2019 y el 1,8% en 2020. ¿Qué factores explican esta ralentización? En primer lugar, la desaparición de los elementos transitorios que incentivaron el gasto en los años precedentes, como la demanda embalsada de bienes duraderos.⁵ En segundo lugar, el menor dinamismo de

4: La descripción detallada del escenario económico de BBVA Research se encuentra en la sección 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2019.

5: Entre 2013 y 2016, el consumo de los hogares creció por encima de lo explicado por sus fundamentos de largo plazo (renta disponible, riqueza y tipos de interés) como consecuencia de la absorción de la demanda embalsada de bienes duraderos durante la crisis. Este factor dejó de contribuir al crecimiento del gasto de los hogares en 2017 a medida que la demanda embalsada desaparecía.

algunos de sus determinantes tradicionales, como la riqueza financiera neta, afectada, entre otros aspectos, por el descenso de las cotizaciones bursátiles y la finalización del proceso de desapalancamiento de los hogares. Por último, el impacto de la incertidumbre, que acota el recorrido a la baja de la tasa de ahorro.⁶

Por el contrario, el impulso fiscal de naturaleza permanente incluido en los Presupuestos Generales del Estado (PGE) de 2018 y el incremento del salario mínimo, de las pensiones y de las remuneraciones de los empleados públicos para 2019 contribuirán al avance de la renta de las familias. Asimismo, el aumento ininterrumpido de la riqueza inmobiliaria y la complementariedad que existe entre la demanda de vivienda y el consumo de algunos bienes y servicios incentivarán el gasto.⁷ Finalmente, la financiación seguirá creciendo en los próximos trimestres y ayudará a sostener un consumo más intensivo en crédito.

Los riesgos aumentan y podrían sesgar a la baja el crecimiento en el bienio

Aunque las previsiones contempladas en esta publicación son positivas, **varios elementos de riesgo han cobrado intensidad. En el entorno exterior, destaca el alto nivel de incertidumbre de política económica.** En primer lugar, las tensiones comerciales entre EE. UU. y China siguen poniendo en riesgo el devenir del comercio global. En segundo lugar, los cambios en la estrategia de política monetaria de la Reserva Federal condicionan la recomposición de las carteras de inversión y provocan una mayor volatilidad en los flujos hacia mercados emergentes, algunos de los cuales han exacerbado la reacción con errores de política económica. Finalmente, en el contexto europeo, la probabilidad de no alcanzar un acuerdo sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea ha aumentado. Además, si bien la incertidumbre respecto a la reducción del déficit público en Italia ha descendido, las tensiones relacionadas con las movilizaciones sociales en Francia y otros países europeos han aumentado.

A nivel doméstico, los riesgos también son relevantes. Por un lado, la incertidumbre sobre la política económica continuará siendo elevada. Por ejemplo, en el plano de la política fiscal, no hay seguridad sobre la aprobación de los PGE 2019. A este respecto, el proyecto presentado en las Cortes Generales por el Gobierno no introduce novedades sobre lo anunciado en el Plan presupuestario de octubre de 2018, más allá del cambio en el objetivo de déficit al 1,3% del PIB (en lugar del 1,8%). Este nuevo objetivo parece ambicioso, ya que depende de la aprobación a tiempo de nuevas figuras impositivas (impuesto sobre transacciones financieras y sobre servicios digitales) y porque hay dudas sobre la presión al alza que el calendario electoral puede ejercer sobre el gasto a corto plazo.

A más largo plazo, los retos se centran en mejorar la eficiencia del gasto público, garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas y abordar una reforma integral de la financiación territorial. A este respecto, preocupa la fragmentación parlamentaria y, sobre todo, la falta de consenso sobre las medidas necesarias para abordar los desequilibrios y limitaciones que todavía muestra la economía española. Esto ha llevado a la reversión de algunas de las reformas implementadas durante los últimos años, como es el caso de la que afectaba al sistema de pensiones. Asimismo, varios factores han añadido incertidumbre en el mercado inmobiliario, lo que podría repercutir negativamente en las decisiones de inversión de empresas y hogares. Entre ellos destacan los vaivenes en torno a la decisión del Tribunal Supremo sobre el pago del impuesto de actos jurídicos documentados y las medidas anunciadas para regular el mercado del alquiler. Más allá del efecto puntual de algunas de estas acciones, la incertidumbre acerca de la política económica viene afectando negativamente a

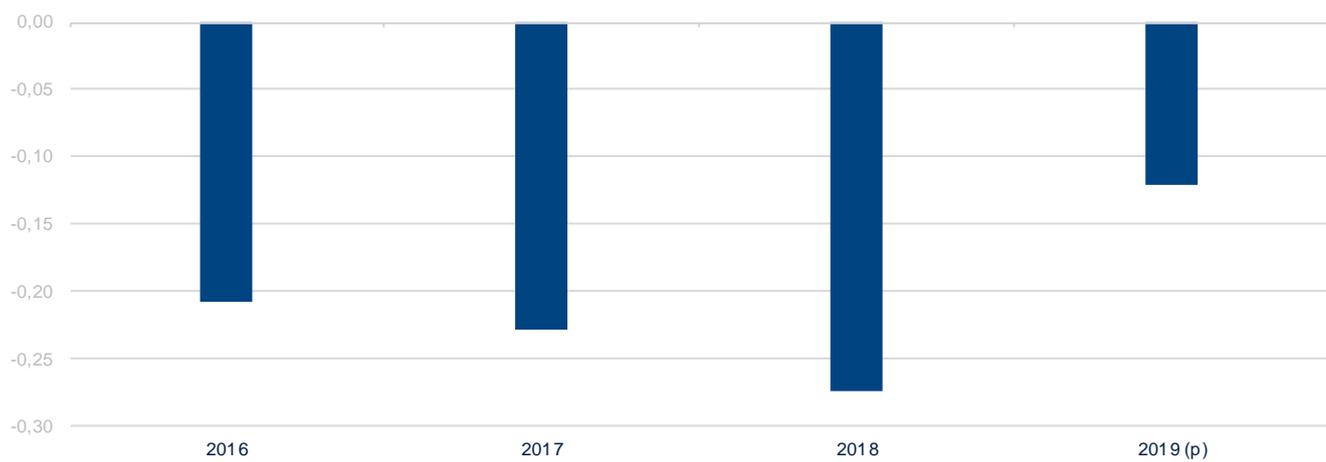
6: Tras descender hasta el 4,5% CVEC de la renta disponible en el 1T18, la tasa de ahorro de los hogares ha aumentado siete décimas hasta alcanzar el 5,2% CVEC en el 3T18.

7: El gasto en consumo de un hogar aumenta en torno a un 20% cuando adquiere una vivienda, con independencia de los cambios que tengan lugar en el tamaño de la unidad familiar, los ingresos o la situación laboral de sus miembros. Este 'efecto propiedad' alcanza el 35% en el caso del mobiliario y los electrodomésticos. Más detalles en el Recuadro 2 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre de 2017, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-consumo-segundo-semestre-2017/>

la actividad desde hace ya unos años. Al respecto, BBVA Research estima que el impacto sobre el crecimiento del PIB ha alcanzado, en promedio por año, -0,2 décimas desde 2016 y, si no remite, puede seguir aminorando en algo más de un décima el avance de la actividad durante el presente año⁸ (véase el Gráfico 2.3).

Por otro lado, **los riesgos vinculados a un posible agotamiento en el ritmo de creación de empleo han aumentado** debido, al menos en parte, a algunas de las medidas de política económica adoptadas recientemente. En concreto, el fuerte incremento en el salario mínimo debe venir acompañado de medidas que impulsen el crecimiento de la productividad, de tal manera que la demanda de trabajo no se vea negativamente afectada. Más aún, en el contexto actual, donde la tasa de paro se acerca progresivamente a su nivel estructural y pueden empezar a aflorar restricciones de capacidad o falta de mano de obra cualificada en sectores específicos. Al respecto, las estimaciones de BBVA Research indican que el incremento de la remuneración por asalariado para el conjunto de la economía no debería superar el entorno del 2% anual en el bienio para que la tasa de paro se modere en línea con las previsiones presentadas en esta publicación⁹.

Gráfico 2.3 España: impacto en el PIB de la incertidumbre sobre la política económica
(Desviación respecto al nivel del escenario en ausencia de incertidumbre)



(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research

8: Para más detalles acerca de la estimación de los efectos de la incertidumbre de política económica en la actividad de la economía española véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2016, disponible en: <https://bit.ly/2NwxUZO>

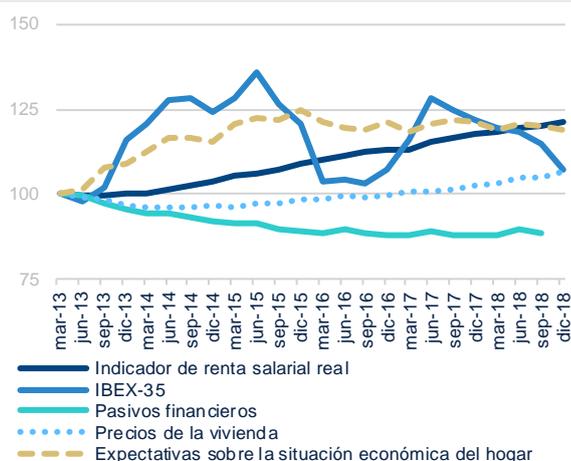
9: En este umbral se sitúa el principio de acuerdo rubricado por los agentes sociales para renovar el Acuerdo Estatal de Negociación Colectiva hasta 2020, en el que se recomienda un incremento salarial del 2% anual más un 1% variable, que estará condicionado por la evolución de la productividad, los resultados empresariales, y el absentismo, entre otros factores.

3. Coyuntura del consumo de bienes duraderos

El consumo privado avanzó con paso firme en la segunda mitad de 2018. Tras decepcionar en el segundo trimestre, el gasto de las familias aumentó el 0,8% t/t en el tercero y el 0,5% t/t CVEC en el cuarto, en línea con lo esperado. El incremento de la renta disponible, favorecido por el impulso fiscal incluido en los Presupuestos Generales del Estado de 2018,¹⁰ de la riqueza inmobiliaria y de la financiación al consumo compensaron el deterioro de las expectativas de los hogares sobre su situación económica y el descenso de las cotizaciones bursátiles, que redujo su riqueza financiera neta (véase el Gráfico 3.1). En el conjunto del año, el gasto de los hogares creció el 2,4%, una décima menos que en 2017.

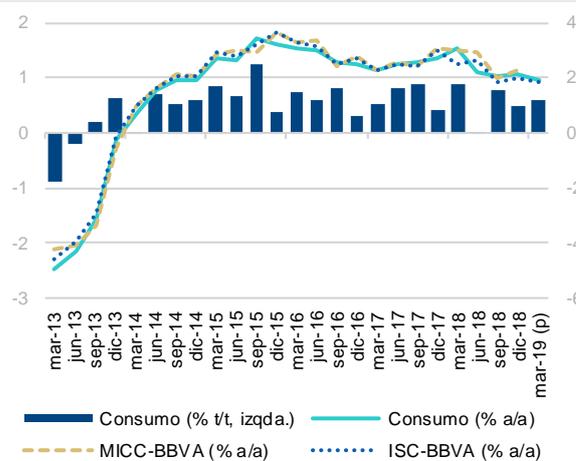
La información disponible sugiere que el consumo habría avanzado en el primer trimestre de 2019 a un ritmo similar al registrado en el cuarto de 2018. Tanto el indicador sintético (ISC) como el modelo de indicadores coincidentes de consumo¹¹ (MICC) estimados por BBVA señalan que el gasto de los hogares habría aumentado en torno al 0,6% en el 1T19 (véase el Gráfico 3.2), en línea con el incremento promedio registrado desde el inicio de la recuperación.

Gráfico 3.1 Determinantes del consumo (Datos CVEC, 1T13 = 100)



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

Gráfico 3.2 Datos observados y previsiones en tiempo real del consumo de los hogares



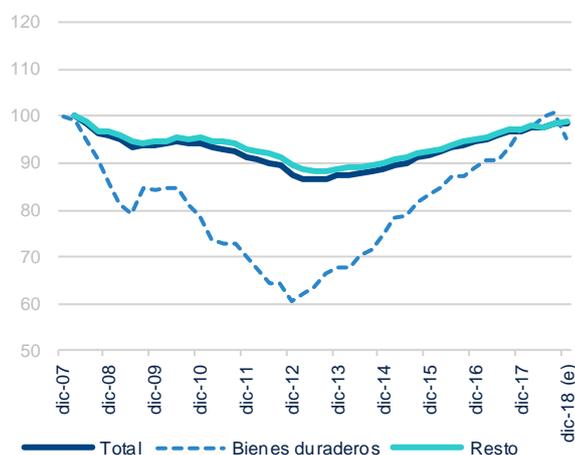
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La demanda de bienes duraderos, que había abanderado la recuperación del consumo hasta el tercer trimestre, retrocedió en el cuarto. El gasto en duraderos había superado su nivel precrisis entre julio y septiembre, como se aprecia en el Gráfico 3.3. Sin embargo, el adelantamiento al tercer trimestre de las compras de automóviles que se deberían haber materializado en los meses posteriores, provocado por la aplicación del nuevo protocolo de homologación de emisiones (WLTP) a partir de septiembre, indujo un descenso del 5,3% t/t CVEC del consumo de duraderos entre octubre y diciembre. A pesar de este traspíe, los precios de los bienes duraderos apenas disminuyeron en el cuarto trimestre, como ilustra el Gráfico 3.4. Desde el inicio de la crisis, el deflactor del gasto en duraderos ha caído el 10,3%, mientras que el del resto de productos ha repuntado el 11,6%.

10: Entre las medidas presupuestarias que incentivan el consumo privado destacan la subida de las pensiones y de los salarios de los empleados públicos, el incremento de la tasa de reposición del empleo público y la rebaja del IRPF, articulada mediante el aumento de la reducción para rentas del trabajo hasta 18.000 euros brutos anuales y del umbral mínimo de tributación hasta 14.000 euros. Las estimaciones de BBVA Research indican que el aumento de la renta disponible resultante impulsará cuatro décimas al crecimiento del consumo privado en el bienio 2018-2019. Véase la revista Situación España correspondiente al tercer trimestre de 2018, disponible en: <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/situacion-espana-tercer-trimestre-2018/>

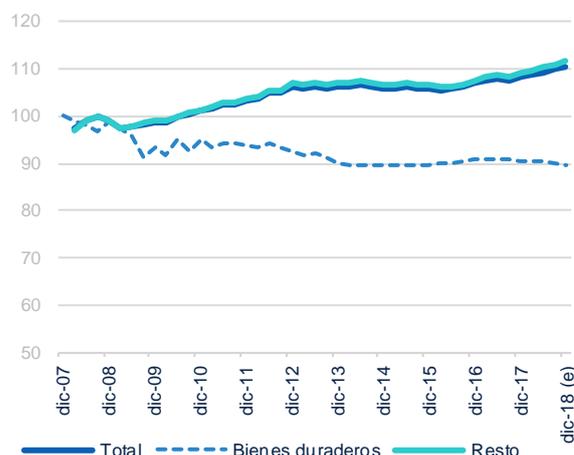
11: La metodología se puede consultar en el Recuadro 1 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre de 2010, disponible en: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-consumo-segundo-semestre-2010/>

Gráfico 3.3 Consumo de los hogares por tipo de producto (Máximo del ciclo precedente = 100)



(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.4 Deflactor del consumo de los hogares por tipo de producto (Máximo del ciclo precedente = 100)



(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Turismos

En línea con lo anticipado en la anterior edición de Situación Consumo, **la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2017/1151,¹² que generaliza el ciclo de homologación de emisiones WLTP (Worldwide harmonized Light vehicles Test Procedures), ha condicionado la evolución de las ventas de turismos durante el segundo semestre de 2018.** A partir de septiembre del pasado año, todos los turismos matriculados deben ser homologados de acuerdo con el protocolo WLTP, que mide el consumo de combustible y las emisiones contaminantes y de dióxido de carbono (CO₂) mediante pruebas de laboratorio más realistas que las efectuadas en el ensayo NEDC (New European Driving Cycle), vigente desde la década de 1980.¹³ Ambos sistemas convivirán hasta finales de 2020 con la finalidad de suavizar las repercusiones que el nuevo protocolo tendría sobre el precio final de algunos vehículos y, en consecuencia, sobre su demanda.¹⁴

La aplicación del WLTP desde septiembre ha provocado un adelantamiento de las ventas al tercer trimestre. El número de automóviles matriculados cada mes entre julio y septiembre fluctuó en torno a las 120.000 unidades cuando se descuentan las variaciones por causas estacionales y de calendario (CVEC), 10.000 más que las estimadas en la primera mitad del año, pero 10.000 menos que las registradas en el cuarto trimestre (véase el Gráfico 3.5).¹⁵ Al respecto, las estimaciones de BBVA Research indican que, en ausencia del WLTP, se habrían matriculado entre 35.000 y 40.000 turismos a partir de septiembre, que fueron comercializados en julio y, sobre todo, agosto.

12: Véase <https://www.boe.es/doue/2017/175/L00001-00643.pdf>

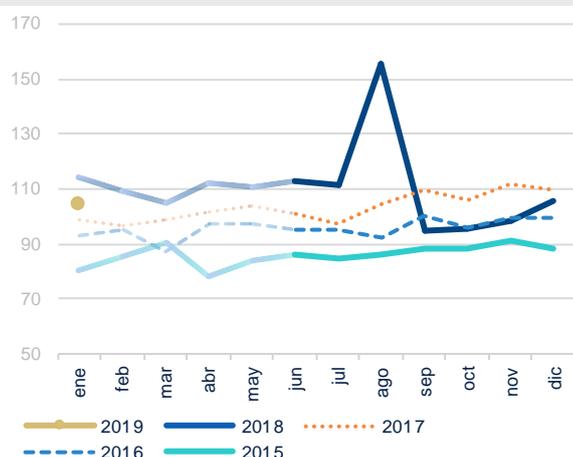
13: Con el objetivo de aproximarse a las condiciones de uso real de los vehículos, el protocolo WLTP amplía hasta cuatro el número de ciclos de ensayo, prolonga la duración y la distancia de cada ciclo hasta los 30 minutos y los 23,3 kilómetros, respectivamente, introduce cierta heterogeneidad en las situaciones de conducción, incrementa la velocidad media hasta los 46,5 kilómetros por hora y la máxima hasta los 131 kilómetros por hora, modifica la temperatura ambiente, incorpora el equipamiento opcional del vehículo, etc. Más detalles en <http://wltpfacts.eu/from-nedc-to-wltp-change/>

14: La evidencia disponible sugiere que el volumen de emisiones de CO₂ de algunos automóviles homologados de acuerdo con el WLTP –sobre todo, aquellos que incorporan un mayor equipamiento tecnológico– podría ser hasta un 20% mayor que en el ensayo NEDC. Dado que el tipo impositivo del impuesto de matriculación en España depende del volumen de emisiones de CO₂ del vehículo, la entrada en vigor del WLTP podría encarecer su compra si la estructura del impuesto no cambia y, por tanto, menoscabar su demanda.

