

## LA RENTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES DE LA UEM

## La renta disponible de los hogares de la UEM

Este artículo ha sido elaborado por Cristina Fernández Vidaurreta y Noelia Jiménez Magán, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

La renta bruta disponible de los hogares de la zona del euro ha representado durante la última década entre el 65% y el 70% de la renta bruta disponible del total de la economía, evolucionando de forma muy similar a la del PIB nominal. Sin embargo, desde el recrudecimiento de la crisis financiera a finales de 2008, la desaceleración de la renta bruta disponible de los hogares ha sido mucho más contenida que la del PIB (véase gráfico 1). Así, a comienzos de 2008 ambas variables estaban creciendo aproximadamente a tasas del 4% interanual, pero, a mediados de 2009, en el punto más bajo del ciclo, el producto registró retrocesos en el entorno del 4%, mientras que las caídas de la renta bruta disponible de los hogares no llegaron a superar el 1%.

En este artículo se describen las partidas que componen la renta bruta disponible de los hogares con el objetivo de identificar los factores que explican su relativa resistencia durante la reciente crisis. Además, se analiza el destino que los hogares han dado a sus rentas, prestando especial atención a los determinantes de la tasa de ahorro. Para ello se recurre a las cuentas nacionales institucionales publicadas por el BCE<sup>1</sup> de acuerdo con la metodología del Sistema Europeo de Cuentas de 1995 (SEC 95). Estas estadísticas recogen, tanto por el lado de los recursos como por el lado de los empleos, información nominal sectorial desde 1999 hasta el segundo trimestre de 2010.

El análisis se complementa con el detalle de la evolución de la renta bruta disponible de los hogares para las cuatro grandes economías de la zona del euro. En este caso se recurre a los datos anuales que publica la Comisión Europea.

### Los componentes de la renta bruta disponible de los hogares

Los componentes de la renta bruta disponible de los hogares se pueden agrupar en seis grandes partidas: remuneración de asalariados, excedente bruto de explotación o renta mixta, intereses netos recibidos, otras rentas de propiedad recibidas netas y prestaciones sociales y transferencias netas y, reduciendo la magnitud de la renta bruta disponible, los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio.

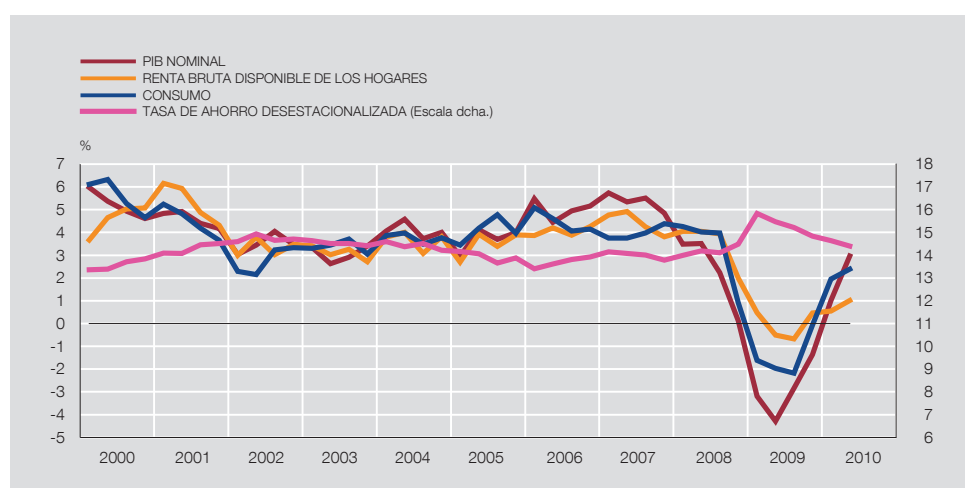
Tradicionalmente, el componente más importante de la renta disponible de los hogares ha sido la remuneración de asalariados que representa en media desde 1999 algo más del 70% (véase cuadro 1). El epígrafe de remuneración de asalariados hace referencia a la compensación total, en efectivo o en especie, que reciben los asalariados, es decir, los sueldos y salarios brutos, así como los componentes salariales variables y las horas extraordinarias. Esta partida también incluye las cotizaciones sociales a cargo de la empresa.

