Informe de Consumo

2021

El consumo en España: superando lo peor de la pandemia

El perfil del consumidor estrella de la recuperación

¿Endeudarse? Depende del ahorro durante la pandemia

¿Qué sectores se han beneficiado más de la demanda embalsada?

La inflación en España en 2020

Así consumimos a lo largo del mes

CaixaBank Research

INFORME DE CONSUMO
2021

El *Informe de Consumo* es una publicación elaborada por CaixaBank Research

CaixaBank Research
Enric Fernández Economista jefe
José Ramón Díez Director de Economías y Mercados Internacionales
Oriol Aspachs Director de Economía Española
Sandra Jódar Directora de Planificación Estratégica
Eduard Llorens i Jimeno y Màxim Ventura Bolet Coordinadores del *Informe de Consumo*
Fecha de cierre de esta edición: 29 de noviembre de 2021

Sumario 2021

02 **EL CONSUMO SUPERA LO PEOR DE LA PANDEMIA**
La movilización de la demanda embalsada, la recuperación laboral y la confianza han sido claves

06 **CONSUMO Y DEMANDA EMBALSADA**
¿Cuál es el perfil del consumidor estrella en la recuperación?

10 **ENDEUDARSE O NO ENDEUDARSE**
Un dilema que depende de lo ahorrado durante la pandemia

14 **QUÉ SECTORES SE HAN BENEFICIADO MÁS**
¿En qué ámbitos ha repuntado más el gasto gracias a la demanda embalsada?

18 **LA INFLACIÓN EN ESPAÑA EN 2020**
Comparativa entre los datos oficiales y las estimaciones propias de CaixaBank Research

24 **LA CONDUCTA DE LOS CONSUMIDORES**
¿Cómo gastamos los españoles a lo largo del mes?

«Quien dijo que el dinero no puede dar la felicidad no sabía dónde ir de compras»

GERTRUDE STEIN, ESCRITORA ESTADOUNIDENSE

Consumo

EL CONSUMO SE RECUPERA EN 2021

CaixaBank Research

PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL CONSUMO: 5,7% EN 2022 y 3,6% EN 2023

Factores que han contribuido a la recuperación del consumo (a partir del 2T 2021):

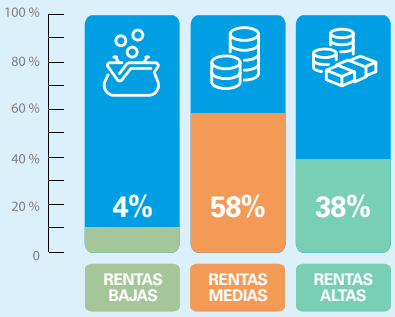
- Levantamiento de las restricciones
- Demanda embalsada
- Recuperación del mercado laboral
- Menor incertidumbre (menor ahorro precautorio)

Sin embargo, hay algunos frenos a la recuperación (4T 2021 y 2022):

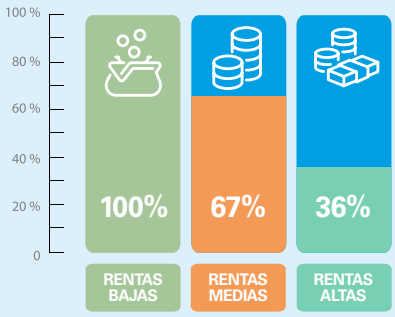
- Cuellos de botella en la cadena de valores global
- Crisis energética

¿CUÁNTO AHORRO ACUMULARON LOS ESPAÑOLES EN 2020 Y CÓMO LO ESTÁN GASTANDO EN 2021?*

46.600 MM € (3,7% PIB 2019) de exceso de ahorro…



… que se deshará en 2021:



Sectores que más se han beneficiado en 2021 del exceso de ahorro de 2020:

- TURISMO
- RESTAURACIÓN
- OCIO

*Según datos internos de CaixaBank.

¿CUÁNDO Y CÓMO GASTAMOS?