15: Las estimaciones de BBVA Research indican que las matriculaciones de turismos descendieron en enero, pero menos de lo esperado. Las ventas cayeron el -0,6% m/m CVEC (-8,0% a/a) hasta las 104.800 unidades CVEC.

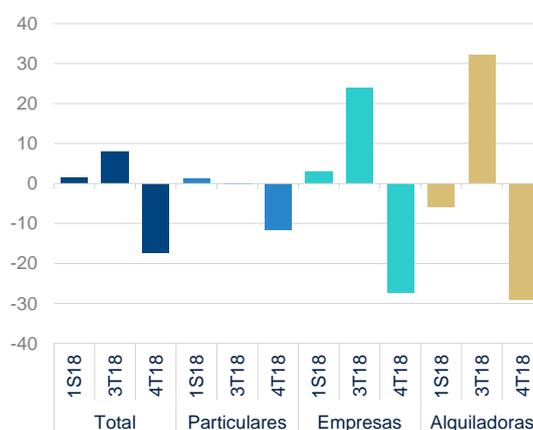
El impacto del cambio normativo fue mayor en el canal profesional. Aunque las repercusiones de la adopción del WLTP son generalizadas, se detecta un efecto comparativamente elevado en el canal de empresas, debido a que al adelantamiento de la demanda se añaden las matriculaciones ‘tácticas’ de turismos no homologados realizadas por los concesionarios.¹⁶ Se estima que la aplicación del WLTP impulsó las ventas a empresas y alquiladoras en casi 25.000 unidades en el 3T18, mientras que la demanda adelantada del canal particular no alcanzó las 15.000. Como resultado, las matriculaciones del canal profesional crecieron más de un 25% t/t CVEC en el tercer trimestre y retrocedieron en una magnitud similar en el cuarto. La entrada en vigor del nuevo protocolo evitó un descenso pronunciado de las ventas a particulares entre julio y septiembre, pero contribuyó a la caída del 11,6% t/t CVEC entre octubre y diciembre (véase el Gráfico 3.6).

Gráfico 3.5 Matriculaciones de turismos (Miles de unidades, datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC

Gráfico 3.6 Matriculaciones de turismos por canal (% t/t, datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC

La ausencia de ajuste en los precios de los turismos no homologados durante los meses anteriores a la puesta en marcha del WLTP habría contribuido a explicar la menor respuesta del canal particular. Como se advierte en el Gráfico 3.7, el precio medio de los automóviles apenas varió entre junio y agosto, y desde septiembre aumentó el 0,6%. Dado que el nivel general de precios creció el 0,4% en el mismo periodo, los turismos se encarecieron en relación con la cesta de consumo promedio, lo que representó un paréntesis en la caída del precio relativo iniciada a finales de 2016.

Los SUV (Sport Utility Vehicle) continuaron liderando las ventas. A finales de 2018 representaban el 41,5% del mercado, dos puntos más que en el primer semestre, en detrimento de los monovolúmenes y las berlinas. La demanda de automóviles urbanos y de todoterrenos también aumentó en el periodo, impulsada por el crecimiento de dos dígitos de las ventas de turismos híbridos y eléctricos, hasta superar el 6,6% de las matriculaciones en 2018, 1,5 puntos más que en 2017. Por el contrario, la cuota de mercado de los turismos con motor diésel descendió hasta el 35,8% en 2018, casi 13 puntos menos que en 2017 y la mitad que la máxima alcanzada en 2010.

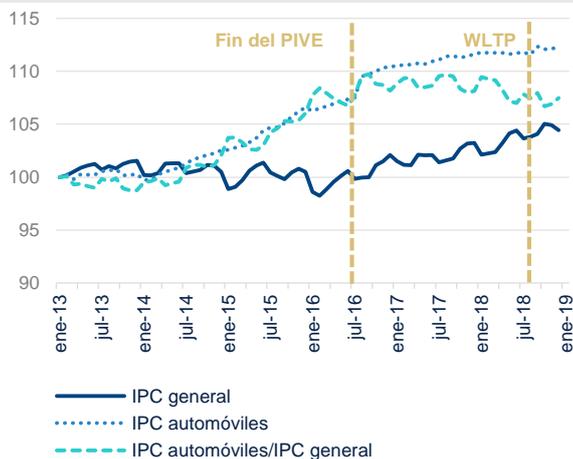
Aunque las matriculaciones aumentaron, el parque de turismos no rejuveneció. Los datos de la Dirección General de Tráfico, representados en el Gráfico 3.8, muestran que la distribución del parque por antigüedad se ha vuelto a desplazar hacia la derecha. En noviembre de 2018, el 62% de los turismos en circulación tenía una

16: Según datos de MSI, las automatriculaciones aumentaron el 5,7% en los once primeros meses de 2018 con respecto al mismo periodo del año anterior hasta superar las 145.000 unidades.

antigüedad de diez o más años (14.950.000 unidades), el mismo porcentaje que a finales de 2017. Los planes de achatarramiento implementados hasta 2016 y la mejora de la capacidad de compra de los hogares no han logrado compensar el envejecimiento de los 13.900.000 automóviles matriculados entre 1999 y 2007.

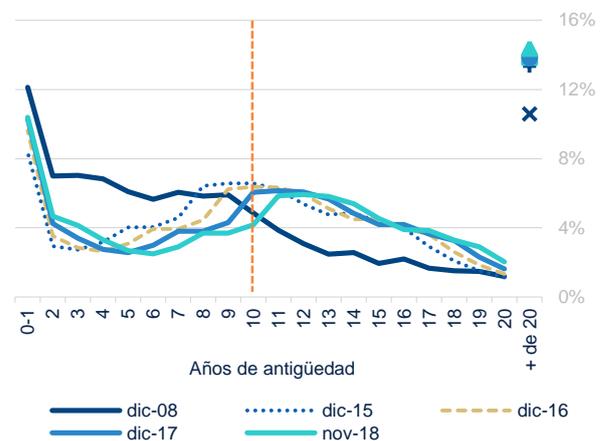
¿Por qué los turismos más antiguos no desaparecen? Porque su demanda mantiene el pulso. Las transacciones de automóviles de ocasión aumentaron el 6,6% el pasado año hasta superar 2.100.000 unidades (véase el Gráfico 3.9). Los datos de la Dirección General de Tráfico indican que seis de cada diez turismos de ocasión adquiridos en 2018 superaba los diez años de antigüedad. Con todo, el segmento más dinámico fue el de los automóviles con menos de tres años de antigüedad, cuyas ventas crecieron el 21,9%.¹⁷ El aumento de las automatriculaciones, impulsado por la entrada en vigor del WLTP, amplió la oferta de turismos seminuevos y podría haber contribuido a incrementar la cuota de mercado de los automóviles de ocasión de menor antigüedad.

Gráfico 3.7 Precios de consumo de automóviles (Ene-13 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.8 Distribución del parque de turismos por antigüedad (% del parque)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

Las ventas flaquearán en 2019 y 2020 (véase el Gráfico 3.10). El año 2018 cerró con 1.320.000 turismos matriculados, un 7% más que en 2017, pero casi 20.000 menos de los previstos en julio. La causa principal del menor avance de la demanda fue la pérdida de dinamismo de sus fundamentos. Aunque la tasa de desempleo descendió en línea con lo esperado, el crecimiento de la renta PIB per cápita se ralentizó en 2018 hasta el 2,1%, ocho décimas menos de lo pronosticado hace seis meses, y el precio relativo de los carburantes aumentó el 6,1%, 2,2 puntos más. Además, el tipo medio de interés de la nueva financiación al consumo se abarató dos décimas menos de lo anticipado. Con todo, el volumen de ventas fue mayor que el justificado por la evolución de sus determinantes, lo que sugiere un efecto positivo de la adopción del WLTP en 2018

En 2019 y 2020, tanto el incremento de la renta por habitante como la caída de la tasa de paro perderán impulso, y el coste de las nuevas operaciones de crédito al consumo repuntará marginalmente. La disminución esperada del precio del petróleo¹⁸ será insuficiente para evitar una ligera contracción de la demanda en 2019 entre el 2% y el 4%, condicionada por la absorción del efecto del WLTP, y un práctico estancamiento en 2020 (-1%, 3%).

17: Según estimaciones de MSI.

18: Según las previsiones de BBVA Research, el precio del petróleo podría situarse cerca de los 60 dólares por barril en promedio durante el bienio 2019-2020, un 16% menos que en la media de 2018.

Gráfico 3.9 Ventas de turismos: nuevos vs ocasión
(Miles de unidades y ratio VO/VN)



Fuente: BBVA Research a partir de Anfac y MSI

Gráfico 3.10 Matriculaciones de turismos
(Total anual y variación en %)



(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

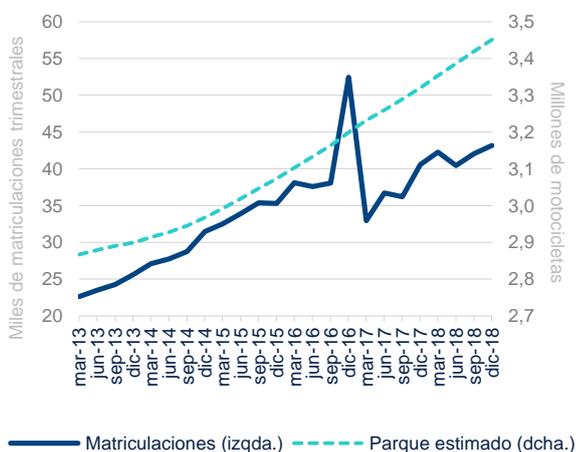
Motocicletas

Las matriculaciones de motocicletas retomaron su senda de crecimiento en el segundo semestre. Durante el pasado año, el mercado de vehículos de dos ruedas asimiló el repunte excepcional de la demanda registrado en 2016 como consecuencia de la moratoria sobre la venta de motocicletas Euro 3. Tras descender el 10% en 2017 hasta las 145.000 unidades y avanzar tímidamente en el primer semestre de 2018, las matriculaciones de motocicletas aumentaron de forma ininterrumpida en el segundo (3,9% t/t CVEC en el 3T18 y 2,7% en el 4T18). Como resultado, las ventas se incrementaron el 14,1% en el conjunto del año hasta las 165.000 unidades –en línea con lo previsto hace seis meses– y el parque superó las 3.450.000 motocicletas (véase el Gráfico 3.11).

Las estimaciones de BBVA Research sugieren que las ventas seguirán creciendo en 2019 y 2020, aunque a un ritmo menor. La mejora de la capacidad adquisitiva de los compradores potenciales, asociada a la creación de empleo y a la contención del nivel de precios, el incremento de la financiación y la necesaria renovación del parque favorecerían un avance de las matriculaciones en torno al 5% en 2019 hasta superar las 170.000 unidades. Las ventas rozarían las 180.000 motocicletas en 2019 si sus determinantes progresan en línea con lo esperado.

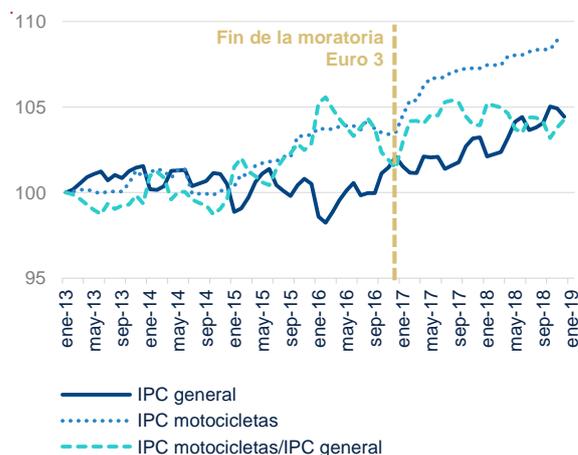
El precio de las motocicletas acompañó la evolución de la demanda. Las motocicletas se encarecieron el 1,5% en 2018, tres décimas más que la cesta de consumo promedio. Su precio relativo acumula un incremento del 2,8% desde el fin de la moratoria sobre la venta de modelos Euro 3 y del 5,6% desde el mínimo de octubre de 2014 (véase el Gráfico 3.12).

Gráfico 3.11 Matriculaciones y parque de motocicletas (Datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

Gráfico 3.12 Precios de consumo de motocicletas (Ene-13 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Mobiliario

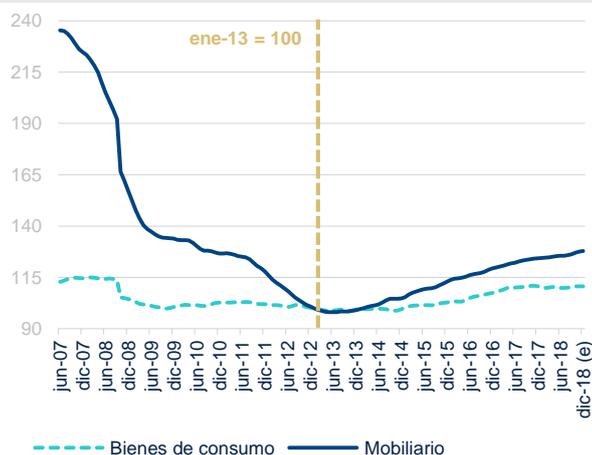
La facturación del sector del mueble ganó tracción en el segundo semestre de 2018. Tras avanzar el 1,0% entre enero y junio del pasado año, las estimaciones de BBVA Research indican que el incremento tendencial de la cifra de negocios del sector habría superado el 1,9% en el segundo semestre. Aunque la facturación crece de forma ininterrumpida desde mediados de 2013, el sector apenas ha logrado recuperar una cuarta parte de la caída de las ventas durante la crisis (véase el Gráfico 3.13).

El avance de la demanda de vivienda ha continuado impulsando las compras de mobiliario, a pesar del repunte de la incertidumbre. La sentencia del Tribunal Supremo sobre el pago del impuesto de actos jurídicos documentados, la intención de realizar cambios normativos en el mercado del alquiler y la próxima entrada en vigor de la reforma del mercado hipotecario han condicionado la compraventa de inmuebles desde octubre. Con todo, los datos recopilados por el Centro de Información Estadística del Notariado indican que las transacciones de vivienda aumentaron el 8,5% a/a hasta noviembre, y los datos de Contabilidad Nacional del 4T18 confirmaron un repunte del 6,2% de la inversión residencial en el conjunto del año. Como señala el Recuadro 2 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre de 2017, la demanda de vivienda y las compras de muebles son complementarias: el gasto en mobiliario de un hogar se incrementa alrededor de un 40% cuando adquiere una vivienda, con independencia de la evolución de los restantes factores que condicionan su consumo.¹⁹

Las estimaciones de BBVA Research indican que un crecimiento puntual de la inversión nominal en vivienda en un 1% t/t provoca –*ceteris paribus*– un incremento acumulado de la cifra de negocios del sector del mueble de 0,5pp. Como ilustra el Gráfico 3.14, la recuperación de la inversión residencial explica en torno al 80% del aumento de la cifra de negocios del sector del mueble desde finales de 2013.

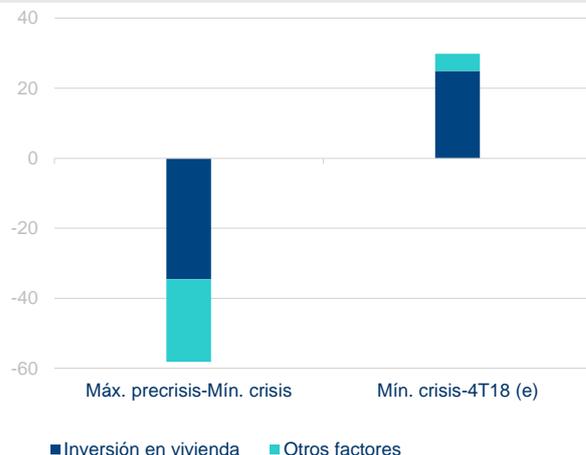
19: Véase https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/01/Situacion_Consumo_2S17.pdf

Gráfico 3.13 Cifra de negocios (Ciclo-tendencia, ene-13 = 100)



(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.14 Contribución de la inversión en vivienda al crecimiento de la cifra de negocios del sector de mueble (%)



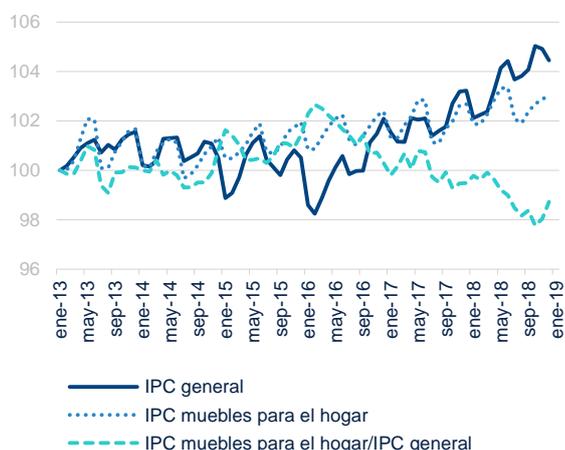
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research

A diferencia de lo que sucedió con los automóviles y motocicletas, **el precio relativo del mobiliario disminuyó en la segunda mitad de 2018**. El Gráfico 3.15 muestra que los muebles para el hogar se han abaratado dos décimas entre julio y diciembre. Dado el estancamiento del IPC general, el precio del mobiliario en relación con la cesta de consumo promedio siguió descendiendo (-0,3% en la segunda mitad de 2018 y -0,8% respecto a diciembre de 2017).

Las previsiones favorables sobre la actividad inmobiliaria sugieren que la venta de muebles seguirá aumentando en los próximos trimestres. Al respecto, BBVA pronostica para 2019 y 2020 un incremento en torno al 7% de las transacciones de vivienda y del 11% de la inversión residencial.²⁰ Con todo, las ventas del sector no se aproximarán a las cifras precrisis hasta que la demanda de muebles por motivos de renovación despegue. Los datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares señalan que el gasto medio real por hogar en muebles y accesorios apenas alcanzó los 223 euros en términos reales en 2017, un 57% menos que en 2006 (véase el Gráfico 3.16).

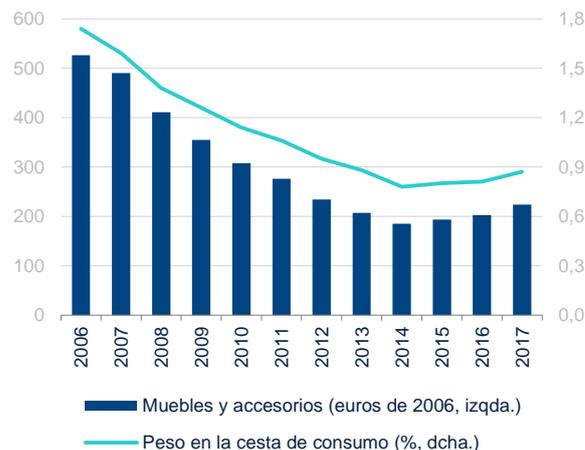
20: Véase la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2019.

