

Este artículo ha sido elaborado por José González Mínguez y Alberto Urtasun, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El consumo privado explica una proporción sustancial de las fluctuaciones de la actividad de la economía española en el ciclo más reciente, dados su elevado peso dentro del PIB —en torno al 58 % en la actualidad, en términos nominales— y la propia intensidad de las oscilaciones que este componente de la demanda ha experimentado durante ese período. En concreto, entre el máximo previo a la crisis, alcanzado en el primer trimestre de 2008, y el punto mínimo de la recesión, correspondiente al mismo período de 2013, el consumo descendió en términos reales un 12,6 %. Desde entonces y hasta el inicio de 2015, el gasto de los hogares en bienes y servicios de consumo ha repuntado un 4,8 %.

Las fluctuaciones del consumo no se distribuyen de forma proporcional entre los distintos tipos de bienes y servicios. Las reducciones del gasto suelen recaer en mayor medida sobre los bienes duraderos, ya que las familias no derivan su utilidad directamente del gasto corriente realizado, sino de los servicios de consumo obtenidos a partir de los productos adquiridos. De este modo, los hogares pueden reducir esas compras en los períodos en que sus rentas corrientes son bajas con una merma relativamente reducida de su utilidad, posponiéndolas hasta períodos en los que esas rentas se hayan recuperado (dando lugar a lo que en la literatura se conoce como *pent-up demand* o «demanda embalsada»). Además, el ajuste del consumo de bienes duraderos se puede ver intensificado cuando existen condiciones financieras adversas que endurecen el acceso a la financiación [véase Arce *et al.* (2013)].

A la vez, diversos factores hacen que los hogares ajusten de manera desigual su consumo de los distintos tipos de bienes y servicios no duraderos ante una perturbación de renta negativa. Por un lado, existen productos cuya elasticidad ante cambios en la renta es reducida, porque responden a la cobertura de necesidades vitales básicas, mientras que otros tienen un carácter más prescindible (en adelante, *consumos no esenciales*). Por otro lado, existen gastos cuyo ajuste a la baja presenta, especialmente en el corto plazo, un elevado grado de rigidez: por ejemplo, por la presencia de contratos suscritos en períodos previos que no son inmediatamente revocables (en adelante, *consumos no ajustables*).

Este artículo estudia la evolución del consumo privado en la economía española a lo largo del ciclo económico desde la perspectiva de su composición por productos. En particular, se examina el papel que han desempeñado, a la hora de explicar las fluctuaciones del consumo, los bienes duraderos y los bienes y servicios que no son de primera necesidad. Para ello se utilizan los datos de la Contabilidad Nacional (CN), que abarcan el período comprendido entre 1995 y 2013, y que se complementan para 2014 con los resultados de la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF).

En la sección segunda se repasan los argumentos por los que cabe esperar un ajuste asimétrico de los distintos tipos de bienes y servicios ante perturbaciones en la renta y se examina la evolución del gasto de cada una de las agregaciones consideradas, incluyendo un análisis de la contribución de los precios y del componente real a la evolución de cada partida de gasto. A continuación, se estima un modelo de consumo de bienes duraderos, con el que se trata de identificar la brecha entre el *stock* existente y el deseado

por las familias, entendido este último como el nivel que se mantendría en ausencia de costes de ajuste y otras fricciones. Por último, se resumen las principales conclusiones.

La evolución desagregada del consumo por productos

Ante una perturbación negativa de renta, especialmente cuando se trata de fluctuaciones de elevada magnitud y persistencia, como las experimentadas durante la reciente crisis, las disminuciones del gasto de los hogares no tienen lugar de forma proporcional para todos los tipos de bienes y servicios. Por ejemplo, Hamermesh (1982) y Parker (1999) encuentran que las reducciones de gasto motivadas por un retroceso de las rentas se concentran en los bienes y servicios de lujo, que suelen ser aquellos que presentan una mayor elasticidad de sustitución intertemporal. Por su parte, Charles y Stephens (2006) ponen el foco sobre aquellos gastos que, por razones diversas, es difícil ajustar a la baja en el corto plazo. Estos bienes pueden incluir los servicios de alquiler o los contratos asociados a la ocupación de una vivienda. Estos productos se caracterizan por ser de consumo necesario y por la existencia de contratos que dificultan el ajuste a corto plazo.

Browning y Crossley (2009) enfatizan la naturaleza duradera de algunos bienes como un determinante importante de las fluctuaciones agregadas del gasto en consumo. Puesto que los bienes duraderos proporcionan servicios de consumo no solo en el momento de su adquisición, sino también en períodos posteriores, una reducción notable del gasto en este tipo de bienes puede llevar aparejadas únicamente disminuciones modestas de la utilidad de los consumidores. De este modo, los consumidores pueden encontrar óptimo reducir de manera notable las compras de este tipo de bienes tras una perturbación desfavorable suficientemente grande sobre la renta disponible. En contrapartida, durante las recesiones se produciría un aumento de la proporción del gasto en bienes y servicios no duraderos de primera necesidad y de consumo no ajustable dentro del total. Esta evolución se revertiría en las fases expansivas, conduciendo a un aumento del gasto en bienes y servicios no esenciales y a la satisfacción de la demanda embalsada de bienes duraderos, esto es, la reactivación de la demanda de nuevos productos de esta naturaleza pospuesta durante las fases recesivas.