Gasto de manera más uniforme

Mayores de 60 años y rentas altas

SEMANA 1	SEMANA 2	SEMANA 3	SEMANA 4
27,8%	25%	22,7%	24,5%

Gasto de manera menos uniforme

Jóvenes y rentas bajas

Resumen ejecutivo

La tendencia de recuperación del consumo

La irrupción de la pandemia a principios de 2020 ha tenido repercusiones sin precedentes en muchos ámbitos de la economía. Uno de ellos ha sido el consumo de los hogares, principal componente del PIB y tradicionalmente considerado un indicador de la salud de la economía y del bienestar de la sociedad. A causa de las restricciones a la actividad y a la movilidad durante la crisis sanitaria provocada por la COVID-19, el desplome del consumo fue mucho mayor al acontecido durante crisis anteriores. La parte positiva es que, con el levantamiento de las restricciones, el consumo en España ha rebotado en 2021 de forma más acusada que en el pasado. De hecho, **en octubre el monitor de consumo elaborado por CaixaBank Research con datos internos ya se situaba un 13% por encima del mismo mes de 2019**.

Esta tendencia debería continuar, aunque de forma más moderada, durante 2022 y 2023 (prevemos crecimientos del consumo de 5,7% y 3,6% en 2022 y 2023, respectivamente). Estas previsiones se sustentan sobre la hipótesis que gracias a la campaña de vacunación no se tendrán que aplicar restricciones a la actividad y a la movilidad tan severas como las que tuvimos hasta la pasada primavera. Y si bien han aparecido **factores que quitarán brillo a la recuperación, como el aumento de los precios de la energía y los cuellos de botella en las cadenas globales de distribución,** a medida que vayan remitiendo durante 2022 creemos que la **demanda embalsada** durante la pandemia, la **recuperación del mercado laboral,** la mejora de la confianza del consumidor, el mantenimiento de unas **condiciones financieras acomodaticias** y el impulso que supondrán los **fondos Next Generation EU seguirán sustentando la recuperación del consumo**.

En este informe ponemos el foco en uno de los factores de fondo más importantes: la demanda embalsada. El impedimento para consumir muchos servicios durante las restricciones en 2020 y la consecuente generación de ahorro forzoso (estimamos que unos 46.600 millones de euros, el 3,7% del PIB de 2019) está espoleando el consumo tras la reapertura de la actividad, apoyado por el hecho de que los consumidores perciben que la crisis ha sido temporal (gracias a la campaña de vacunación) y no tienen necesidad de mantener tanto ahorro por motivos precautorios. **Con la ayuda de los datos internos** y completamente anonimizados de **CaixaBank de más de 10 millones de clientes, analizamos exhaustivamente tanto la demanda embalsada ya materializada como el recorrido que le queda, según el perfil de cada consumidor.**

Nuestros resultados apuntan a **que el ahorro forzoso durante la pandemia ha sido sustancial, pero a su vez muy heterogéneo:** la distribución del exceso de ahorro entre las rentas bajas, medias y altas ha sido del 4%, 58% y 38%, respectivamente. También encontramos que este ahorro embalsado se concentra sobre todo en las personas de más de 60 años. Según nuestro análisis, **el ahorro acumulado ya se está deshaciendo en 2021** (en concreto, las rentas bajas deshacen el 100% de su ahorro embalsado, mientras que las rentas medias y altas deshacen un 67% y 36%, respectivamente), **beneficiando especialmente a los sectores del turismo, el ocio y la restauración.**

También aprovechamos este informe para analizar cuestiones más estructurales sobre los patrones de consumo mediante los datos internos. Debido a los cambios en los patrones de consumo, **la inflación a la que hizo frente el consumidor medio en 2020 fue del 0,1% según nuestros datos internos** (en contraste con el dato oficial del –0,3%) **y aún mayor para las personas de más de 60 años y de rentas bajas.** Finalmente, encontramos que **los consumidores generalmente gastan más durante la primera semana del mes y que este patrón es especialmente acusado entre las rentas bajas y los jóvenes.** En cambio, las personas mayores de 60 años y las rentas altas acostumbran a gastar de forma más uniforme.

Optimismo de largo recorrido

El consumo en España: superando lo peor de la pandemia

El consumo en España se está recuperando a mayor velocidad que en crisis anteriores. Ello se pone de manifiesto en el monitor de consumo elaborado por CaixaBank Research con datos internos. En el mes de octubre, nuestro indicador de consumo ya se situaba un 13% por encima del mismo mes de 2019. Aunque a un ritmo más moderado, esperamos que el crecimiento del consumo siga siendo dinámico los próximos años gracias al apoyo de varios factores, como la movilización de la demanda embalsada durante la pandemia, la recuperación del mercado laboral, la mejora de la confianza del consumidor, el mantenimiento de unas condiciones financieras acomodaticias y el impulso que supondrán los fondos Next Generation EU. Así, pese a que han aparecido algunos factores que quitarán algo de brillo a la recuperación, como la crisis energética y las tensiones en las cadenas de distribución globales, esperamos que el ritmo de crecimiento del consumo acabará siendo dinámico los próximos dos años, con un avance del 5,7% en 2022 y del 3,6% en 2023.

