

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

2020

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

LA RENTA Y EL AHORRO DE LOS HOGARES
EN LA ZONA DEL EURO DURANTE LA PRIMERA OLA
DE LA PANDEMIA

Ana del Río y José Antonio Cuenca

RESUMEN

Este artículo evalúa el impacto inmediato que tuvo la primera ola de la pandemia sobre la renta, el consumo y el ahorro de los hogares en la zona del euro, tanto a escala agregada como para las principales economías del área. A partir de las cuentas de los sectores institucionales, con información hasta el segundo trimestre, se observa una caída contenida de la renta de los hogares, a pesar del deterioro del mercado de trabajo, gracias a la rapidez y el gran alcance de las medidas de política económica aprobadas. Sin embargo, el desplome del consumo durante el período de confinamiento hizo que el ahorro repuntara de manera extraordinaria. La irrupción de la segunda ola y la incertidumbre sobre el alcance del impacto económico contribuirán a que, durante un tiempo adicional, el ahorro se mantenga relativamente elevado y que la bolsa de ahorro privado acumulada no aflore en su totalidad en forma de un mayor gasto.

Palabras clave: hogares, renta, consumo, ahorro, pandemia.

Códigos JEL: E21, E22.

LA RENTA Y EL AHORRO DE LOS HOGARES EN LA ZONA DEL EURO DURANTE LA PRIMERA OLA DE LA PANDEMIA

Este artículo ha sido elaborado por Ana del Río y José Antonio Cuenca, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

La primera ola de la pandemia y las medidas de contención que se aplicaron sacudieron con fuerza la economía mundial, así como la zona del euro. La contracción económica fue profunda y estuvo dominada por una gran incertidumbre. El PIB se redujo un 15 % en la zona del euro durante el primer semestre de 2020, triplicando la caída que experimentó en los dos peores trimestres de la crisis financiera. Los efectos sobre el mercado de trabajo fueron también muy negativos¹, pero las medidas de apoyo público ayudaron a que se retuvieran empleos y a proteger la renta de los hogares. En todo caso, las restricciones impuestas a la actividad, así como la propia contención individual para proteger la salud en un contexto de gran incertidumbre, limitaron el gasto en bienes y servicios de consumo habitual, y el ahorro privado repuntó de forma extraordinaria.

En este contexto, este artículo repasa la evolución de la situación financiera de los hogares durante la primera ola de la pandemia, a partir de las cuentas sectoriales, prestando especial atención a la evolución de la renta, el consumo y el ahorro del sector, en el conjunto del área del euro y en las principales economías.

La renta de los hogares en el segundo trimestre de 2020

Durante el segundo trimestre de 2020, la renta de los hogares estuvo sostenida por las medidas excepcionales de apoyo público, que se desplegaron de manera muy rápida². Como puede observarse en el gráfico 1, la elevada contribución positiva de las prestaciones sociales³ a la renta de los hogares no tiene precedentes. Los beneficios sociales —neto de contribuciones— representaron un 7,5 % de la renta bruta disponible (RBD) de los hogares en el segundo trimestre, lo que triplica el peso promedio de los años anteriores. En todo caso, la RBD de las familias retrocedió en torno a un 3 % interanual en el segundo trimestre de 2020 en términos reales. Esta magnitud duplica la del peor trimestre de la crisis financiera y está próxima al peor ajuste que se produjo al final de la crisis de la deuda soberana.

1 Véase Gómez y Montero (2020).

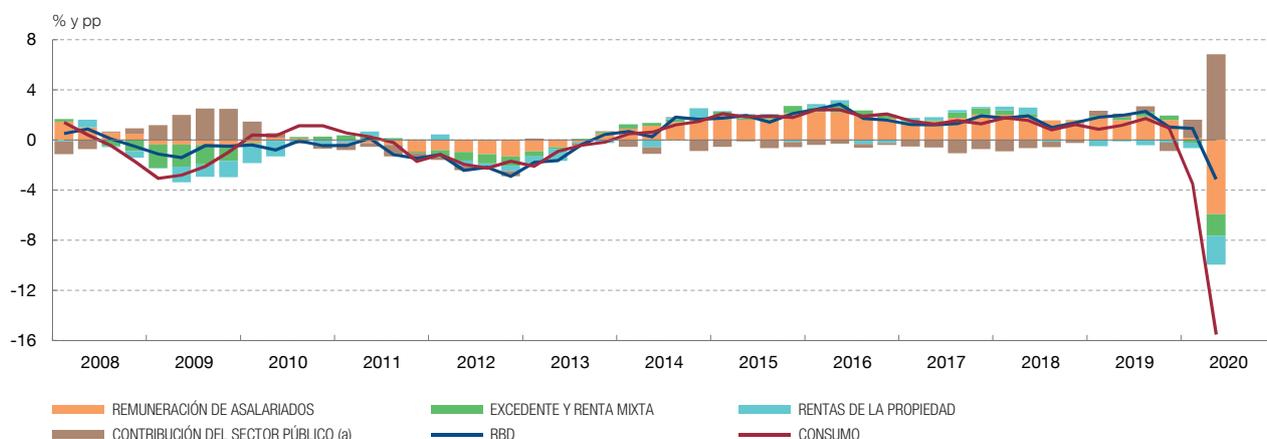
2 Véase Cuadro-Sáez *et al.* (2020).