A partir de estas consideraciones, a continuación se analiza la evolución del consumo que ha experimentado la economía española desde el inicio de la recesión hasta la actualidad, distinguiendo entre distintos tipos de bienes y servicios. Para ello, se ha descompuesto el gasto en consumo de los hogares en cuatro categorías de bienes y servicios, que comprenden, en concreto, los no duraderos de primera necesidad, los no duraderos no esenciales, los duraderos y semiduraderos, y los consumos no ajustables¹. Para asignar cada tipo de bien y servicio a una de esas categorías se ha tomado como punto de partida la clasificación COICOP, que presenta dos niveles de desagregación distintos del consumo de los hogares². La correspondencia resultante se muestra en el cuadro 1.

En términos nominales, la categoría con mayor peso dentro del total de gasto es la de bienes y servicios no esenciales, que representa un 46,6 % del total con datos promedio

1 Esta clasificación guarda una cierta analogía con la contenida en Bils y Klenow (1998), donde el gasto en bienes y servicios de consumo se descompone según dos características principales: su grado de durabilidad y su grado de prescindibilidad.

2 La clasificación COICOP (abreviatura del inglés *Classification Of Individual Consumption by Purpose*) es una clasificación del gasto de consumo realizado por los hogares desarrollada por la División de Estadística de Naciones Unidas. En el menor nivel de desagregación (clasificación de un dígito), existen doce tipos de bienes y servicios. Para algunos de ellos es fácil trazar una correspondencia con las cuatro categorías de bienes y servicios que se han definido. En otros casos, en cambio, resulta evidente que alguna de las clases concretas del COICOP de un dígito comprende productos de más de una de las cuatro categorías, por lo que ha sido preciso recurrir al nivel de desagregación más elevado de la clasificación de dos dígitos.

Categorías	Clases de COICOP
a. No duraderos de primera necesidad	1 Alimentos y bebidas no alcohólicas
	6.1 Medicamentos y otros productos farmacéuticos, aparatos y material terapéutico
	7.3 Servicios de transporte
	10 Educación
b. No duraderos no esenciales	2 Bebidas alcohólicas, tabaco y narcóticos
	6.2 Servicios médicos y paramédicos extrahospitalarios
	6.3 Servicios hospitalarios
	8.1 Servicios postales
	8.3 Servicios de teléfono y fax
	9.4 Servicios recreativos y culturales
	9.5 Prensa, librería y papelería
	9.6 Vacaciones todo incluido
	11 Hoteles, cafés y restaurantes
	12 Otros bienes y servicios
	c. Duraderos y semiduraderos
5 Muebles, equipamiento para el hogar	
7.1 Compra de vehículos	
8.2 Equipos de teléfono y fax	
9.1 Equipos y accesorios audiovisuales, fotográficos y de procesamiento de información	
9.2 Otros bienes duraderos importantes para el ocio y la cultura	
d. No ajustables	9.3 Otros artículos y equipamientos recreativos, flores, jardinería y mascotas
	4 Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles

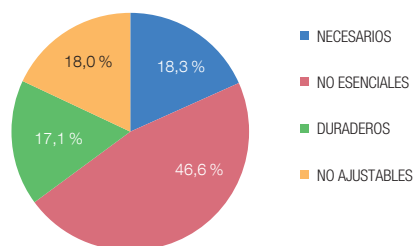
FUENTE: Banco de España.

entre los años 1995 y 2013 (véase panel izquierdo del gráfico 1). Cada una de las tres categorías restantes —esto es, los bienes duraderos, los bienes y servicios necesarios y los no ajustables— representan aproximadamente en torno al 18 % del total.