Gráfico 3.15 Precios de consumo de muebles (Ene-13 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.16 Gasto medio real por hogar en muebles y accesorios (Euros constantes de 2006)



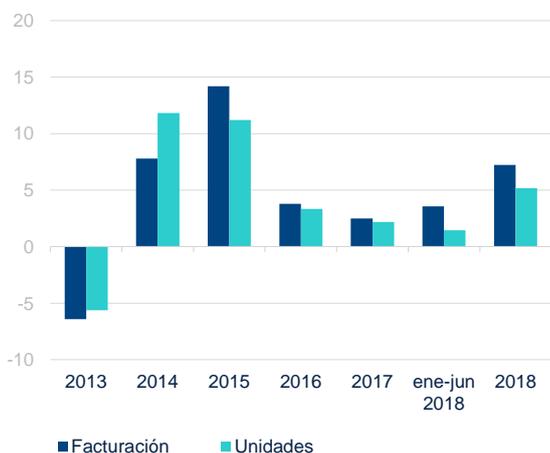
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Línea blanca

En línea con el consumo de muebles, **la recuperación de la demanda de electrodomésticos cobró impulso en la segunda mitad de 2018**. Hasta junio, el número de unidades vendidas aumentó el 1,4% en relación con el mismo periodo del año anterior y la facturación, el 3,6%, según la Asociación Nacional de Fabricantes de Electrodomésticos de Línea Blanca (ANFEL). Como se aprecia en el Gráfico 3.17, el año 2018 cerró con un incremento del 5,2% a/a de las ventas y del 7,2% de la cifra de negocios

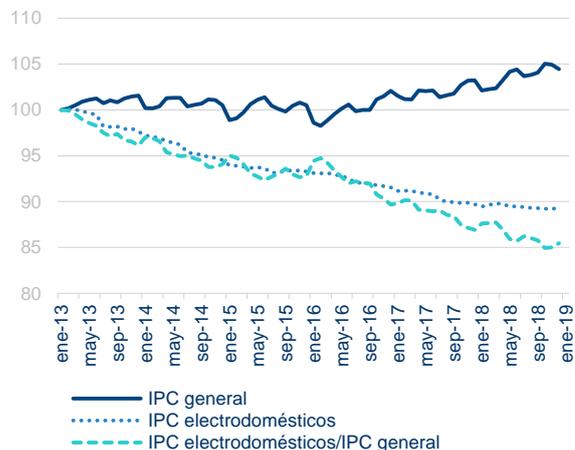
Dado que los precios de los artículos de línea blanca disminuyeron entre julio y diciembre, el hecho de que la facturación haya crecido más que el número de unidades vendidas estaría revelando un desplazamiento de la demanda hacia productos de mayor valor añadido. El Gráfico 3.18 evidencia que los electrodomésticos se abarataron el 0,2% en el segundo semestre y el 0,5% en el conjunto del año, lo que unido al incremento del nivel general de precios, supuso un descenso del 0,3% de su coste relativo (-1,7% en 2018). Desde comienzos de 2013, el precio relativo de la línea blanca acumula un retroceso del 14,5%.

Gráfico 3.17 Ventas de electrodomésticos (Facturación y número de unidades, % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de ANFEL

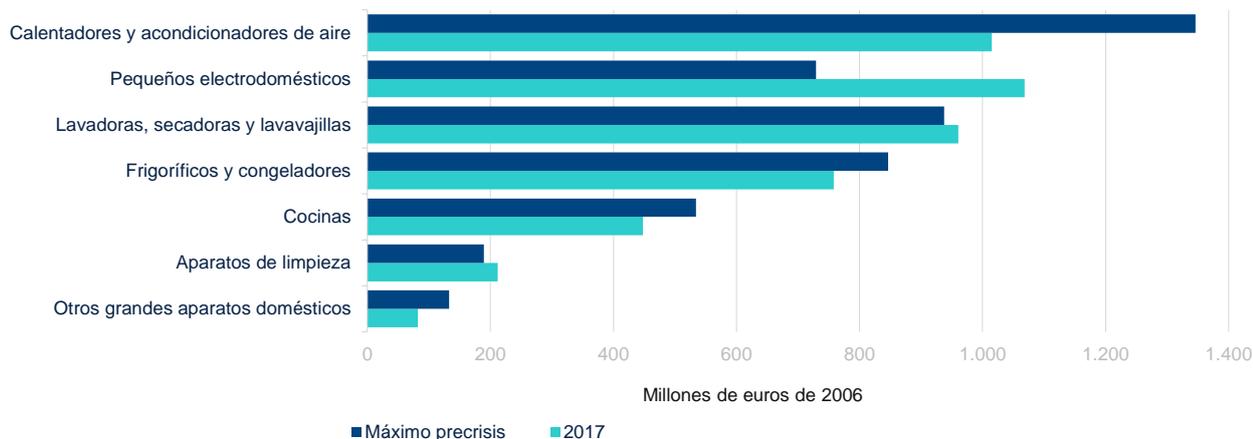
Gráfico 3.18 Precios de consumo de electrodomésticos (Ene-13 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Al igual que en mobiliario, **el gasto en artículos de línea blanca tiende a aumentar cuando lo hace la demanda de vivienda**. Al respecto, el Recuadro 2 de la revista Situación Consumo correspondiente al 2S17 muestra que las compras de electrodomésticos por parte de un hogar repuntan en torno a un 35% cuando adquiere una vivienda. **Con todo, la convergencia a los niveles precrisis todavía se encuentra lejos**. El gasto real de los hogares en aparatos de línea blanca se situó en 2017 un 12,6% por debajo del máximo alcanzado en 2007. La atonía de la demanda de calentadores y acondicionadores de aire, cocinas, frigoríficos y congeladores y otros grandes electrodomésticos explica la distancia a las cifras previas a la crisis. Por el contrario, las compras de lavadoras, secadoras y lavavajillas, de aparatos de limpieza y, sobre todo, de pequeños electrodomésticos, como cafeteras, planchas, tostadoras, etc., ya superan los máximos del ciclo expansivo precedente (véase el Gráfico 3.19).

Gráfico 3.19 Gasto real electrodomésticos (Euros constantes de 2006)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Línea marrón

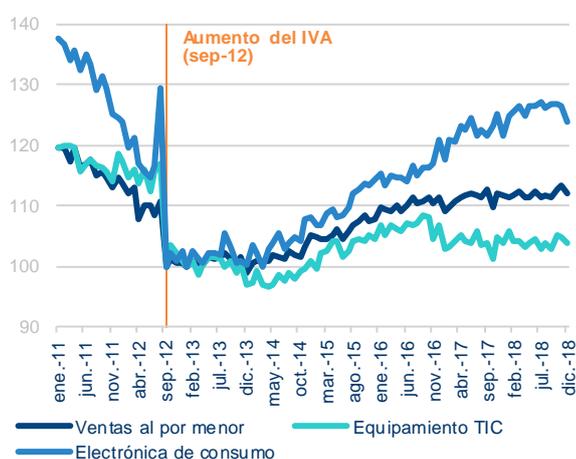
A diferencia de la línea blanca, **la facturación del comercio de artículos de línea marrón perdió dinamismo en la segunda mitad de 2018** (véase el Gráfico 3.20). **Las ventas de artículos de electrónica de consumo descendieron** el 2% CVEC entre julio y diciembre tras aumentar más del 4% CVEC en el primer semestre del pasado año por el repunte de la demanda que tradicionalmente precede a la celebración de un evento deportivo de magnitud (en esta ocasión, el Campeonato Mundial de Fútbol entre el 14 de junio y el 15 de julio).

Las ventas de equipamiento TIC, que habían crecido tímidamente entre enero y junio (0,5% CVEC), **también retrocedieron en el segundo semestre** hasta el -0,7% CVEC. Como se observa en el Gráfico 3.20, la facturación del comercio al por menor de tecnología permanece prácticamente inalterada desde comienzos de 2017. Pero aunque su recuperación ha sido más débil, la distancia de las ventas de equipamiento TIC al nivel precrisis es comparativamente reducida. Al respecto, mientras que la cifra de negocios del comercio de tecnología se sitúa en torno al 70% del máximo registrado a finales de 2007, las ventas de electrónica de consumo serían todavía hoy el 55% de las efectuadas antes de la crisis.

El abaratamiento de los artículos de línea marrón se ha prolongado durante la segunda mitad de 2018.

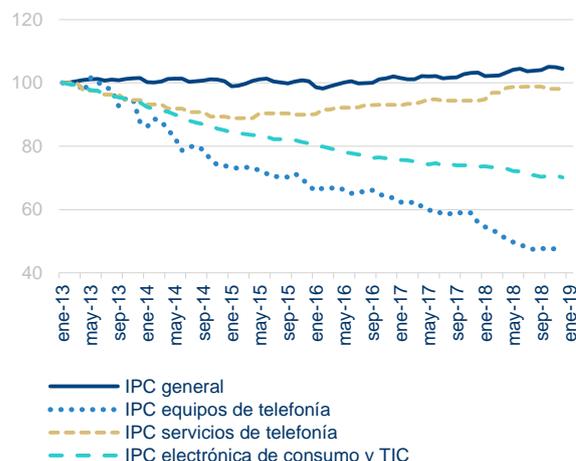
Como refleja el Gráfico 3.21, los precios de los bienes de electrónica de consumo y equipamiento TIC disminuyeron en el 2S18, tanto en términos absolutos como relativos. El descenso fue especialmente acusado en los equipos de telefonía (-4,7% entre julio y diciembre y -16,5% en los últimos doce meses) y los ordenadores personales (-4,9% y -7,6%, respectivamente).

Gráfico 3.20 Ventas reales al por menor de artículos de línea marrón (Datos CVEC, ene-13 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Gráfico 3.21 Precios de consumo de artículos de línea marrón (ene-13 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

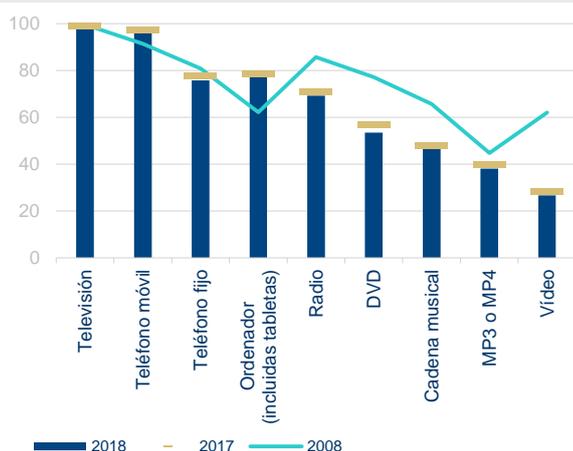
El descenso de los precios del equipamiento TIC multifuncional ha contribuido a incrementar su tasa de penetración en los hogares. La encuesta sobre equipamiento y uso de las TIC en los hogares indica que el porcentaje de familias que dispone de ordenador (incluidas las tabletas), teléfono móvil o lector de libros electrónicos volvió a aumentar en 2018. Por el contrario, los equipos de audio y vídeo, la telefonía fija, los reproductores de MP3/MP4 y los aparatos de radio continuaron perdiendo relevancia (véase el Gráfico 3.22).

La pérdida de protagonismo de los equipos unifuncionales no es un fenómeno reciente. Desde 2008, el descenso de la tasa de penetración se sitúa en torno a los 5pp en el caso de los reproductores de MP3 o MP4 y entre los 15pp y los 25pp en el de los aparatos de radio, de DVD y las cadenas musicales, y supera los 35pp en el

de los reproductores de vídeo. Estos equipamientos están siendo reemplazados por los ordenadores y tabletas y los teléfonos móviles, que han incrementado su penetración en el hogar de forma significativa durante la última década (17pp y 7pp, respectivamente).

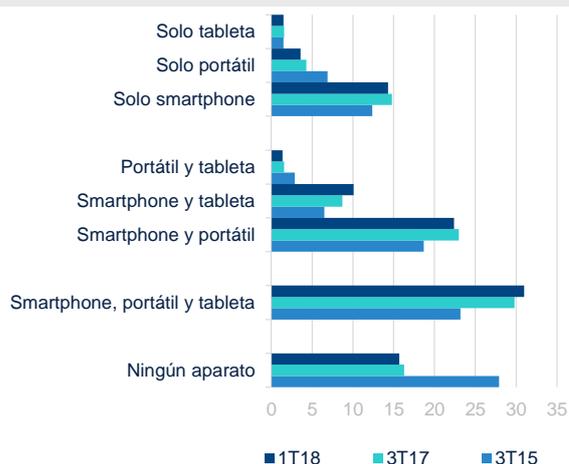
Además, los equipos TIC multifuncionales son complementarios entre sí. Los datos del Observatorio Nacional de las Telecomunicaciones y de la Sociedad de la Información²¹ (ONTSI) indican que la probabilidad de contar con más de un dispositivo multifuncional es elevada. Como ilustra el Gráfico 3.23, el porcentaje de adultos que poseía un teléfono inteligente, un ordenador portátil y una tableta alcanzó el 31% en el primer trimestre de 2018, mientras que el de aquellos que únicamente disponían de una tableta o un portátil apenas superaba el 1% y el 3%, respectivamente. La tendencia a utilizar más de un equipo TIC multifuncional ha aumentado en los últimos años. De hecho, tan solo el 23% de la población adulta contaba con teléfono inteligente, ordenador portátil y tableta en 2015.

Gráfico 3.22 Tasa de penetración de artículos de línea marrón (% de hogares)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.23 Complementariedad de los equipos TIC multifuncionales (% de población de 15 o más años que posee cada dispositivo)



Fuente: BBVA Research a partir de ONTSI (Red.es)

21: Véase <https://www.ontsi.red.es/ontsi/es/estudios-informes/193>

Recuadro 1

La (difícil) convivencia entre el comercio electrónico y el tradicional: un análisis con información de BBVA

Introducción

La relevancia del comercio electrónico en España ha crecido de forma exponencial durante la última década. A mediados de 2018, la facturación rozó los 35.000 millones de euros, 7,5 veces más que la cifra registrada en 2008.²² Además, su tasa de penetración, aproximada por el porcentaje de población entre 16 y 74 años que realizó al menos una compra por Internet en los últimos doce meses, superó el 53% el pasado año (18,5 millones de personas), 35 puntos porcentuales más que en 2008 (véanse los Gráficos R.1.1 y R.1.2).²³ Estos datos contrastan con la evolución de la cifra de negocios del comercio minorista tradicional, que se redujo más de un 4% en el mismo periodo, y el exiguo crecimiento de la población entre 16 y 74 años (0,3%).

El objetivo de este recuadro es analizar el papel que juega el comercio electrónico *Business-to-Consumer* (B2C) como complementario o sustitutivo del comercio físico, tanto desde la óptica de los consumidores como de las empresas. Dado que no existe información pública longitudinal que recopile datos de transacciones físicas y electrónicas realizadas por los mismos agentes, se han explotado las más de 4.000 millones de operaciones de compraventa con tarjeta realizadas por los clientes de BBVA (consumidores y empresas) desde 2015.²⁴

Los resultados indican que el peso del comercio electrónico ha aumentado de forma significativa durante los últimos años hasta rozar el 20% del gasto de los consumidores y el 10% de la facturación de las empresas, **lo que confirma la existencia de una relación de sustituibilidad entre el canal digital y el presencial.**

Las actividades que registran un mayor aumento del peso del comercio por Internet son aquellas en las que la madurez del canal electrónico es mayor y, por tanto, también lo es su cuota de mercado, como la comercialización de viajes, de artículos de deporte y juguetes, de servicios de transporte, de servicios inmobiliarios y de libros, prensa y revistas. Sin embargo, salvo excepciones, no se encuentran entre los sectores en los que la digitalización avanza con mayor rapidez, como los de restauración, alojamiento, moda y alimentación.

El incremento de la cuota de mercado del comercio *online* es más elevado cuanto mayor es el tamaño de la empresa. El peso de las ventas por Internet aumentó dos puntos porcentuales en las empresas que facturaron más de 1.000.000 de euros en 2018, por tan solo una décima en las de menos de 50.000 euros. Este hecho sugiere que las empresas de menor tamaño se están quedando rezagadas en el camino de la digitalización.

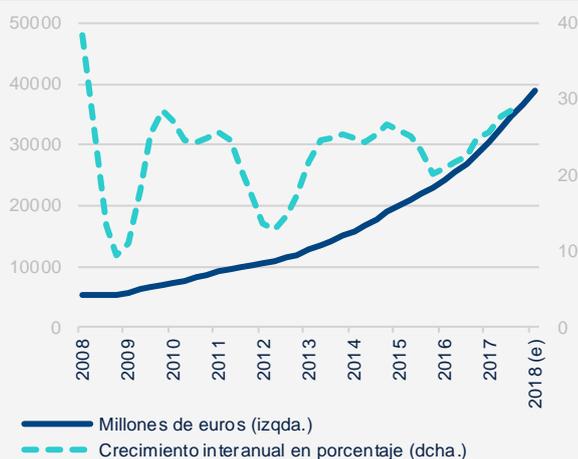
Por último, **la información de BBVA no solo revela una heterogeneidad notable de la penetración del comercio electrónico por sector y tamaño de la empresa, sino también por localización geográfica.** La participación de las ventas por Internet es comparativamente elevada en algunas de las provincias más pobladas, como Madrid, Barcelona, Zaragoza o Baleares, y en otras del interior con baja densidad poblacional, como Huesca, Burgos o Albacete. Por el contrario, no alcanza el 2,5% en Ceuta y Melilla, Segovia, Soria, Cádiz, Cáceres y Guadalajara.

22: Según datos sintetizados por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC). Véase <http://data.cnmc.es/datagraph/>

23: Encuesta sobre equipamiento y uso de tecnologías de información y comunicación en los hogares, elaborada por el INE. Véase http://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176741&menu=resultados&idp=1254735576692

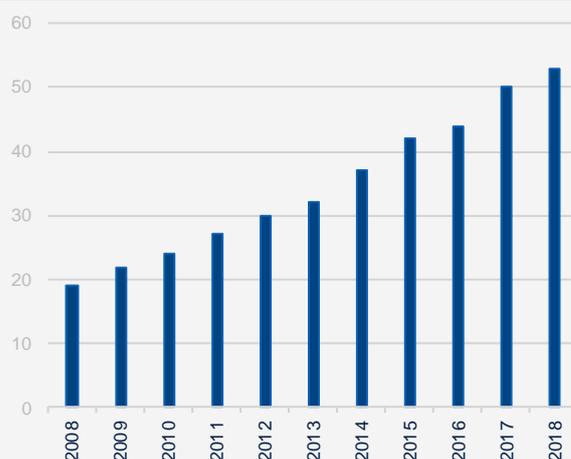
24: Clientes que han dado su consentimiento para el tratamiento anonimizado de la información. Los resultados de este Recuadro se circunscriben al universo de clientes de BBVA (personas físicas o jurídicas) y no al conjunto de la economía española. Por tanto, los términos 'consumidores', 'población', 'usuarios', 'empresas', etc., hacen referencia a dicho universo.

