

Este artículo ha sido elaborado por José María Casado, Marc Folch y Roberto García-Coria, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El consumo de los hogares constituye el componente con mayor peso en el PIB de la UEM y el agregado macroeconómico que tradicionalmente muestra mayor estabilidad a lo largo del ciclo económico. Desde que comenzó la crisis financiera internacional en el verano de 2007, el gasto en consumo privado de la UEM ha experimentado dos períodos de contracción. Así, a principios de 2008 inició una primera fase de caída, hasta alcanzar un mínimo en la primera mitad de 2009, acumulando un retroceso del 1,4 %. Esta contracción fue de menor intensidad que la experimentada por la actividad, que disminuyó un 6 % en el mismo período. Posteriormente, y una vez recuperados los niveles anteriores a la crisis hacia finales de 2010, el consumo privado volvió a retroceder, pero esta vez con mayor intensidad y por tiempo más prolongado. De esta forma, entre principios de 2011 y finales de 2012 registró una caída acumulada del 2,4 %, período en el que la actividad tan solo retrocedió un 1,1 %. Así, seis años después del inicio de la crisis, el nivel de consumo aún se sitúa un 1,5 % por debajo del alcanzado en el primer trimestre de 2008.

Existen múltiples factores que contribuyen a explicar el comportamiento del consumo durante la crisis. En primer lugar, el retroceso de la renta derivado de la pérdida del empleo de alguno de los miembros del hogar o de la disminución del número de horas trabajadas. En segundo lugar, la caída del gasto como respuesta a la importante reducción de la riqueza tanto financiera —tras el colapso de los mercados de 2008 y la crisis de deuda soberana de 2010— como real en algunos países donde tuvieron lugar fuertes correcciones de los precios inmobiliarios. También ha desempeñado un papel importante el aumento de la incertidumbre durante este período, que ha generado un retroceso de la confianza de los consumidores (todavía alejada de los niveles anteriores a la crisis) que incentivó la acumulación de ahorro por motivo precaución y el diferimiento de compras, especialmente de bienes duraderos. Por último, la contracción del crédito como consecuencia de la crisis real y financiera y de credibilidad del euro habría dificultado el acceso de las familias a aquellos bienes cuya adquisición tradicionalmente se apoya en el endeudamiento.

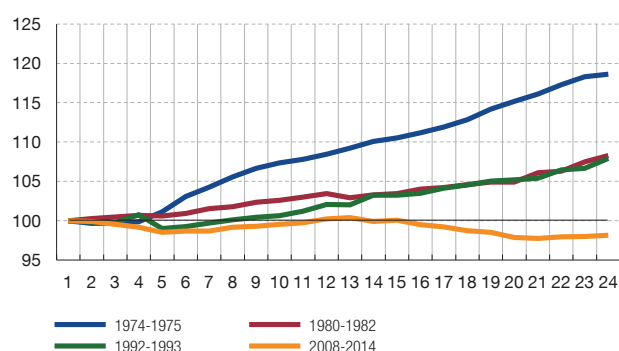
El propósito de este artículo es doble. En primer lugar, se revisa el comportamiento del consumo de la UEM a escala agregada durante el período comprendido entre principios de 2008 y finales de 2013. El objetivo es comparar su evolución con crisis anteriores, analizar el grado de heterogeneidad por países, conocer sobre qué bienes y servicios ha recaído el ajuste del gasto y estudiar los determinantes que han condicionado dicha evolución. En segundo lugar, utilizando información microeconómica de la Encuesta Financiera de las Familias de los dos países —Italia y España— que en mayor medida contribuyen a explicar el retroceso del consumo en el conjunto UEM, se analiza el diferente efecto que la crisis ha tenido sobre el consumo de los hogares con diferentes niveles de renta, riqueza, deuda y características demográficas. Este análisis permite identificar qué grupos sociodemográficos se han visto más afectados, lo cual puede tener implicaciones sobre la senda temporal de la recuperación.

El enfoque macroeconómico

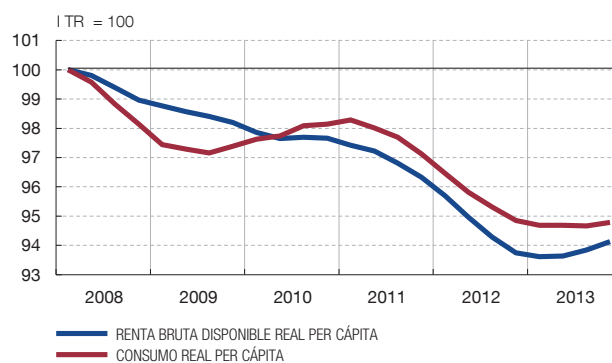
CONSUMO, RENTA BRUTA
DISPONIBLE E INCERTIDUMBRE

La actual crisis ha generado la contracción del consumo más intensa y prolongada desde la década de los setenta. Como se muestra en el gráfico 1.1, mientras que en recesiones anteriores el nivel de consumo previo a la crisis se había recuperado una vez transcurridos ocho trimestres, en la actual, seis años —24 trimestres— después, todavía se sitúa un

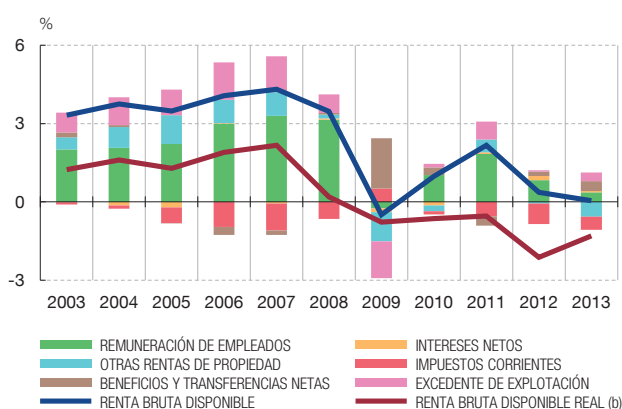
1.1 EVOLUCIÓN DEL CONSUMO DE LA UEM EN LAS ÚLTIMAS CRISIS (a)



