

Este artículo ha sido elaborado por José María Casado y José Antonio Cuenca, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

El consumo privado constituye el principal motor de la reactivación económica que inició el área del euro a comienzos de 2013. La expansión de este componente de la demanda agregada —del 2,6 %, en términos acumulados, desde los comienzos de la recuperación— ha sido de mayor intensidad que la experimentada por la actividad en su conjunto, que se incrementó un 2,3 % en el mismo período. Siete años después del inicio de la crisis global, mientras que el nivel del producto aún se sitúa un 1 % por debajo del alcanzado en el primer trimestre de 2008, el consumo ya ha recuperado los niveles previos a la crisis. Este patrón contrasta con el observado en otros episodios históricos de recuperación, que normalmente estuvieron liderados por la demanda exterior neta y la inversión, a las que siguió con cierto retraso el consumo privado.

El propósito de este artículo es analizar la evolución reciente del consumo privado en el contexto de la actual recuperación de la actividad de la UEM. Para ello se revisa el comportamiento del consumo a nivel agregado, estudiando los determinantes que han condicionado su evolución, analizando el grado de heterogeneidad por países e identificando el tipo de bienes y servicios sobre el que se ha sustentado la mejora del gasto. A partir de este análisis, se concluye que la recuperación del consumo viene explicada por la mejora de la renta vinculada al avance del empleo, el aumento de la riqueza de las familias y, también, la disminución de la incertidumbre macroeconómica. Además, la expansión del consumo, que ha tenido un carácter generalizado por países, se ha visto reflejada no solo en una pronunciada recuperación de la demanda de bienes duraderos sino también, aunque de menor intensidad, de la correspondiente a los no duraderos, especialmente, a comienzos del año 2015.

Evolución y determinantes macroeconómicos del consumo en la UEM durante la recuperación

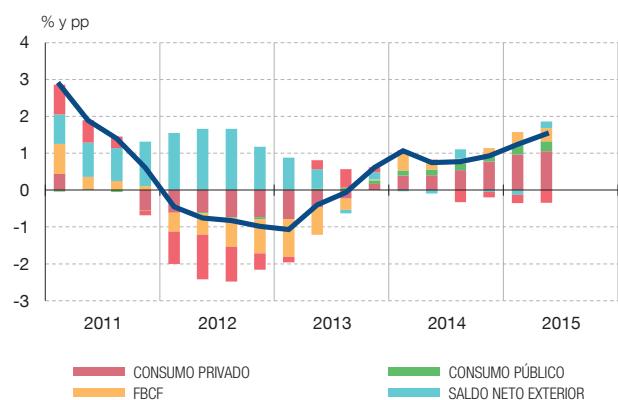
Tras la segunda recesión desde el comienzo de la crisis financiera internacional, el PIB del área del euro volvió a registrar tasas de crecimiento positivas en el segundo trimestre de 2013. Desde entonces, el consumo privado ha sido el componente del producto que, aunque con un crecimiento todavía moderado, ha contribuido en mayor medida al avance de la actividad, registrando tasas de crecimiento interanuales del 0,9 % en 2014 y del 1,8 % a mediados de 2015. Así, tal y como muestra el gráfico 1.1, el 65 % de la actual recuperación del PIB se debe al comportamiento del consumo privado, mientras que la formación bruta de capital fijo (FBCF) apenas alcanza a explicar el 20 % del avance. Este papel del consumo como motor del crecimiento del área del euro constituye un rasgo distintivo de la fase expansiva actual, ya que, tal como se muestra en el gráfico 1.2, el consumo está registrando un mayor dinamismo que el PIB, a diferencia de lo observado en los períodos de recuperación de crisis anteriores.

El avance del consumo de los hogares guarda una estrecha relación con la evolución de la renta bruta disponible, que constituye uno de sus determinantes fundamentales. El gráfico 1.3 muestra la evolución del consumo y de la renta bruta disponible (RBD), ambos a precios constantes y en términos per cápita, durante el período objeto de estudio. Tal y como cabría esperar, ambas series muestran un elevado grado de sincronía, tanto en la fase de recesión como en la de expansión, si bien la renta registra un comportamiento algo más volátil.