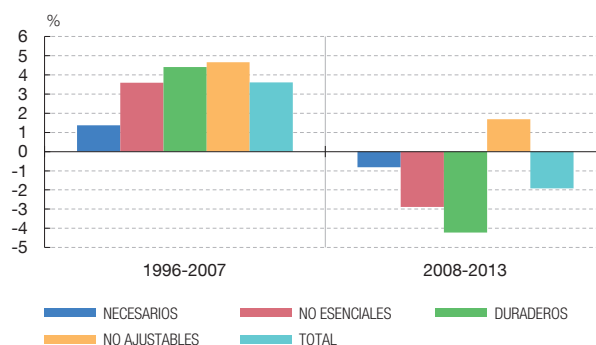
El panel derecho del gráfico 1 sintetiza la evolución, en términos reales, entre 1996 y 2013, de las cuatro categorías de bienes y servicios que se han construido, distinguiendo entre la fase de expansión de la economía, que se identifica con el período 1996-2007, y la etapa de la crisis, que comprende los años 2008 a 2013³. El consumo total tuvo un comportamiento muy diferenciado entre ambas etapas: en el promedio anual aumentó un 3,6 % en la primera de ellas, mientras que se redujo un 1,9 % en la segunda. Además, son también muy notables las diferencias por lo que respecta a la evolución de las cuatro categorías de productos consideradas. Los bienes y servicios no duraderos de primera necesidad se caracterizan por tener una elasticidad cíclica comparativamente reducida en relación con el resto. Por ello, aunque, como ocurre con el conjunto del consumo, el gasto en esta categoría aumentó en la fase de auge y cayó en la crisis, la diferencia entre las tasas medias anuales en uno y otro período (1,4 % y -0,8 %, respectivamente) fue considerablemente menor que para el consumo agregado (y esa brecha fue incluso menor si se considera aisladamente el consumo de alimentos). El gasto en educación, partida que se incluye entre los consumos de primera necesidad, experimentó crecimientos muy similares en uno y otro período.

3 En este artículo, el foco se pone en el impacto del ciclo sobre los distintos capítulos de consumo. Sin embargo, no todos los movimientos observados en aquellos tienen una naturaleza cíclica, sino que, en algunos casos, responden a factores de carácter estructural. Un ejemplo vendría dado por las fuertes caídas observadas en el capítulo de servicios postales (categoría 8.1), motivadas por la entrada en desuso de este medio de comunicación frente a otros alternativos.

COMPOSICIÓN DEL CONSUMO POR COMPONENTES



VARIACIÓN DEL CONSUMO PROMEDIO POR PERÍODOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Las oscilaciones cíclicas son mucho más marcadas en el caso de los bienes no duraderos no esenciales, confirmándose que estos bienes tienen una elasticidad mayor que la renta. Cuando los consumidores ajustan su gasto total por razones tales como la existencia de restricciones de liquidez o un repunte de la incertidumbre, el ajuste recae más que proporcionalmente sobre este tipo de consumos. En la etapa de auge cíclico el gasto en estos productos creció un 3,6 %, y en la crisis descendió un 2,9 %. Dentro de esta categoría destacan, por la magnitud de sus oscilaciones y su relevancia, los capítulos de servicios de alojamiento (que crecieron un 0,7 % en el auge y cayeron un 5 % en la crisis), ocio, espectáculos y cultura (con tasas respectivas del 4,8 % y del -2,5 %), restaurantes y cafés (2,7 % y -3,1 %), paquetes vacacionales (6,3 % y -1,9 %) y bebidas alcohólicas y tabaco (2,1 % y -4,6 %).

De modo análogo, el gasto en bienes de consumo duradero aumentó en la fase expansiva un 4,4 % en promedio anual, 0,8 puntos porcentuales (pp) más de lo que lo hizo el gasto total, mientras que, en la etapa recesiva, retrocedió un 4,2 %, 2,3 pp más que el conjunto del consumo⁴. Los hogares habrían hecho recaer, durante la crisis, una proporción sustancial del ajuste de su gasto sobre este tipo de bienes. Aunque es cierto que muchos de los productos de esta categoría comparten con los de la categoría anterior la característica de no tratarse de bienes necesarios, el mayor ajuste relativo sugiere que los hogares han podido reducir el ritmo de adquisición de bienes duraderos para modular su consumo total sin incurrir en grandes pérdidas de utilidad, dada la existencia de un *stock* de estos bienes adquiridos en el pasado. Además, en la práctica, la vida media efectiva de los bienes duraderos es susceptible de ser alargada más allá de su horizonte teórico de amortización. Este argumento es aplicable no solamente para los bienes de consumo duradero con una vida útil que puede extenderse durante un buen número de años, como los automóviles, sino también para otros de naturaleza semiduradera, como las prendas de vestido y calzado o el menaje para el hogar⁵. Dentro de este capítulo destacan, por su relevancia,

4 Hay que tener en cuenta que el período expansivo se caracterizó por un enorme dinamismo de las compras de vivienda, que habitualmente llevan aparejado un volumen elevado de gasto en la adquisición inicial de bienes duraderos. Adicionalmente, la expansión del mercado inmobiliario vino de la mano de una mejora considerable en las condiciones de acceso al crédito, una parte del cual pudo haber contribuido a la financiación del gasto en el equipamiento de la vivienda o en otros bienes duraderos.