Gráfico R.1.1 España: facturación del comercio electrónico (Suma móvil 4 trimestres)



(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de CNMC

Gráfico R.1.2 España: tasa de penetración del comercio electrónico (% de personas entre 16 y 74 años que han comprado por internet en los últimos doce meses)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

1. Evolución del tamaño del comercio electrónico

El Gráfico R.1.3 evidencia la importancia creciente de las compras por Internet en la cesta de consumo de los hogares españoles a partir de los datos de transacciones con tarjeta²⁵ por Internet efectuadas por una base común de clientes de BBVA entre enero de 2015 y diciembre de 2018.²⁶ El gasto *online* ha pasado de representar en torno al 11% del volumen de compras con tarjeta a comienzos de 2015 al 19% a finales del pasado año.

La participación del comercio electrónico en la facturación de las empresas españolas también ha aumentado durante los últimos años, pero menos de lo que lo ha hecho en el gasto de los consumidores y a un ritmo más pausado. Como ilustra el Gráfico R.1.3, que recopila las transacciones con tarjeta realizadas en TPV de BBVA desde comienzos de 2016, el peso del canal digital en las ventas de las empresas españolas se situaba alrededor del 8,5% a finales de 2018, 1,5 puntos más que en 2016.

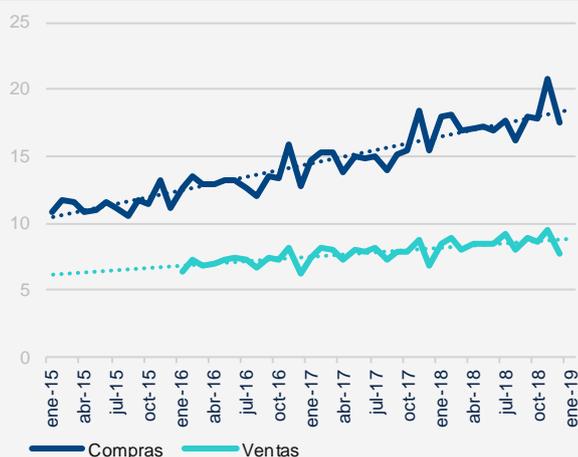
Estas diferencias ponen de manifiesto que una proporción creciente de la demanda *online* de los hogares españoles está siendo satisfecha por empresas que operan desde el extranjero.²⁷ El volumen de compras por Internet a empresas extranjeras por clientes de BBVA aumentó un 160% desde 2015, mientras que a empresas radicadas en España tan solo se duplicó. En consecuencia, la participación de las importaciones en el gasto *online* de los consumidores españoles rozaba el 60% en los últimos compases de 2018, casi diez puntos más que en 2015 (véase el Gráfico R.1.4).

25: Según ONTSI (2018), la tarjeta es la forma de pago preferida a la hora de abonar una compra realizada por Internet (el 69% de los compradores optan por ella). Véase ONTSI (2018): Estudio del Comercio Electrónico B2C (2017). Red.es. Ministerio de Economía y Empresa. Disponible en: <https://bit.ly/2AKQcTB>

26: Con el objetivo de que los resultados no se vean afectados por cambios en el perímetro del negocio, se utiliza una muestra de 3.500.000 de consumidores y 500.000 empresas que permanece estable durante todo el periodo de análisis.

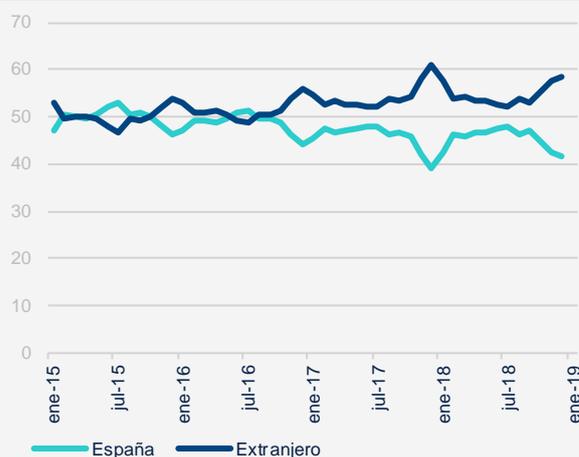
27: Como se mostraba en el Recuadro 1 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre de 2017, los agregadores de ventas, como Amazon o Aliexpress, y las tiendas de música y aplicaciones, como App Store o Google Play Store, concentran un volumen creciente del gasto por Internet. Véase https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2018/01/Situacion_Consumo_2S17.pdf

Gráfico R.1.3 Participación del comercio electrónico en el gasto de los consumidores y en las ventas de las empresas* (%)



* Consumidores y empresas clientes de BBVA.
Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.4 Composición del gasto por Internet de los consumidores españoles según origen del comercio* (%)



* Consumidores clientes de BBVA.
Fuente: BBVA Research

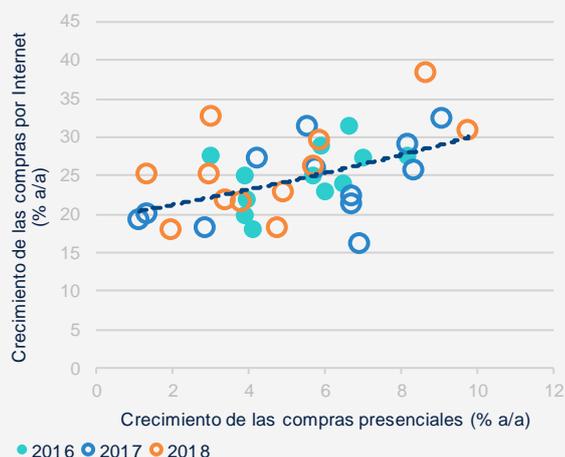
2. ¿Quiénes lideran el comercio electrónico?

El incremento de la participación del canal digital en las transacciones con tarjeta indica la existencia de una relación de sustituibilidad entre el comercio electrónico y el presencial. Sin embargo, para conocer la velocidad a la que aumenta la penetración de Internet en las compraventas es necesario descontar el posible aumento del tamaño del mercado causado por el repunte de la demanda ('efecto renta'), que beneficia tanto al canal tradicional como al digital.

La relación positiva entre el crecimiento de las compras con tarjeta en los comercios tradicionales y *online* desde 2016, ilustrada en el Gráfico R.1.5, representa el efecto renta positivo que ha impulsado el gasto presencial y electrónico.²⁸ También se advierte que las ventas abonadas con tarjeta en el canal presencial aumentan cuando lo hacen las transacciones electrónicas (véase el Gráfico R.1.6).

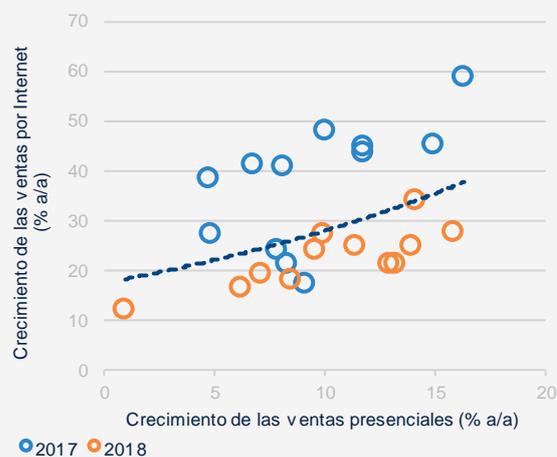
28: Esta relación se mantiene en variaciones mensuales o trimestrales.

Gráfico R.1.5 Compras con tarjeta por canal: presencial vs digital* (% a/a)



* Consumidores clientes de BBVA.
Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.6 Ventas con tarjeta por canal: presencial vs digital* (% a/a)



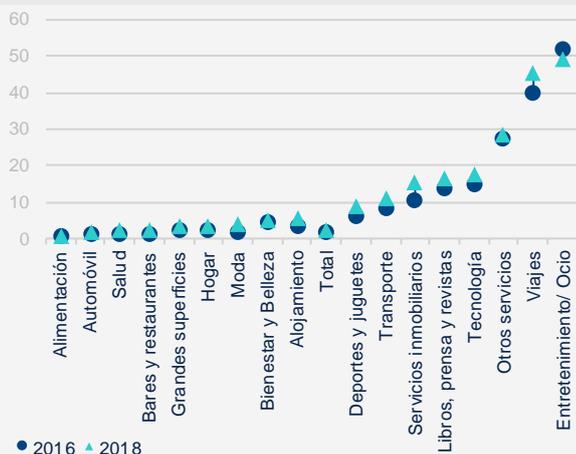
* Empresas clientes de BBVA.
Fuente: BBVA Research

¿Qué sectores se ven más afectados por la irrupción del comercio electrónico? Como se aprecia en el Gráfico R.1.7, el incremento de la cuota de mercado de las ventas por Internet entre 2016 y 2018 fue comparativamente elevado en las empresas que se dedican a la comercialización de viajes, de artículos de deporte y juguetes, de servicios de transporte, de servicios inmobiliarios y de libros, prensa y revistas.²⁹ La participación del canal digital tan solo descendió en el sector de entretenimiento, que incluye el gasto en loterías y apuestas y la compra de entradas a espectáculos, entre otros.

Las actividades que registran un mayor aumento del peso del comercio por Internet son aquellas en las que la madurez del canal electrónico es mayor y, por tanto, también lo es su cuota de mercado. Sin embargo, salvo excepciones, no se encuentran entre los sectores en los que la digitalización del proceso de venta avanza con mayor rapidez. Cuando se compara el crecimiento de la facturación *online* con la agregada por sector, sobresalen la contratación de servicios de restauración y de alojamiento y las ventas de moda y alimentación. Al respecto, el Gráfico R.1.8 muestra que el auge de las aplicaciones de comida a domicilio impulsó un 250% las ventas por Internet de servicios de restauración entre 2016 y 2018, 180 puntos más que el crecimiento de la facturación presencial en bares y restaurantes. El único sector que combina un aumento significativo de la cuota del canal digital con un diferencial de crecimiento destacado de las transacciones *online* es el de servicios inmobiliarios.

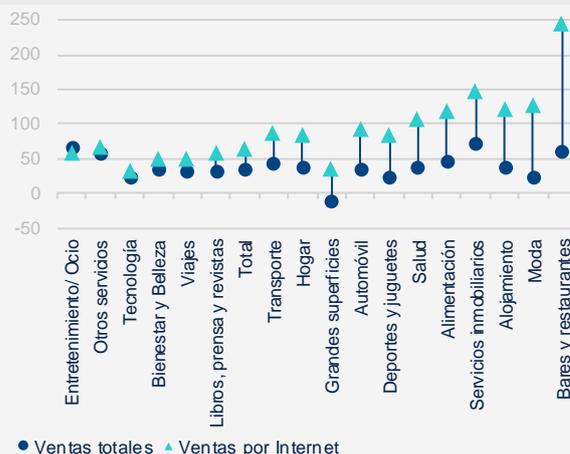
29: El análisis con los datos de compras proporciona resultados similares y está a disposición del lector interesado.

Gráfico R.1.7. Participación del comercio electrónico en las ventas por sector * (%)



* Empresas clientes de BBVA.
Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.8. Ventas con tarjeta por canal y sector* (Variación 2016-2018, %)

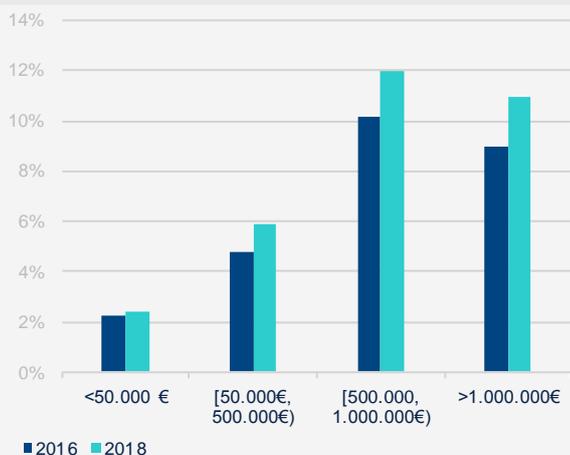


Datos ordenados de menor a mayor diferencial de crecimiento.
* Empresas clientes de BBVA.
Fuente: BBVA Research

El comercio electrónico gana presencia en la facturación de las empresas con independencia del volumen de ventas, como se aprecia en el Gráfico R.1.9. No obstante, la participación del canal digital superó el 12% entre las que facturaron más de 500.000 euros en 2018, mientras que apenas alcanzó el 2% en las de menor tamaño (menos de 50.000 euros de ventas).

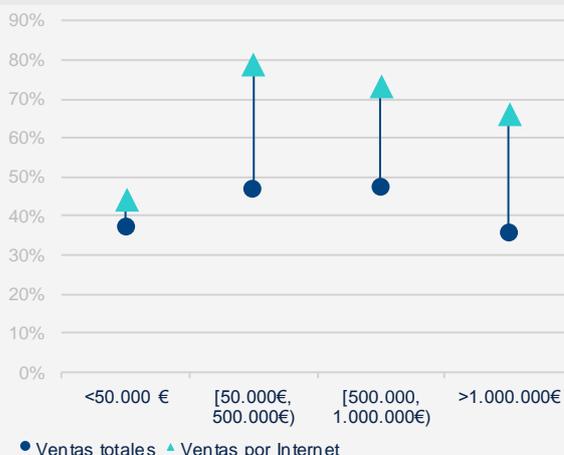
Se constata que el incremento de la cuota de mercado del comercio *online* es mayor cuanto más elevado es el volumen de facturación. El peso de las ventas por Internet aumentó dos puntos entre 2016 y 2018 en las empresas que facturaron más de 1.000.000 de euros, por tan solo una décima en las de menos de 50.000 euros. Este hecho, unido al escaso crecimiento de las ventas *online* en relación con las presenciales en las empresas de menor tamaño, insinúa que se están quedando rezagas en la carrera por la digitalización (véase el Gráfico R.1.10).

Gráfico R.1.9 Participación del comercio electrónico en las ventas con tarjeta por tramo de facturación de la empresa* (%)



* Empresas clientes de BBVA.
Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.10 Ventas con tarjeta por canal y tramo de facturación de la empresa* (Variación 2016-2018, %)

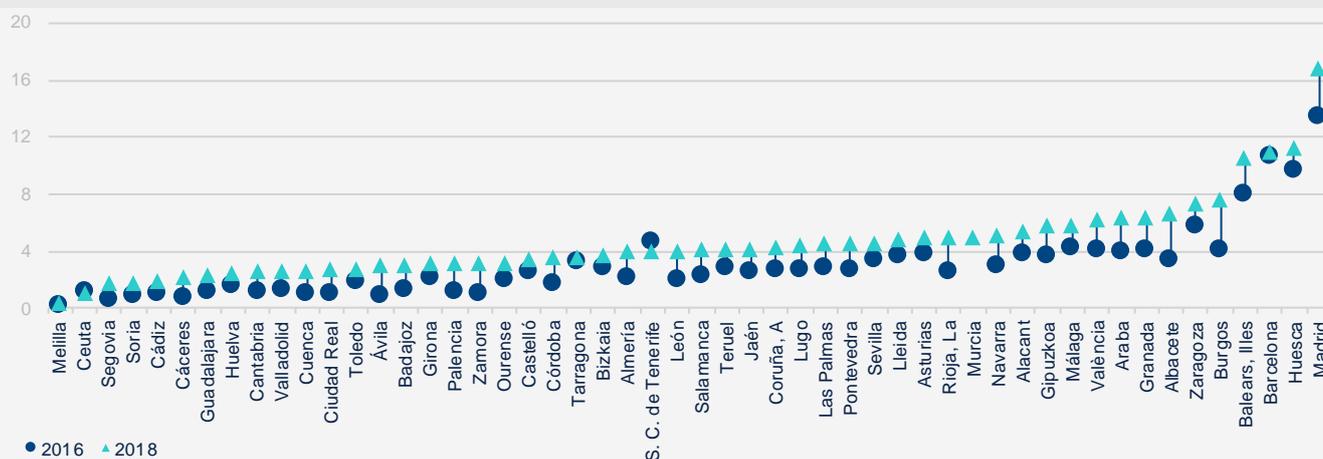


* Empresas clientes de BBVA.
Fuente: BBVA Research

La información de BBVA no solo revela una heterogeneidad notable de la penetración del comercio electrónico por sector y tamaño de la empresa, sino también por localización geográfica. El Gráfico R.1.11 muestra que la participación de las ventas por Internet es comparativamente elevada en algunas de las provincias más pobladas, como Madrid, Barcelona, Zaragoza o Baleares, y en otras del interior de menor tamaño, como Huesca, Burgos o Albacete.

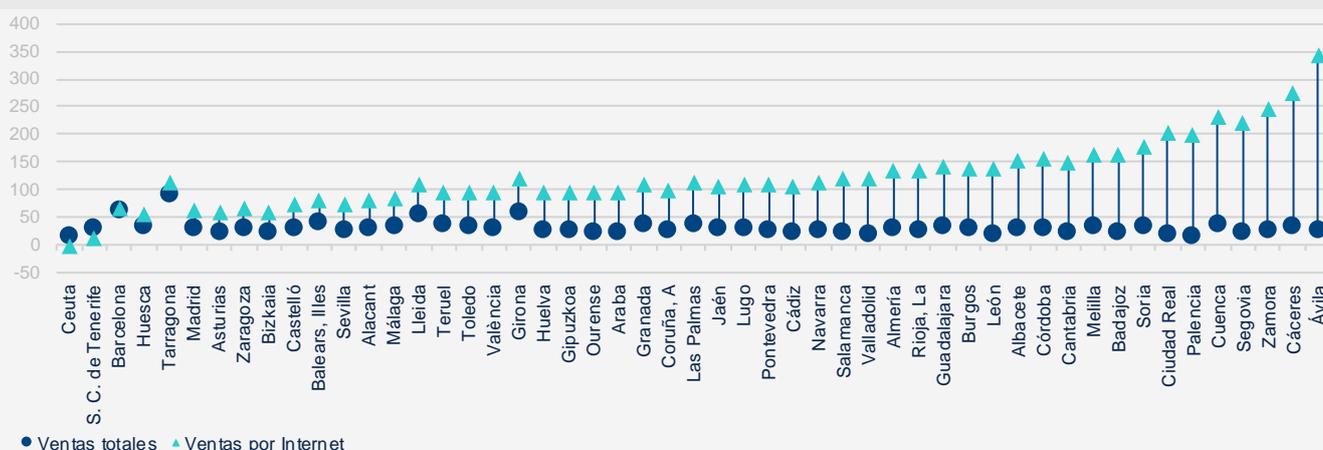
Como sugería BBVA Research (2015), esta relación no lineal entre el tamaño de la provincia y la penetración del comercio electrónico podría estar causada tanto por la mayor concentración de empresas que venden por Internet en los lugares más prósperos (economías de aglomeración), como por la especialización sectorial y la menor disponibilidad física de bienes y servicios en localidades pequeñas.³⁰ Al respecto, el Gráfico R.1.12 indica que las empresas radicadas en algunas provincias de tamaño reducido, como Ávila, Cáceres, Zamora, Segovia o Cuenca, entre otras, son las que han experimentado un mayor incremento de su facturación por Internet entre 2016 y 2018.