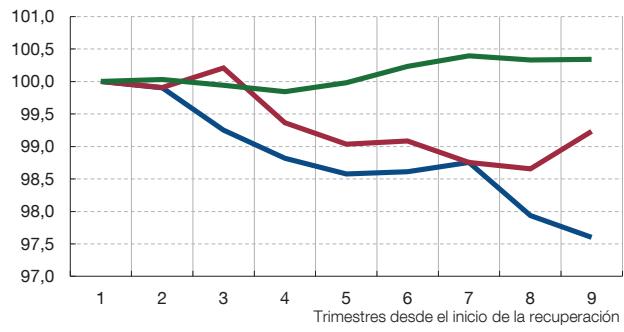
CONSUMO DE LA UEM EN LA RECUPERACIÓN

GRÁFICO 1

1 PIB Y CONTRIBUCIÓN DE COMPONENTES



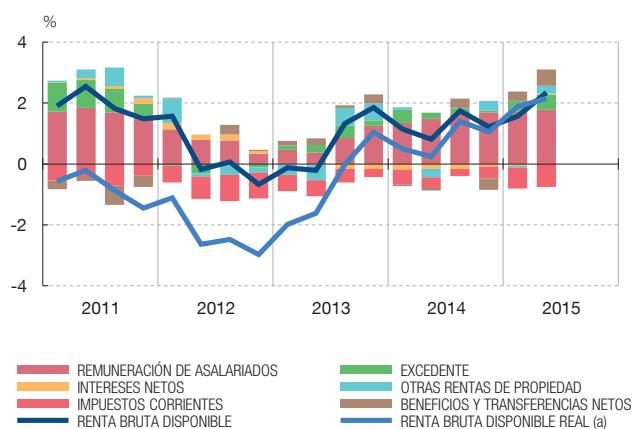
2 CRECIMIENTO RELATIVO DEL CONSUMO PRIVADO FREnte AL PIB EN LAS RECUPERACIONES RECIENTES



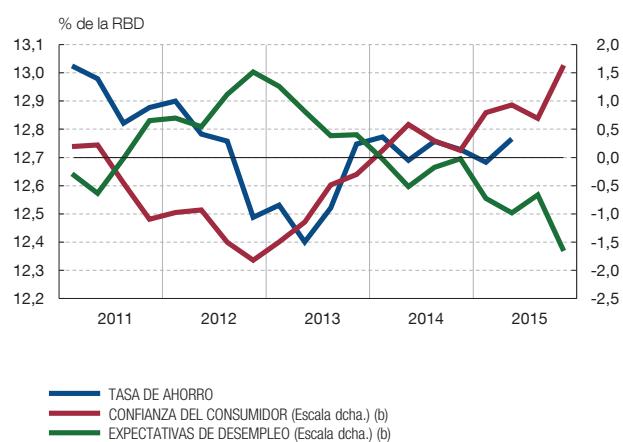
3 CONSUMO Y RENTA BRUTA DISPONIBLE REAL PER CÁPITA



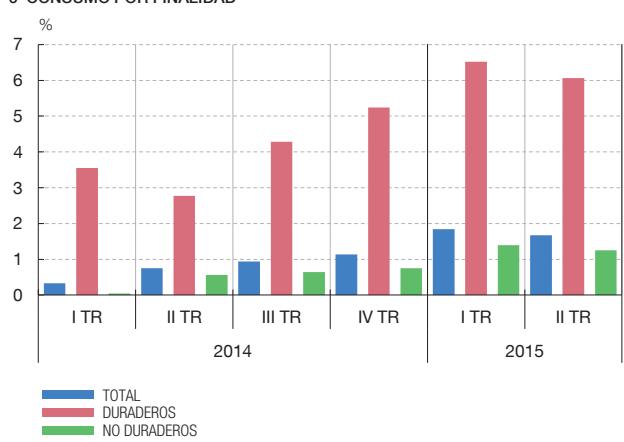
4 RENTA BRUTA DISPONIBLE Y COMPONENTES



5 AHORRO Y CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES



6 CONSUMO POR FINALIDAD



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

a Deflactado por el crecimiento medio interanual del IAPC.

b Series normalizadas.

En este sentido, cabe mencionar que la RBD avanzó un 2 % en términos reales, en el primer semestre de 2015, por encima del 0,8 % registrado en 2014, habiéndose compensado de este modo casi un 50 % de la pérdida de poder adquisitivo acumulada por las familias en los seis años anteriores. La recuperación de la renta de las familias ha sido el resultado de la mejora del mercado de trabajo, que se tradujo en un avance de la remuneración de los asalariados, que fue de un 2,1 % en 2014 para el conjunto del año, ligeramente inferior a la tasas interanuales registradas a comienzos de 2015 (véase gráfico 1.4). Así, según datos de la Encuesta de Población Activa, el empleo avanzó un 0,9 % tanto en 2014 como a principios de 2015, aunque el número de horas trabajadas creció a un ritmo inferior. Por su parte, los salarios mantuvieron avances contenidos, registrándose un aumento de los salarios negociados del 1,5 % en el primer semestre de 2015. En contraste con la mejora de las rentas del trabajo, la contribución al crecimiento de la renta del excedente bruto de explotación (EBE) —que constituye el segundo componente en importancia de los ingresos de los hogares y que comprende, entre otras, las rentas que proceden de las empresas familiares— se ha visto muy mermada durante la crisis, registrando un tímido avance del 0,4 % a principios del año.