La segunda partida con más peso dentro de la renta bruta disponible de los hogares, con un 25% en media, es el excedente bruto de explotación. En el caso de los hogares este epígrafe hace referencia a la actividad de los trabajadores autónomos e incluye tanto las rentas de propiedad como la remuneración de asalariados generadas en sus actividades, razón por la que se conoce también como rentas mixtas.

1. Véase Banco Central Europeo (2007).

**PIB, RENTA BRUTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES Y SUS EMPLEOS**  
Crecimiento interanual

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco Central Europeo.

**CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES DE LA UEM: RECURSOS Y EMPLEOS**

CUADRO 1

	Peso promedio 1999-2010	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 (a)
<b>RENDA BRURA DISPONIBLE</b>		4,6	5,3	3,3	3,1	3,7	3,5	4,1	4,4	3,5	-0,1	0,8
<b>RECURSOS</b>												
Remuneración de asalariados	73	5,2	4,4	3,4	2,7	2,8	3,0	4,1	4,5	4,1	-0,3	0,9
Renta mixta	25	5,0	4,9	4,1	3,1	4,2	4,3	5,9	5,1	3,0	-3,2	1,3
Intereses netos recibidos	2	-2,2	3,0	-17,4	0,0	-5,3	-12,0	3,2	-4,1	10,6	-7,7	-16,0
Otras rentas de propiedad recibidas netas	13	6,4	5,8	-0,7	1,8	5,6	8,6	6,5	8,0	1,4	-9,9	-4,0
Impuestos corrientes	14	6,0	2,2	1,5	0,7	0,6	4,8	7,0	7,3	4,7	-3,6	-0,7
Prestaciones sociales y transferencias netas	1	-28,9	63,0	61,4	14,1	6,2	2,3	-18,2	-11,1	-4,7	193,4	24,4
<b>EMPLEOS</b>												
Ahorro	14	-1,3	10,5	6,8	1,7	3,4	0,1	1,6	7,1	5,3	7,8	-6,5
Consumo	87	5,6	4,5	2,8	3,4	3,8	4,1	4,5	4,0	3,3	-1,5	2,2
Tasa de ahorro		13,6	14,3	14,8	14,6	14,5	14,0	13,7	14,1	14,3	15,4	17,0

FUENTE: Banco Central Europeo.

a. Media de los dos primeros trimestres de 2010 frente a la media de los dos primeros trimestres de 2009.

La tercera gran partida con aportación positiva a la renta bruta disponible de los hogares, un 15% en media en los últimos diez años, la constituyen las rentas de la propiedad. Las rentas de la propiedad son las rentas que recibe el propietario de un activo financiero (o de un activo tangible no producido, como la tierra) por haber proporcionado fondos a otra unidad institucional (o haber puesto el activo tangible no producido a su disposición). En el análisis presentado en este artículo se distinguen, por un lado, los intereses netos que se derivan de activos financieros, como los depósitos, títulos distintos de acciones y préstamos, y, por otro lado, en una rúbrica diferenciada, el resto de rentas de propiedad, que incluyen la renta distribuida de las sociedades (e. g., dividendos), utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa, la renta de la propiedad atribuida a los titulares de pólizas de seguros y la renta de la tierra.

Un 2% de la renta bruta disponible de los hogares procede de la partida de prestaciones sociales y transferencias netas. Este epígrafe hace referencia al saldo entre las transferencias, tanto públicas como privadas, que los hogares reciben bajo determinadas circunstancias, como pueden ser enfermedad, desempleo, jubilación o educación, y los pagos o contribuciones que realizan a los distintos regímenes de seguro con el fin de garantizar el derecho a las prestaciones anteriores. En estos pagos se incluyen tanto las aportaciones efectuadas por los empleadores por cuenta de los asalariados como aquellas realizadas por los mismos asalariados, trabajadores autónomos o personas no empleadas. A pesar de su reducido peso, esta partida ha sido, como se detallará más adelante, la que ha contribuido a sostener la renta bruta disponible de los hogares durante la reciente recesión.

Finalmente, los impuestos corrientes, que merman la renta bruta disponible de los hogares, suponen un 14% del total. Esta rúbrica incluye todos los pagos obligatorios, sin contrapartida, en dinero o en especie, recaudados periódicamente por las Administraciones Públicas y por el resto del mundo sobre la renta y el patrimonio de las unidades institucionales, así como algunos impuestos periódicos que no se basan ni en la renta, ni en el patrimonio.