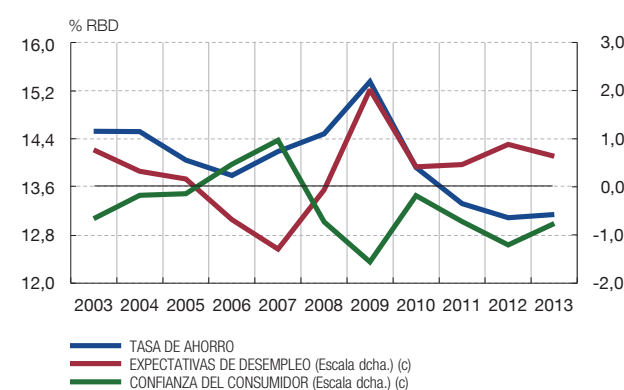
1.2 CONSUMO Y RENTA BRUTA DISPONIBLE



1.3 RENTA BRUTA DISPONIBLE Y COMPONENTES
Contribuciones al crecimiento interanual



1.4 AHORRO Y CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES



FUENTES: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Banco Central Europeo, Eurostat y Banco de España.

- a Fechado de crisis en consonancia con el establecido por el «Euro Area Business Cycle Dating Committee of Centre of Economic Policy Research».
- b Deflactado por el crecimiento medio anual del IAPC.
- c Serie normalizada.

1,5 % por debajo de los niveles de principios de 2008. De acuerdo con las predicciones del FMI, la UEM recuperará los niveles previos a la crisis en 2015.

El gráfico 1.2 muestra la evolución del consumo real per cápita y la renta bruta disponible durante el período objeto de estudio. Como cabría esperar, ambas series exhiben un elevado grado de sincronía, que solo se interrumpe en el período 2008-2009, en el que el consumo privado disminuyó de una forma más intensa que la renta. La desagregación de los componentes de la renta bruta disponible (véase gráfico 1.3) ayuda, en parte, a entender el menor grado de alineamiento entre la renta y el consumo en los primeros años de la crisis. En esos años, la caída de la renta se vio amortiguada por el aumento de las transferencias de las Administraciones Públicas que los hogares no destinaron al consumo por motivo de precaución, en un entorno de fuerte caída de la confianza y de empeoramiento de las expectativas de empleo. De hecho, la tasa de ahorro, como se observa en el gráfico 1.4, alcanzó su máximo a mediados de 2009.

En el período 2010-2011, las rentas a precios corrientes de los hogares comenzaron a mejorar, aunque sin recuperar el dinamismo previo, impulsadas por el aumento de la remuneración de los trabajadores y algunas medidas de apoyo público, factores a los que posteriormente se sumó la contribución positiva de los excedentes de los empresarios.

Paralelamente, los hogares, que debieron interpretar como transitoria la disminución de sus rentas en 2008-2009, como sugiere la mejora de la confianza de los consumidores durante este período, invirtieron la tendencia a aumentar su ahorro registrada en años anteriores. Ambos factores —la recuperación de parte del dinamismo del crecimiento de la renta de las familias y la disminución de la tasa de ahorro— permitieron una cierta recuperación del consumo. De esta forma, a principios de 2011 el consumo real de la UEM ya había alcanzado los valores de comienzos de la crisis, registrándose tasas de crecimiento superiores al 1 %.

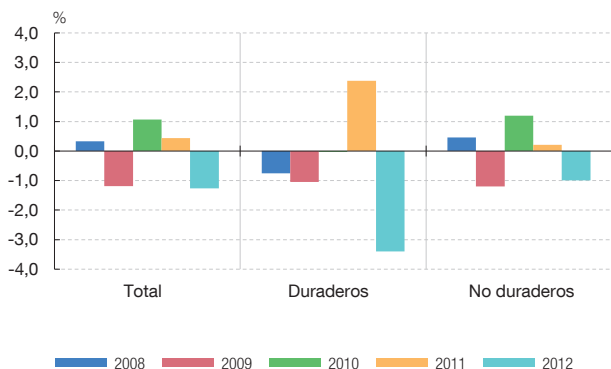
Pero la fuerte inestabilidad registrada desde mediados de 2011 en la UEM ante la crisis de deuda obligó a acelerar el ritmo del proceso de consolidación fiscal en muchos países, que aumentaron los impuestos y los precios administrados, al tiempo que algunos introducían medidas destinadas a reducir los salarios con la finalidad de restaurar la competitividad de sus economías. Ambos factores contribuyeron a disminuir el crecimiento de la renta bruta disponible, que estaba detrás de la recuperación del consumo registrada en 2010 y mitad de 2011. Además, el incremento de la inflación registrado en 2012 provocó que, aunque en términos nominales el retroceso del consumo en dicho año fue de menor intensidad que en 2009, en términos reales casi lo duplicase.

La severidad de la contracción se ha manifestado a través de la magnitud de la caída no solo del consumo de los bienes duraderos, sino también de los no duraderos. De esta forma, el gráfico 2.1 muestra —en consonancia con las regularidades empíricas bien documentadas en la literatura— la mayor volatilidad y mayor sincronía con el ciclo del consumo de los bienes duraderos, coherente con que el aplazamiento de la adquisición de estos bienes constituye uno de los «colchones» más inmediatos de los que disponen las familias para garantizar el mantenimiento del consumo de otros bienes más fundamentales o de primera necesidad¹. Pero la prolongación de la crisis provocó que el ajuste se trasladara también a las partidas que componen los bienes no duraderos, registrando un retroceso interanual en 2009 algo superior al 1 %, que se repitió en el año 2012. Incluso el gasto en alimentos se situaba en 2012 un 2,5 % por debajo del nivel alcanzado en los años previos a la crisis.