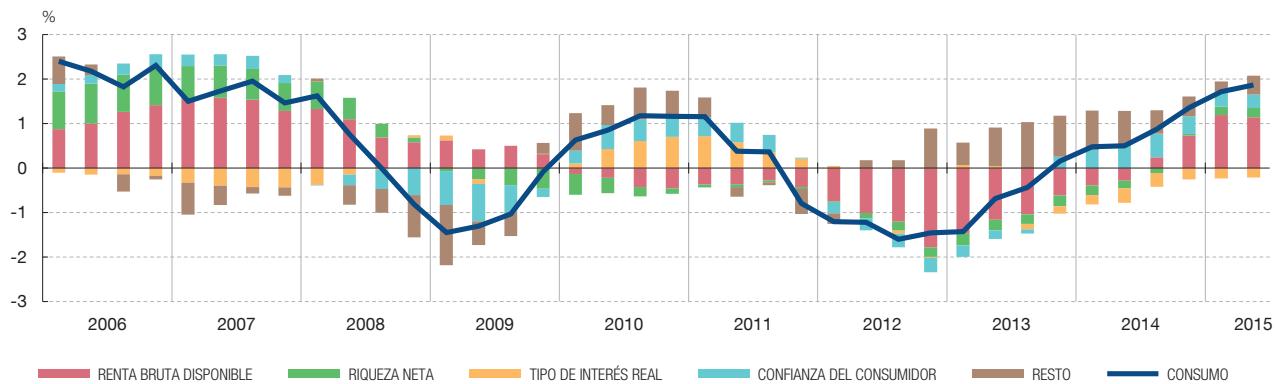
La mejora del consumo de las familias ha venido acompañada, a su vez, de una tímida recuperación de la tasa de ahorro, hasta el 12,8 % de la RBD, aunque todavía se encuentra algo por debajo de su promedio histórico (13,5 %). El mayor dinamismo de la renta y la necesidad por parte de las familias de reducir sus actuales niveles de endeudamiento serían factores relevantes a la hora de explicar la incipiente recuperación del ahorro, aunque la mejora de la confianza del consumidor y el entorno de menor incertidumbre laboral y económica estarían propiciando la reducción del componente de ahorro por motivo precaución (véase gráfico 1.5).

Cuando se analiza la composición del consumo por finalidades, se aprecia que la recuperación del gasto ha cobrado mayor intensidad en los bienes duraderos (que representan un 9 % del consumo total), en consonancia con las regularidades empíricas documentadas en la literatura que muestran la mayor sincronía de este tipo de bienes con el ciclo económico. Una parte importante de la explicación detrás de este comportamiento guarda relación con el aumento de la incertidumbre que se produce durante las fases recesivas, que trae consigo un incremento del ahorro por motivo precaución, que, principalmente, detrae recursos de los gastos de baja periodicidad que no resultan de primera necesidad¹. En cuanto la incertidumbre comienza a despejarse, es el consumo de bienes duraderos el que aumenta en primer lugar. No obstante, como se aprecia en el gráfico 1.6, a medida que avanza la recuperación, la mejoría se ha ido extendiendo al resto de los bienes de consumo. Así, a principios de 2014, el consumo de bienes no duraderos —que constituye el 91 % del consumo total— registraba un tímido avance, del 0,3 %, que se fue acelerando hasta superar el 1,5 % a principios de 2015 (véase gráfico 1.6).

Para valorar con mayor precisión el papel que han desempeñado los factores anteriores en la recuperación del consumo en la UEM, a continuación se analizan las contribuciones de los determinantes macroeconómicos al comportamiento del consumo privado, aproximadas a partir de un modelo de corrección de error estimado para el período 1978-2015². Los resultados confirman que la dinámica del consumo a corto plazo vendría explicada por las contribuciones de la renta bruta disponible, la riqueza neta, los tipos de interés

1 Para un análisis de la evolución del gasto desagregado por bienes necesarios, no esenciales, duraderos y no ajustables en España, véase González Mínguez y Urtasun (2015).

2 Véase Casado, Folch y García-Coría (2014) para más detalle de la especificación del modelo de corrección de error estimado.