Gráfico R.1.11 Participación del comercio electrónico en las ventas con tarjeta por provincia* (%)



* Empresas clientes de BBVA.
Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.12 Ventas con tarjeta por canal y provincia* (Variación 2016-2018, %)



* Empresas clientes de BBVA.
Datos ordenados de menor a mayor diferencial de crecimiento.
Fuente: BBVA Research

30: Véase BBVA Research (2015), "Comercio electrónico y hábitos de consumo en España: la importancia de la banca on-line", Observatorio Economía Digital, BBVA Research, 26 de enero de 2015. Disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/comercio-electronico-y-habitos-de-consumo-en-espana-la-importancia-de-la-banca-on-line/>

En síntesis, los resultados indican que el peso del comercio electrónico ha aumentado de forma significativa durante los últimos años hasta rozar el 20% del gasto con tarjeta de los consumidores y el 10% de la facturación de las empresas, lo que sugiere la existencia de una relación de sustituibilidad entre el canal digital y el presencial.

Las actividades que registran un mayor aumento del peso del comercio por Internet son aquellas en las que la madurez del canal electrónico es mayor, como la comercialización de viajes, de artículos de deporte y juguetes, de servicios de transporte, de servicios inmobiliarios y de libros, prensa y revistas. Sin embargo, salvo excepciones, no se encuentran entre los sectores en los que la digitalización avanza con mayor rapidez, como los de restauración, de alojamiento, moda y alimentación.

El incremento de la cuota de mercado del comercio *online* es más elevado cuanto mayor es el tamaño de la empresa. El peso de las ventas por Internet aumentó dos puntos en las empresas que facturaron más de 1.000.000 de euros en 2018, por tan solo una décima en las de menos de 50.000 euros. Este hecho sugiere que las empresas de menor tamaño se están quedando rezagadas en el camino de la digitalización.

Finalmente, la información de BBVA no solo revela una heterogeneidad notable de la penetración del comercio electrónico por sector y tamaño de la empresa, sino también por localización geográfica. La participación de las ventas por Internet es comparativamente elevada en algunas de las provincias más prósperas, como Madrid, Barcelona, Zaragoza o Baleares, y en otras del interior con menor tamaño, como Huesca, Burgos o Albacete. Por el contrario, no alcanza el 2,5% en Ceuta y Melilla, Segovia, Soria, Cádiz, Cáceres y Guadalajara.

Recuadro 2

Mejorando la previsión de consumo no duradero a partir de la información de BBVA: el modelo MICCnD**Introducción**

Durante la última década, las decisiones de consumo de los hogares españoles se han visto sometidas a fluctuaciones significativas. Los desequilibrios acumulados antes y durante la pasada crisis económica (v.g., elevado apalancamiento y desempleo estructural), junto con el debilitamiento progresivo de sus determinantes (renta y riqueza, fundamentalmente), provocaron una caída acumulada en el gasto de los hogares del 15,1% entre el segundo trimestre de 2008 y el tercero de 2013, 5,1pp más de lo que retrocedió el PIB durante dicho periodo. A esto contribuyó el incremento de la incertidumbre durante la recesión, que se saldó con un repunte de la tasa de ahorro de las familias hasta alcanzar un máximo del 13,4% de su renta disponible en el año 2009. Asimismo, el endurecimiento de la política fiscal durante el último periodo de la recesión (v. g., el aumento del IVA) incrementó la presión a la baja a corto y medio plazo y alteró el patrón intertemporal del consumo.

Desde el segundo semestre de 2013, tanto el gasto de los hogares como la actividad en su conjunto han avanzado el 13,2% y el 14,2%, respectivamente. Esta recuperación se ha apoyado en la mejora de los fundamentos, especialmente favorecidos por la evolución de la política monetaria europea, la caída del precio del petróleo y las reformas estructurales que emprendió la economía española.³¹ No obstante, el todavía elevado nivel de desempleo, junto con el embalsamiento -y posterior absorción- de la demanda durante la recuperación y, más recientemente, el aumento de la incertidumbre de la política económica³² han seguido condicionado las decisiones de gasto de las familias.

Esta evolución del consumo privado, y su elevado peso en el conjunto de la economía (57% del PIB en 2018), ponen de manifiesto la importancia de estudiar su seguimiento en tiempo real. Sin embargo, la disponibilidad de los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT) dificulta esta labor, ya que la estimación avanza se publica con un mes de retraso respecto al trimestre al que hace referencia el dato, y hay que esperar dos meses más para conocer la estimación final. **Esta carencia de información es especialmente relevante para el caso del consumo de bienes no duraderos y servicios,** que supone en torno al 94% del consumo total de los hogares.³³ **Para suplir esta carencia, BBVA Research propone una metodología de estimación en tiempo real del consumo no duradero a partir de la información mensual de los indicadores parciales de coyuntura y del Índice de Comercio al por Menor BBVA (ICM-BBVA),** construido a partir de los datos masivos de transacciones con tarjetas de crédito y débito.

En este recuadro, se presenta la metodología de **modelo de Indicadores Coincidentes con Consumo no Duradero (MICCnD)** y los resultados preliminares de las estimaciones. En primer lugar, **se constata una mejora en la capacidad predictiva del modelo frente a las alternativas univariantes, que supera el 24% en promedio.** En segundo lugar, **la ganancia al utilizar la información complementaria del ICM-BBVA, sobre todo en los períodos recesivos y en los trimestres en los que cambios impositivos repercuten sobre el consumo, sería de un 30% adicional.**

31: Entre estas, destaca la del mercado laboral que, según las estimaciones de BBVA Research, habría evitado la pérdida de 910.000 empleos adicionales. Para más detalle, véase Doménech, R., García, J. R. y Ulloa, C. (2018): "The effects of wage flexibility on activity and employment in Spain", *Journal of Policy Modeling*, Vol. 40 (6), 1200-1220.

32: Véase el Recuadro 1 de la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre de 2016, disponible en <https://bit.ly/2Bjsoqt>

33: En el caso de los bienes de consumo duradero, el déficit de información temprana es menos acuciante, ya que el principal componente de esta partida del gasto son los vehículos, de los cuales se cuenta con los registros mensuales de matriculaciones, publicados con tan sólo un día hábil de retraso respecto al mes al que hace referencia el dato.

Metodología

El Modelo de Indicadores Coincidentes con el Consumo de no Duraderos (MICCnD-BBVA) es una versión actualizada del modelo MICC-BBVA, utilizado para la prever el comportamiento del consumo privado de los hogares en el corto plazo,³⁴ pero adaptada para el gasto en no duraderos.³⁵ El supuesto fundamental sobre el que descansa la modelización es que los indicadores económicos seleccionados exhiben una alta correlación entre sí. Adicionalmente, se asume que, a corto plazo, las decisiones de gasto presente pueden verse afectadas por *shocks* exógenos, como los cambios impositivos o el incremento del ahorro precautorio, que no necesariamente afectan de forma contemporánea a sus determinantes de largo plazo.³⁶

Fuentes de datos externas y el ICM-BBVA

Las variables utilizadas en el MICCnD incluyen, además del consumo no duradero trimestral de los hogares, publicado en la CNT, indicadores mensuales de demanda y oferta de bienes no duraderos y servicios, del mercado laboral y de confianza de los consumidores. El Cuadro R.2.1 muestra los estadísticos descriptivos de los indicadores seleccionados, junto con la longitud de la muestra y el retraso en su publicación respecto al periodo al que hacen referencia.

Cuadro R.2.1 Consumo no duradero en España: indicadores incluidos en el modelo y sus parámetros

| | Frecuencia | Fecha de inicio | Último dato(*) | Media histórica (%m/m, salvo indicación contraria) | Desviación (pp. %m/m) | Días de retraso en su publicación (promedio) |
|---|----------------|-----------------|----------------|--|-----------------------|--|
| Consumo no duradero de los hogares | %, Trimestral | 06.1995 | 4T.2018 | 0,44 [†] | 0,86 [†] | 30(a)-90(f) |
| Comercio al por menor | %, Mensual | 01.1995 | 01.2019 | 0,53 | 10,63 | 30 |
| Ventas interiores de grandes empresas | %, Mensual | 02.1996 | 11.2018 | 0,37 | 1,67 | 45 |
| Consumo real de carburantes | %, Mensual | 01.1995 | 11.2018 | 0,14 | 2,22 | 40 |
| Importaciones reales de bienes de consumo no duradero | %, Mensual | 01.1995 | 11.2018 | 1,42 | 8,99 | 50 |
| Producción industrial de bienes de consumo no duradero | %, Mensual | 01.1995 | 11.2018 | -0,03 | 1,35 | 40 |
| Expectativas de la situación financiera de los hogares en los próximos 12 meses | Nivel, mensual | 06.1986 | 01.2019 | -2,16 ^{††} | 8,24 | 0 |
| Afiliación a la seguridad social | %, Mensual | 02.1982 | 01.2019 | -0,15 | 0,28 | 4 |
| Desempleo registrado | %, Mensual | 02.1980 | 01.2019 | -0,07 | 1,09 | 4 |
| Crédito al consumo | %, Mensual | 01.1993 | 11.2018 | 0,40 | 1,23 | 35 |
| Renta salarial real | %, Mensual | 02.1980 | 11.2018 | 0,20 | 0,45 | 30 |
| IASS | %, Mensual | 02.2000 | 11.2018 | 0,22 | 1,23 | 50 |

(*) A fecha 31 de enero.

(†) % t.t. (††) Nivel.

(a) Dato avance. (f) Dato final.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, BdE, AEAT, CE, Corex y Ministerio de Economía

Entre los indicadores de gasto incluidos en el modelo destaca, por su estrecha relación con el consumo de bienes no duraderos, el Índice de Comercio al por Menor (ICM-INE), elaborado por el INE a partir de un encuesta

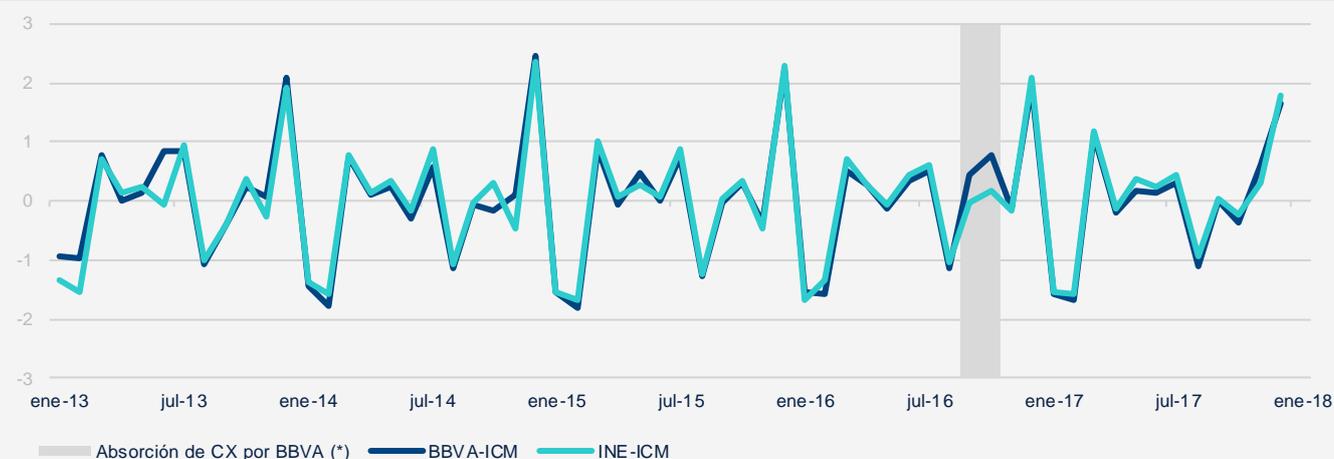
34: Véase el recuadro 1 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre 2010, disponible en <https://bit.ly/2U3wOZm>

35: El MICCnD pertenece a la familia de modelos factores dinámicos que tiene su origen en el propuesto por Stock y Watson (1991) y sigue la línea de trabajo desarrollada por Camacho y Domenech (2012) y Arouba y Diebold (2010).

36: Para más detalles sobre la dinámica y estimación del modelo, véase el Anexo I.

realizada a 12.500 establecimientos. Al igual que el resto de variables contempladas, **el ICM-INE se publica con retraso respecto al mes al que hace referencia el dato** que, en este caso, roza los treinta días. No obstante, **para solventar este inconveniente, se aprovecha la información en alta frecuencia proveniente de datos masivos que aglutinan las transacciones realizadas en TPV de BBVA localizados en establecimientos minoristas**. A partir de estos datos, que comprenden aproximadamente 1,2 millones de comercios desde enero de 2013, BBVA Research construye el Indicador de Comercio al por menor BBVA (ICM-BBVA), cuya principal ventaja para este trabajo es que **permite replicar la evolución histórica del ICM-INE y obtener una estimación del mismo con tan sólo siete días de retraso** (véase el Gráfico R.2.2).³⁷

Gráfico R.2.2 ICM BBVA vs ICM INE (Crecimiento mensual estandarizado, %)



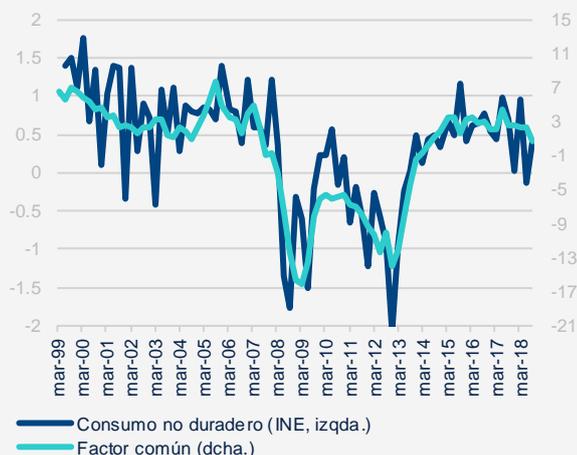
(*) Absorción de Caixa Catalunya por parte de BBVA en septiembre de 2016.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Resultados

La estimación del MICCnD muestra que la evolución del factor común a todos los indicadores captura de forma razonable la variabilidad cíclica del consumo no duradero de los hogares (véase el Gráfico R.2.3). Adicionalmente, en el Gráfico R.2.4 se aprecia que el factor específico, tan solo vinculado a los indicadores de gasto, recoge la volatilidad del consumo ante perturbaciones tales como las subidas del IVA en los meses de julio de 2010 y septiembre de 2012.

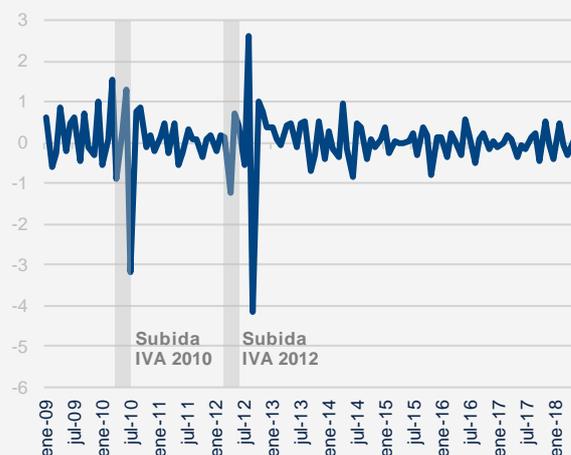
³⁷: El ICM-BBVA también permite describir patrones de consumo con mayor frecuencia y desagregación geográfica que la publicada por el INE en el ICM-INE. Para más detalles, véase Bodas *et al.* (2018).

Gráfico R.2.3 España: crecimiento trimestral del consumo de no duradero y evolución del factor común (%t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico R.2.4 España: evolución del factor específico (%m/m)



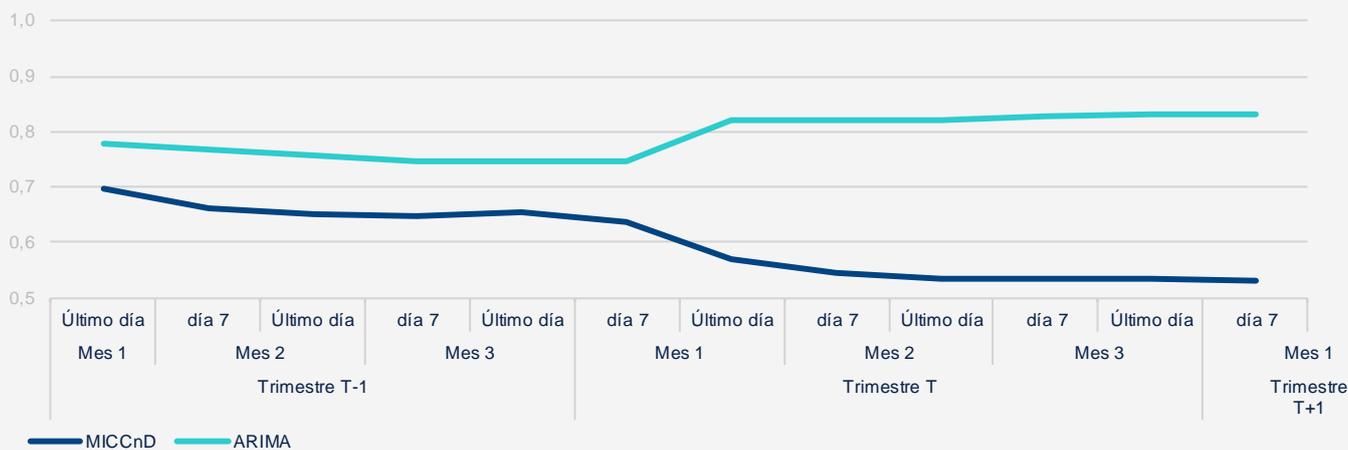
Fuente: BBVA Research

Para contrastar la capacidad predictiva del MICCnD, se han realizado varias pruebas en pseudo tiempo real en las que se ha estimado la evolución del consumo no duradero para los trimestres comprendidos entre el segundo de 2008 y el tercero de 2018. Para cada trimestre, se han hecho doce estimaciones, comenzando por el último día del primer mes del trimestre previo al que hace referencia el dato y finalizando el séptimo día, del primer mes, del trimestre posterior al que hace referencia el dato (justo antes de que el INE publique su estimación avance). En cada estimación se utiliza exclusivamente la información que se hubiese conocido en la fecha correspondiente, ignorando, por simplicidad las revisiones estadísticas de los indicadores incluidos en el modelo.

En el primer ejercicio se contrasta la capacidad predictiva del modelo respecto al mejor ARIMA estimado en cada trimestre por el programa TSW.³⁸ Como se puede observar en el Gráfico R.2.5, la raíz del el error cuadrático medio de la previsión del MICCnD es inferior que la del modelo univariante en cada estimación y, además, tiende a disminuir a medida de que el tiempo avanza y, consecuentemente, se va incluyendo más información coyuntural.