3 Están representadas en términos netos de cotizaciones sociales e impuestos.

LA RENTA Y EL CONSUMO DE LOS HOGARES EN LA ZONA DEL EURO

Las medidas de apoyo público sostuvieron la renta de los hogares de la zona del euro durante la primera ola de la crisis sanitaria.

RBD Y CONSUMO DE LOS HOGARES EN LA ZONA DEL EURO
Deflectados por el IAPC. Crecimiento interanual y contribuciones



FUENTE: Eurostat.

a Saldo de transferencias corrientes, esto es, prestaciones sociales (y otras transferencias) netas de impuestos (renta o patrimonio) y de las contribuciones sociales. Excluye las transferencias sociales en especie, como la sanidad o la educación.



La remuneración de los asalariados, principal componente de los ingresos familiares, se contrajo casi un 8% interanual en el segundo trimestre. Se trata de una caída histórica que reflejó la intensidad del impacto de la crisis sobre el mercado laboral, donde se produjo una caída de las horas trabajadas del 16% interanual. Los ingresos procedentes de la actividad empresarial de los hogares también retrocedieron de manera intensa. Así, la rúbrica de excedente bruto de explotación⁴, que incluye la renta mixta de los trabajadores autónomos, se contrajo más de un 7% interanual en términos reales, magnitud similar a la que se produjo en 2009. Por su parte, las rentas netas de la propiedad —componente que pesa en torno a un 10% de la RBD y que incluye los intereses netos y dividendos— se redujeron más de un 15% interanual, en mayor medida que en la crisis anterior.

La diferente gravedad de la crisis en el segundo trimestre y su efecto sobre el mercado de trabajo tuvieron su reflejo en un impacto desigual sobre la renta de los hogares de las principales economías del área (véase gráfico 2.1). Mientras que en Alemania⁵ la renta real de los hogares retrocedió en torno a un 1% interanual, en España e Italia la contracción fue más severa, del 8% y el 7% interanual, respectivamente.

4 Incluye las rentas asignadas a viviendas ocupadas por sus propietarios.

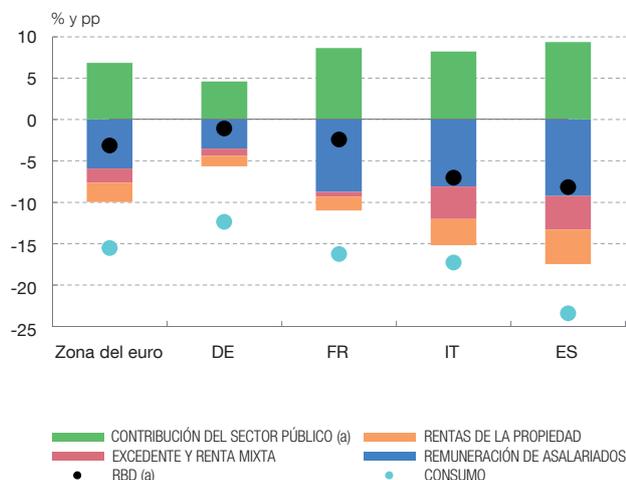
5 En términos de horas trabajadas, por ejemplo, la contracción en Alemania fue cercana al 10% interanual en el segundo trimestre, mientras que en Francia, Italia y España fue de más del doble.

EL CONSUMO DE LOS HOGARES EN LA ZONA DEL EURO

Las medidas de confinamiento y cierre temporal de actividades no esenciales para combatir la propagación del virus, así como la propia contención de los individuos para proteger su salud, provocaron una caída histórica del consumo. Las caídas fueron particularmente acusadas en los bienes de consumo duradero y servicios.