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

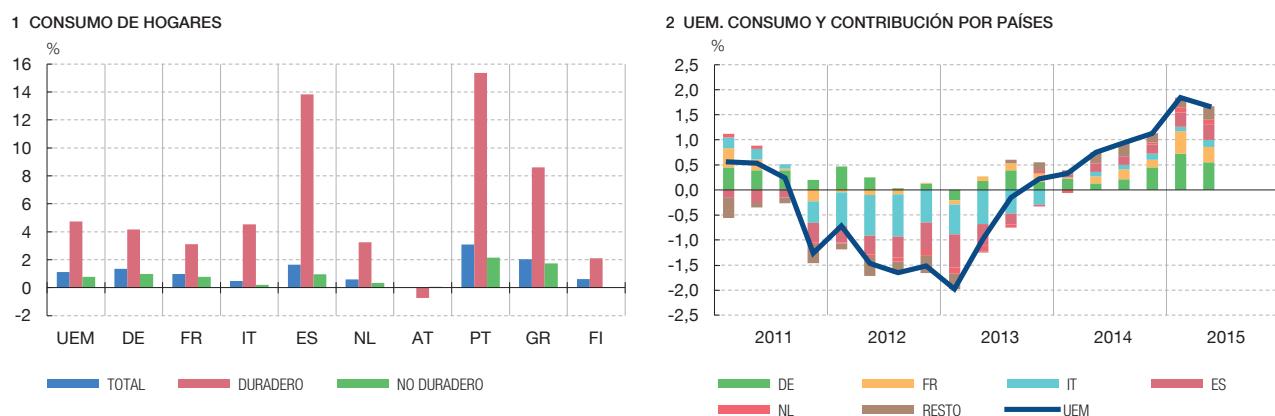
reales y la confianza del consumidor. El gráfico 2 representa las contribuciones que el modelo atribuye a cada una de estas variables a la hora de explicar la evolución de las tasas interanuales del consumo en el período 2006-2015. Como se puede apreciar, el análisis empírico confirma que el principal impulsor de la recuperación del consumo ha sido la mejora de la renta disponible real de las familias, asociada al proceso de recuperación del empleo y, desde mediados de 2014, al intenso abaratamiento del precio del crudo, que está teniendo un impacto muy relevante sobre la capacidad de gasto real de los hogares. La mejora de la confianza de los consumidores, alentada por unas expectativas de empleo más positivas y un menor grado de incertidumbre, y el aumento de la riqueza neta, concentrado fundamentalmente en su componente financiero, también han contribuido a dinamizar las decisiones de gasto. Finalmente, los tipos de interés reales, presionados al alza por la caída de la inflación, tuvieron una ligera contribución negativa.

Evolución del consumo por países

La recuperación del consumo ha tenido un comportamiento muy heterogéneo por países. En particular, aunque el gasto privado registró un avance generalizado desde comienzos de 2014, han sido las economías que sufrieron con mayor intensidad las consecuencias de la crisis las que han registrado mayores tasas de crecimiento desde entonces. En particular, Portugal, España y Grecia tuvieron crecimientos interanuales en el entorno del 2 % en el período 2014-2015, impulsado por el fuerte avance del gasto en bienes duraderos, que en el caso de Portugal llegó a registrar aumentos del 15 %. De hecho, este es el componente del consumo que muestra mayor dinamismo en todas las economías consideradas. En cambio, la recuperación del gasto en bienes no duraderos aún no es generalizada. Destaca, en este sentido, el caso de Italia, donde, aunque ya se ha iniciado el avance del gasto en bienes duraderos —con tasas superiores al 4 %—, el consumo de bienes no duraderos aún no registra incrementos significativos (véase gráfico 3.1).

En términos de contribuciones al crecimiento del consumo privado en la UEM, se aprecia que Alemania y España fueron los países que, en mayor medida, explican la recuperación de este agregado en 2014, a los que se habría unido Francia en 2015 (véase gráfico 3.2). De hecho, estas tres economías explican conjuntamente el 70 % del avance del consumo del área del euro.