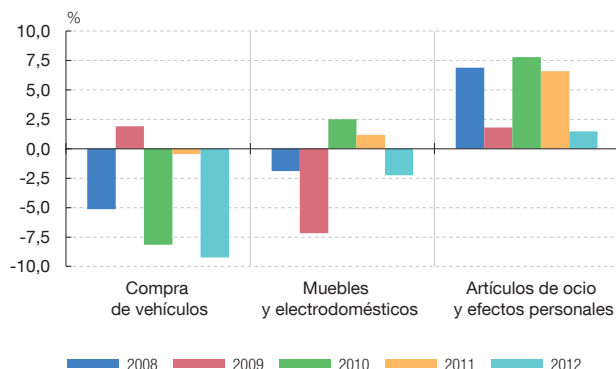
La descomposición del consumo duradero y no duradero en mayor detalle, siguiendo la clasificación COICOP a dos dígitos, revela aspectos adicionales de la severidad del ajuste del gasto de los hogares durante la crisis. De entre los componentes que forman el grupo de bienes duraderos, fue el gasto destinado a la compra de vehículos el que experimentó la caída más temprana y de mayor intensidad (véase gráfico 2.2). No obstante, esta disminución se vio interrumpida en los años 2009 y 2011 gracias al efecto de los programas de estímulo para la adquisición de vehículos introducidos en un importante número de países, que supuso un adelanto de las compras, ya que, tras la finalización de estos planes, el gasto en automóviles volvió a registrar una intensa caída. Por su parte, el consumo de muebles y electrodomésticos retrocedió, aunque con menor intensidad que el de los automóviles, mientras que el gasto en artículos de ocio registró un comportamiento estable e incluso mostró un crecimiento superior al 5 % en 2010 y 2011. Entre el conjunto de bienes clasificados como no duraderos (véase gráfico 2.3), se vio reducido no solo el consumo de bienes de mayor elasticidad-renta, como las rúbricas dedicadas a actividades recreativas (ocio, hoteles y restaurantes) y transportes, sino también los gastos destinados a la adquisición de bienes semiduraderos del hogar, como el vestido y el calzado.

¹ Véase Browning y Crossley (2009), entre otros.

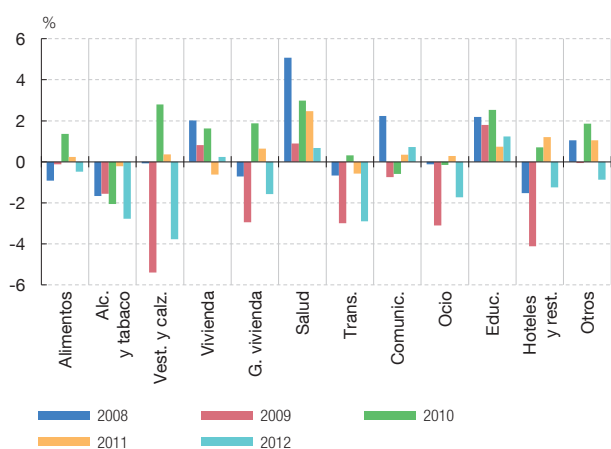
2.1 CONSUMO DE LOS HOGARES POR FINALIDAD
Tasas interanuales



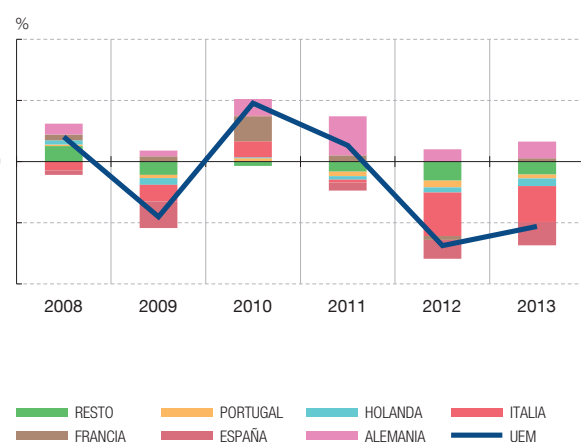
2.2 CONSUMO DE BIENES DURADEROS
Tasas interanuales



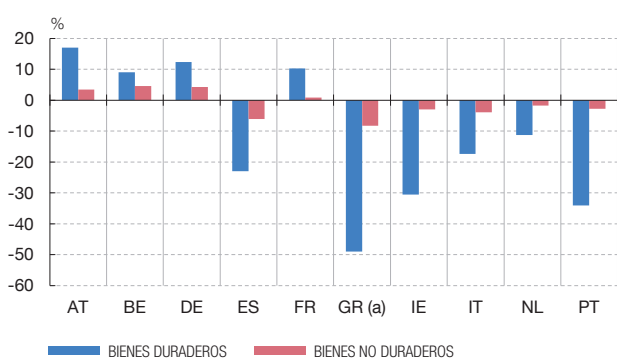
2.3 CONSUMO DE BIENES NO DURADEROS
Tasas interanuales



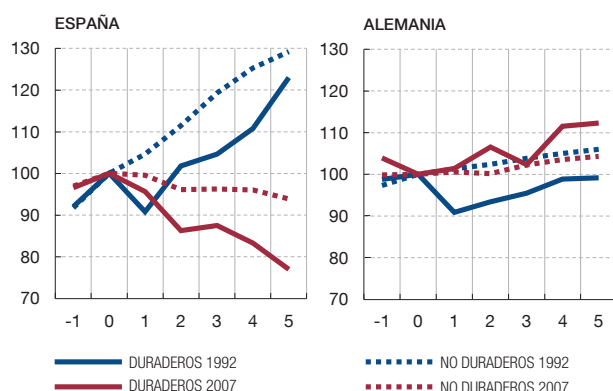
2.4 CONSUMO POR PAÍSES
Contribuciones al crecimiento interanual



2.5 CONSUMO POR FINALIDADES Y PAÍSES
Tasas de crecimiento (2007-2012)



2.6 EVOLUCIÓN DEL CONSUMO POR FINALIDADES ENTRE CRISIS



FUENTES: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Eurostat y Banco de España.

a Tasa de variación para Grecia, disponible para el período 2007-2011.