38: Véase Gomez y Maravall (1996), disponible en <https://bit.ly/2SrToh8>

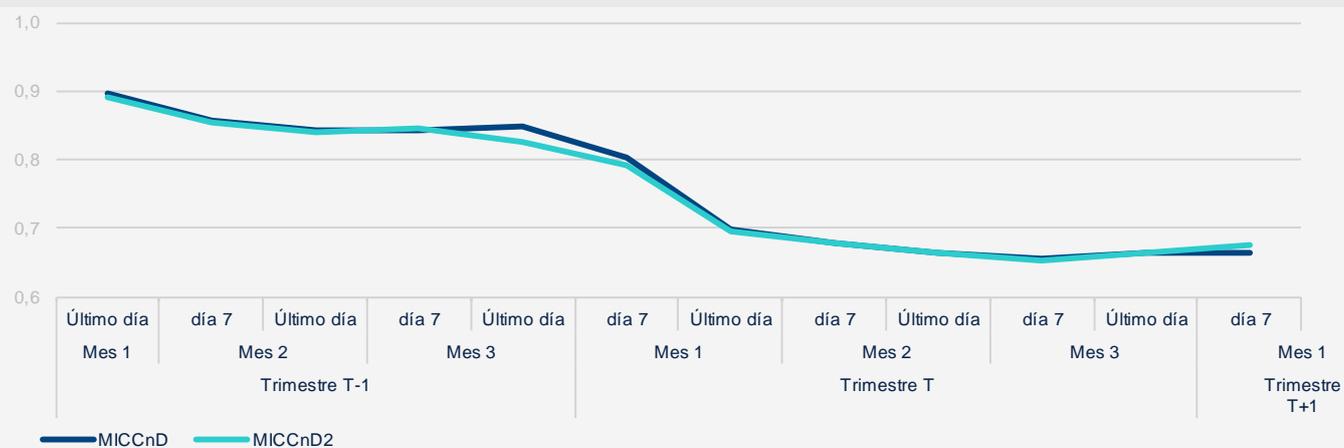
Gráfico R.2.5 Modelos MICCND-BBVA: error de previsión medio por fecha de estimación*



(*) Raíz del error cuadrático medio (RECM)
Fuente: BBVA Research a partir de INE

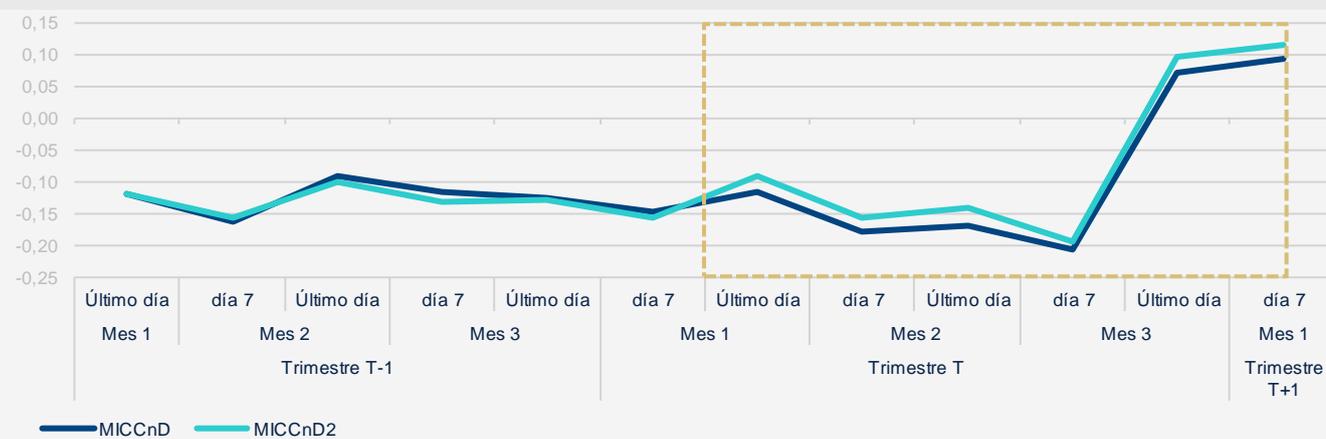
En los restantes ejercicios se demuestra como el uso del ICM-BBVA puede mejorar la capacidad predictiva. Como se aprecia en el Gráfico R.2.6, **el error de previsión del modelo que incluye la información adelantada del comercio al por menor, MICCnD2, es ligeramente menor que el del modelo base, MICCnD, durante las fechas más cercanas al inicio del periodo al que hace referencia el dato.** Los Gráficos R.2.7 y R.2.8 muestran como **la capacidad predictiva del modelo mejora significativamente en torno a las fechas donde se producen perturbaciones exógenas que afectan al gasto, tales como los incrementos del IVA en julio de 2010 y en septiembre de 2012.** Cabe destacar, no obstante, que el anuncio anticipado de la segunda subida del IVA causó un adelantamiento del gasto y, en consecuencia, el error de previsión del modelo MICCnD2 aumentó durante el mes previo a la entrada en vigor de la medida. Con todo, **la ganancia en capacidad predictiva una vez que se produjo el cambio tributario fue superior al 30%.**

Gráfico R.2.6 Modelos MICCND-BBVA: error de previsión medio durante la recesión por fecha de estimación*



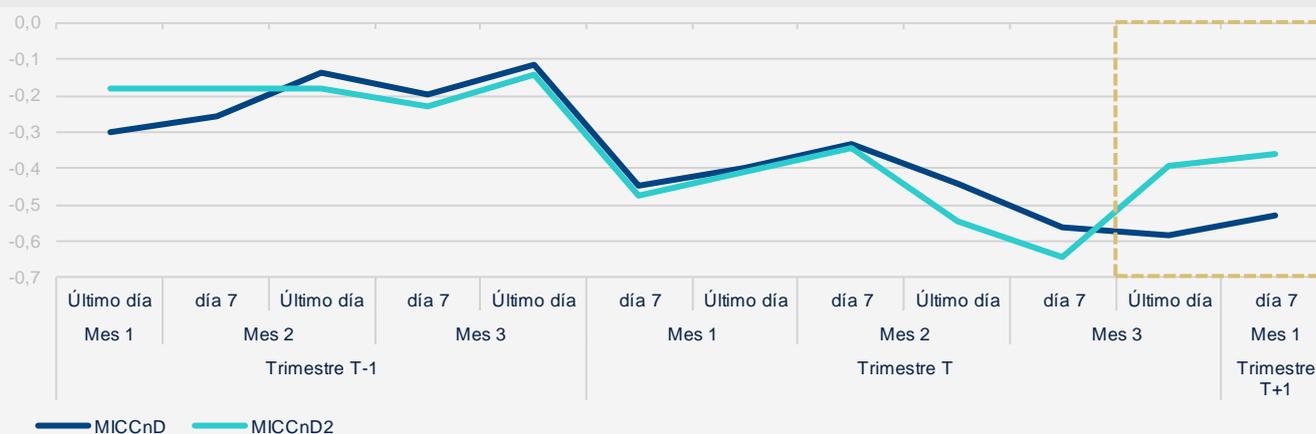
(*) Raíz del error cuadrático medio (RECM)
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico R.2.7 Modelos MICCnD-BBVA: error de previsión del crecimiento en 3T10 por fecha de estimación*



(*) RECM
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico R.2.8 Modelos MICCnD-BBVA: error de previsión del crecimiento en 3T12 por fecha de estimación*



(*) RECM
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Conclusiones

El comportamiento del consumo de los hogares durante la última década y su importancia relativa dentro del conjunto de la economía, ponen de manifiesto la necesidad de realizar un seguimiento en tiempo real de su evolución. Sin embargo, el retraso en la publicación de los datos, tanto de la Contabilidad Nacional Trimestral, como de los indicadores parciales de coyuntura, dificulta esta labor. Esto último es especialmente relevante para el caso del consumo de bienes no duraderos y servicios que, además, suponen la mayor parte del consumo total de los hogares y algo más de la mitad del PIB. Para solventar este déficit de información, BBVA Research propone una metodología de estimación en tiempo real del consumo no duradero que complementa la información mensual de los indicadores parciales de coyuntura, publicados por fuentes estadísticas oficiales, con el Índice de Comercio al por Menor BBVA, construido a partir de los macrodatos de las transacciones con tarjetas de crédito y débito en TPV BBVA. Entre los resultados del modelo cabe destacar la mejora en la capacidad predictiva frente a las alternativas univariantes, que supera el 23% en promedio, y la ganancia adicional al utilizar la información complementaria del ICM-BBVA, sobre todo en los períodos recesivos y en los trimestres en los que tienen lugar cambios impositivos sobre el consumo.

Referencias

Aruoba, B. y F. Diebold (2010): "Real-time macroeconomic monitoring: Real activity, inflation, and interactions," *American Economic Review*, 100(2): 20-24.

Bodas, D., J. R. García, J. Murillo, M. Pacce, T. Rodrigo, P. Ruiz de Aguirre, C. Ulloa, J. de Dios-Romero y H. Valero (2018): *Measuring Retail Trade Using Card Transactional Data*. BBVA Research WP N° 18/03. Madrid. Disponible en: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2018/11/ICM_Paper.pdf

BBVA Research (2010): *Situación Consumo Segundo semestre 2010*. BBVA. Madrid. Disponible en: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2016/06/Situacion_Consumo_2S10.pdf

BBVA Research (2016): *Situación Consumo Primer semestre 2016*. BBVA. Madrid. Disponible en: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2016/06/Situacion_Consumo_1S16.pdf

Camacho, M. y R. Domenech (2012): "MICA-BBVA: A factor model of economic and financial indicators for short-term GDP forecasting," *SERIES*, 3: 475-497.

Doménech, R., García, J. R. y Ulloa, C. (2018): "The effects of wage flexibility on activity and employment in Spain", *Journal of Policy Modeling*, Vol. 40 (6), 1200-1220.

Gómez, V. y Maravall, A. (1996): "Programs Tramo and Seats", Documento de trabajo, n. 9628, Banco de España.

Mariano R. y Y. Murasawa (2003): "A new coincident index of business cycles based on monthly and quarterly series," *Journal of Applied Econometrics*, 18: 427-443.

Stock, J., y M. Watson (1991): "A probability model of the coincident economic indicator," In: Moore G, Lahiri K. *The Leading Economic Indicators: New Approaches and Forecasting Records*. Cambridge University Press, pp. 63-90

Anexo

Modelo de Indicadores Coincidentes de Consumo no Duradero (MICCnD-BBVA)

La tasa de crecimiento mensual del *i*-ésimo indicador de gasto en consumo no duradero realizado en *t*, g_t^i , se descompone como la suma de tres factores inobservables: un factor común que recoge la evolución cíclica conjunta de los indicadores incluidos en el modelo, f_t^c , un factor específico de los indicadores de gasto en consumo no duradero de los hogares realizado en *t*, f_t^s , y un factor idiosincrático que captura la dinámica propia de cada indicador, f_t^i .

$$(1) \quad g_t^i = \beta_i^c f_t^c + \beta_i^s f_t^s + f_t^i$$

Adicionalmente, la tasa de crecimiento mensual del *i*-ésimo indicador relacionado con el consumo no duradero, pero que no hace referencia cuantitativa al gasto corriente realizado en *t* (v.g., indicadores del mercado laboral), x_t^i , se descompone como la suma los factores inobservables f_t^c , y, f_t^i .

$$(2) \quad x_t^i = \beta_i^c f_t^c + f_t^i$$

Se asume que las ecuaciones de transición, que expresan la dinámica de los factores, siguen procesos autorregresivos de orden *p*, *q* y *r*, respectivamente:

$$(3) \quad \begin{aligned} f_t^c &= \Phi_p^c f_{t-p}^c + v_t^c \\ f_t^s &= \Phi_p^s f_{t-q}^s + v_t^s \\ f_t^i &= \Phi_q^i f_{t-r}^i + v_t^i \end{aligned}$$

donde v_t^c , v_t^s y v_t^i son ruidos no observables, independientes y no correlacionados serialmente.

Como proponen Mariano y Murasawa (2003), si se aproximan las tasas de crecimiento trimestrales como la suma ponderada de sus expresiones de frecuencia mensual, el modelo anterior se puede reescribir en forma de espacio-estado y se puede estimar por máxima verosimilitud usando el filtro de Kalman, lo que permite solventar el problema de datos inobservados derivados de la combinación de frecuencias, el retraso en la publicación de los datos o la inexistencia para una parte de la muestra. En particular, sean c_t e \bar{c}_t el crecimiento del consumo no duradero en el mes *t*, y crecimiento trimestral hasta el mes *t*, se puede demostrar que:

$$\bar{c}_t \cong \frac{1}{3} c_t + \frac{2}{3} c_{t-1} + c_{t-2} + \frac{2}{3} c_{t-3} + \frac{1}{3} c_{t-4}$$

El modelo descrito en las ecuaciones (1) a (3) también permite inferir el crecimiento trimestral del consumo y hacer previsiones en tiempo real del crecimiento mensual de los indicadores incluidos en el modelo.

4. Financiación al consumo

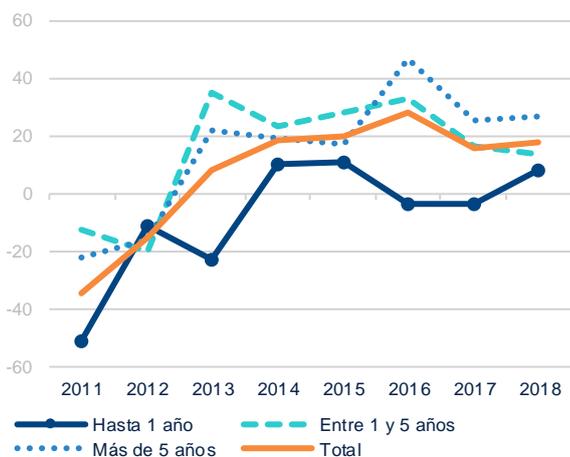
El crédito al consumo ganó protagonismo en 2018 sin generar desequilibrios evidentes. La evolución favorable de la economía y la búsqueda de rentabilidad por parte de las entidades financieras impulsaron la financiación el pasado año, en un contexto de reducción de los tipos de interés y de la morosidad. A pesar del dinamismo de las nuevas operaciones, el crecimiento del saldo vivo se ralentizó en 2018 debido al avance significativo de las amortizaciones. Sin embargo, dado que el *stock* de crédito de las restantes carteras continuó descendiendo, la participación del consumo en la financiación agregada aumentó hasta el 7,6%, en línea con la de otros países de la zona del euro, como Francia o Alemania. En 2019, se prevé que tanto las nuevas operaciones como el saldo vivo de crédito al consumo sigan creciendo, pero probablemente a un ritmo menor.

El crédito al consumo mantuvo el pulso en 2018

El incremento de la nueva financiación al consumo se aceleró en 2018, aunque perdió impulso en la segunda mitad del año. Como ilustra el Gráfico 4.1, las nuevas operaciones de crédito al consumo aumentaron el 17,7% el pasado año, 1,8 puntos porcentuales (pp) más que en 2017. El avance de la nueva financiación, que en el primer semestre superó el 22% en relación con el mismo periodo del año anterior, se ralentizó hasta el 13,7% interanual entre julio y diciembre.

Las operaciones a largo plazo continuaron ganando terreno en 2018. Las nueva financiación a más de cinco años creció el 27,0% en 2018, 1,3pp más que en el año precedente. En consecuencia, su cuota de mercado se incrementó 2,9pp hasta el 40,3%. Las operaciones a medio plazo (entre uno y cinco años) también aumentaron el pasado año, pero a tasas más moderadas (13,5%), por lo que su participación disminuyó 1,7pp hasta el 45,6%. Aunque el nuevo crédito a corto plazo (hasta un año) quebró la tendencia negativa exhibida desde 2016 y avanzó el 8,2%, su peso en la financiación al consumo se redujo 1,3pp hasta el 14,1% (véase el Gráfico 4.2).

Gráfico 4.1 Nueva financiación al consumo por plazo (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

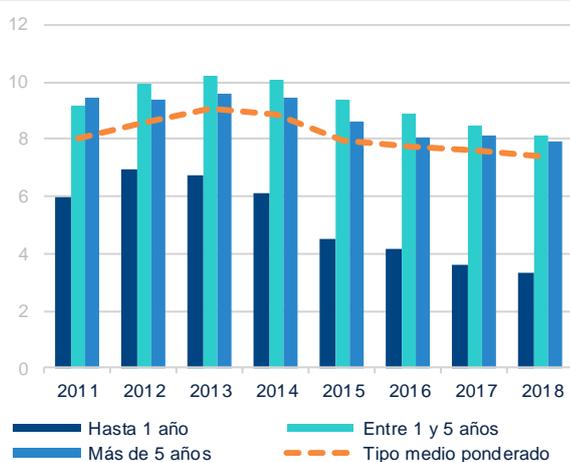
Gráfico 4.2 Distribución por plazo de las nuevas operaciones de financiación al consumo (%)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

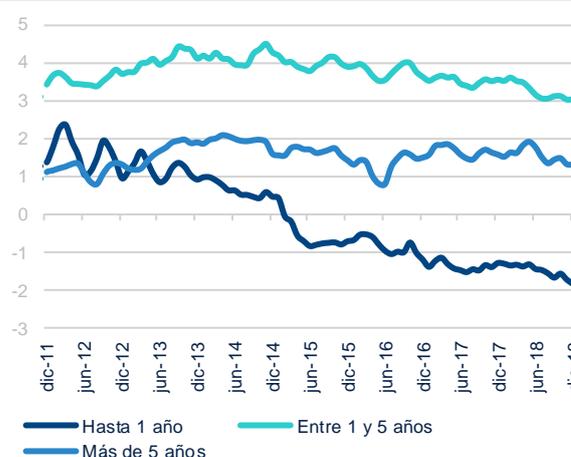
El tipo de interés promedio de las nuevas operaciones de financiación al consumo se redujo hasta el 7,4% en 2018 (véase el Gráfico 4.3). El descenso fue generalizado por plazo. El precio de la financiación hasta un año y entre uno y cinco años cayó 23 puntos básicos (pb) y 29pb, respectivamente, desde 2017. El tipo medio de las operaciones a más de cinco años también disminuyó el pasado año (18pb) tras encarecerse en 2017. En relación con la zona del euro, los préstamos a plazos inferiores a un año continuaron siendo más asequibles en España (en torno a -184pb) y la financiación a medio y largo plazo, más costosa (303pb en las operaciones entre uno y cinco años y 133pb en las de más de cinco años), como se aprecia en el Gráfico 4.4.