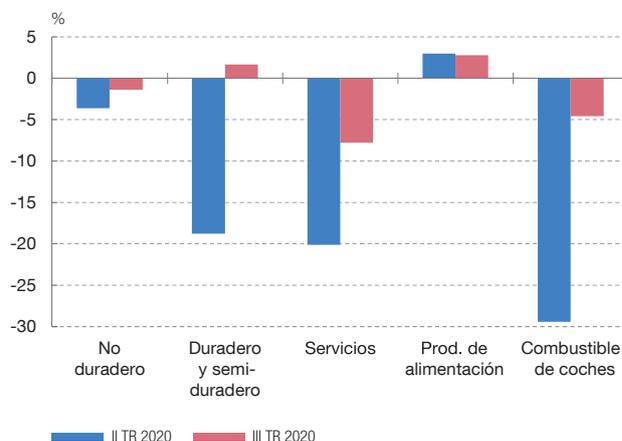
1 RENTA Y CONSUMO DE LOS HOGARES EN II TR 2020

Crecimiento interanual y contribuciones. Deflactado por el IAPC

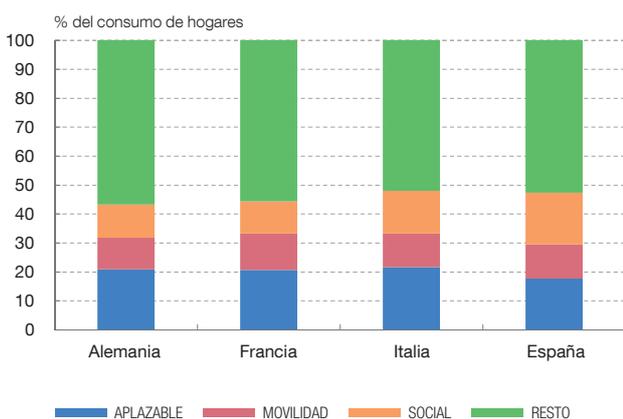


2 CONSUMO DE LOS HOGARES EN LA ZONA DEL EURO (b)

Crecimiento interanual

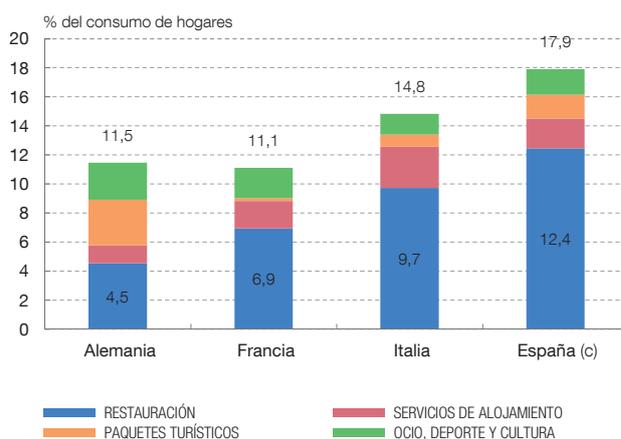


3 CONSUMO DE LOS HOGARES ATENDIENDO A SU FINALIDAD



4 CONSUMO CON MÁS INTERACCIÓN SOCIAL

COICOP del IAPC



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a La RBD está ajustada por la variación de derechos de pensiones.

b Suma de los países con datos disponibles.

c En el caso de España, si se utiliza la cesta de consumo del IPC (que excluye el gasto de los no residentes en territorio español), el gasto social representa en torno al 15% del consumo total de los hogares.



El desplome del consumo durante el confinamiento

Desde mediados de marzo se generalizaron en Europa medidas de confinamiento y cierre temporal de actividades económicas para combatir la propagación del virus. Estas medidas se prolongaron alrededor de tres meses y abarcaron prácticamente

todo el segundo trimestre. Las restricciones impuestas, así como la propia contención de los individuos para proteger su salud en un contexto de gran incertidumbre, limitaron el gasto en bienes y servicios de consumo habitual, de forma que el consumo de los hogares se desplomó. En concreto, la caída fue del 15 % interanual en el segundo trimestre en la zona del euro, magnitud cinco veces superior a la del primer trimestre de 2009. Como se ilustra en el gráfico 2.1, la contracción fue intensa en todos los países, aunque más contenida en Alemania (en torno al 12 %) y especialmente severa en España (por encima del 23 %).