Por países, el consumo registró un retroceso casi generalizado, con la principal excepción de Alemania, que no experimentó tasas anuales de crecimiento negativas en ninguno de los años del período. Así, mientras que en Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia se registraron tasas interanuales negativas desde 2008 a 2013 (con la excepción de 2010), Alemania registró uno de los períodos de mayor crecimiento continuado del consumo desde la creación del euro. En su conjunto, sin embargo, la dinámica del consumo de la UEM estuvo funda-

mentalmente condicionada por la evolución de tres países: España, Italia y Alemania, como refleja el gráfico 2.4. Mientras que los dos primeros explicaron aproximadamente el 70 % de la contribución negativa de los países a la evolución del consumo de la UEM durante la crisis, Alemania supuso el 60 % de la contribución positiva.

La heterogeneidad por países también se ha visto reflejada en el comportamiento del consumo por finalidades. Mientras que en Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia la magnitud y la severidad de la recesión han provocado una caída del consumo tanto de los bienes no duraderos como de los bienes duraderos (véase gráfico 2.5), siendo de mayor intensidad en estos últimos, en Alemania, Bélgica y Austria ninguno de los agregados registró tasas negativas en el conjunto del período comprendido entre 2007 y 2012.

La virulencia con la que la actual crisis ha afectado al consumo de algunas economías del área del euro no tiene paralelismo con lo que se observó durante la contracción de principios de los noventa. Entonces, ni España ni Alemania vieron reducirse el consumo de no duraderos, si bien se produjo un retroceso del consumo de bienes duraderos, que fue de similar magnitud en ambos países. En cambio, el patrón de recuperación fue muy diferente: mientras que en España, transcurridos dos años, el consumo de bienes duraderos había alcanzado los niveles previos a la crisis, en Alemania tuvieron que pasar cuatro años para superar los registros de principios de los noventa (véase gráfico 2.6).

La teoría económica² remarca la importancia de la evolución de la renta a la hora de explicar las decisiones del gasto de las familias³. Hechos acontecidos en la crisis, como la pérdida del empleo de alguno de los miembros del hogar o la disminución de las horas trabajadas, parecen haber afectado al consumo de las familias a través de los efectos sobre su renta. Además, otro determinante de la evolución del consumo es la riqueza⁴, si bien la evidencia empírica al respecto en la literatura es mixta y algunos trabajos encuentran un efecto pequeño o inexistente. Pero, además de estos factores, las decisiones de consumo están claramente vinculadas a cambios en los niveles de incertidumbre [Bloom (2009)]. En concreto, los hogares suelen responder a aumentos de la incertidumbre retrasando la adquisición de bienes duraderos e incrementando el ahorro por motivo precaución [Bertola, Guiso y Pistaferri (2004), Carroll y Samwick (1997)]. Así, los cambios en la percepción de los agentes sobre sus perspectivas de empleo, renta o valor de los activos pueden terminar modificando la dinámica de consumo. Pero también el empeoramiento de las condiciones económicas del entorno que rodea a los hogares acaba condicionando sus expectativas y las decisiones de consumo de las familias menos afectadas por la crisis [Álvarez-Cuadrado, Casado y Labeaga (2014)].

Para valorar con mayor precisión el papel que han desempeñado estos factores, el presente apartado examina las contribuciones de los determinantes macroeconómicos al comportamiento dinámico del consumo privado mediante la estimación de un modelo tradicional de corrección de error para el consumo con datos de la UEM para el período 1978-2014 que permite vincular el análisis de largo plazo con la dinámica de ajuste de corto plazo.

De acuerdo con la ecuación de largo plazo especificada, la decisión de consumo privado óptima depende tanto de la renta como del tipo de interés real. Siguiendo las sugerencias de Muellbauer

2 Véanse Modigliani y Brumberg's (1979) o Hall (1978), entre otros.

3 Un análisis empírico para la economía española [Casado (2011)] estima que una caída del 10 % en la renta permanente de las familias genera una disminución del 4,8 % en su consumo, mientras que los cambios transitorios apenas tienen consecuencias sobre los niveles de gasto del hogar.

4 Véase Poterba *et al.* (2000), entre otros.

	Coeficiente	Desviación estándar
Ecuación de largo plazo		
Constante	-0,7100	0,0770
Renta bruta disponible	0,9359	0,0194
Riqueza (t - 1)	0,0736	0,0131
Tipo de interés real	-0,5249	0,1893
Ecuación de corto plazo		
MCE (t - 1)	-0,0534	0,0308
Δ Consumo (t - 2)	0,1976	0,0616
Δ Consumo (t - 4)	0,1502	0,0672
Δ Renta bruta disponible	0,4247	0,0580
Δ Renta bruta disponible (t - 3)	0,1091	0,0540
Δ Riqueza neta (t - 3)	0,0707	0,0403
Δ Tipo de interés real (t - 2)	-0,7768	0,2515
Δ Confianza del consumidor (t - 1)	0,0003	0,0001

FUENTE: Banco de España.

y Lattimore (1995), la renta permanente se aproxima mediante una media ponderada de la renta bruta disponible⁵ y la riqueza neta⁶, ambos factores considerados en términos reales.