Gráfico 4.3 Tipos de interés de las nuevas operaciones de financiación de consumo (%)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 4.4 España vs UEM: diferencial de tipos de interés de las nuevas operaciones de financiación al consumo, media móvil trimestral (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de BCE

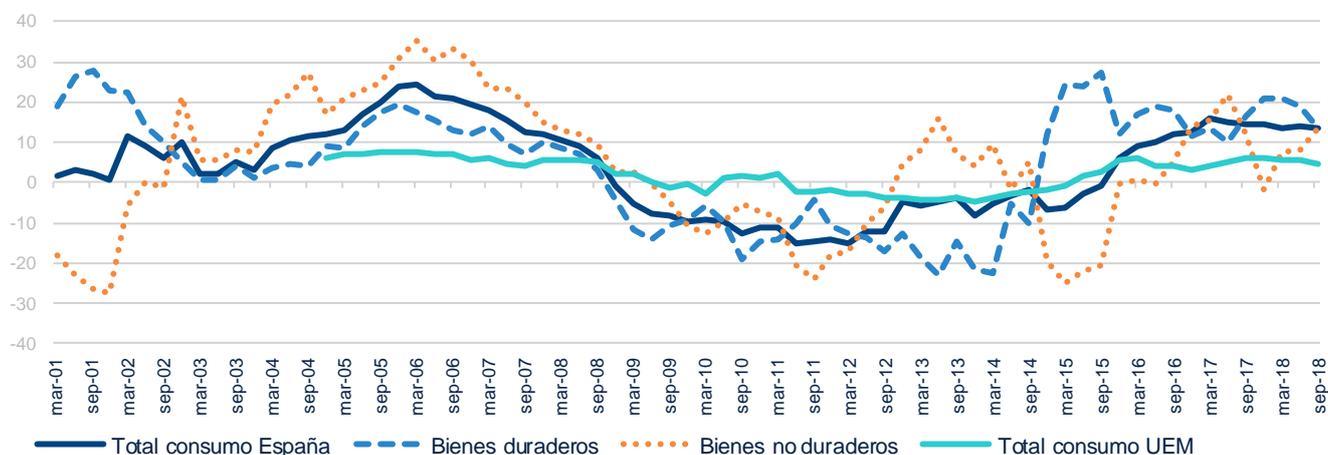
A pesar de la evolución positiva de las nuevas operaciones, el crecimiento del saldo vivo se ralentizó el pasado año. El stock de crédito al consumo aumentó el 11,6% en 2018, 3,0pp menos que en el año anterior. El dinamismo de las nuevas operaciones fue insuficiente para compensar el incremento notable de las amortizaciones, que repuntaron el 31,9% hasta diciembre. Desde finales de 2015, el crecimiento interanual medio roza el 13%, en línea con el aumento registrado en el periodo expansivo previo (13,2% entre 3T98 y 3T07).

El avance del saldo vivo de crédito al consumo contrastó con el descenso de las restantes carteras, por lo que su participación en la financiación agregada se incrementó hasta el 7,6%, en línea con la de otros países de la zona del euro, como Francia o Alemania. Aunque el crecimiento del stock perdió tracción, superó al de la economía, por lo que **la ratio de financiación al consumo sobre PIB aumentó 0,2pp hasta alcanzar el 7,5% en el cuarto trimestre del pasado año,** ligeramente por encima del promedio de la UEM (5,9%).

Cuando se analiza el crédito por tipo de producto, se observa que los bienes duraderos han sido los principales responsables de la recuperación de la financiación al consumo (véase el Gráfico 4.5). Desde finales de 2014, el crédito destinado a la adquisición de bienes duraderos ha avanzado a tasas de dos dígitos, impulsado por la mejora de la capacidad de compra de los hogares y el afloramiento de la demanda embalsada durante la crisis.³⁹ Durante el segundo semestre de 2018, la financiación de bienes duraderos se desaceleró, pero fue compensada por el repunte de la cartera de bienes no duraderos y servicios, que superó el 13% en el tercer trimestre. Con todo, el peso de los bienes duraderos en el saldo vivo de crédito al consumo todavía superaba el 56% en septiembre del pasado año, casi 20 puntos más que en el primer trimestre de 2014, pero todavía lejos del máximo alcanzado a comienzos de 2002 (68,2%).

39: Véase la Sección 3 para más detalles.

Gráfico 4.5 Saldo vivo del crédito al consumo y sus componentes (% a/a)



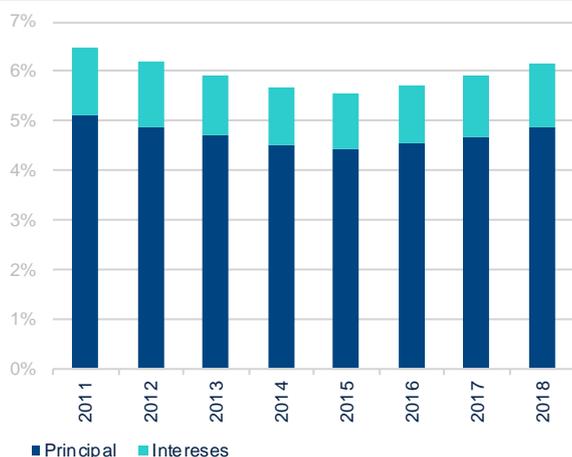
Fuente: BBVA Research a partir de BdE y BCE

A pesar de la disminución de los tipos de interés, **la carga financiera de los hogares españoles atribuible a los préstamos no destinados a la adquisición de vivienda aumentó en 2018**. Como revela el Gráfico 4.6, rozó el 6,2% de la renta bruta disponible entre enero y diciembre del pasado año, 0,3pp más que en el mismo periodo de 2017, debido, sobre todo, al repunte del principal. Con todo, la carga financiera se mantiene 2,5 puntos por debajo del máximo registrado en 2008 (8,7% de la renta bruta disponible).

Por el contrario, **la ratio de morosidad de la financiación al consumo retrocedió**. En el tercer trimestre de 2018, la tasa de mora se situó en el 4,8% del saldo vivo de crédito al consumo, 46pb menos que en el 3T17 y 217pb por debajo de la alcanzada a finales de 2014 (véase el Gráfico 4.7). Esta cifra es menor que la existente en otras economías de la zona del euro, como la italiana (5,3%) o la portuguesa (9,4%).

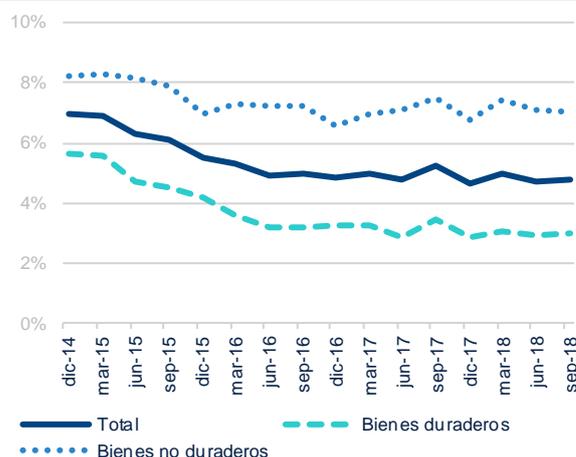
El descenso de la ratio de morosidad fue similar por tipo de bien. La tasa de mora de la financiación de bienes duraderos se redujo 45pb en el último año hasta el 3% en el tercer trimestre de 2018, y la de no duraderos y servicios cayó 46pb hasta el 7,1%. Desde el 4T14, la disminución de la ratio de morosidad alcanzó los 265pb en el caso de los bienes duraderos y 115pb en el de no duraderos y servicios. Esta diferencia se debe, sobre todo, a la reducción significativa y comparativamente prolongada del saldo en mora de la cartera de bienes duraderos hasta mediados de 2017 y al aumento contenido desde entonces (véase el Gráfico 4.8).

Gráfico 4.6 Carga financiera de los hogares por crédito al consumo (% de su RBD)



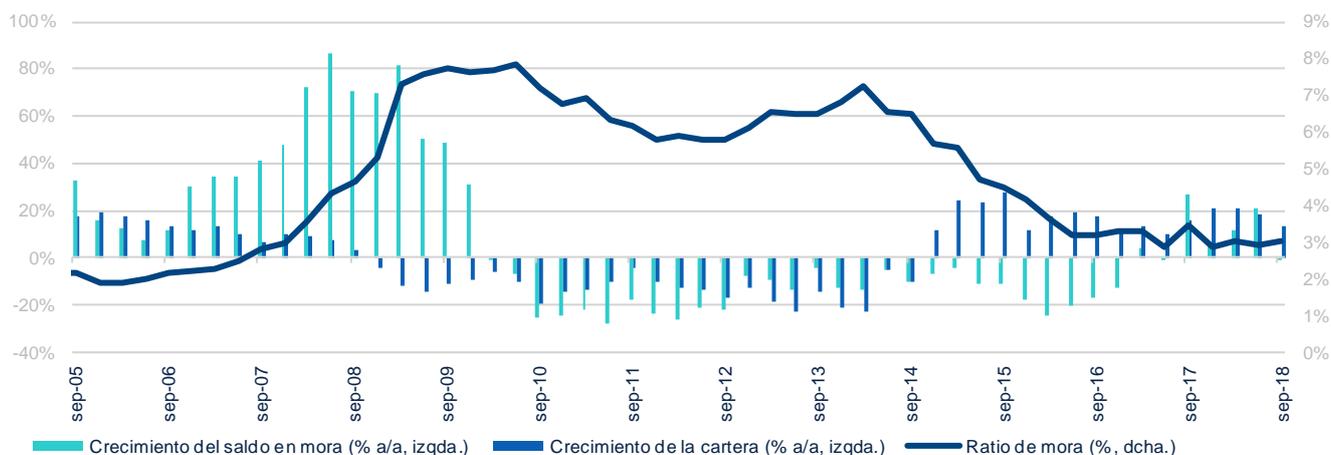
Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

Gráfico 4.7 Ratio de mora de la financiación al consumo (% del saldo vivo de crédito al consumo)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 4.7 Ratio de mora de la financiación al consumo de bienes duraderos y evolución de la cartera y del saldo en mora (%)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

En 2019, se prevé que la nueva financiación al consumo siga aumentando, aunque a tasas menores que las registradas en 2018. También el saldo vivo de crédito moderará su avance, que se mantendrá por debajo del 8% del PIB, lejos de los máximos de 2007 (10,1%). Dada la contención de la morosidad y la salud financiera de los hogares, no se aprecian señales de sobrecalentamiento en el crédito al consumo.

La cuota de mercado de los establecimientos financieros de crédito volvió a crecer en el 3T18 tras dos trimestres a la baja

El menor impulso de la financiación al consumo del sistema no se refleja en la actividad de los establecimientos financieros de crédito (EFC). De hecho, entre julio y septiembre, el crédito al consumo otorgado por los EFC aumentó el 16,9% con respecto al mismo periodo de 2017, 4,5pp más que en el segundo trimestre. El dinamismo de la financiación tiene su origen en la evolución favorable de la cartera de bienes duraderos, que avanzó el 17,9% a/a en el tercer trimestre, casi 8pp más que en el segundo, mientras que el crecimiento de la de no duraderos y servicios se ralentizó 1,5pp hasta el 15,2%. Estos incrementos, mayores que los registrados por el crédito al consumo otorgado por las entidades de depósito, se tradujeron en un repunte de la cuota de mercado de los EFC hasta el 26,7% de la financiación en el 3T18, 0,8pp más que en el mismo trimestre del año anterior. La importancia relativa de los EFC aumentó tanto en la cartera de bienes duraderos (1,1pp hasta el 29,7% en el 3T18), como en la de no duraderos (0,4pp hasta el 22,8%).

En cuanto al modo de financiación, destacó el avance de la actividad a tipo de interés fijo (15,8% a/a en el tercer trimestre de 2018). Este incremento, unido al tímido repunte del negocio a tipo de interés variable (0,4% a/a), provocó que dos terceras partes de la financiación de los EFC al corriente de pago sea ya a tipo de interés fijo. La financiación se distribuyó principalmente entre los deudores a plazo (45,9%) –préstamos personales, efectos financieros o cuentas de crédito–, con garantía real hipotecaria (15,4%) o a la vista (14,1%), el crédito comercial (12,5%) y los arrendamientos financieros (6,6%).

Préstamos por finalidad: ascenso del volumen financiado y mayor importe medio

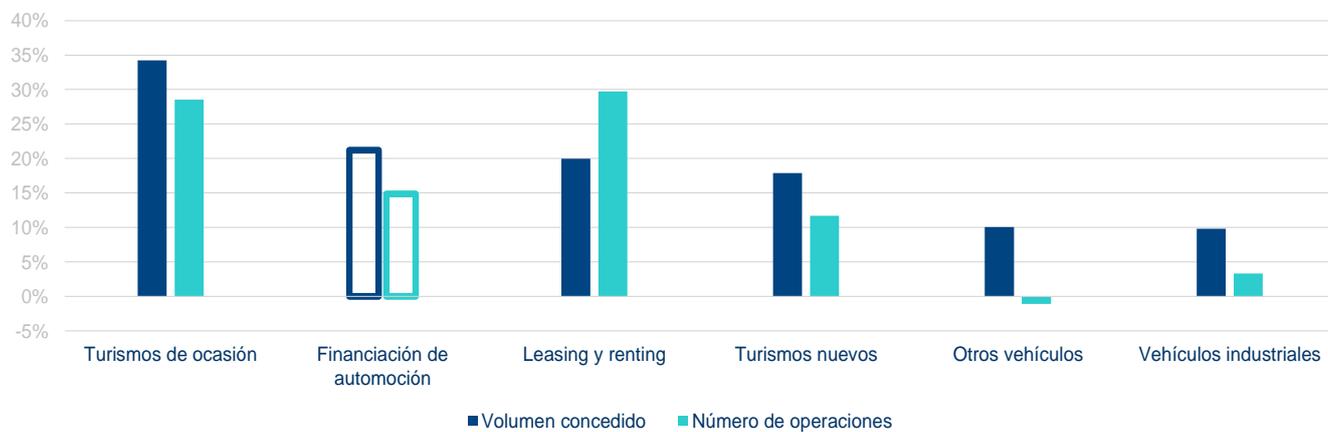
Al igual que en la edición anterior de esta publicación, **el análisis de la financiación al consumo por finalidad**, elaborado con los datos de la Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito (Asnef), **revela un crecimiento generalizado de todos los segmentos de la cartera hasta el 3T18.** El volumen de nuevos préstamos personales aumentó el 37,0% a/a, el crédito *revolving*, el 13,4% a/a y la financiación de bienes de consumo, el 8,0% a/a.

El incremento del volumen de crédito fue mayor que el del número de operaciones como consecuencia de un nuevo repunte del importe medio. En septiembre, el préstamo al consumo promedio avanzó el 6,1% a/a hasta los 2.429 euros. El análisis por carteras muestra que los importes de los préstamos personales y del crédito *revolving* crecieron a doble dígito, el 10,0% a/a y el 16,3% a/a, respectivamente, hasta los 9.884 euros y los 6.777 euros. Aunque a menor ritmo, la financiación de bienes de consumo también aumentó (2,7% a/a) hasta los 769 euros.

En cuanto a la financiación de automoción, se constata que el ascenso de la inversión en el 3T18 (21,1% a/a) **también superó al del número de contratos** (15,9%), lo que revela un avance del 4,5% del importe medio hasta los 14.659 euros. Como ilustra el Gráfico 4.8, los préstamos para la adquisición de turismos de ocasión lideraron el mercado al repuntar el 34,2% a/a. El volumen de los préstamos destinados a la compra de turismos nuevos (17,9% a/a), de vehículos industriales (9,8% a/a) y de otros vehículos (10,1% a/a) también se incrementó, pero a un ritmo menor. Por último, destacó la evolución favorable de las nuevas operaciones de *leasing* y *renting* de automoción, que registraron un aumento del 20,0% a/a. A diferencia de los restantes segmentos, el importe medio de los contratos de *leasing* y *renting* disminuyó en el 3T18 (-7,5% a/a) hasta los 20.851 euros.⁴⁰

40: La puesta en marcha en septiembre del nuevo protocolo de medición de emisiones (WLTP) estimuló la financiación de stocks en el tercer trimestre (11,1% a/a). Véase la Sección 3 de la revista para más detalles.

Gráfico 4.8 Financiación para la adquisición de vehículos (3T18, % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de ASNEF

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

Con el objetivo de complementar el estudio de la situación económica del comercio al por menor en España y su interrelación con la oferta y la demanda de crédito, BBVA Research puso en funcionamiento la **Encuesta de Tendencias de Negocio (ETN)** en diciembre del 2010 con periodicidad semestral. La ETN está dirigida a los gestores y directores del departamento de *Consumer Finance* de BBVA en España dedicados a la comercialización de préstamos al consumo (canal prescriptor) en los sectores que distribuyen bienes – principalmente, duraderos– y servicios al por menor⁴¹.

A continuación se presentan los resultados de la ETN correspondiente al segundo semestre de 2018, que recoge la valoración de los encuestados sobre la segunda mitad del año en curso y sus expectativas para la primera de 2019.⁴²

La evolución del comercio al por menor decepciona y la financiación al consumo pierde impulso

Por primera vez desde mediados de 2016, la percepción de los encuestados sobre la situación de la economía española es negativa. Como se aprecia en el Gráfico 5.1, la diferencia entre el porcentaje de respuestas que indican un avance de la economía y el porcentaje de las que sugieren un empeoramiento – habitualmente utilizada como un indicador de la situación económica– se situó en -15 puntos en el 2S18, 13 puntos menos de lo esperado en julio.

Al igual que en la primera mitad 2016 y en la segunda de 2017, las repercusiones de la incertidumbre doméstica y externa en la opinión de los participantes en la ETN del 2S18 fueron mayores que en la actividad económica. En junio de 2016, la ausencia de Gobierno y la repetición de las elecciones generales contribuyeron a deteriorar la impresión sobre el devenir de la economía española, y en diciembre de 2017, las tensiones políticas en Cataluña fueron las responsables del empeoramiento de la percepción sobre la situación económica⁴³.

Las expectativas para la primera mitad del año en curso son desfavorables. El 37% de los entrevistados opina que la economía empeorará entre enero y junio –13 puntos más que en el 2S18– y el 56% considera que apenas cambiará, mientras que tan solo el 8% prevé una mejora. El Gráfico 5.2 muestra que las perspectivas están condicionadas por el ámbito de actuación del entrevistado. Aunque las expectativas para el 1S19 retroceden en todas las regiones⁴⁴, el deterioro es más acusado en las autonomías del este, el centro –excepto la comunidad de Madrid– y el sur. Esta evolución del estado de opinión es coherente con el mayor dinamismo de las comunidades del oeste peninsular, menos castigadas por la ralentización del consumo privado y del sector turístico.⁴⁵

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

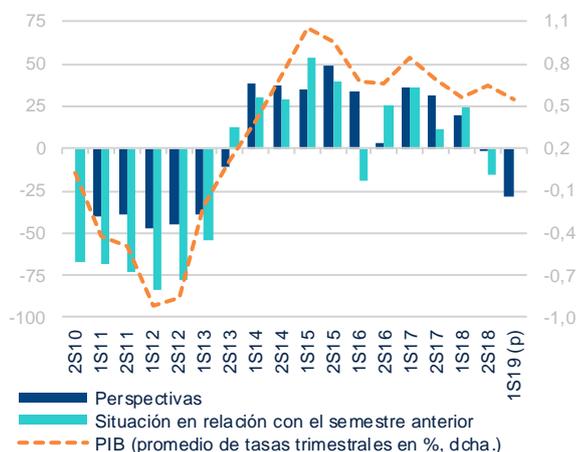
42: Nótese que las preguntas hacen referencia al conjunto del mercado y no a la política seguida por BBVA.