5 En la desagregación de Bils y Klenow (1998), los bienes de consumo se descomponen en 57 categorías, de las cuales solamente 11 de ellas (básicamente, alimentos, bebidas, tabaco, prensa y gasolineras) son consideradas como correspondientes a bienes no duraderos. Los restantes son bienes duraderos, cuya vida esperada puede variar entre un año (medias de señora) y 27 (cuberterías). Las vidas medias están calculadas a partir de tablas actuariales utilizadas por las compañías de seguros en Estados Unidos.

grupos de gasto como el correspondiente a electrodomésticos, textiles para el hogar y compra de vehículos, con aumentos del 5,5 %, 5 % y 5,7 % en el auge y variaciones del -4,8 %, -7,1 % y 1,6 % en la crisis.

Finalmente, la categoría de consumos no ajustables, que comprende, como se ha indicado, el gasto que los hogares realizan en alquileres —reales e imputados—, en mantenimiento de la vivienda y suministros tales como agua, gas y electricidad, mostró el crecimiento más elevado en la etapa de auge, con una tasa del 4,6 % en el promedio anual (1 pp por encima del ritmo de avance del conjunto del consumo), pero también durante la crisis, cuando aumentó a una tasa media del 1,7 % (3,6 pp más que el total del gasto real de los hogares). Esta evolución refleja que dichos gastos comparten con los de la primera categoría su carácter de consumos imprescindibles para el sostenimiento vital, así como el hecho de que, en muchos casos, no es sencillo ajustarlos a la baja, puesto que su magnitud depende de compromisos contractuales que los hogares asumieron con anterioridad.

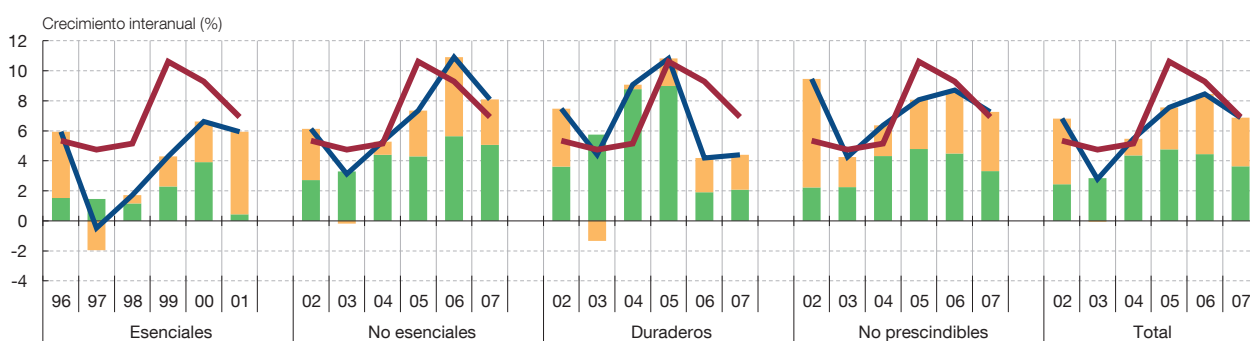
Por otro lado, no se han observado grandes diferencias en la evolución cíclica de los precios de los distintos tipos de consumos. Lo que sí ha tenido lugar es una caída en el precio relativo de los bienes duraderos en ambas etapas del ciclo (de aproximadamente un 1,4 % y un 2,1 %, respectivamente, en promedio anual en las fases de expansión y recesión). El gráfico 2 muestra una descomposición de las variaciones interanuales del consumo de cada tipo de producto entre los componentes de volumen y precio. En consonancia con los datos expuestos anteriormente, se puede observar cómo el ritmo de avance del consumo real de bienes duraderos fue superior, en la fase alcista del ciclo, al del conjunto del consumo. No obstante, la consideración de la evolución de los precios relativos modera el tamaño de esa brecha en términos nominales. Por lo demás, el gráfico muestra cómo los precios de los consumos no ajustables han tendido a evolucionar a ritmos relativamente elevados independientemente de la fase cíclica, de modo que el crecimiento del gasto nominal en estos bienes y servicios ha superado con claridad al de la renta, dando lugar a un aumento del peso del gasto en estos bienes dentro del presupuesto de los hogares.

La comparación del consumo nominal con la renta disponible permite entender mejor la evolución de la tasa de ahorro de los hogares a partir del análisis de la fracción de renta dedicada al consumo de cada categoría de bienes y servicios. En este sentido, se observa cómo el mantenimiento del gasto en bienes esenciales y en no ajustables explica la moderación de la tasa de ahorro, mientras que los bienes no esenciales (en la primera parte de la recesión) y los bienes duraderos (en todo el período de crisis) cayeron en términos nominales muy por encima de lo que lo hizo la renta disponible. Esto último supuso un claro impulso al ahorro de los hogares, en línea con la mayor incertidumbre a la que se enfrentaban en la toma de decisiones de gasto.

