

En consonancia con su peso en el PIB, el consumo privado ha aportado más de la mitad del crecimiento total durante la actual fase de recuperación de la economía española, que arrancó en la parte final de 2013. En concreto, entre 2014 y 2016 esta rúbrica avanzó, por término medio, un 2,5 % (en términos per cápita, el crecimiento fue del 2,6 %), explicando 1,5 pp del avance promedio del producto, que fue del 2,7 % entre esos años. Esta fortaleza del gasto de los hogares responde, en gran medida, al hecho de que la actual fase de recuperación haya sido muy intensa en generación de empleo<sup>1</sup>. Adicionalmente, en el dinamismo de este componente de gasto ha desempeñado también un papel relevante el hecho de que durante la fase de recuperación cíclica se hayan ido atendiendo decisiones de adquisición de bienes y servicios que habían sido pospuestas durante el período recesivo. En este recuadro se analiza en qué medida dichas compras pospuestas («demanda embalsada») se han materializado en el período reciente de expansión y hasta qué punto este factor podría perder relevancia en el futuro como estímulo del consumo de los hogares.

De acuerdo con la teoría económica y la evidencia internacional disponible, los ajustes del consumo de los hogares durante las recesiones no se distribuyen de forma proporcional entre los distintos tipos de bienes y servicios, incidiendo las reducciones de aquel en mayor medida sobre los bienes duraderos<sup>2</sup>. Además, el ajuste del gasto ante una perturbación de renta tampoco es homogéneo entre los distintos tipos de bienes no duraderos y servicios. Por un lado, existen productos cuya elasticidad ante cambios en la renta es reducida, porque responden a la cobertura de necesidades vitales básicas (consumos de *primera necesidad*, como alimentación, salud, transporte o educación), mientras que otros tienen un carácter más prescindible (consumos *no esenciales*). Finalmente, existen gastos cuyo ajuste a la baja presenta, especialmente en el corto plazo, un elevado grado de rigidez (consumos *no ajustables*), relacionados fundamentalmente con suministros básicos (vivienda, agua, electricidad o gas). De modo análogo, en las fases de recuperación los repuntes más acusados del gasto de las familias se suelen concentrar en los componentes de bienes duraderos y de productos no esenciales.

Estos patrones de evolución del consumo a lo largo del ciclo económico se han observado en España en la última década. El gráfico 1 sintetiza la evolución, en términos reales, entre 2008 y 2016, de las cuatro categorías de bienes y servicios mencionadas

anteriormente, distinguiendo entre la fase de ajuste, que se identifica con el período 2008-2013, y la de recuperación, que comprende los años 2014-2016<sup>3</sup>. Durante la etapa recesiva, el gasto en bienes de consumo duradero retrocedió un 4,8 %, 2,6 pp más que el conjunto del consumo, mientras que en la fase expansiva aumentó un 6,2 % en promedio anual, 3,7 pp más de lo que lo hizo el gasto total. Por su parte, dentro de los bienes y servicios de consumo no duradero, el gasto en los de primera necesidad ha mostrado oscilaciones cíclicas mucho menos marcadas, registrando tasas medias anuales del -0,7 % en las fases de caída y del 1,3 % en el auge, que se diferencian entre sí en mucha menor medida que las observadas para el consumo agregado. La evolución del consumo de bienes no duraderos no esenciales fue más volátil, presentando un descenso en la crisis del 3,3 % y un crecimiento en la recuperación posterior del 2,9 %, algo más vigoroso que el del total. Finalmente, como cabría esperar, la categoría de consumos no duraderos no ajustables mostró una evolución más estable durante el conjunto del período considerado, con una tasa media de avance del 1,5 % durante la etapa recesiva (3,7 pp más que el total del gasto real de los hogares), seguido de una tasa del 0,8 % en el promedio anual durante la recuperación (1,9 pp por debajo del ritmo de aumento del conjunto del consumo).

Por tanto, los hogares españoles hicieron recaer durante la crisis una proporción sustancial del ajuste de su gasto sobre los bienes duraderos y, en menor medida, sobre los bienes y servicios de consumo no duradero no esenciales. En el primer caso, ello se explica porque los hogares no derivan su utilidad directamente del gasto realizado en el período corriente, sino de los servicios de consumo resultantes de los productos adquiridos en el pasado. De este modo, las familias pueden contraer dichas compras cuando sus rentas son bajas (o la incertidumbre sobre ellas, elevada), con una merma relativamente reducida de su utilidad, posponiéndolas hasta períodos en los que sus ingresos se hayan recuperado. En el segundo caso, se trata de bienes y servicios cuya demanda está sujeta a una elasticidad-renta comparativamente más alta, de modo que los hogares ajustan más que proporcionalmente el consumo de este tipo de productos ante fluctuaciones de su renta.