43: Véase la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2017 para una evaluación del impacto económico del aumento de la incertidumbre sobre la política económica: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2017/>

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

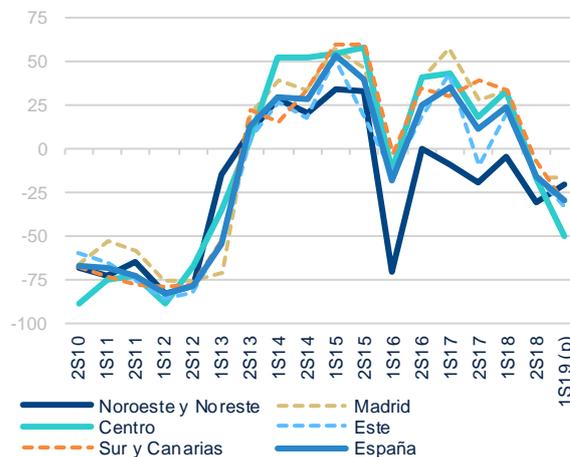
45: Véase el Observatorio Regional de España del cuarto trimestre de 2018, disponible en: <https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2018/11/Observatorio-Regional-4T18.pdf>

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)

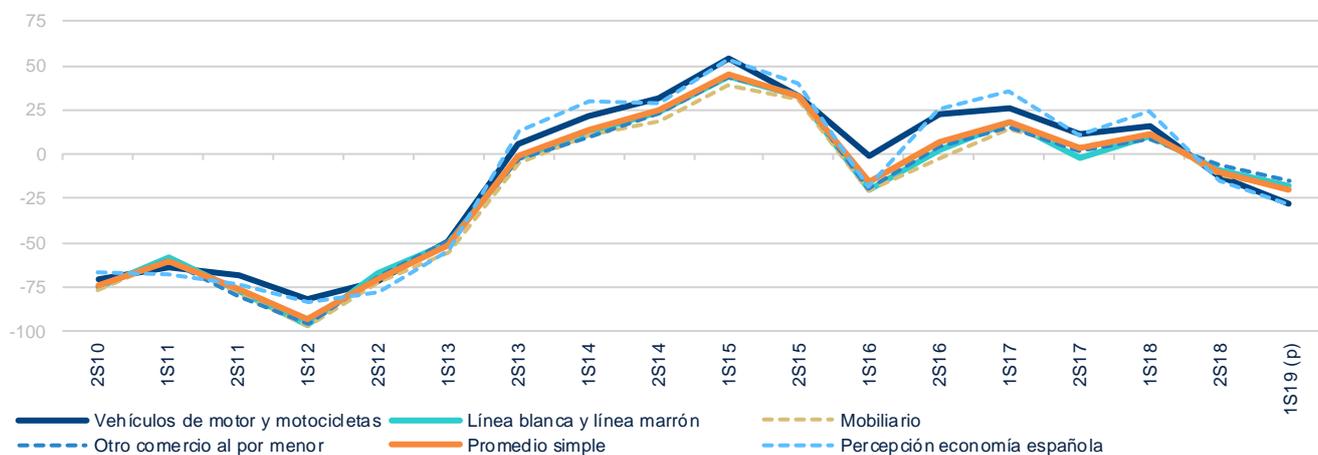
El empeoramiento de la opinión sobre la economía en la segunda mitad de 2018 se reproduce en todos los sectores del comercio minorista, aunque de forma menos acusada (véase el Gráfico 5.3). Si bien el 62% de los participantes en la encuesta considera que la actividad económica del sector en el que opera no cambió en el 2S18, el 24% aprecia un menor dinamismo. Por el contrario, tan solo el 14% aprecia una mejora de la actividad sectorial en la segunda mitad del pasado año, frente al 23% en la primera. A diferencia de lo sucedido desde comienzos de 2016, la percepción sobre la situación del sector de venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas destacó negativamente, en línea con la evolución discreta de la demanda durante el 2S18.⁴⁶

El menor optimismo de los encuestados sobre la actividad sectorial tiene lugar en un contexto de crecimiento de las ventas, lo que sugiere, de nuevo, la existencia de factores ajenos a la economía que han condicionado su valoración. A juicio de los participantes en la ETN, el ritmo de crecimiento de las ventas del comercio se mantuvo en niveles elevados en la segunda mitad de 2018, excepto en el sector de distribución de vehículos, en el que la evolución de la facturación decepcionó. Como ilustra el Cuadro 5.1, la evolución de las ventas por Internet fue más favorable que las presenciales en todos los sectores. En particular, siete de cada diez entrevistados opinan que la facturación *on-line* creció entre julio y diciembre de 2018, por tan solo tres de cada diez que advierten un incremento de las ventas en los establecimientos físicos.

Las perspectivas sectoriales para la primera mitad de 2019 empeoran de forma generalizada, en línea con las del conjunto de la economía. De hecho, apenas el 10% de los encuestados contempla que la situación económica del sector en el que intermedia pueda mejorar en el 1S19. El canal tradicional encabeza el retroceso de las expectativas, sobre todo en el sector de vehículos de motor, por lo que el digital continuará ganando cuota de mercado en opinión de los participantes en la ETN.

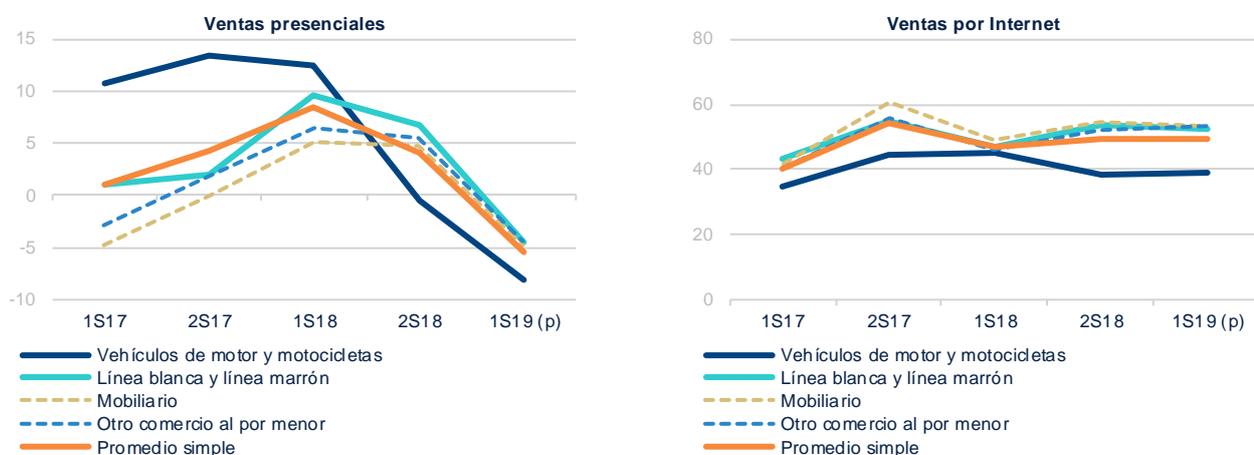
46: Véase la Sección 3 de la revista.

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)

Cuadro 5.1 Percepción sobre la evolución de las ventas por sector y canal: saldo de respuestas (Un valor >0 indica una mejora)

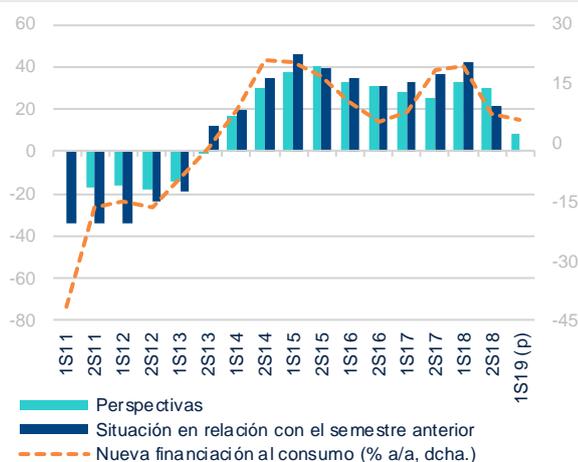


(p) Perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN)

La financiación al consumo acompañó la evolución de las ventas apreciada por los encuestados y moderó su ritmo de crecimiento. Los participantes en la ETN consideran que tanto la demanda como, sobre todo, la oferta de crédito al consumo aumentaron durante el 2S18, pero menos de lo previsto hace seis meses (véanse los Gráficos 5.4 y 5.5). La proporción de entrevistados que piensa que la oferta se incrementó entre julio y diciembre de 2018 rozó el 53%, dieciocho puntos menos que en la ETN del primer semestre del pasado año y cuatro menos que lo pronosticado. Respecto a la demanda de crédito, el 41% de los encuestados afirma que avanzó en la segunda mitad de 2018, dieciséis puntos menos que en la primera y dos menos de lo esperado, mientras que el 21% opina que disminuyó, diez puntos más que en la ETN precedente y siete más de lo previsto en julio.

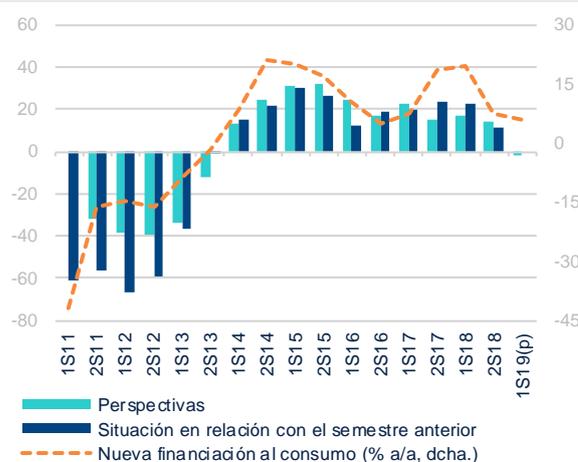
Los participantes en la encuesta estiman que la oferta de financiación al consumo seguirá creciendo en la primera mitad de 2019, pero a un ritmo menor que en la segunda de 2018, y que la demanda apenas variará.⁴⁷ El 30% de los entrevistados piensa que la oferta se incrementará durante el 1S19, por tan solo el 22% en el caso de la demanda. Por el contrario, el porcentaje de quienes creen que la oferta o la demanda de crédito retrocederán se sitúa en el 18% y el 27%, respectivamente.

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



(p) Perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN) y BdE

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

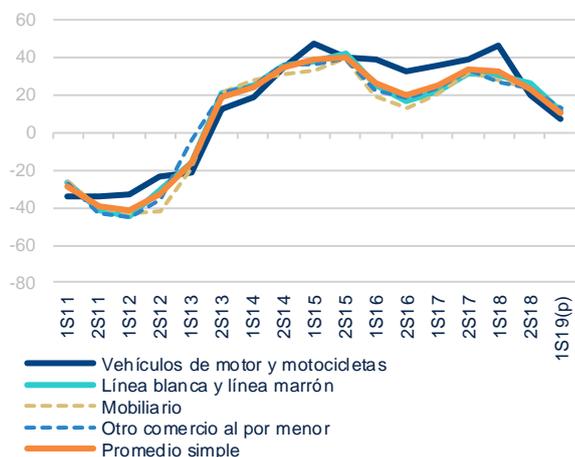


(p) Perspectivas.
Fuente: BBVA Research (ETN) y BdE

En términos generales, la percepción sobre la oferta de financiación al consumo no exhibe diferencias significativas entre ramas de actividad. Como se aprecia en el Gráfico 5.6, la expansión de la oferta de crédito perdió tracción en todos los sectores entre julio y diciembre de 2018 y lo seguirá haciendo en el primer semestre de 2019, a juicio de los encuestados. La evolución de la demanda de financiación estuvo marcada por la ralentización del crecimiento del crédito destinado a la compra de vehículos. De hecho, los participantes en la ETN opinan que el aumento la demanda de crédito para la adquisición de otros productos se aceleró en el 2S18 (véase el Gráfico 5.7). Al igual que la oferta, los entrevistados esperan que el avance de la demanda de financiación pierda impulso en la primera mitad de 2019, sobre todo para la compra de turismos y motocicletas.

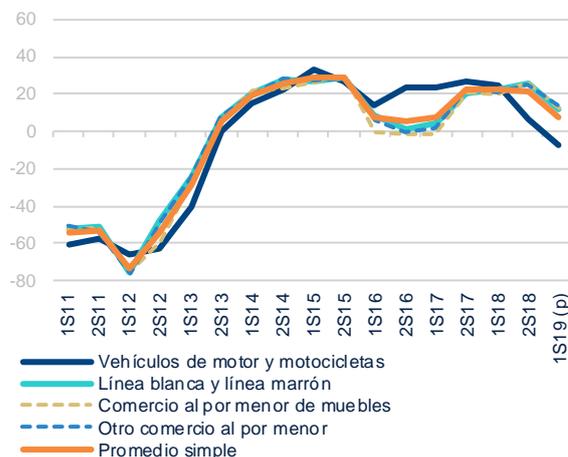
47: En línea con lo apuntado en la Sección 3 de la revista.

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



(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 una mejora)



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

En resumen, los resultados de la ETN indican que la percepción sobre la situación del comercio al por menor empeoró en el segundo semestre de 2018, a pesar de que tanto las ventas como la financiación al consumo continuaron aumentando. Este resultado sugiere la existencia de factores ajenos a la economía, como los episodios de incertidumbre política, internos y externos, o las dudas que suscitan las repercusiones de los cambios regulatorios en el sector del automóvil, que han condicionado la valoración de los encuestados. Aunque perdió tracción, los participantes en la ETN consideran que el crecimiento de las ventas se mantuvo en niveles elevados en la segunda mitad de 2018, excepto en el sector de distribución de vehículos, en el que el comportamiento de la facturación decepcionó. El avance de las ventas por Internet superó, de nuevo, al de las presenciales en todos los sectores e incrementó, por tanto, la cuota de mercado del canal digital. La financiación al consumo acompañó la evolución de las ventas y moderó su expansión. Los entrevistados consideran que tanto la demanda como, sobre todo, la oferta de crédito al consumo aumentaron durante el 2S18, pero menos de lo previsto a mediados del pasado año. Aunque la percepción sobre la oferta no exhibió diferencias significativas entre ramas de actividad, la demanda estuvo marcada por la atonía del crédito destinado a la compra de vehículos advertida por los encuestados.

Las perspectivas para el primer semestre de 2019 son más adversas. Los participantes en la ETN prevén que la situación económica se deteriore de forma generalizada. Aunque el comercio electrónico crezca con ímpetu, las ventas presenciales perderán dinamismo en todos los sectores. En este contexto, los entrevistados consideran que la oferta de financiación al consumo seguirá aumentando, aunque a menor ritmo que en los semestres precedentes.

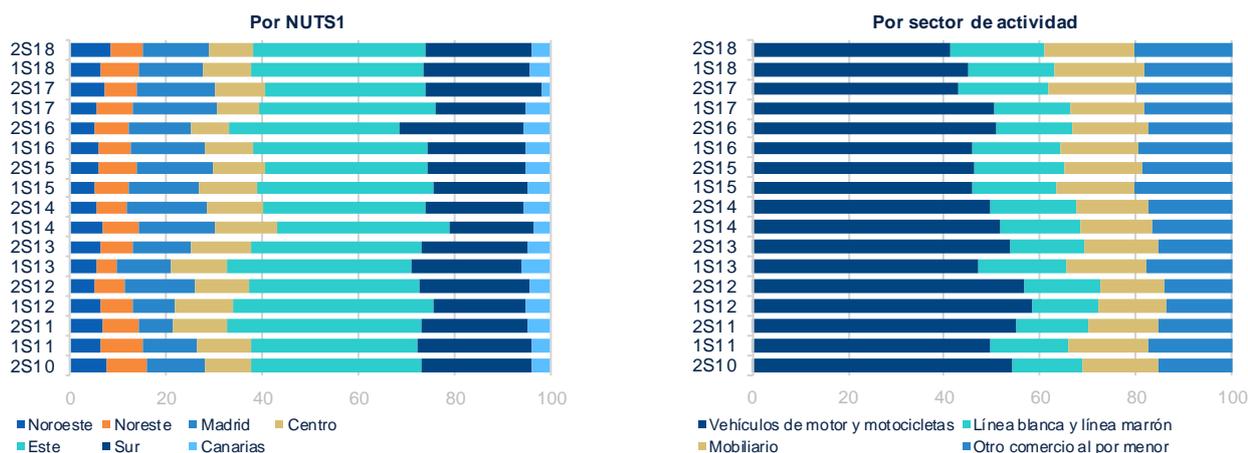
Anexo. La Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio: cuestionario y muestra

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, el entrevistado valora la situación económica actual y prevista de los sectores en los que opera y del conjunto de la economía.
- En la tercera, evalúa el comportamiento presente y futuro de la oferta y la demanda de crédito en su ámbito de actuación.

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

Cuadro 5.A.1 Encuesta BBVA de tendencias de negocio. Composición de la muestra (%)



NUTS1: Nomenclatura de las Unidades Territoriales Estadísticas de nivel 1.

Número de observaciones: 175 en 2S10, 147 en 1S11, 163 en 2S11, 140 en 1S12, 162 en 2S12, 149 en 1S13, 164 en 2S13, 148 en 1S14, 162 en 2S14, 165 en 1S15, 176 en 2S15, 157 en 1S16, 155 en 2S16, 178 en 1S17, 153 en 2S17, 155 en 1S18 y 131 en 2S18.

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:

Economista Jefe

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.carta@bbva.com

+34 673 69 41 73

Luis Díez

luismiguel.diez@bbva.com

+34 697 70 38 67

Víctor Echevarría

victor.echevarria@bbva.com

Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

Félix Lores

felix.lores@bbva.com

+34 91 374 01 82

Dmitry Petrov

dmitry.petrov.becas@bbva.com

+34 91 537 54 82

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Salvador Ramallo

salvador.ramallo@bbva.com

+34 91 537 54 77

Pep Ruiz

ruiz.aguirre@bbva.com

+34 91 537 55 67

Angie Suárez

angie.suarez@bbva.com

+34 91 374 86 03

Camilo Andrés Ulloa

camiloandres.ulloa@bbva.com

+34 91 537 84 73

Con la colaboración de:

Sistemas Financieros

Javier Alonso

javier.alonso.meseguer@bbva.com

Adrián Santos

adrian.santos@bbva.com

Hicham Ganga

hicham.ganga.contractor@bbvaseguros.es

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 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