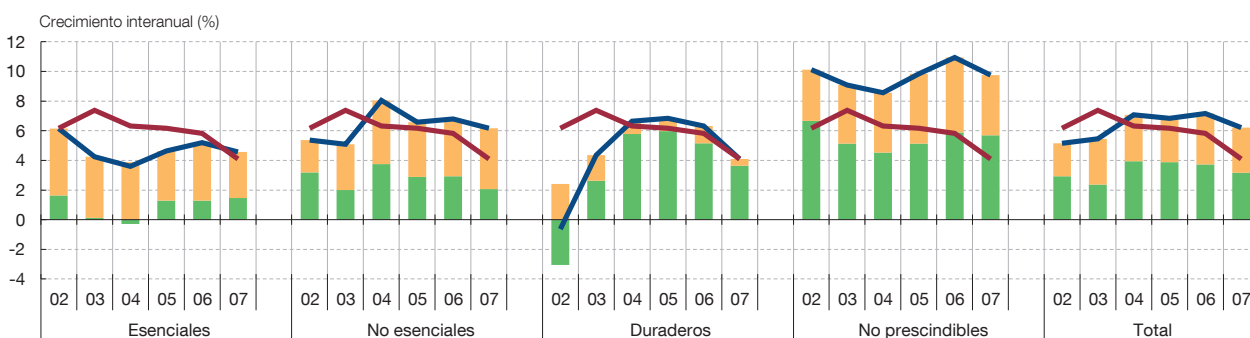
La acumulación de demanda embalsada durante la recesión

Como se ha señalado anteriormente, en la medida en que el impacto de una disminución del gasto en duraderos sobre su *stock* es relativamente modesto (en mayor grado cuanto mayor sea la vida de los bienes), una perturbación desfavorable sobre la renta disponible puede dar lugar a tasas muy negativas del gasto en este tipo de bienes, con un impacto pequeño sobre la utilidad de los consumidores. Para tamaños modestos de la perturbación, el gasto en bienes duraderos será tal que reducirá la velocidad de aumento del *stock*. A medida que la magnitud de la perturbación aumenta, la reducción del gasto es cada vez mayor y, por tanto, los incrementos del *stock* son cada vez menores, hasta que se hacen iguales a cero, en cuyo caso el gasto realizado simplemente sirve para mantener inalterado el tamaño del *stock*. A partir de este punto, el gasto ni siquiera cubre la depreciación del *stock* existente, de modo que este empieza a reducirse. Es desde entonces cuando el

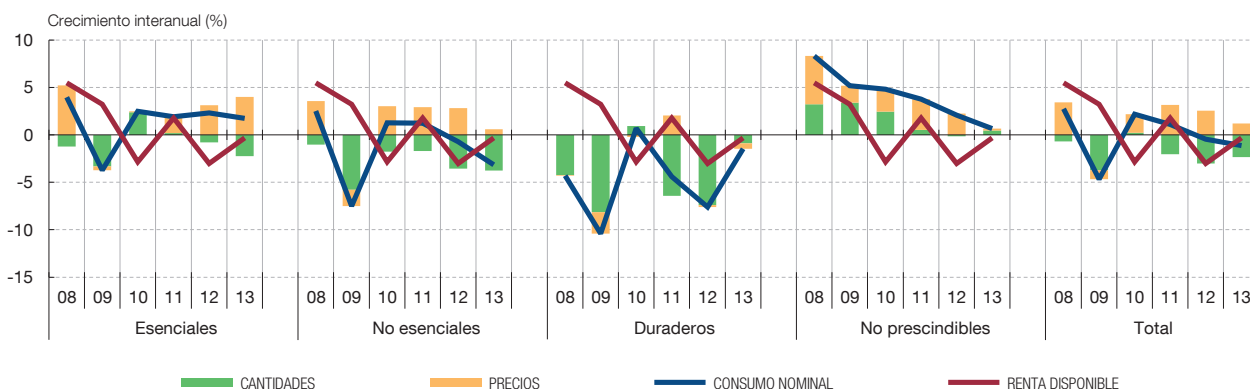
1996-2001



2002-2007



2008-2013



■ CANTIDADES ■ PRECIOS — CONSUMO NOMINAL — RENTA DISPONIBLE

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

impacto negativo sobre los servicios prestados por los bienes de consumo duradero y, por tanto, sobre la utilidad de los hogares comienza a hacerse más pronunciado. En estas circunstancias, se produce una acumulación de demanda latente, que no se verá satisfecha hasta que se recuperen las rentas corrientes [Browning y Crossley (2009)].

Además de su impacto sobre el *stock* de bienes duraderos observado, una reducción de la renta también tiene un efecto sobre el *stock* deseado, definido como aquel nivel de tenencias de bienes duraderos coherente con los determinantes que se observaría en ausencia completa de fricciones (como costes de ajuste, iliquidez, etc.). Por definición, el ajuste del *stock* deseado tiene lugar de manera inmediata, a diferencia de lo que ocurre

con el *stock* observado. Por este motivo, cabe esperar que la diferencia entre el *stock* deseado y el observado tenga un comportamiento procíclico. Al llegar la recuperación, la demanda no satisfecha será el resultado tanto de la demanda embalsada durante la recesión como del repunte inmediato del *stock* deseado.