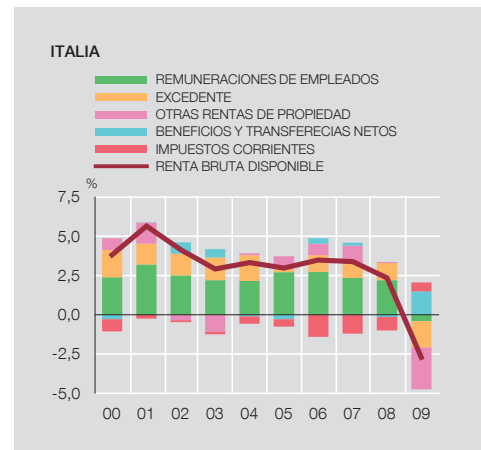
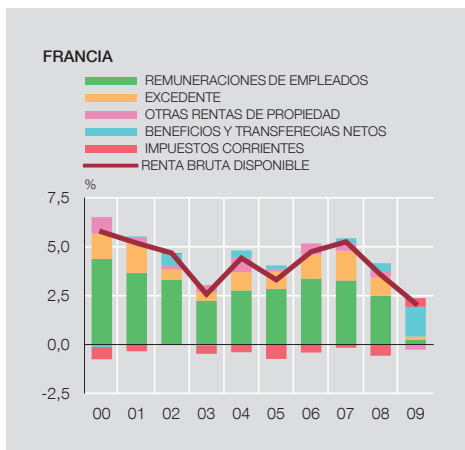
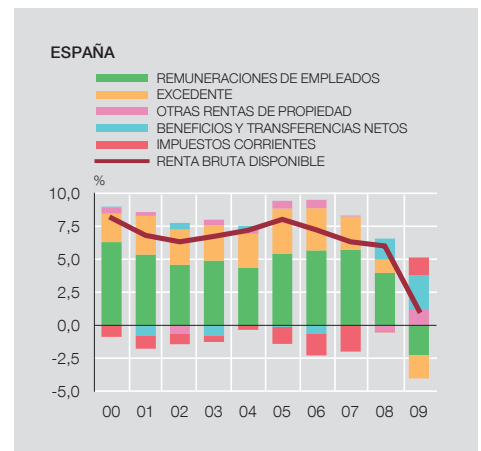
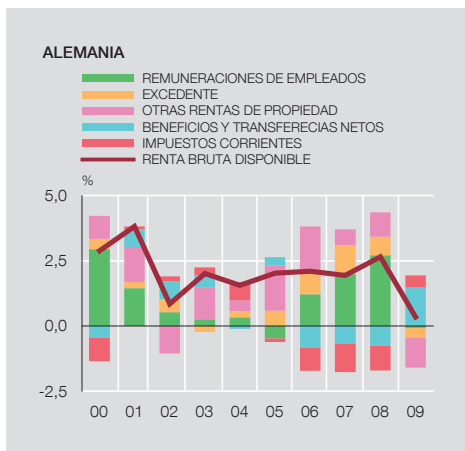
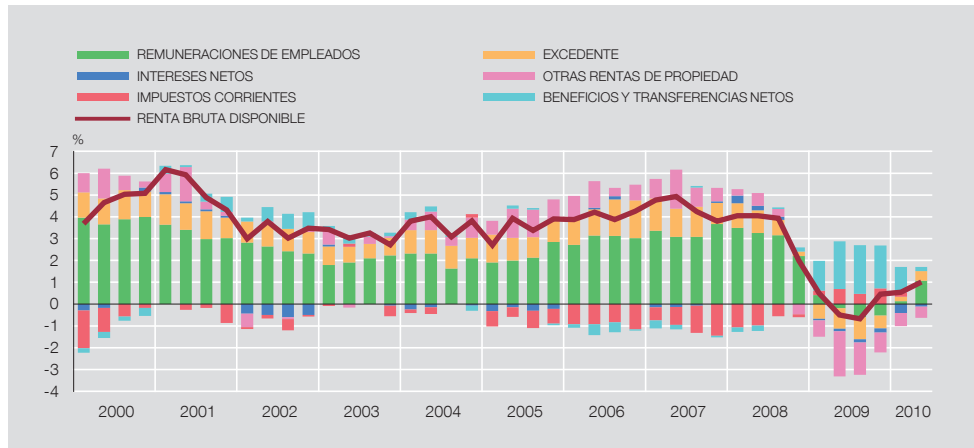
### ***Evolución temporal de los recursos de la renta bruta disponible de los hogares***

A lo largo de la última década, tanto la remuneración de los asalariados como las rentas mixtas han mostrado un crecimiento estable, en el entorno del 4% de media para la primera y ligeramente por encima, en el entorno del 5%, para las segundas. Sin embargo, dentro de esta estabilidad, su comportamiento ha seguido el mismo patrón cíclico que el PIB, como muestra el gráfico 2, con un crecimiento más contenido en el período 2002-2003 y un retroceso, en especial en las rentas mixtas, desde finales de 2008.

