

## CONSUM: NOVES TENDÈNCIES

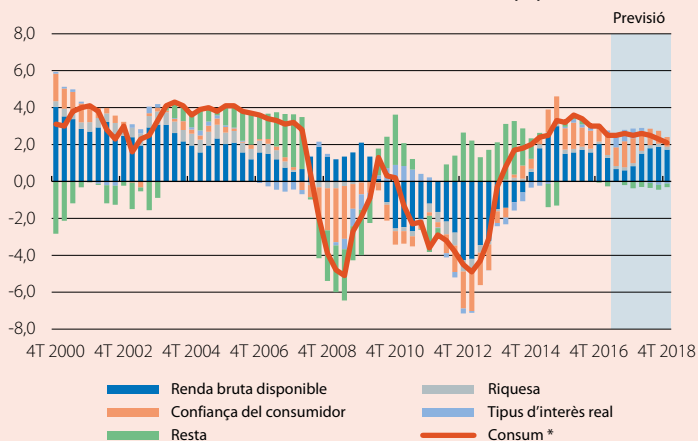
## La recuperació del consum a Espanya: factors explicatius i perspectives

L'evolució del consum de les llars espanyoles, que representa gairebé el 60% del PIB, determina, en gran part, el funcionament cíclic de l'economia espanyola. Precisament per això, és necessari aprofundir en l'anàlisi de la despesa de les famílies i dels seus principals condicionants al llarg del cicle econòmic. A aquesta tasca es dirigeix el primer article d'aquest Dossier, dedicat al consum. A tall de vista prèvia, la creació d'ocupació, el retorn de la confiança i unes condicions financeres favorables són els principals elements que expliquen l'elevat dinamisme del consum privat en l'actual etapa de recuperació, factors que continuaran donant suport al consum, en especial de béns duradors, en els propers trimestres.

El consum de les llars ha crescut de forma ininterrompuda des de mitjan 2013.<sup>1</sup> El seu ritme d'avanç ha estat més vigorós del que s'esperava i ha superat amb escreix el registrat al conjunt de la zona de l'euro en aquest mateix període. No obstant això, encara se situa el 3,9% per sota del nivell màxim assolit abans de la crisi, a causa de l'intens ajust experimentat durant la recessió.<sup>2</sup> En particular, s'observen dues etapes recessives ben diferenciades. A principis del 2008, arran de la crisi financera internacional i de la punxada de la bombolla immobiliària, el consum va iniciar una primera fase de caiguda i va acumular una reculada del 6,5% en només cinc trimestres. Amb posterioritat, després d'un any de creixement molt moderat (del 0,3% intertrimestral de mitjana), en el 3T 2010, el consum privat va tornar a recular, en aquesta ocasió durant un període més llarg, fins a assolir el nivell mínim en el 2T 2013 i acumular un descens del 14,3% en relació amb el nivell precrisi.

### Determinants del consum

Contribució a la variació interanual del consum real (p. p.)



Nota: \* Variació interanual (%). Dades en termes reals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, de la Comissió Europea i del Banc d'Espanya.

i, en menor mesura, per la contenció salarial. També s'hi van afegir altres elements, com el descens de la confiança dels consumidors, la caiguda de la riquesa neta de les famílies, tant financera com immobiliària, i l'enduriment de les condicions d'accés al crèdit. Tots els ingredients per a un còctel recessiu.

La segona meitat del 2013 va marcar un punt d'inflexió en l'evolució del consum, que es va començar a recuperar i va agafar embranzida fins a assolir un ritme d'avanç proper al 3%, de mitjana, entre l'any 2015 i el 2T 2017. Aquest funcionament excepcional del consum s'explica perquè tots els factors esmentats més amunt van passar a operar en sentit positiu. En primer lloc, la recuperació econòmica és molt intensiva en creació d'ocupació, la qual cosa impulsa el creixement de la RBD, malgrat que la moderació salarial, encara necessària, en limita el recorregut a l'alça. A més a més, la millora en les expectatives sobre l'evolució del mercat laboral també exerceix un efecte positiu sobre el consum. En concret, la millora de les condicions econòmiques no solament afecta les decisions de consum dels qui en surten directament beneficiats (com els qui troben una feina), sinó que impulsa també el consum de la resta de llars. Per exemple, les persones que ja tenien feina però que ara tenen menys por de perdre-la. Aquest efecte confiança explica per què la taxa d'estalvi es troba actualment en un nivell significativament inferior a la mitjana històrica.