Los coeficientes de la ecuación estimada reflejan la relevancia tanto de la renta bruta disponible como de los tipos de interés en la decisión del consumo de los agentes (véase cuadro 1). Por su parte, la respuesta del consumo a los cambios de riqueza (el «efecto riqueza») se encuentra dentro del intervalo estimado en la literatura⁷. La suma de los coeficientes de renta y riqueza reflejan que —como sugiere la teoría económica— el gasto total de los hogares responde en el largo plazo con elasticidad unitaria a la renta permanente.

En relación con la especificación de la ecuación de corto plazo, se ha complementado la dinámica del consumo añadiendo a los determinantes anteriores una variable relacionada con la confianza del consumidor. Concretamente, se incorpora en la especificación el indicador de confianza del consumidor elaborado por la Comisión Europea, cuya evolución sintetiza la opinión de los agentes sobre las expectativas de desempleo, la situación financiera del hogar y las perspectivas de la situación económica, entre otros.

Como se puede observar en la estimación, todas las variables explicativas son significativas y los signos son acordes con lo esperado. Consecuentemente, de acuerdo con este modelo empírico, la dinámica del consumo vendría explicada por las contribuciones de la renta bruta disponible, la riqueza neta, los tipos de interés y la confianza del consumidor.

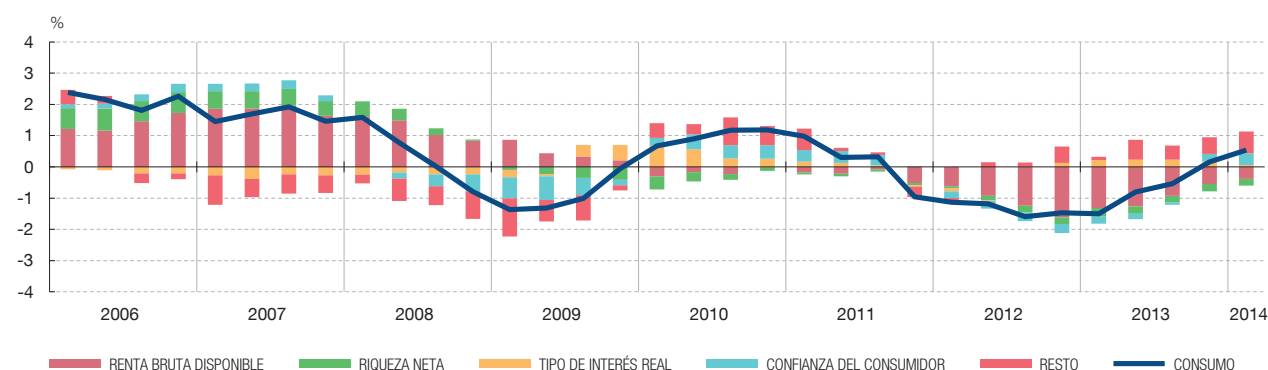
El gráfico 3 representa las contribuciones que el modelo atribuye a las diferentes variables explicativas en la evolución de las tasas interanuales del consumo para el período

5 La renta bruta disponible se computa como la suma de las rentas salariales, las rentas laborales de los no asalariados, la renta imputada de los propietarios por la vivienda en que residen, las transferencias del Gobierno y otras rentas, menos las contribuciones sociales y los impuestos directos.

6 La riqueza neta ha sido obtenida a través de la suma de la riqueza financiera y no financiera de los hogares. Esta información proviene de Eurostat y del Area Wide Model Database del BCE.

7 Una caída de la riqueza de un euro se traduce en una caída del consumo de entre uno y siete céntimos.

MODELO DE CORRECCIÓN DEL ERROR SOBRE EL CONSUMO
Contribuciones a la variación acumulada trimestral



FUENTES: Banco Central Europeo, Eurostat y Banco de España.

2006-2014. Antes del estallido de la crisis financiera, la riqueza y la renta explican el grueso de la evolución del consumo. Sin embargo, la mayor incertidumbre económica desempeña un papel destacado en la primera etapa de la crisis, en la que el consumo cayó de manera más intensa que la renta. El modelo atribuye también la recuperación que experimentó el consumo a partir de mediados de 2009 a la acción conjunta de una mejora en la confianza del consumidor y el estímulo proveniente de la política monetaria (reflejada en la contribución del tipo de interés). Sin embargo, a principios de 2011 el consumo volvió a retroceder, en un contexto en el que los países del área del euro más vulnerables llevaron a cabo importantes programas de consolidación fiscal, que tuvieron una elevada repercusión en las rentas de las familias. Más recientemente, la recuperación del consumo parece sustentarse en una mejora de la confianza y en una contribución menos negativa de la renta disponible.

El enfoque microeconómico

Una vez analizado el comportamiento agregado del consumo por países y finalidades, así como la importancia de sus determinantes a la hora de explicar la evolución reciente del gasto, en esta sección se estudia si ese comportamiento ha sido distinto según los diferentes grupos sociodemográficos. Identificar los hogares que con mayor intensidad han experimentado unas contracciones de este tipo de gasto nos puede ayudar a entender mejor la magnitud de la recesión, el perfil de la recuperación y las medidas de política que podrían ser más efectivas para mitigar sus efectos.