Con el fin de aproximar cuantitativamente el volumen de la brecha entre los niveles deseado y observado del *stock* de bienes duraderos en cada momento, se ha estimado un modelo empírico del consumo de este tipo de productos por parte de los hogares⁶. En concreto, se estima una ecuación en niveles que trata de aproximar el *stock* de bienes duraderos deseado, acorde con sus determinantes económicos⁷. El conjunto de variables explicativas incluye las usuales en una ecuación de consumo, esto es, la renta disponible, la riqueza total (financiera y no financiera) y el tipo de interés real⁸. Además, se ha introducido la evolución del precio relativo de los bienes duraderos respecto al de los no duraderos⁹.

Por último, de modo muy relevante, la ecuación incorpora como variable explicativa la creación neta de hogares. La inclusión de esta variable intenta recoger el efecto de la inversión inicial en bienes duraderos que sigue a la adquisición de la vivienda. El período considerado se ha caracterizado por fuertes oscilaciones en la aparición de nuevos hogares. Este flujo fue muy elevado en la fase expansiva, cuando se vio alentado por un notable crecimiento poblacional (a su vez, el resultado del marcado comportamiento procíclico de los flujos migratorios). Así, mientras que en el período 1996-2007 la población creció a una tasa media anual del 1,2 %, esta tasa se vio rebajada hasta el 0,5 % en el período de crisis, con caídas desde 2013.

Los resultados de la estimación son coherentes con la intuición económica, en la medida en que el *stock* de bienes duraderos deseado en cada momento depende positivamente de la renta y la riqueza, tanto financiera como no financiera, y del flujo neto de creación de hogares, y negativamente del precio relativo¹⁰. Una vez estimada la ecuación, es posible comparar entre sí el nivel del *stock* de bienes duraderos deseado —o explicado por sus determinantes— con el observado, de modo que la diferencia puede ser interpretada como la desviación del *stock* deseado con respecto al actual.

El panel izquierdo del gráfico 3 presenta la diferencia entre el *stock* deseado y el observado como porcentaje de este último (línea azul). Durante la fase de expansión, los elevados ritmos de avance de la renta y la riqueza de los hogares no solo motivaron un rápido crecimiento de las compras de bienes duraderos (y, por tanto, un aumento de su *stock* observado), sino también una fuerte expansión del *stock* deseado, lo que, de acuerdo con estas estimaciones, habría dado lugar a una brecha positiva entre el *stock* deseado y el

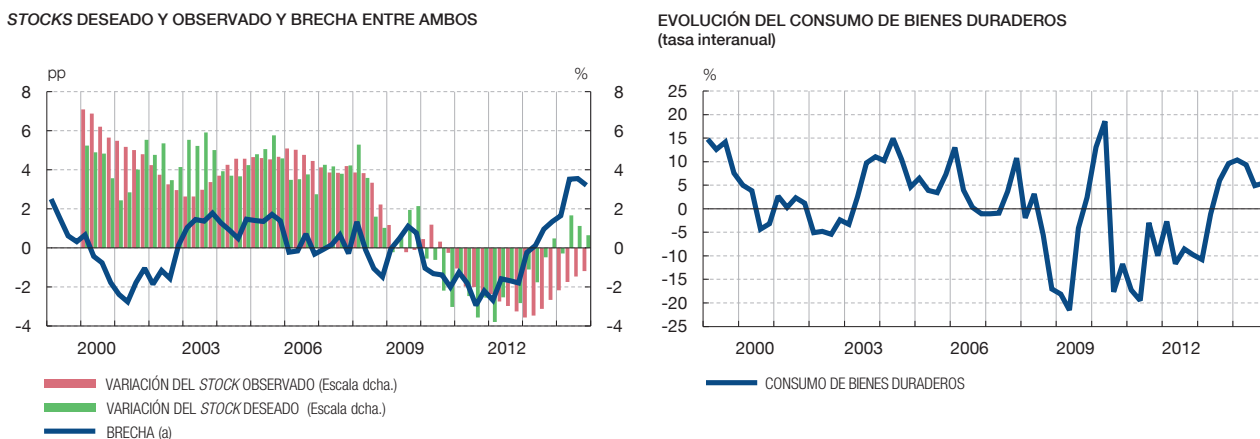
6 La definición del agregado de bienes duraderos es aquí algo diferente de la del cuadro 1 (que es la empleada en las secciones precedentes de este artículo). La razón es que se necesitan series con periodicidad trimestral. En concreto, la definición empleada es la de Sastre y Fernández-Sánchez (2005), que considera como bienes de consumo duradero: automóviles; muebles, artículos de amueblamiento y otros revestimientos para suelos; electrodomésticos para el hogar; herramientas para casa y jardín; equipos de teléfono y fax; equipos y accesorios audiovisuales, fotográficos y de procesamiento de información; otros bienes duraderos importantes para el ocio y la cultura; y el 50 % de los efectos personales no declarados anteriormente. Por otro lado, se hace necesario asumir un determinado valor para la tasa de depreciación de estos bienes. El valor adoptado —del 17 % anual— se ha tomado de Cerletti y Pijoan-Mas (2014).