Els factors que van condicionar aquestes dues fases de correcció del consum són diferents (vegeu el gràfic adjunt).<sup>3</sup> En la primera fase recessiva (2008-2009), crida l'atenció que la caiguda del consum no anés acompanyada d'una reculada en la renda bruta disponible (RBD) de les llars, la qual, en canvi, va continuar creixent a un ritme similar al registrat durant els cinc anys anteriors a la crisi (el 2,3% anual de mitjana). Així, doncs, en aquesta etapa, el consum va caure, sobretot, a causa d'altres elements, en particular per l'enfonsament de la confiança dels consumidors, la qual va passar de registrar nivells similars a la mitjana històrica el 2007 al valor mínim de la sèrie històrica al febrer del 2009. Aquesta pèrdua de confiança va ser deguda a l'augment de la incertesa per l'empitjorament de les perspectives econòmiques. En conseqüència, les llars van augmentar l'estalvi per precaució,<sup>4</sup> i això va propiciar el descens del consum.

En clar contrast, la segona etapa de fortes caigudes del consum (2010-2013) es va caracteritzar per una intensa reculada de la RBD, propiciada, sobretot, per la destrucció d'ocupació

1. En concret, en termes reals, acumula un creixement del 10,5% entre el 3T 2013 i el 2T 2017, el 2,5% anual de mitjana. En termes nominals, el creixement acumulat és del 9,3%, el 2,2% anual de mitjana.

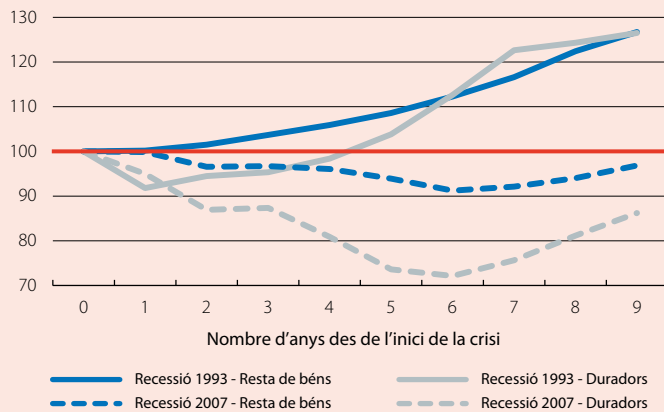
2. En aquest article, utilitzem dades en termes reals, llevat que es digui el contrari.

3. Les contribucions a la variació del consum s'obtenen a partir d'una estimació en dues etapes. En la primera, s'estima una regressió univariable del consum i de la RBD (variació interanual). Els residus d'aquesta primera etapa s'utilitzen de variable dependent d'una segona regressió, en la qual els factors explicatius inclosos són la confiança del consumidor (amb un retard), la riquesa neta de les famílies i el tipus d'interès real.

4. La taxa d'estalvi va repuntar del 5,9% del 2007 al 13,4% el 2009, un registre significativament superior a la mitjana històrica del 9,6%.

## Consum de béns duradors i de la resta de béns durant les recessions

Índex (100 = any d'inici de la crisi)

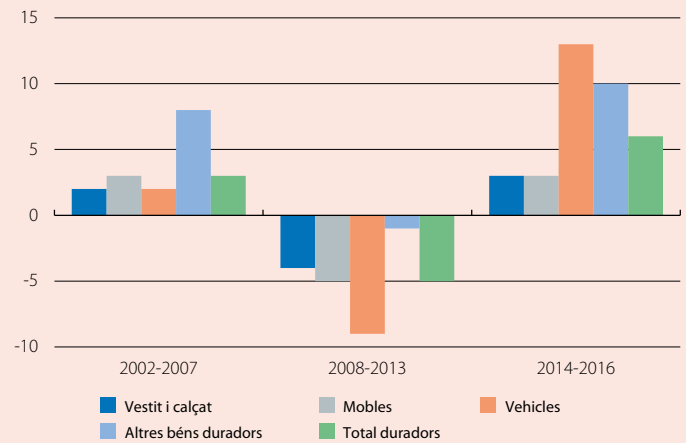


Nota: Dades en termes reals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

## Consum de béns duradors en diferents períodes

Variació anual mitjana (%)