Ante la dificultad de disponer de información microeconómica exhaustiva del consumo para todos los países de la UEM, este apartado se centra en las dos economías —España e Italia— que, como se señaló en la sección dedicada a la evolución del consumo por finalidades y países, en mayor medida explican el retroceso del gasto de la UEM durante la crisis. Para ello, se ha llevado a cabo un trabajo de armonización y comparación de la información disponible de consumo por niveles de renta, riqueza y un conjunto de variables sociodemográficas de la «Encuesta Financiera de las Familias (EFF)» elaboradas, respectivamente, por el Banco de España y el Banco de Italia, utilizando la información de las olas de 2002, 2005, 2008 y 2011 de la EFF de la encuesta española y de 2002, 2004, 2006, 2008, 2012 de la italiana.

La recesión puede haber afectado a los hogares de muy diferentes maneras: disminuyendo sus niveles de renta, aumentando la incertidumbre, empeorando sus perspectivas de empleo o provocando una disminución del valor de los activos que puede haber mermado la riqueza de las familias. La importancia relativa de estos canales no es homogénea entre grupos sociodemográficos. Así, por ejemplo, los hogares de mayor edad, que tienen

una mayor riqueza acumulada, se verían más afectados por una crisis que provoque una disminución en el precio de los activos, mientras que recesiones que repercutan en los niveles de empleo tendrán un efecto mayor entre la población activa.

El gráfico 4 resume el comportamiento del consumo privado por grupos socioeconómicos en España y en Italia. En primer lugar, los gráficos 4.1 y 4.2 muestran las tasas de variación del consumo real⁸ antes y después de la crisis por grupos de edad y niveles educativos. Como se puede apreciar, en Italia fueron los jóvenes (tanto los universitarios como los que poseen estudios de bachiller o inferiores) los que sufrieron con más virulencia las consecuencias de la crisis sobre el gasto en consumo, registrando tasas negativas de alrededor del 15%. En cambio, en el caso de España fue la población de mediana edad la que mostró caídas del consumo más significativas. La población de mayor edad, por su parte, fue la que registró menores contracciones del consumo.

Un hecho destacable es que, en ambos países, la educación no parece haber tenido en esta crisis un papel relevante a la hora de contener la caída del gasto entre los hogares más jóvenes, pero sí entre la población de mayor edad. Dos posibles factores pueden contribuir a explicar por qué el mayor nivel de educación no ha contribuido a amortiguar la caída del consumo entre la población más joven a lo largo de esta crisis. En primer lugar, el endurecimiento del acceso al crédito acontecido durante la crisis puede haber dificultado más la posibilidad de anticipar consumo a los jóvenes con alto nivel educativo, que son los que mayor capacidad tienen *a priori* de adelantar consumo presente mediante el endeudamiento, de acuerdo con un alto nivel de renta permanente futura esperada. En segundo lugar, y después de la caída del precio de sus activos inmobiliarios, la mayor proporción de familias con riqueza neta negativa se sitúa entre los jóvenes con estudios universitarios [Wolff (2010)], lo que justificaría también una mayor respuesta del consumo.

Cuando se examina el impacto por estados de la actividad (véase gráfico 4.3), se observa cómo la recesión ha tenido un efecto especialmente negativo sobre el consumo de los hogares cuyo cabeza de familia trabaja por cuenta propia (del -19,2% en España), que en general poseen una renta más volátil que la de los trabajadores por cuenta ajena. Además, el mayor grado de incertidumbre de estos trabajadores suele manifestarse en un comportamiento más cauteloso de su consumo.

Un aspecto de gran relevancia es el diferente efecto que la crisis ha tenido sobre el nivel de consumo de los hogares de distinto nivel de renta⁹ y riqueza¹⁰. Como refleja el gráfico 4.4, la caída más intensa del consumo se ha producido en los hogares de menor renta en Italia y en los de rentas bajas y medias en España. En Italia, además, este ajuste vino acompañado de un aumento del consumo de los hogares con mayor renta (véase gráfico 4.5). En cualquier caso, la crisis parece haber dado lugar en ambos países a un aumento de la desigualdad en el consumo en la parte alta de la distribución, al ampliarse la distancia en los niveles de consumo de las clases medias con respecto al grupo de mayor renta.

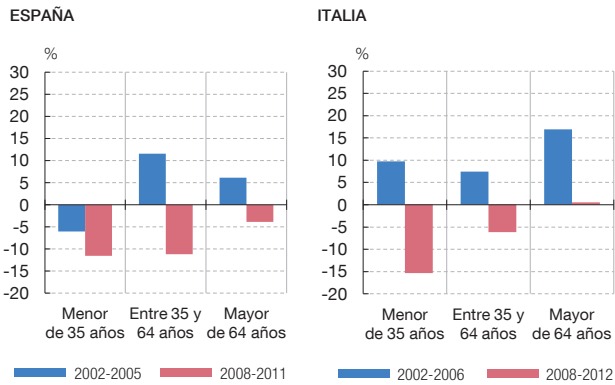
Del mismo modo, ha sido en los hogares con menor riqueza neta en los que el ajuste del consumo ha sido más intenso (véase gráfico 4.6). Por el contrario, los hogares que se sitúan en el quintil de renta y riqueza superior, y que en general suelen tener más instrumentos

8 El consumo del hogar ha sido ajustado por adulto equivalente dividiendo entre el número de miembros elevado a 0,5.

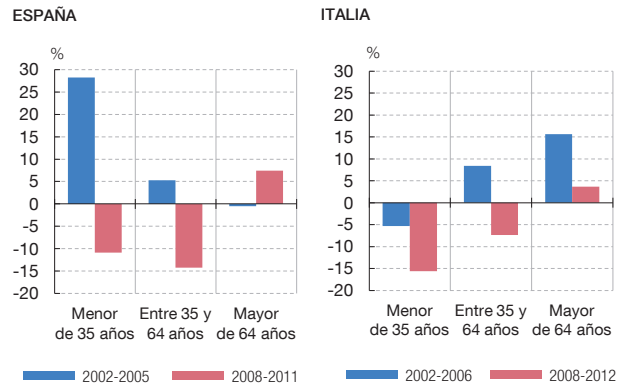
9 La renta del hogar se calcula como la suma de las rentas por cuenta propia y ajena, pensiones, transferencias netas y rentas de propiedad.