7 Bajo la hipótesis de cointegración, que no se rechaza al 10 % de significatividad.

8 La riqueza no financiera de los hogares, que está constituida básicamente por la vivienda, pretende recoger los efectos del fuerte crecimiento del mercado inmobiliario durante la expansión.

9 Fernández-Corugedo, Price y Blake (2003) muestran la importancia de introducir en la ecuación este precio relativo para asegurar la cointegración entre las variables que la componen.

10 Por el contrario, el coeficiente del tipo de interés resultó no ser significativo.



FUENTE: Banco de España.

a Brecha entre los stocks deseado y observado (en puntos porcentuales del observado). Valores positivos de la brecha (esto es, cuando el stock deseado es mayor que el observado) se traducirán en aportaciones positivas al crecimiento del gasto en bienes duraderos.

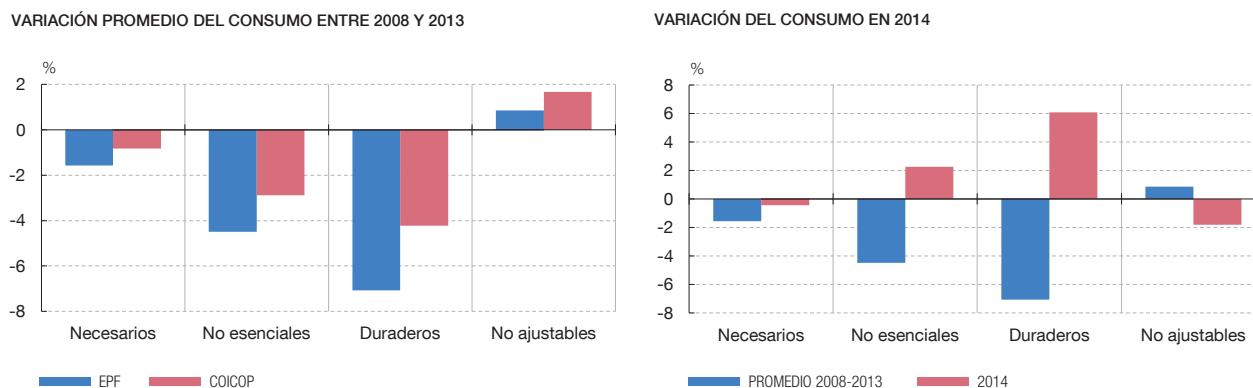
observado durante la mayor parte del anterior ciclo expansivo. Al inicio de la crisis, la evolución anterior se invirtió, de modo que, aunque la adquisición de duraderos experimentó un fuerte retroceso, su stock deseado cayó aún más, dando lugar a una brecha persistentemente negativa, a partir de 2009. Al prolongarse la crisis, en un contexto de elevada incertidumbre y dificultades para la obtención de crédito, la caída del gasto fue tal que los agentes comenzaron a posponer la reposición de los bienes, con lo que el nivel observado del stock pasó a situarse progresivamente por debajo del deseado y la brecha entre ambos se hizo de nuevo positiva. En la salida de la crisis, la recuperación de los determinantes (la renta corriente y la riqueza de los hogares), así como la disminución de la incertidumbre y la mayor disponibilidad de crédito, ha hecho que aumentaran el gasto en duraderos y, con ello, el stock observado. Sin embargo, esos mismos factores han hecho que se incremente también el stock deseado, y que lo haya hecho con mayor rapidez, por lo que la brecha ha permanecido en valores muy positivos, evolución que, *ceteris paribus*, resulta coherente con la existencia, a finales del período muestral, de un volumen significativo de demanda latente. Esto explicaría, en gran medida, el fuerte ritmo de avance del consumo, y en especial de las rúbricas ligadas a bienes duraderos, durante la actual fase de recuperación económica, como se analiza a continuación.

La recuperación reciente del consumo

Tras el mínimo cíclico alcanzado a finales de 2012, el consumo privado empezó a mostrar un comportamiento más dinámico con posterioridad, registrando avances desde la segunda mitad de 2013, que se intensificaron en 2014. Sin embargo, a partir de la fuente de datos empleada en este artículo —la CN— no es posible obtener evidencia con un grado suficiente de desagregación para este último año, dado que los datos necesarios para ello están disponibles solamente hasta 2013. Una fuente alternativa es la EPF.