Desde la perspectiva de sus factores determinantes, y en línea con la evidencia agregada mostrada en la sección anterior, se observa cómo aquellos países en los que la recuperación de la renta bruta disponible está siendo más intensa presentan también, en general, mayores avances del consumo. Destacan, en este sentido, Portugal, Irlanda y España,



FUENTE: Eurostat.

a Datos hasta el segundo trimestre de 2015.

donde el crecimiento del consumo excede el ritmo de avance de su renta disponible. La notable mejoría que ha registrado la confianza de los consumidores a lo largo de la recuperación, tras la superación de las turbulencias en que se vieron inmersos estos países, en un contexto de notable mejoría de sus mercados de trabajo, contribuye a explicar este comportamiento. De hecho, como se aprecia en el gráfico 4, en estos países se ha producido una importante disminución del ahorro, como resultado de la mejora de las perspectivas económicas y de la moderación de la incertidumbre, que está contribuyendo a financiar la recuperación del consumo (véase recuadro 1 para un análisis en mayor detalle sobre la recuperación del consumo de la economía española).

Por el contrario, en el caso de Holanda y Alemania el crecimiento del gasto de las familias resulta moderado teniendo en consideración la mejoría que ha registrado en ese período su renta disponible impulsada por el buen comportamiento del empleo y los avances en los salarios, sin que la evolución del resto de los determinantes tradicionales del consumo —la confianza o la riqueza financiera— juegue un papel relevante a la hora de explicar este comportamiento.

Conclusiones

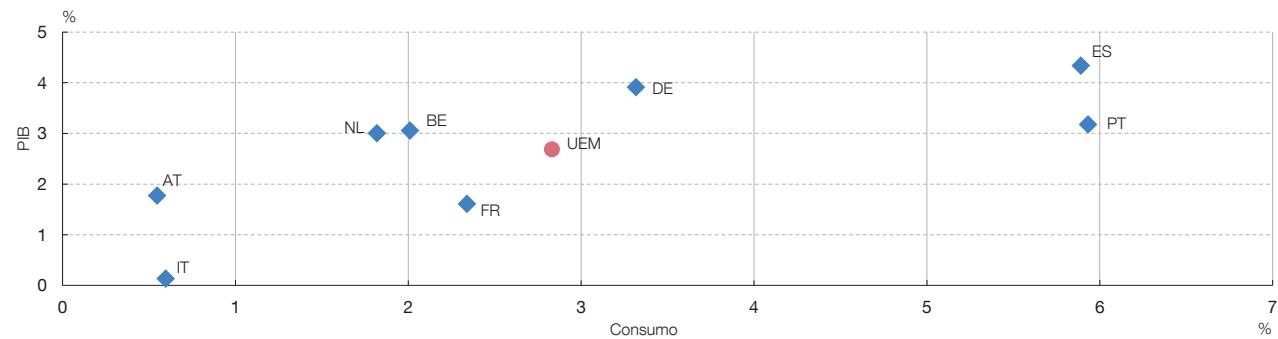
El consumo privado constituye el principal motor de la fase de recuperación económica en la que se halla inmersa el área del euro desde 2013. En este artículo se analiza su evolución reciente, los determinantes que condicionan su dinámica a corto plazo, su composición por finalidades y el grado de heterogeneidad en el comportamiento de este componente de la demanda agregada por países.

Entre los factores que contribuyen a explicar el reciente dinamismo del consumo se encuentra, en primer lugar, el avance de la renta derivado de la recuperación del empleo, el crecimiento de los salarios y el intenso abaratamiento del precio del crudo, que ha tenido un impacto muy significativo sobre la renta real disponible de los hogares. En segundo lugar, la recuperación del gasto en consumo responde a la mejora de la riqueza de las familias, tanto financiera —observada desde mediados de 2012, tras la superación de los momentos más críticos la crisis del euro— como inmobiliaria, al comenzar a observarse más recientemente una incipiente aceleración de los precios inmobiliarios en algunos países de la UEM. También ha desempeñado un papel muy relevante la disminución de la incertidumbre, que ha generado un avance de la confianza de los consumidores, propiciando una disminución de la acumulación de ahorro por motivo precaución y un importante incremento del consumo de bienes

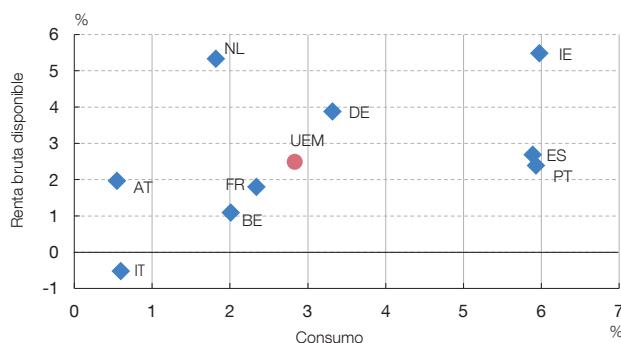
CONSUMO DE HOGARES Y DETERMINANTES POR PAÍSES
Crecimiento acumulado en la recuperación (a)