10 La riqueza neta incluye los activos reales y financieros menos los pasivos financieros.

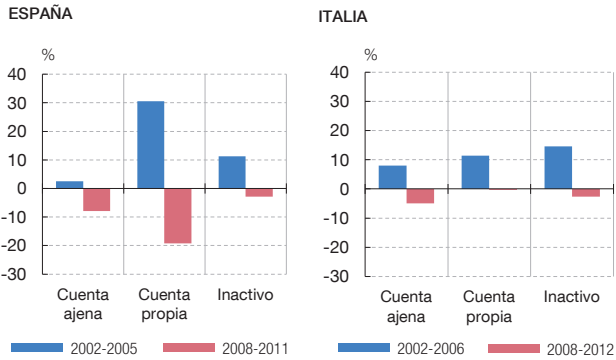
4.1 POR EDADES EN HOGARES CON ESTUDIOS DE BACHILLERATO O INFERIOR



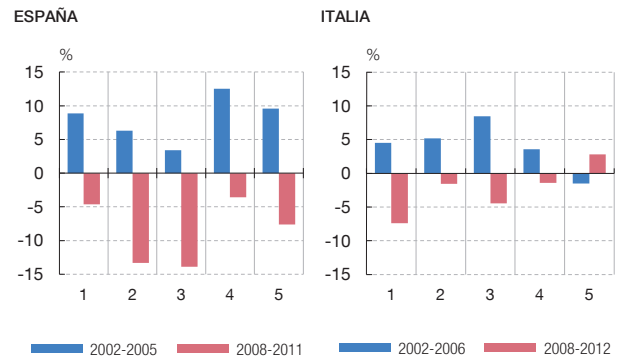
4.2 POR EDADES CON ESTUDIOS UNIVERSITARIOS O SUPERIORES



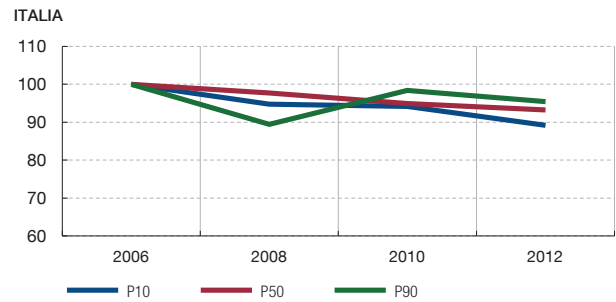
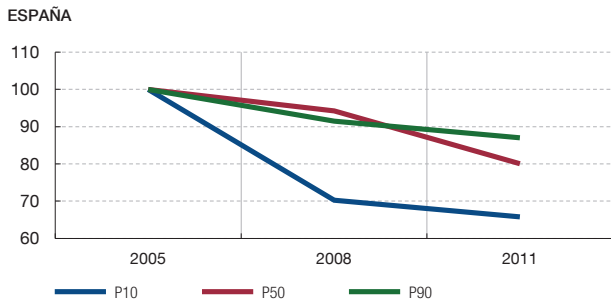
4.3 POR ESTADOS DE LA ACTIVIDAD



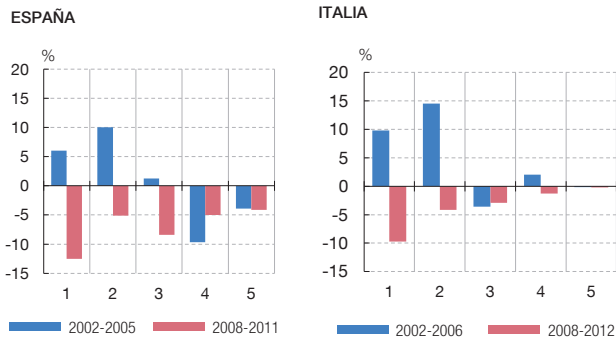
4.4 POR QUINTILES DE RENTA



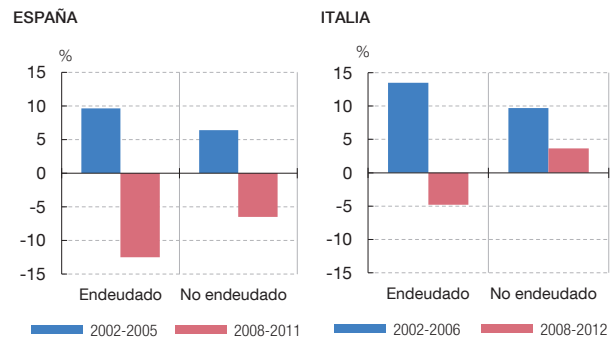
4.5 EVOLUCIÓN DEL CONSUMO POR PERCENTILES DE RENTA



4.6 POR QUINTILES DE RIQUEZA NETA



4.7 POR TENENCIA DE DEUDA



FUENTES: Banco de España y Banco de Italia (Encuesta Financiera de las Familias).

para asegurar su consumo en períodos de crisis, han registrado caídas del consumo más moderadas.

Por último, y a pesar de que el endeudamiento para las familias puede ser un instrumento que permite suavizar los niveles de consumo en el ciclo vital, el elevado nivel de deuda de algunos hogares y el proceso de desapalancamiento llevado a cabo parecen haber lastrado el gasto de las familias durante la crisis. Varios son los mecanismos que operarían en este sentido. Por un lado, la reducción del precio de los activos en el contexto de la crisis ha implicado una disminución en el valor del colateral que las familias pueden movilizar, afectando negativamente a su capacidad de endeudamiento¹¹. Por otro, el alto nivel de endeudamiento acumulado en el pasado podría haber impedido a algunas familias acceder a endeudamiento adicional que permitiera suavizar su perfil de consumo durante estos años. Así, por ejemplo, los datos de la EFF de España y de Italia revelan que los hogares que tenían algún tipo de préstamo hipotecario disminuyeron en mayor proporción su consumo durante la crisis que aquellos otros sin ningún tipo de préstamo (véase gráfico 4.7).