Los factores de fondo invitan al optimismo en 2022 y 2023

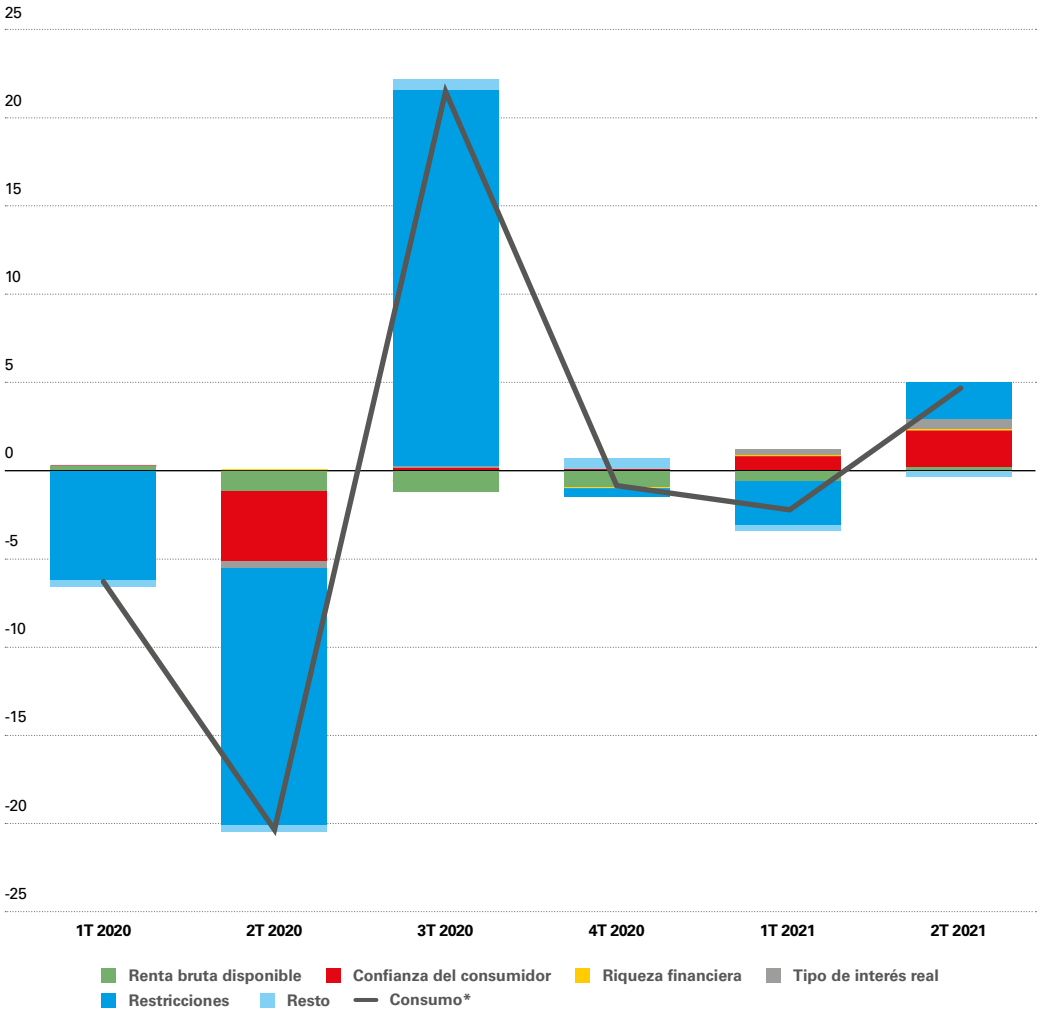
El desplome del consumo durante la crisis sanitaria provocada por la COVID-19 fue mucho mayor al acontecido durante la crisis financiera y de deuda soberana de 2008-2014. Ello se debe en gran parte a que los factores que deprimieron el consumo en uno y otro periodos recesivos son muy distintos. Durante las crisis de 2008-2014, los mayores determinantes fueron la caída de la renta bruta disponible y, en menor medida, el aumento de la incertidumbre asociada al devenir de la situación económica.[1] En cambio, durante la crisis de 2020, las principales protagonistas han sido las restricciones a la actividad y a la movilidad (véase el gráfico de la página siguiente).[2]

① Véase el Dossier «La recuperación del consumo en España: factores explicativos y perspectivas» en el *Informe Mensual* del mes de octubre de 2017.