Las restricciones y los confinamientos llevaron también aparejada una alteración en la composición del gasto de los hogares. El confinamiento conllevó un aumento de la demanda de alimentos y de los bienes y servicios asociados a las comunicaciones. En cambio, se redujo el gasto corriente en combustible —en torno a un 30 %— por la caída de la movilidad. El consumo de bienes duraderos y semiduraderos y de servicios se redujo de forma importante —en torno a un 20 % interanual durante el segundo trimestre (véase gráfico 2.2)—. A diferencia de los servicios, la compra de bienes duraderos y semiduraderos tiene un carácter más aplazable, de forma que podría producirse un efecto de demanda embalsada, cuyo afloramiento posterior a la crisis daría un mayor impulso a la recuperación.

El cuadro 1 muestra el peso de las diferentes partidas de gasto de la cesta de consumo habitual de los hogares para la Unión Económica y Monetaria (UEM). Se utiliza la clasificación COICOP a tres dígitos⁶, agrupando de manera aproximada las diferentes partidas en cuatro categorías, según su finalidad y comportamiento durante la pandemia: aplazable, social, movilidad y un resto que incluye el gasto esencial y otros gastos corrientes.

El componente de gasto denominado «aplazable» representaba en torno al 20% del consumo de los hogares antes de la crisis. Esta partida incluye bienes duraderos, como vehículos (cuyo peso en el consumo era del 4 %) o muebles y equipamiento del hogar (también con un peso del 4 %), y bienes semiduraderos, como vestido y calzado (que suponía el 6 % del consumo total). El gasto en movilidad constituía un 10 % del consumo de los hogares, dentro del cual el combustible representaba algo más de un tercio. Pero, sin duda, el gasto más dañado y de forma más permanente por la pandemia fue el de los servicios que llevan asociada una mayor interacción social. Este agregado, que engloba los servicios de ocio y cultura, los restaurantes y servicios de alojamiento y los paquetes vacacionales, representaba antes de la crisis más de un 13 % del consumo de los hogares en la UEM, aunque con diferencias entre países (véase gráfico 2.3). Como se ilustra en el gráfico 2.4⁷, este gasto significaba en torno

6 El COICOP (*Classification of Individual Consumption by Purpose*) es la clasificación del consumo individual por finalidad desarrollada por la División de Estadísticas de las Naciones Unidas.

7 Se utiliza la cesta de consumo del IAPC y, por tanto, no excluye el gasto de no residentes en el territorio nacional.

Cuadro 1

**COMPOSICIÓN DEL CONSUMO DE LOS HOGARES DE LA ZONA DEL EURO ATENDIENDO A SU FINALIDAD.
CLASIFICACIÓN UTILIZADA PARA LOS IAPC**

Categorías	Clases de COICOP del IAPC	Pesos (%)
Aplazable		20,6
	3 Vestido y calzado	6,0
	5.1 a 5.5 Muebles y equipamiento para el hogar (excepto mantenimiento)	4,5
	7.1 Compra de vehículos	4,1
	9.1 a 9.5 Bienes relacionados con el ocio y la cultura	5,0
	12.3 Efectos personales (a)	0,9
Movilidad		11,3
	7.2 Bienes y servicios para vehículos (b)	8,6
	<i>Del cual 7.2.2 Combustibles</i>	4,3
	7.3 Servicios de transporte	2,7
Social		13,7
	9.4 Servicios recreativos y culturales	2,4
	9.6 Paquetes turísticos	1,4
	11 Hoteles, cafés y restaurantes	10,0
	<i>Del cual 11.1 Restauración</i>	8,0
	<i>11.2 Servicios de alojamiento</i>	2,0
Gastos esenciales y otros gastos corrientes		54,4
	1 Alimentos y bebidas no alcohólicas	15,0
	2 Bebidas alcohólicas y tabaco	4,0
	4 Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	16,5
	<i>Del cual 4.1 Alquiler de vivienda habitual</i>	6,5
	5.6 Bienes y servicios para el mantenimiento del hogar (incluye servicio doméstico)	1,7
	6 Sanidad	4,7
	8 Comunicaciones	3,0
	10 Educación	1,0
	12 Otros bienes y servicios (excepto 12.3 Efectos personales)	8,5
	<i>Del cual 12.1 Bienes y servicios para el cuidado personal</i>	2,9
	<i>12.4 Servicios de cuidado de las personas</i>	1,6
	<i>12.5 a 12.7 Seguros, servicios financieros y otros (c)</i>	3,9