Esta sincronía cíclica con el PIB también se observa en la evolución de las rentas de propiedad, excluyendo los intereses, que pasaron de una caída en el entorno del 5% a finales de 2001 a registrar, en el segundo semestre de 2005, crecimientos superiores al 10%. Más recientemente, las rentas de la propiedad se han visto especialmente dañadas con la ralentización económica, llegando a sufrir retrocesos cercanos al 15% interanual a finales de 2009. Al mismo tiempo, los intereses netos recibidos se han caracterizado históricamente por una fuerte volatilidad, principalmente en la franja de crecimientos negativos, registrando en el primer trimestre de 2010 un retroceso del 23,1%, el mínimo de la última década.

En relación con las dos partidas que recogen la interacción de los hogares con la Administración Pública, los datos muestran, como cabría esperar, una evolución marcadamente sincrónica con el PIB en el caso de los impuestos, mientras que los beneficios y transferencias netas han tendido a moverse en la dirección contraria a la del producto. Así, los impuestos, dada su fuerte dependencia de la actividad, mostraron un sostenido dinamismo a lo largo del período 2005-2008, para pasar a registrar una contracción cercana al 5% en media en los tres últimos trimestres de 2009. De igual forma, los beneficios y transferencias netas han experimentado fuertes impulsos en aquellos períodos de crecimiento más débil. En este sentido, durante 2009, los hogares europeos no solo han recibido un fuerte aporte de las transferencias gubernamentales, sino que, en comparación con desaceleraciones pasadas, la intensidad del impulso se ha mantenido a lo largo de varios trimestres.

Es precisamente este continuado apoyo del sector público a los hogares, a través de los estabilizadores automáticos, pero también de distintas transferencias adicionales que los Gobiernos de la UEM han aprobado en los dos primeros años de la crisis financiera, el que ha contribuido a que el deterioro de su renta bruta disponible, lastrado por el avance del desempleo y el desplome de las rentas de propiedad, haya sido muy limitado, a pesar de la fuerte caída que se ha registrado en la actividad (véase gráfico 2).



FUENTES: Comisión Europea y Banco Central Europeo.

Más recientemente, ante la retirada de los impulsos fiscales en la mayor parte de los países de la UEM, tanto las rentas mixtas como la remuneración de asalariados, alentados por los primeros indicios de reactivación de la actividad, han vuelto a recuperar su papel protagonista como impulsores de la renta bruta disponible de los hogares. Sin embargo, la partida de otras rentas de la propiedad, que incluye los dividendos de las sociedades, continúa lastrando la recuperación de la renta de los hogares.

Al analizar la renta bruta disponible de los hogares en los cuatro grandes países europeos en función de sus componentes, se observa una distribución bastante similar de las fuentes que

