

## FOCUS · Sobre el repunte del consumo de los hogares en España

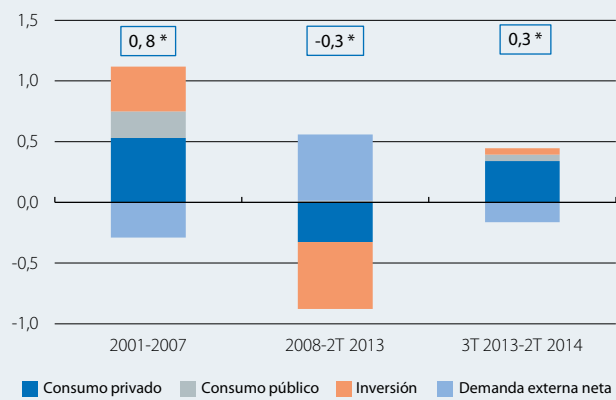
El consumo privado está espolcando el crecimiento de la economía española. Lleva cuatro trimestres avanzando a un ritmo promedio del 0,6%, lo que le ha convertido en el principal aliado de la recuperación. Sin embargo, el fuerte repunte del consumo de los hogares no ha ido acompañado de un aumento de la renta bruta disponible (RBDH). De hecho, en 2013, esta cayó un 1,8%. En el 1T 2014 seguía descendiendo, aunque a un ritmo menor (-1,1%). El aumento del consumo se ha producido, sobre todo, a través de una reducción de la tasa de ahorro. Concretamente, entre el 2T 2013 y el 2T 2014 ha disminuido 1,5 p. p. hasta situarse en el 9,4%, un mínimo histórico. Es asimismo destacable la marcada alza de la concesión de nuevo crédito al consumo, que en agosto registró una tasa de crecimiento interanual del 3,90% (acumulado 12 meses). Por tanto, si los factores que apoyan el consumo siguen siendo los mismos, parece difícil que este pueda mantener el ritmo de crecimiento de los últimos trimestres. Analicémoslo con un poco más de detalle.

Es de esperar que la RBDH vaya ganando tracción progresivamente. Las rentas salariales, que representan alrededor del 70% del total de la renta bruta disponible de los hogares, recibirán el apoyo del crecimiento de la ocupación, que en 2014 esperamos que se sitúe alrededor del 1%, mientras que en 2015 probablemente ascienda hasta el 1,4%. Las rentas no salariales también ofrecen mejores perspectivas, en parte por el incremento del número de autónomos.

A pesar de que la RBDH contará con el progresivo apoyo del mercado laboral, es difícil que el consumo de los hogares pueda mantener el ritmo de crecimiento del primer semestre de 2014. Sirva de ejemplo que, si este fuera el caso, en 2016 la tasa de ahorro se situaría por debajo del 7%, una cifra que parece poco probable. El escenario que se estima más razonable es que el ritmo de crecimiento del consumo se modere a medida que aquellos factores que temporalmente le han prestado un impulso adicional, como la toma de decisiones de consumo pospuestas durante la crisis, se vayan agotando. De hecho, varios indicadores del 3T 2014 ya muestran que el ritmo de crecimiento del consumo se está moderando. Las ventas minoristas de julio y agosto, por ejemplo, registraron una tasa de crecimiento del 0,1% interanual, mientras que en el 2T crecieron a un ritmo promedio del 0,6%.

El patrón de recuperación del consumo que se está observando es similar al que se produjo a principios de los años noventa. Concretamente, en el 2T 1994, tras dos años con una tasa de crecimiento intertrimestral promedio del -0,4%, este creció a un ritmo promedio del 0,9% durante dos trimestres, mientras que en los dos años siguientes lo hizo al 0,3%. Así, nuestro escenario contempla que en los próximos trimestres el crecimiento del consumo de los hogares se mantenga en cotas notables, pero ligeramente inferiores a las del primer semestre de 2014, alrededor del 0,4% intertrimestral, una cifra acorde con la recuperación prevista del mercado laboral.

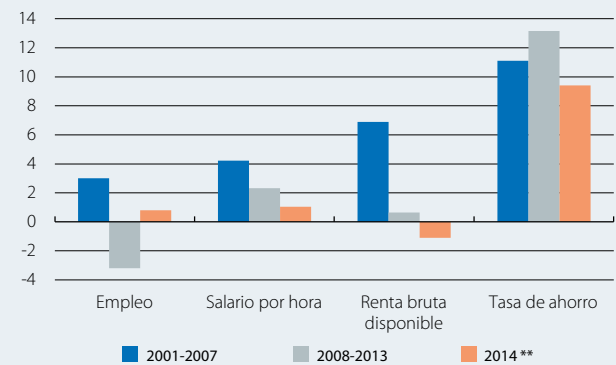
### Contribución al crecimiento intertrimestral del PIB (%)



Nota: \* Variación intertrimestral promedio del PIB.  
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

### Determinantes del consumo \*

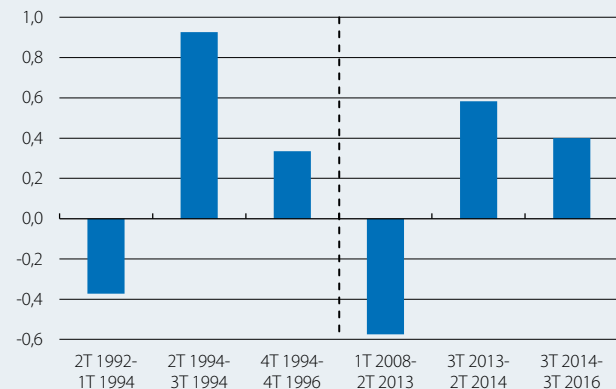
Variación anual promedio (%)



Notas: \* Datos nominales del salario por hora y la renta bruta disponible (acumulados cuatro trimestres). Nivel de la tasa de ahorro. \*\* Último dato disponible: empleo y salario por hora (2T 2014); renta bruta disponible y tasa de ahorro (1T 2014).  
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

### Patrón de recuperación del consumo de los hogares

Variación intertrimestral promedio (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.