FUENTE: Eurostat.

a Por ejemplo, joyería, artículos de viaje, artículos de bebé, etc.

b Incluye el gasto en combustible, la compra de piezas de repuesto y los servicios de mantenimiento y reparación, así como otros servicios (como el alquiler de vehículos y de garajes, el gasto en aparcamientos, el gasto en ITV y autoescuelas...).

c Incluye seguros (relacionados con la vivienda, la salud, el transporte y otros), servicios financieros y otros servicios (por ejemplo, tasas administrativas, servicios jurídicos y contables, o servicios funerarios).

a un 11 % del consumo de los hogares en Alemania y Francia antes de la crisis, y era más elevado en Italia (cerca del 15 %) y España (cerca del 18 %). Dentro de esta categoría, el componente que tenía más peso es el de los restaurantes, particularmente en España, con más del 12 % del consumo final, frente al 4 % de Alemania.

El aumento extraordinario de la tasa de ahorro

La caída del consumo durante el primer semestre del año tuvo como contrapartida un aumento extraordinario del ahorro privado. La tasa de ahorro repuntó con fuerza y se situó por encima del 16 % de la RBD a mitad del año, en términos acumulados de cuatro trimestres. Durante el segundo trimestre, los hogares ahorraron casi el 25 % de su RBD, tras un 17 % en el primer trimestre, cifras muy por encima de los valores del 13 % de finales de 2019. Este aumento fue generalizado por países, aunque algo más intenso en España y Francia (véase gráfico 3.1). La bolsa extraordinaria de ahorro, calculada como la diferencia sobre el promedio del primer semestre de los cinco últimos años, superó los 300 mm de euros en la zona del euro, lo que supone en torno a un 3 % del PIB.

Este aumento del ahorro no es posible explicarlo a partir de la evolución de los determinantes habituales del consumo: la renta, la riqueza, los tipos de interés y la confianza del consumidor. Suponiendo inalteradas estas relaciones, el error de predicción del ahorro durante el primer semestre sería indicativo de la importancia del ahorro forzoso asociado a las restricciones a la movilidad, tanto involuntarias —por las medidas que aplicaron los Gobiernos— como voluntarias, autoimpuestas por los ciudadanos para la protección de su salud. El gráfico 3.2 muestra la evolución de la tasa de ahorro derivada de la estimación de un modelo de corrección del error para el consumo de los hogares⁸ (véase cuadro 2). Como puede observarse, y en línea con alguna otra evidencia disponible⁹, no es posible explicar el fuerte aumento del ahorro a partir de su relación histórica con los determinantes habituales, por lo que el repunte extraordinario del ahorro habría tenido un carácter eminentemente forzoso.

En cualquier caso, la evolución agregada de la renta y del consumo encubre una enorme heterogeneidad a escala individual y, en particular, en función del nivel de renta de los hogares. Así, la bolsa de ahorro extraordinario no tiene una distribución uniforme por nivel de renta, hecho que queda encubierto con el uso de datos agregados. Como se ilustra en el gráfico 3.3, el ahorro de carácter forzoso estaría concentrado en las rentas más altas, debido principalmente a que son estas las que tienen un porcentaje de ingresos salariales menos expuesto a los sectores económicos más vulnerables a la crisis sanitaria. Además, el gasto no esencial más recortado durante la crisis, el dirigido a los servicios que conllevan interacción social, también tiene un peso algo mayor en el consumo de los hogares con mayor renta.

La inversión financiera de los hogares

La bolsa de ahorro generada durante el confinamiento se materializó fundamentalmente en un aumento de los depósitos bancarios de manera

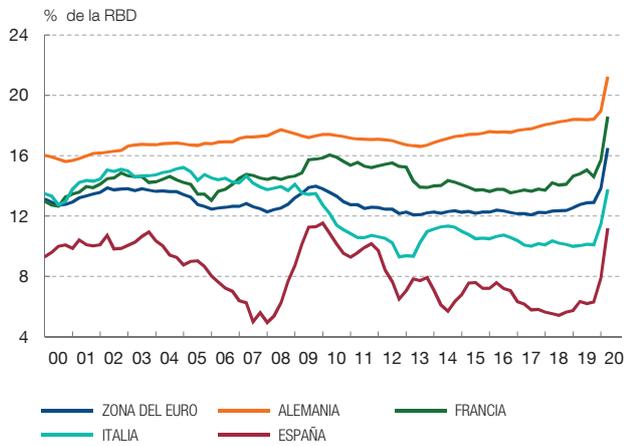
8 Para una revisión de ecuaciones de consumo alternativas para el área del euro, véase De Bondt *et al.* (2019).