Nota: Dades en termes reals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Un altre determinant de la recuperació del consum és la millora de la riquesa del conjunt de les llars, tant financera com immobiliària. En aquest sentit, la recuperació del mercat immobiliari i del preu dels actius financers dona suport al creixement de la riquesa neta de les llars. Aquest aspecte és molt rellevant en un context com l'actual, en què el procés de despallanquejament de les llars està molt avançat, i, per tant, la seva capacitat creditícia ha augmentat de forma notable. Així mateix, les condicions financeres d'accés al crèdit al consum són molt favorables, gràcies a la política monetària acomodaticia del BCE i al fet que el sector bancari compta amb uns nivells elevats de solvència i de liquiditat (vegeu l'article «Situació i perspectiva del finançament del consum», en aquest mateix Dossier).

En aquest entorn altament favorable, CaixaBank Research preveu que la tendència positiva en els principals determinants del consum es mantindrà, i això permetrà que continuï registrant uns avanços sòlids, del 2,6% el 2017 i del 2,4% el 2018. Malgrat que s'espera un cert alentiment en el ritme de creació d'ocupació en els propers trimestres, uns increments salarials moderats i una inflació encara baixa donaran suport al creixement de la RBD en termes reals. Aquestes previsions també contemplen un manteniment de la taxa d'estalvi al voltant del nivell actual, del 6,5%. De tota manera, un augment d'1 p. p. de la taxa d'estalvi en relació amb el nivell present, una taxa més coherent amb la registrada en el bienni 2015-2016, també seria compatible amb un avanç notable del consum (al voltant del 2% el 2018).

L'evolució de la despesa en termes agregats amaga una elevada heterogeneïtat en la dinàmica experimentada pels diferents béns i serveis. En concret, un aspecte que té una rellevància especial per il·lustrar les particularitats de l'evolució del consum de les llars espanyoles durant l'últim cicle econòmic és el patró d'ajust del consum de béns duradors. Generalment, la despesa en duradors, com la compra de vehicles, de mobles o d'electrodomèstics, mostra una elevada sensibilitat al cicle econòmic, ja que les famílies solen ajornar l'adquisició d'aquests béns durant les recessions econòmiques (el segon gràfic adjunt mostra aquest patró).<sup>5</sup> No obstant això, cal destacar que, en aquesta ocasió, també es va produir un ajust notable en el consum de la resta de béns, un aspecte que contrasta amb el patró de consum observat en la recessió, menys severa, del 1993.

Una altra observació que requereix un esment especial és el temps que ha estat necessari per recuperar el nivell precrisi de consum de béns duradors. Mentre que, després de la recessió del 1993, al cap de cinc anys, el consum de béns duradors havia assolit el nivell previ a la crisi, en la recessió del 2007, després de nou anys, encara es troba el 14% per sota del nivell precrisi. En el cas particular de la compra de vehicles, el cicle encara ha estat més marcat: malgrat el fort creixement de la compra de vehicles el 2014-2016 (el 13,4%, de mitjana; vegeu el tercer gràfic), el nombre de matriculacions actuals representa, només, el 72% de les efectuades en el pic anterior a la crisi (2005).

En definitiva, les perspectives de la despesa de les famílies, en especial en béns duradors, són esperançadores. Com s'ha vist, tots els factors subjacents apunten en la bona direcció: la creació d'ocupació continua a bona marxa, s'esperen moderats creixements salarials en un context de baixa inflació, la confiança està en màxims i les condicions financeres són favorables.

Judit Montoriol Garriga

Departament de Macroeconomia, Àrea de Planificació Estratègica i Estudis, CaixaBank

5. A partir de les dades de la despesa en consum final de les llars per finalitat de comptabilitat nacional (classificació COICOP a dos dígitos), s'agrupen els diferents productes en dues categories: béns duradors (codis 3, 5, 7.1, 8.2, 9.1, 9.2 i 9.3) i la resta de béns i serveis. Vegeu «La recuperació del consum privat a Espanya per tipus de producte i de llar», Banc d'Espanya, juny del 2017.