El panel izquierdo del gráfico 4 apunta a una elevada correlación entre las tasas de variación del consumo desagregado por componentes en el promedio del período 2008-2013¹¹, lo que refleja un elevado grado de coherencia de los datos de la CN usados en el resto del artículo para esas fechas con la información de la EPF para 2014. En un

11 El coeficiente de correlación entre las tasas anuales estimadas según ambas fuentes de información es 0,92.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

contexto de menor incertidumbre y de mejora de los determinantes, el fortalecimiento del gasto de los hogares del pasado año recayó, como se puede observar en el panel derecho, sobre los bienes duraderos (respondiendo al deseo de aproximar el *stock* observado al deseado) y sobre los bienes y servicios no esenciales, que habían experimentado los mayores retrocesos durante la recesión. En concreto, las partidas que han registrado mayores aumentos han sido las de Artículos de vestir y calzado, Salud, Transportes, Comunicaciones, y Hoteles, cafés y restaurantes. Por el contrario, la recuperación ha sido menos intensa en los apartados de Mobiliario, Equipamiento del hogar y Gastos corrientes de conservación de la vivienda, lo que probablemente se explica por la debilidad de la inversión residencial.

La información coyuntural disponible para los primeros meses de 2015 apunta a una continuación del crecimiento vigoroso del consumo de este tipo de bienes y servicios, como muestran, por ejemplo, el crecimiento de las matriculaciones de automóviles particulares, las pernoctaciones en hoteles de residentes o los componentes del indicador de actividad del sector servicios o de las ventas de grandes empresas relacionados con los servicios de consumo.

Conclusiones

En el último ciclo económico, el consumo privado ha experimentado variaciones muy ostensibles, propiciadas por las fluctuaciones en la renta de los hogares y por los notables cambios en las condiciones financieras y en el nivel general de incertidumbre que se han observado desde el inicio de la crisis. Sin embargo, las fluctuaciones en el consumo de los hogares no tienen un impacto proporcional sobre los distintos tipos de productos. En especial, las compras de bienes duraderos y de bienes y servicios no esenciales están sujetas a una mayor volatilidad.

Este artículo analiza la evolución del consumo por tipo de productos, según una desagregación en cuatro categorías de bienes y servicios: aquellos cuyo ajuste está sujeto a rigideces, como los alquileres y contratos de suministros del hogar (que denominamos «no ajustables»), los no duraderos de primera necesidad, el resto de no duraderos y los duraderos. Se adopta, para ello, una perspectiva temporal amplia, que abarca el período 1995-2013 y comprende las fases de expansión y de ajuste del consumo. En línea con las prescripciones teóricas, las variaciones del consumo han recaído más que proporcionalmente sobre los bienes duraderos y sobre aquellos no duraderos que no son necesarios ni difíciles de ajustar. Destaca, en todo caso, el pronunciado impacto de la crisis sobre las compras de bienes duraderos.

La información disponible acerca de la composición del consumo privado en 2014 y en 2015 apunta a que la recuperación observada en términos agregados habría recaído principalmente sobre los componentes que retrocedieron en mayor medida durante la recesión. No obstante, por lo que respecta a los bienes de consumo duradero, el repunte de las compras observado hasta el momento habría permitido satisfacer solo parcialmente la demanda embalsada a lo largo de la crisis. La persistencia de este tipo de demanda latente, junto con la mejora de los determinantes del consumo, apunta a una continuación del comportamiento dinámico de este agregado en el corto plazo.

1.9.2015.

BIBLIOGRAFÍA

- 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.
- BILS, M., y P. KLENOW (1998). «Using consumer theory to test competing business cycle models», *Journal of Political Economy*, vol. 106, n.º 2, pp. 233-261.
- BROWNING, M., y T. CROSSLEY (2009). «Stocks, shocks and socks: smoothing consumption over a temporary income loss», *Journal of the European Economic Association*, n.º 7, vol. 6, pp. 1169-1192.
- CERLETTI, E. A., y J. PIJOAN-MAS (2014). «Durable goods, borrowing constraints and consumption insurance», manuscrito.
- CHARLES, K. K., y M. STEPHENS (2006). *The level and composition of consumption over the business cycle: the role of "quasi-fixed" expenditures*, National Bureau of Economic Research, Working Paper n.º 12388.
- FERNÁNDEZ-CORUGEDO, E., S. PRICE y A. BLAKE (2003). *The dynamics of consumer's expenditure: the UK consumption ECM redux*, Working Paper n.º 204, Bank of England.
- HAMERMESH, D. (1982). «Social insurance and consumption: an empirical inquiry», *American Economic Review*, vol. 89, n.º 4, pp. 959-973.
- PARKER, J. (1999). «The reaction of household consumption to predictable changes in social security taxes», *American Economic Review*, vol. 89, n.º 4, pp. 959-973.
- SASTRE, T., y J. L. FERNÁNDEZ-SÁNCHEZ (2005). *Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas*, Documentos de Trabajo, n.º 0529, Banco de España.