9 Dossche y Zlatanos (2020).

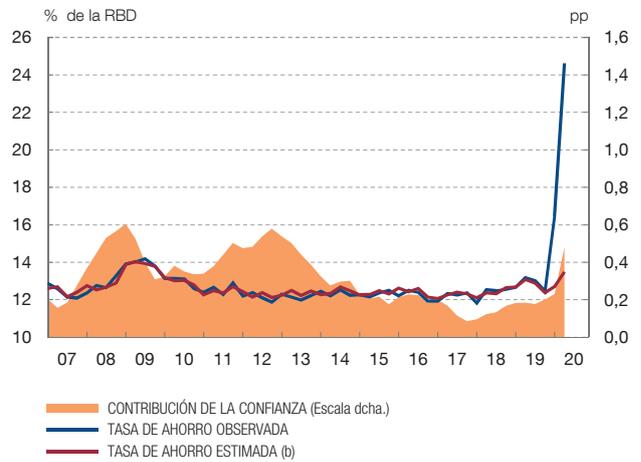
EL AUMENTO DEL AHORRO DE LOS HOGARES DURANTE LA PRIMERA OLA DE LA PANDEMIA

Las limitaciones al consumo tuvieron como contrapartida la generación de una bolsa de ahorro privado, de carácter forzoso, que se acumuló fundamentalmente en forma de depósitos bancarios. No obstante, los datos agregados de ahorro encubren una distribución desigual por nivel de renta.

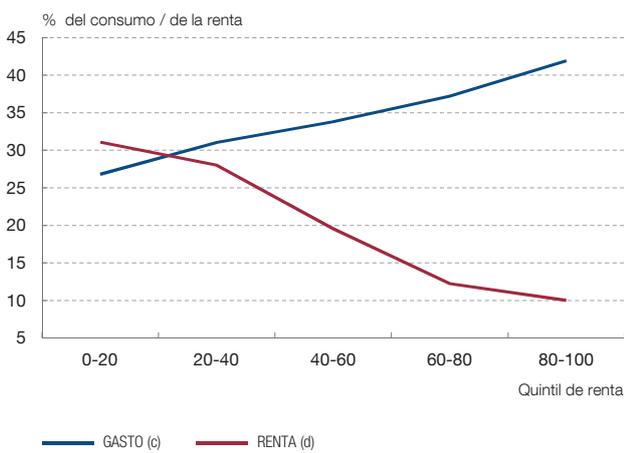
1 TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES (a)



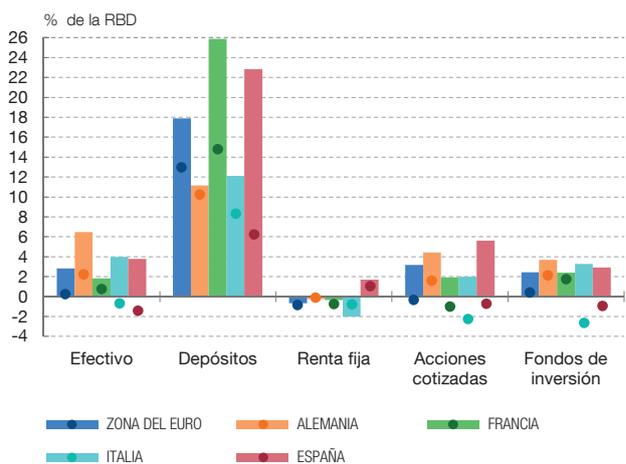
2 TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES EN LA ZONA DEL EURO
Estimación con un modelo de corrección del error



3 PORCENTAJE DEL GASTO Y RENTA MÁS VULNERABLE
Desglose por nivel de renta



4 INVERSIONES FINANCIERAS
Flujos netos del primer semestre en 2019 y 2020 (e)



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

- a Media móvil de cuatro trimestres; la RBD está ajustada de la variación de derechos de los fondos de pensiones.
- b Modelo de corrección del error presentado en el cuadro 2.
- c Las partidas de gasto consideradas son vestido y calzado, equipamiento y conservación de la vivienda, transporte, ocio y cultura, y hoteles, cafés y restaurantes. Los datos se corresponden con la Encuesta de Presupuestos Familiares de 2015.
- d Renta de asalariados que procede de las ramas de alojamiento y restauración, actividades artísticas y recreativas, otros servicios personales y comercio. Datos de la Encuesta de Condiciones de Vida de 2017 (EU-SILC 2018).
- e La barra representa el año 2020, y el círculo, el año 2019.