En el caso de los bienes duraderos, con el fin de aproximar cuantitativamente el volumen de demanda latente o «embalsada», se ha estimado un modelo empírico en el que se explica el *stock* de bienes duraderos a partir de sus determinantes fundamentales (entre los que destacan la renta y las condiciones financieras). De acuerdo con este modelo, el nivel deseado de bienes duraderos

1 Véase el capítulo 2 del *Informe Anual, 2015*, del Banco de España, donde se aporta evidencia de que una recuperación de las rentas laborales de los hogares debida a la creación de empleo tiene un efecto expansivo sobre el consumo más elevado que cuando es atribuible a un aumento de salarios reales.

2 Véase J. González Mínguez y A. Urta-son (2015), «La dinámica del consumo en España por tipos de productos», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España, para una descripción detallada de los factores que subyacen al ajuste asimétrico de las distintas categorías de bienes y servicios.

3 Para un análisis pormenorizado de la evolución del consumo de los hogares durante los últimos años, véase M. Martínez Matute y A. Urta-son (2017), «La recuperación del consumo privado en España por tipo de producto y hogar», *Boletín Económico 2/2017*, Artículos Analíticos, 20 de junio.

se corresponde con el explicado por sus determinantes, de manera que la diferencia entre dicho nivel y el valor observado se puede interpretar como el grado de «demanda embalsada».

En el gráfico 2 se presenta el resultado de esta estimación. En la fase recesiva de la crisis más reciente, el nivel observado del stock de bienes de consumo duradero se situó por debajo del deseado, como reflejo de las decisiones de gasto pospuestas. Por su parte, en la actual fase expansiva la recuperación de los determinantes tradicionales del consumo, junto con la necesidad de reducir el significativo volumen de demanda latente, se ha traducido en un fuerte ritmo de avance del gasto en bienes duraderos. Este repunte habría llevado a que, a finales de 2016, de acuerdo con el modelo estimado, se hubiera cubierto la demanda embalsada a lo largo de la crisis, de manera que no cabría esperar que este factor siga

actuando de dinamizador del consumo agregado de las familias en el corto y medio plazo.

En esta línea, la información coyuntural más reciente muestra un cierto agotamiento del fuerte crecimiento del consumo de bienes duraderos, como muestra la evolución de las ventas al por menor de bienes de equipo para el hogar (véase gráfico 3). De modo análogo, una vez que los consumidores han recuperado un nivel más elevado de gasto en bienes y servicios no duraderos no esenciales, se está produciendo una desaceleración significativa de sus ritmos de avance (como ilustra, por ejemplo, la evolución de las pernoctaciones hoteleras de residentes) (gráfico 4). Por consiguiente, la estabilización de las tasas de crecimiento del gasto en uno y otro tipo de bienes y servicios podría anticipar una cierta desaceleración del consumo en el corto y medio plazo.

Gráfico 1  
VARIACIÓN DEL CONSUMO PROMEDIO POR PERÍODOS



Gráfico 2  
BRECHA ENTRE EL STOCK DESEADO Y EL OBSERVADO DE BIENES DURADEROS (a)

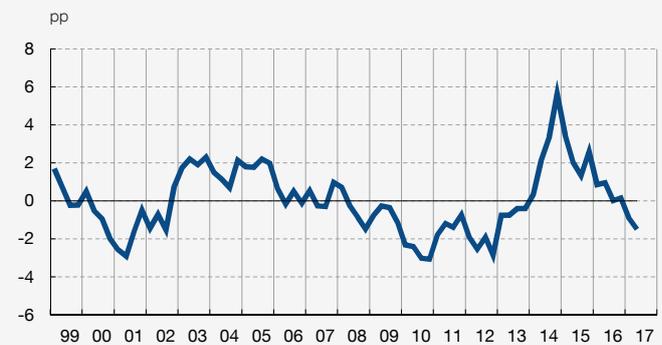
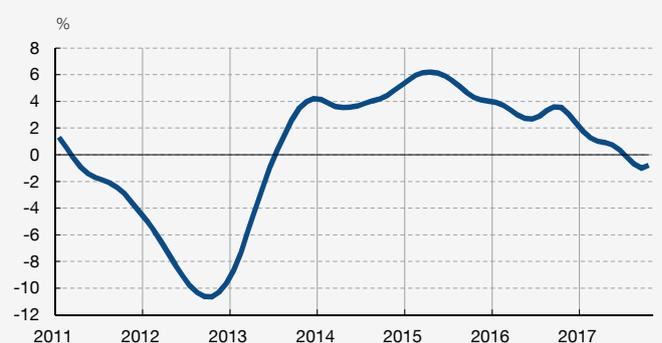


Gráfico 3  
COMERCIO POR MENOR DE BIENES DE EQUIPAMIENTO DEL HOGAR  
Tendencia. Tasa interanual



Gráfico 4  
PERNOCTACIONES NACIONALES  
Tendencia. Tasa interanual



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Brecha entre el stock deseado y el 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.