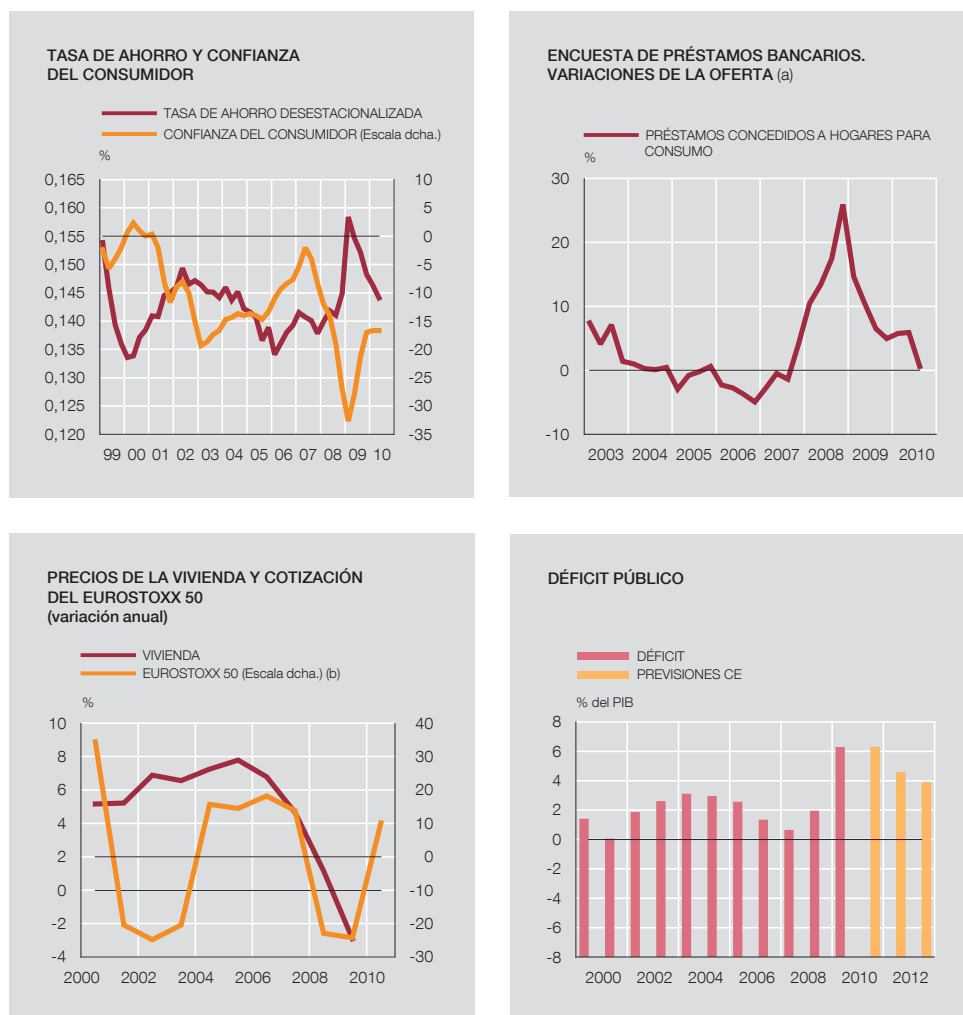
la componen, aunque con ciertas peculiaridades. Así, España e Italia destacan como países donde más peso relativo tienen las rentas mixtas (más del 30%), mientras que en Alemania e Italia las rentas netas de propiedad comprenden más del 20% de la renta bruta disponible de los hogares, frente a España y Francia, donde su peso no supera el 10%. Al detallar las fuentes del dinamismo de su renta bruta disponible en los años previos a la crisis, Francia, Italia y España reproducen el papel protagonista que la remuneración de asalariados y las rentas mixtas han mostrado en el agregado de la UEM (véase gráfico 2). Sin embargo, en Alemania, país donde la renta bruta disponible de los hogares ha crecido a tasas más moderadas, la principal fuente de crecimiento ha llegado por el lado de las rentas de propiedad, dada la contención salarial que ha venido caracterizando su mercado de trabajo desde mediados de 2002. Más recientemente, la fuerte exposición de los hogares españoles a préstamos con un tipo de interés variable ha hecho que los bajos tipos de interés registrados durante todo 2009 aligerasen su carga financiera, contribuyendo así de forma positiva al crecimiento de la renta bruta disponible de los hogares, frente a Alemania, Francia e Italia, donde las rentas netas de propiedad destacaron por ser la partida que más drenó la renta de los hogares en 2009.