GRÁFICO 4

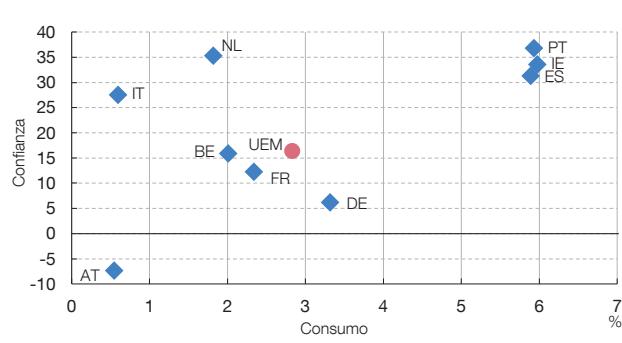
1 CONSUMO Y PIB



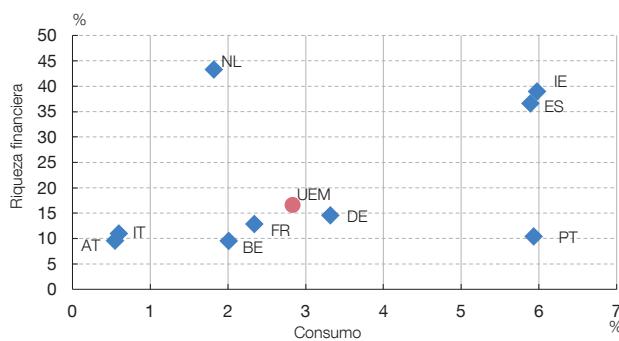
2 CONSUMO Y RENTA BRUTA DISPONIBLE REAL



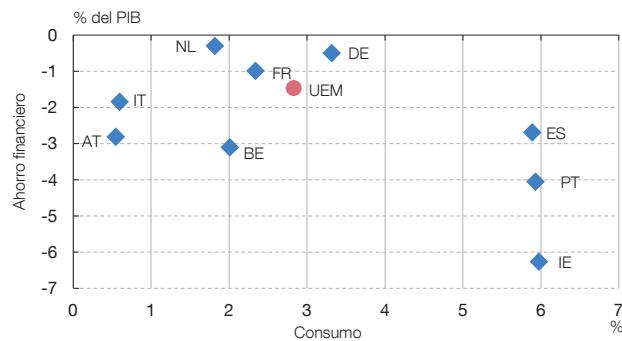
3 CONSUMO Y CONFIANZA



4 CONSUMO Y RIQUEZA FINANCIERA



5 CONSUMO Y AHORRO



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

a Desde el primer trimestre de 2013. Para el ahorro se calcula desde el cuarto trimestre de 2009, por alcanzar los valores máximos en la mayor parte de los países.

duraderos, que, en el período más reciente, ha alcanzado tasas de crecimiento cercanas al 6 %. La recuperación de las compras de este tipo de bienes también podría haberse visto impulsada por las recientes mejoras en las condiciones de acceso al crédito.

18.11.2015.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ-CUADRADO, F., J. M. CASADO y J. M. LABEAGA (2015). «Envy and Habits: Panel Data Estimates of Interdependent Preferences», *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, DOI: 10.1111/obes.12111.
- 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.
- BENTOLILA, S., y A. ICHINO (2008). «Unemployment and consumption near and far away from the Mediterranean», *Journal of Population Economics*, vol. 21, pp. 255-280.

- BONHOMME, S., y L. HOSPIDO (2015). «The Cycle of Earnings Inequality: Evidence from Spanish Social Security Data», *Economic Journal*, de próxima publicación.
- CASADO, J. M. (2011). «From income to consumption: measuring households partial insurance», *Empirical Economics*, vol. 40 (2), pp. 471-495.
- CASADO, J. M., C. FERNÁNDEZ y J. F. JIMENO (2010). «La incidencia del desempleo en los hogares», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.
- CASADO, J. M., y M. FOLCH (2015). *The Role of Leverage on Household Consumption Decisions in Spain*, Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación.
- CASADO, J. M., M. FOLCH y R. GARCÍA-CORIA (2014). «Evolución y determinantes del consumo de la UEM durante la crisis», *Boletín Económico*, octubre, Banco de España.
- GONZÁLEZ-MÍNGUEZ, J., y A. URTASUN (2015). «La dinámica del consumo en España por tipos de bienes», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.