CONSUMO DE LOS HOGARES EN LA UEM. MODELO DE CORRECCIÓN DEL ERROR (a)**Datos trimestrales: 1999-2019**

Relación de largo plazo					
VARIABLES		Renta	Riqueza neta	Tipo de interés	
Coefficiente		0,74	0,11	-0,21	
Relación de corto plazo					
VARIABLES (retardo)	MCE	Renta (0)	Riqueza (0)	Confianza (0)	Consumo (-3)
Coefficiente	-0,34	0,33	0,06	0,003	0,26
<i>(Desviación típica)</i>	<i>(0,064)</i>	<i>(0,061)</i>	<i>(0,035)</i>	<i>(0,0001)</i>	<i>(0,077)</i>
<i>T-ratio</i>	<i>-5,36</i>	<i>5,50</i>	<i>1,74</i>	<i>4,27</i>	<i>3,37</i>
N.º de observaciones			83		
R ²			0,697		

FUENTE: Elaboración propia.

a Las variables están deflactadas por el IAPC y en términos logarítmicos, excepto la confianza del consumidor.

generalizada en los países de la UEM (véase gráfico 3.4). El flujo neto de depósitos alcanzó un 18 % de la RBD en el primer semestre —lo que equivale a unos 325 mm de euros—, muy por encima del 13 % del mismo período del año pasado. El aumento de depósitos fue más pronunciado en España y Francia, mientras que las tenencias de efectivo se incrementaron de manera también notable en Alemania.

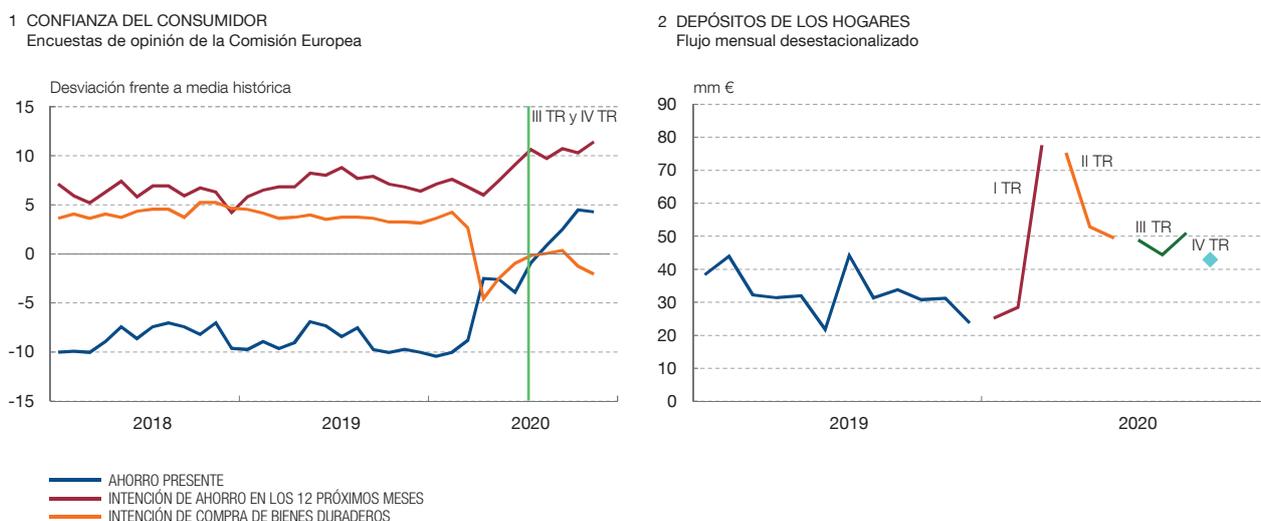
Por otra parte, los hogares aumentaron sus inversiones netas en activos de renta variable y en fondos de inversión. En concreto, la inversión neta en acciones cotizadas ascendió al 3 % de la RBD durante el primer semestre —lo que equivale a unos 57 mm de euros— y los flujos fueron relativamente más elevados en España y Alemania, por encima del 5 % y el 4 % de la RBD, respectivamente. En el caso de las participaciones de fondos de inversión, los hogares aumentaron sus tenencias con un flujo neto que ascendió a un 2,4 % de la RBD en la zona del euro (unos 44 mm de euros).