### **Los empleos de la renta bruta disponible de los hogares en el tiempo**

La renta bruta disponible de un hogar<sup>2</sup> se puede destinar bien a consumo presente, o bien a consumo futuro a través del ahorro mediante la acumulación de activos financieros, como, por ejemplo, depósitos o compra de acciones, y no financieros, como la inversión en vivienda. De acuerdo con la teoría económica, la distribución de la renta entre el consumo y el ahorro depende de diversos factores. El punto de partida es la teoría de la renta permanente propuesta por Friedman en los años cincuenta, según la cual los hogares tienden a mantener un consumo relativamente estable a lo largo de toda su vida, que depende de la renta media esperada. De esta forma, en períodos de desaceleración económica cabría esperar que los hogares redujeran su tasa de ahorro para mantener su nivel de consumo, con lo que la evolución de la tasa de ahorro contribuiría a amortiguar las oscilaciones cíclicas de la actividad. Esta teoría también implica que, si los hogares perciben como permanentes cambios en la riqueza financiera y no financiera, variarán su renta permanente esperada, alterando su consumo y su tasa de ahorro. En desarrollos posteriores, la literatura ha complementado la teoría de la renta permanente con la introducción de otras variables explicativas adicionales del comportamiento de la tasa de ahorro. Entre ellas, destaca, por un lado, el papel de la incertidumbre. Intuitivamente, la elevada incertidumbre que suele acompañar a las fases contractivas en términos de, por ejemplo, una mayor probabilidad de perder el empleo o de ver disminuida su renta en el futuro lleva a los hogares a adoptar una postura más cauta respecto a sus gastos en consumo en relación con su renta disponible, con la consiguiente elevación de la tasa de ahorro. Por otro lado, un incremento de los tipos de interés, al hacer menos atractivo el consumo hoy, o un endurecimiento de las condiciones de concesión de crédito, al dificultar el adelanto del consumo, también influyen positivamente en la tasa de ahorro. Finalmente, la literatura también ha argumentado que el incremento del déficit público puede tener consecuencias negativas para el consumo, dado que los hogares incorporan en sus expectativas el impacto del deterioro de las cuentas públicas sobre sus rentas a través de subidas de impuestos. En este sentido, la composición demográfica de la población también es un elemento clave, ya que un aumento en la tasa de dependencia implica una mayor presión sobre los sistemas de pensiones y los saldos fiscales públicos.

En la UEM, los hogares europeos han destinado en media desde 1999 aproximadamente el 86% de su renta bruta disponible a consumo, y el 14% restante a ahorro (véase cuadro 1). Como se observa en el gráfico 3, estas proporciones, no obstante, han fluctuado a lo largo del tiempo, en función de la posición cíclica de la economía. Así, aunque la limitación de los datos

2. Ajustada por las variaciones del valor de las acciones y de los fondos de pensiones.



FUENTES: EUROSTAT, Banco Central Europeo y CE.

a. Un valor positivo del indicador señala un endurecimiento de las condiciones de concesión de crédito.

b. Variación con respecto a la cotización media del año anterior.

no permite observar un período de tiempo amplio, la información disponible en la zona del euro apunta a que la tasa de ahorro, en contraposición a la teoría de la renta permanente, no se ha movido en sincronía con la actividad, sino en dirección contraria a esta. La crisis financiera reciente no ha sido una excepción. Los hogares europeos, que venían ahorrando alrededor del 14% de su renta en los años previos al recrudecimiento de las turbulencias financieras de 2008, incrementaron este porcentaje hasta el 15,4% en 2009. De hecho, en los trimestres centrales de 2009, cuando la renta disponible estaba disminuyendo a las mayores tasas de la crisis, en el entorno del 0,6%, el consumo se contrajo más intensamente, aproximadamente al 2%, mientras que el ahorro continuó creciendo a ritmos superiores al 5% (véase gráfico 3). A partir del segundo semestre de 2009, a medida que se atenuaron las tensiones financieras y el PIB y la renta disponible mostraron signos de recuperación, los hogares comenzaron a incrementar paulatinamente su consumo, llegando incluso a hacerlo en mayor medida que su renta disponible, lo que derivó en un retroceso de la tasa de ahorro.

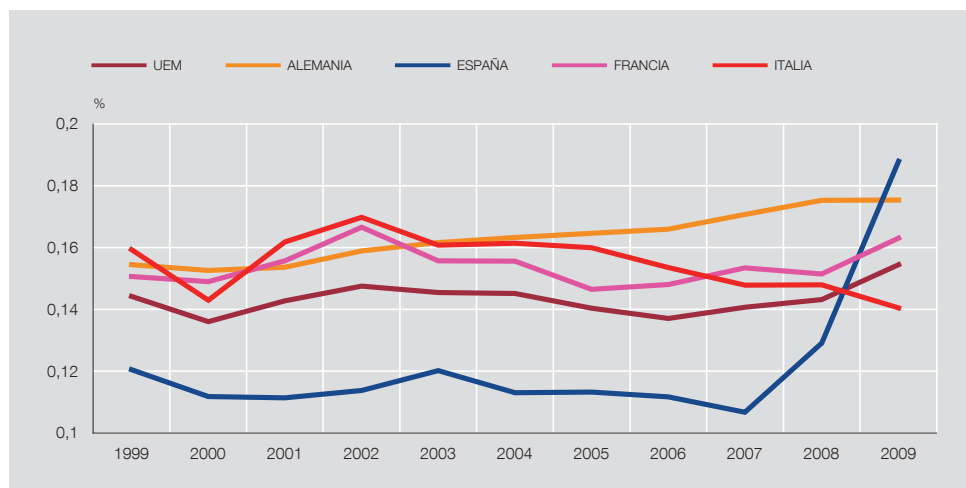
El aumento del ahorro de los hogares europeos durante la crisis financiera puede ser explicado potencialmente por el comportamiento de algunos de los fundamentales anteriormente expuestos (véase gráfico 3). En primer lugar, las turbulencias financieras generaron un contexto de elevada incertidumbre, que arrastró la confianza de los consumidores hasta mínimos