Este recuadro analiza el comportamiento reciente del consumo en España, único país para el que se dispone de información microeconómica actualizada en este ámbito, y ofrece una aproximación cuantitativa de la medida en que la recuperación del gasto se sustenta en la mejora del empleo y la renta¹. La información utilizada procede de la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) elaborada por el Instituto Nacional de Estadística, tanto las olas de corte transversal del período 2006-2014 como el panel de datos correspondiente a ese período.

Del análisis de la evolución del consumo en 2014 por grupos sociodemográficos se desprende que fueron los jóvenes, hogares cuyo cabeza de familia tiene una edad comprendida entre 16 y 34 años, los que más expandieron su gasto durante la recuperación, con tasas del 2,6 %. A este dinamismo reciente del consumo entre los jóvenes se añade el de la población de mayor edad, cuyo consumo se mantuvo estancado durante la crisis, y en la actualidad registra ritmos ligeramente inferiores a los de la población más joven (véase gráfico 1). Cuando se examina el impacto según el estado de la actividad se observa cómo la expansión ha tenido un efecto especialmente positivo sobre el consumo de los hogares cuyo cabeza de familia trabaja por cuenta propia o ajena, así como entre los jubilados, mientras que los desempleados continúan disminuyendo sus niveles de consumo a tasas ligeramente inferiores a las del período de crisis (véase gráfico 2).

Otro grupo que parece haber mostrado un mayor dinamismo en la recuperación del consumo es el de los hogares endeudados, cuyo gasto creció un 2,2 %, frente al 0,2 % de los no endeudados (véase gráfico 3). Esta mayor fortaleza del consumo de las familias más endeudadas está en línea con la evidencia encontrada para la economía española en Casado y Folch (2015), que utilizan datos de la Encuesta Financiera de las Familias y muestran cómo el crecimiento del consumo asociado a incrementos de la renta es más elevado para los hogares más endeudados. La razón que subyace a este comportamiento es que este tipo de hogares, al tener un menor margen para distribuir su consumo de forma uniforme a lo largo del tiempo, trasladan de forma más inmediata los cambios de la renta al consumo². Este comportamiento, unido al hecho de que, según los datos de la EPF, la recuperación de la renta en 2014 fue más intensa en los hogares endeudados que en los no endeudados, contribuye a explicar el mayor crecimiento del gasto de los hogares con carga hipotecaria³. Por otra parte, tal y como refleja

el gráfico 4, la recuperación del consumo se está produciendo entre los hogares con niveles de ingresos medios y altos, que fueron los segmentos de renta en los que, a su vez, se produjo una contracción más acusada de este tipo de gasto durante la crisis⁴.

Por último, dada la importancia del estatus laboral como determinante de la renta, tanto corriente como esperada, se ha analizado en qué medida la entrada y la salida del empleo ha supuesto un aumento o disminución del consumo. Para ello se ha realizado una estimación econométrica, utilizando los datos de panel de la EPF⁵, en la que se cuantifica el efecto que encontrar o perder el empleo por parte del sustentador principal tiene sobre el consumo de la familia. Así, tal como se muestra en la segunda columna del cuadro 5, la incorporación al empleo del sustentador principal supuso un aumento promedio del consumo por adulto equivalente a 559 euros anuales en el período comprendido entre 2006 y 2014⁶. Por el contrario, la pérdida del empleo generó una disminución promedio del consumo de 900 euros, aproximadamente (véase cuarta columna del cuadro 5). Dado que estos valores en parte pueden estar reflejando los cambios en la renta subyacentes derivados de las variaciones en el estatus laboral, las columnas tercera y quinta del cuadro 5 cuantifican la importancia de los cambios de empleo una vez descontado dicho efecto. Estos resultados revelan que la perdida de trabajo tiene un efecto sobre el consumo más allá del provocado por la propia caída de renta, mientras que en la entrada tan solo es relevante el efecto renta directo que esta supone⁷. Por tanto, esta evidencia sugiere que, tal y como se ha documentado en trabajos anteriores⁸, la situación laboral es un factor de primer orden a la hora de explicar las fluctuaciones en los niveles de consumo entre los distintos hogares.

mentó la renta en 2014 es similar, el incremento de la renta real neta de los hogares endeudados fue mayor que el de los no endeudados.

4 Para un análisis más amplio de la dinámica del consumo de la economía española por niveles y ante cambios de renta, véanse Casado (2011) y Álvarez-Cuadrado, Casado y Labeaga (2015).

5 La EPF en su panel permite observar, para un mismo hogar, los cambios del consumo, la renta y la situación laboral a lo largo del tiempo. El panel comprende el 50 % de la muestra total durante un período máximo de dos años, desde 2006 a 2014. Las estimaciones utilizando los datos de este panel rotatorio tienen la ventaja de que permiten captar en las regresiones todos los cambios del consumo que se deben a características propias del hogar que no varían a lo largo del tiempo (heterogeneidad individual inobservable).