El aumento del ahorro de las familias contribuyó a sostener su riqueza, en un contexto de ajuste a la baja en el precio de los activos financieros con mayor riesgo. En todo caso, el valor del patrimonio financiero de los hogares se incrementó ligeramente, un 1 % con respecto a finales de 2019. La cartera de renta variable y de participaciones de fondos de inversión se redujo por un efecto precio, si bien estos instrumentos tienen un peso reducido —en torno al 4 % y el 9 % del total de los activos financieros de los hogares en la zona del euro—.

El aumento de la riqueza fue algo mayor si se tienen en cuenta los activos inmobiliarios, dado el escaso impacto inicial de la crisis sobre el precio de la vivienda. En concreto, en la zona del euro el precio de la vivienda mantuvo una tendencia alcista durante la primera mitad del año y se situó un 3 % por encima de su valor a finales de 2019, con

AHORRO EN LA SEGUNDA MITAD DE 2020

Se prevé que el ahorro se mantenga relativamente elevado en la segunda parte del año, como apuntan los indicadores de confianza del consumidor y los flujos de depósitos bancarios.



FUENTES: Comisión Europea y Banco Central Europeo.



incrementos del 3,5% en Alemania, del 4% en Francia e Italia y ligeramente por encima del 1% en España.

El ahorro en la segunda parte del año

La relajación de las medidas para el control de la pandemia fue gradual y parcial, ya que los nuevos brotes de la enfermedad que surgieron durante el verano en algunos países impidieron una vuelta a la situación previa. Los datos de consumo de los hogares indican cierto afloramiento de la demanda de consumo embalsada durante el período de confinamiento. En concreto, durante el tercer trimestre el consumo duradero y semiduradero creció un 1,6% en términos interanuales (véase gráfico 2.2). Sin embargo, la mejora del gasto en servicios fue parcial: se mantuvo muy por debajo de los valores previos a la crisis, con una caída cercana al 8% con respecto al mismo trimestre del año anterior. Por otra parte, la recuperación incompleta de la movilidad y el mayor recurso al teletrabajo hicieron que el gasto en combustible se mantuviera por debajo de los niveles previos a la crisis. En cambio, la demanda de alimentos se conservó relativamente robusta.

La extensión en Europa de la segunda ola de la pandemia desde octubre y las nuevas restricciones que se han introducido, más focalizadas en la movilidad interterritorial y en las actividades que conllevan más interacción social, continuarán

limitando el consumo fuera del hogar y harán que el ahorro se mantenga elevado tanto por razones involuntarias como por la actitud prudente de los agentes ante la propagación de los contagios. Además, la incertidumbre sobre la duración y las consecuencias económicas de la crisis fomentará el ahorro por motivo precaución y favorecerá que la bolsa de ahorro forzoso se mantenga como un colchón financiero. La información coyuntural apunta en esta dirección. Los datos de confianza —hasta noviembre— y de los depósitos bancarios —hasta octubre— indican el mantenimiento de una tasa de ahorro privado más elevada que antes de la crisis (véanse gráficos 4.1 y 4.2). Asimismo, la encuesta de opinión de la Comisión Europea muestra una recuperación incompleta de las intenciones de grandes compras de los hogares durante el tercer trimestre y un pequeño retroceso en octubre y noviembre.

21.12.2020.

BIBLIOGRAFÍA

- Cuadro-Sáez, L., F. S. López-Vicente, S. Párraga Rodríguez y F. Viani (2020). *Medidas de política fiscal en respuesta a la crisis sanitaria en las principales economías del área del euro, Estados Unidos y Reino Unido*, Documentos Ocasionales, n.º 2019, Banco de España.
- De Bondt, G., A. Gieseck, P. Herrero y Z. Zekaite (2019). *Disaggregate income and wealth effects in the largest euro area countries*, Documento de Trabajo, n.º 2343, Banco Central Europeo.
- Dossche M., y S. Zlatanos (2020). «COVID-19 and the increase in household savings: precautionary or forced?», recuadro 5, *Boletín Económico*, 6/2020, Banco Central Europeo.
- Gómez, A. L., y J. M. Montero (2020). «El impacto del confinamiento sobre el mercado de trabajo del área del euro durante la primera mitad de 2020», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.