históricos a comienzos de 2009, lo que pudo motivar un incremento considerable del ahorro de los hogares por motivo precaución. En segundo lugar, el sector de los hogares, que en los años previos a la crisis estaba recibiendo créditos para el consumo que crecían a tasas superiores al 4% interanual, vio cómo este se ralentizaba rápidamente, llegando a contraerse a tasas de alrededor del 1% a mitad de 2009. Aunque esta evolución está intrínsecamente ligada a la desaceleración de la demanda de fondos en la fase contractiva del ciclo, el endurecimiento de las condiciones de concesión del crédito distintas de las relativas a los tipos de interés, que se mantuvieron bajos, ha podido limitar el desahorro de algunos hogares. Un tercer factor explicativo del ascenso de la tasa de ahorro ha podido ser la caída de la riqueza de los hogares. En particular, las fuertes caídas de los índices bursátiles durante las recientes turbulencias financieras —de cerca del 20% entre mitad de 2008 y mitad de 2009— han derivado en una pérdida del valor de las acciones y de los fondos de inversión y de pensiones pertenecientes a los hogares, es decir, de su riqueza financiera, al tiempo que la contracción de los precios de la vivienda en la UEM en los años de la crisis —cuyos precios pasaron de crecer un 4,5% en 2007 a reducirse en un 3,1% en 2009— ha podido aminorar la riqueza no financiera de los hogares. Además, este último factor también ha podido mermar la capacidad de endeudamiento de los hogares —y, por tanto, de consumo—, dado que ha supuesto una revisión a la baja del valor del colateral disponible a la hora de solicitar un préstamo. En cuarto lugar, las tensiones financieras también han venido acompañadas por un deterioro significativo del déficit público de la UEM, de unos 5,7 puntos porcentuales (pp) entre 2007 y 2009, hasta alcanzar el 6,3% del PIB. Finalmente, el envejecimiento de la población europea y los retos que esto supone para la sostenibilidad de los planes de pensiones y las cuentas públicas también han podido reforzar el comportamiento ricardiano de los hogares en los últimos años.

A partir del segundo semestre de 2009, a medida que se atenuaron las tensiones financieras y el PIB y la renta disponible mostraron signos de recuperación, los hogares comenzaron a ganar confianza y a incrementar su consumo paulatinamente, llegando incluso a hacerlo en mayor medida que su renta disponible, lo que derivó en un nuevo retroceso de la tasa de ahorro. Aunque es previsible que, de continuar la normalización de la situación en los mercados y la recuperación económica, la tasa de ahorro siga disminuyendo, no se puede descartar que la crisis financiera haya generado algunos cambios estructurales que impidan a la tasa de ahorro volver a los niveles previos a 2007. Así, las turbulencias financieras han puesto de manifiesto la necesidad de reevaluar los riesgos asumidos por los agentes, en general, y por las sociedades no financieras, en particular, con lo que es probable que no se recuperen las condiciones de financiación excepcionalmente laxas de los años anteriores a la crisis, restringiendo el consumo y limitando la caída de la tasa de ahorro. Por otro lado, la profundidad de la recesión ha sido de tal magnitud que podría llevar a los hogares a incrementar su ahorro por motivo precaución de forma permanente, al tiempo que la corrección de los precios de la vivienda tras unos años de crecimiento excesivo en algunos países podría tener un impacto negativo permanente sobre el nivel de la riqueza no financiera y aumentar, por tanto, la tasa de ahorro. Por último, e independientemente de las consecuencias de la crisis financiera, es de esperar que los hogares intenten paliar los efectos sobre las pensiones del envejecimiento estructural de la población con una moderación del consumo presente y un ahorro más intenso.