Conclusiones

Este artículo ha analizado la evolución reciente del consumo privado en la UEM durante la crisis desde una perspectiva tanto macroeconómica como microeconómica. En primer lugar, utilizando información agregada, se han estudiado los determinantes que condicionan su dinámica a corto plazo, la respuesta del consumo por finalidades, el grado de heterogeneidad por países y las diferencias en su comportamiento con relación a las crisis anteriores. En segundo lugar, se han examinado los cambios en los niveles de consumo medio durante la crisis de diferentes grupos sociodemográficos utilizando la información disponible de la «Encuesta Financiera de las Familias (EFF)» de España y de Italia, las dos economías que en mayor medida han contribuido a explicar el retroceso del gasto en consumo de la UEM durante la crisis.

Del análisis realizado se derivan varias conclusiones. En primer lugar, en términos de sus efectos sobre el consumo de los hogares, la crisis actual destaca por su duración y profundidad cuando se compara con crisis anteriores. El retroceso del consumo en este período vendría explicado por la debilidad de la renta y por la reducción de la riqueza de las familias, pero también por el aumento de la incertidumbre macroeconómica. Además, la intensidad de la contracción —que ha tenido un carácter generalizado por países, con la excepción de Alemania— se ha visto reflejada en una caída muy pronunciada no solo de los bienes duraderos, sino también de los no duraderos.

En segundo lugar, la respuesta de los consumidores ante la crisis económica ha sido muy heterogénea por grupos sociodemográficos. En concreto, del análisis microeconómico realizado para los casos de España e Italia se concluye que el consumo se contrajo especialmente entre los jóvenes en general, sin que la educación constituyese un mecanismo de aseguramiento relevante, al contrario de la norma histórica. El retroceso del consumo ha sido, además, de mayor intensidad entre los hogares con un nivel de renta baja y media y en aquellos con un nivel de riqueza neta menor. Finalmente, los hogares con deuda hipotecaria disminuyeron sus niveles de consumo en mayor proporción que los no endeudados, condicionados por el proceso de desapalancamiento en el que se hallan inmersos y por las desfavorables condiciones de acceso al crédito.

13.10.2014.

11 Véanse Eggertsson y Krugman (2012) y Midrigan y Philippon (2011).

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ-CUADRADO, F., J. M. CASADO y J. M. LABEAGA (2014). «Envy and Habits: Panel Data Estimates of Interdependent Preferences», *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* (de próxima publicación).
- ANDRÉS, J., S. HURTADO, E. ORTEGA y C. THOMAS (2010). «Spain in the Euro: a general equilibrium analysis», *SERIEs*, marzo, vol. 1, ed. 1, pp. 67-95.
- ARCE, Ó., E. PRADES y A. URTASUN (2013). «La evolución del ahorro y del consumo de los hogares españoles durante la crisis», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.
- BERTOLA, G., L. GUIISO y L. PISTAFERRI (2005). «Uncertainty and consumer durables adjustment», *Review of Economic Studies*, 72, pp. 973-1008.
- BLOOM, N. (2009). «The Impact of Uncertainty Shocks», *Econometrica*, 77, pp. 623-685.
- BLUNDELL, R., L. PISTAFERRI e I. PRESTI (2008). «Consumption Inequality and Partial Insurance», *A.E.R.*, 98 (5), pp. 1887-1921.
- BROWNING, M., y T. F. CROSSLEY (2009). «Shocks, Stocks, and Socks: Smoothing Consumption Over a Temporary Income Loss», *A.E.R.*, vol. 7, pp. 1169-1192, ed. 6, diciembre.
- CARROLL, C., y A. SAMWICK (1997). «The nature of precautionary wealth», *Journal of Monetary Economics*, 40 (1), pp. 41-72.
- CASADO, J. M. (2011). «From income to consumption: measuring households partial insurance», *Empirical Economics*, vol. 40 (2), pp. 471-495.
- EGGERTSSON, G. B., y P. KRUGMAN (2012). «Debt, Deleveraging and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach», *The Quarterly Journal of Economics*, 127 (3), pp. 1469-1513.
- HALL, R. E. (1978). «Stochastic implications of the life cycle permanent income hypothesis: Theory and evidence», *Journal of Political Economy*, 86, pp. 971-988.
- MIDRIGAN, V., y T. PHILIPPON (2011). *Household Leverage and the Recession*, NYU, Stern Working Paper, abril.
- MODIGLIANI, F., y R. BRUMBERG'S (1979). *Utility analysis and aggregate consumption function: An attempt at integration*, A. Abel ed., Collected Papers of Franco Modigliani, vol. 2, MIT Press, Cambridge.
- MUELLBAUER, J., y R. LATTIMORE (1995). «The consumption function: a theoretical and empirical overview», *Handbook of Applied Econometrics*, ed. H. Pesaran y M. Wickens, vol. 1, pp. 221-311, Oxford, Blackwell.
- POTERBA, J. M., J. B. SHOVEN y C. SIALM (2000). *Asset location for retirement savers*, National Bureau of Economic Research, Working Paper n.º 7991, noviembre.
- WOLFF, E. N. (2010). *Recent trends in household wealth in the United States: Rising debt and the middle-class squeeze - An update to 2007*, Working Paper n.º 589, Annandale-on-Hudson, Nueva York, The Levy Economics Institute of Bard College.