6 Esta magnitud ha sido estimada para el período de crisis comprendido entre 2009 y 2013, sin que se hayan observado cambios significativos.

7 Este resultado es compatible con el encontrado en Bentolilla e Ichino (2008), que muestran cómo el consumo de alimentos en Italia, España, el Reino Unido y Estados Unidos está condicionado por la salida del empleo, incluso una vez que se controla por los cambios en renta que supone la pérdida del trabajo.

8 Véase Bonhomme y Hospido (2015).

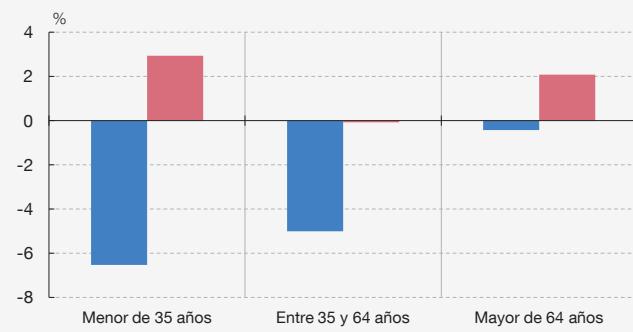
1 Para un mayor detalle de la evolución del consumo de la economía española durante la crisis véase Arce *et al.* (2013).

2 Para más detalles sobre estos resultados, véase recuadro 1.1, «Implicaciones del endeudamiento de los hogares para la evolución del consumo», del *Informe Anual*, 2015, del Banco de España.

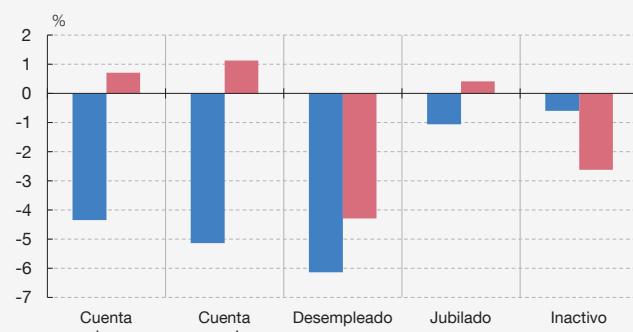
3 Los datos del panel de la EPF para 2014 muestran cómo, aunque el porcentaje de hogares endeudados y no endeudados a los que les au-

CONSUMO POR GRUPOS SOCIODEMOGRÁFICOS EN ESPAÑA
Crecimiento medio

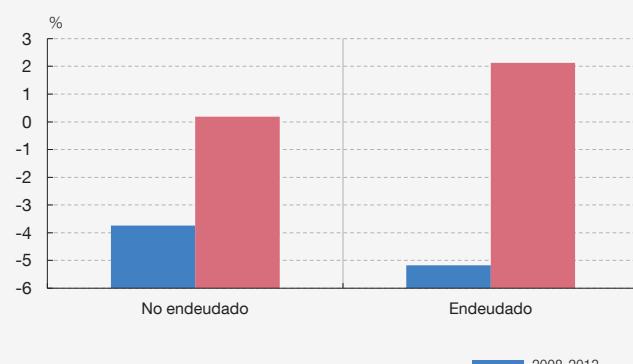
1 EDAD



2 ESTADOS DE ACTIVIDAD



3 TENENCIA DE DEUDA HIPOTECARIA



4 INTERVALOS DE RENTA MENSUAL



5 EFECTO DE LA ENTRADA O LA SALIDA DEL EMPLEO SOBRE EL CONSUMO DEL HOGAR (a)

Entrada en el empleo	559*** (179)	198 (177)		
Salida del empleo			-928*** (163)	-341** (162)
Δ renta		0,207*** (0,006)		0,205 (0,006)
Observaciones	43.799	43.799	43.799	43.799
Número de transiciones	1.575	1.575	1.905	1.905

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a) Esta tabla muestra, en las columnas 2 y 4, los resultados de una regresión que mide el efecto promedio de encontrar o perder el trabajo por parte del sustentado principal sobre el consumo del hogar. Las columnas 3 y 5 muestran el mismo efecto una vez que se controla por los cambios en la renta que la entrada o salida del empleo supone. Entre paréntesis se presenta la desviación típica de las estimaciones. Los asteriscos indican el nivel de significatividad de los coeficientes:
*** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,1.