La evolución de la tasa de ahorro de la UEM desde 1999 esconde comportamientos muy dispares entre sus principales economías (véase gráfico 4). Aunque estas discrepancias son en parte atribuibles a las distintas posiciones cíclicas de los países, otras particularidades pueden ayudar a explicar esta heterogeneidad. Así, en Alemania, la tasa de ahorro ha experimentado una tendencia creciente que se ha mostrado independiente de su ciclo, lo que podría estar relacionado con un incremento del ahorro por motivo precaución de los hogares





FUENTES: Comisión Europea y Banco Central Europeo.

alemanes para complementar las pensiones públicas con modelos de previsión privada ante las probables dificultades a las que se enfrentará el sistema público de Seguridad Social como resultado del envejecimiento de la población<sup>3</sup>. Durante la crisis financiera, la ratio de ahorro ha descendido en Italia, se ha estancado en Alemania y ha crecido en Francia y, sobre todo, en España. De hecho, la tasa de ahorro española, que desde 1999 se venía situando unos cuatro puntos por debajo de la media europea, entre 2007 y 2009 experimentó un fuerte repunte, hasta superar en cuatro puntos la tasa de ahorro de la zona del euro, superando incluso a la tasa alemana. En este caso, cabe señalar que el significativo aumento de la tasa de paro ha perjudicado las perspectivas de empleo, afectando las decisiones de los hogares sobre la distribución de su renta disponible a favor del ahorro<sup>4</sup>. Pero hay que señalar también que esta recomposición forma parte del proceso de ajuste de esta economía y, en particular, de la necesaria reconducción de los patrones que caracterizaron el comportamiento del endeudamiento de las familias durante la fase expansiva.

### Comentarios finales

La renta bruta disponible de los hogares de la UEM había venido mostrando durante los últimos años una evolución muy similar a la del PIB nominal de la economía. Sin embargo, en la reciente crisis, mientras que la contracción de la actividad ha sido especialmente intensa, alcanzando un retroceso máximo a mediados de 2009 en el entorno del 4%, la renta bruta disponible de los hogares ha experimentado una desaceleración relativamente más contenida.

El análisis detallado de los determinantes de la renta bruta disponible de los hogares muestra que ha sido el fuerte empuje de las transferencias que las Administraciones Públicas han realizado a los hogares el que ha contribuido a sostener su renta durante este período de contracción de la actividad.

Además, en este artículo también se documenta el destino al que los hogares de la UEM dedican su renta bruta disponible. Así, el porcentaje de la renta que los hogares han dedicado al ahorro en la reciente crisis financiera se ha incrementado en 1,2 pp respecto a su promedio de la última década, hasta el 15,4% en 2009. El aumento de la incertidumbre, el endurecimiento de las condiciones de concesión de crédito, la caída de la riqueza financiera y no financiera, el deterioro del déficit público y la mayor conciencia de los costes del envejecimiento de la población son los factores que pueden haber contribuido a este repunte de la tasa de ahorro.

3. Véase Deutsche Bundesbank (2007). 4. Véase Banco de España (2009).

Sin embargo, en el detalle por países se observan evoluciones heterogéneas. Así, mientras que en Francia y, sobre todo, España el perfil de la tasa de ahorro se incrementó en 2008 y 2009, en Alemania se estancó y en Italia se redujo.

En los próximos trimestres, si la confianza continúa recuperándose, el ahorro por motivo precaución de los hogares y la tasa de ahorro deberían moderarse, impulsando el consumo privado, tal y como se viene observando desde finales de 2009. Sin embargo, más a medio plazo, no se puede descartar que la crisis financiera haya generado algunos cambios estructurales, como, por ejemplo, en los requerimientos para la concesión de créditos o en la valoración de la incertidumbre por parte de los hogares, que impidan a la tasa de ahorro volver a los niveles previos a la crisis. Además, cabe esperar que el progresivo envejecimiento previsto de la población, con sus implicaciones sobre la tasa de dependencia, impulse el ahorro individual.

13.12.2010.

## BIBLIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL EUROPEO (2007). «The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area», *Monthly Bulletin*, noviembre.

BANCO DE ESPAÑA (2009). «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, octubre.

DEUTSCHE BUNDESBANK (2007). «Private consumption in Germany since reunification», *Monthly Report*, septiembre.