② Las contribuciones a la variación del consumo real se obtienen a partir de un modelo sencillo de primeras diferencias estimado mediante mínimos cuadrados ordinarios, donde las variables explicativas (las tres primeras expresadas en términos reales) son la renta bruta disponible, la riqueza financiera, el tipo de interés (euríbor 12 meses) y la confianza del consumidor. Siguiendo las metodologías del BCE y el Banco de España, la contribución de las restricciones se estima como el residuo del modelo (corregido por su error de previsión histórico). Véase «COVID-19 and the increase in household savings: precautionary or forced?» en el Boletín Económico del BCE 06/2020 y «El ahorro de los hogares durante la pandemia y sus posibles efectos sobre la reactivación futura del consumo» en el Boletín Económico 1/2021 del Banco de España.

España: determinantes del consumo de los hogares

Contribución a la variación intertrimestral del consumo real (p. p.)



Notas: (*) Variación intertrimestral (%). Datos en términos reales.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, el Banco de España y el BCE.

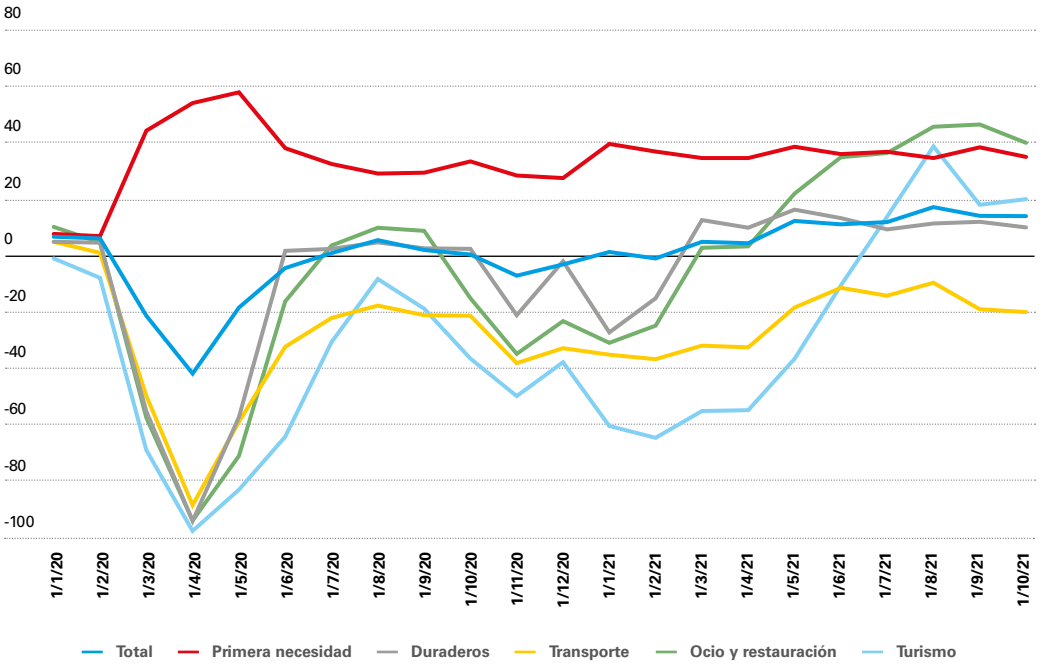
El levantamiento de la mayoría de las restricciones en el 2T 2021 preparó el terreno para la recuperación del consumo,[3] especialmente en aquellos sectores más afectados por las restricciones (ocio, restauración y turismo), tal y como recoge nuestro monitor de consumo. Asimismo, en 2021 esta recuperación se ha visto apoyada por la activación de la demanda embalsada que se acumuló durante los meses más duros de la pandemia y por la notable mejora tanto del mercado laboral como de la confianza del consumidor, elementos que seguirán impulsando el consumo en 2022 y 2023.

(3) Para conocer más detalles sobre qué sectores se han beneficiado más de este rebote en el consumo, véase el artículo «¿Qué sectores se han beneficiado más de la demanda embalsada?», en este mismo informe.

Consumo

Gasto presencial de tarjetas españolas en TPV de CaixaBank según tipo de comercio

Variación respecto al mismo periodo de 2019 (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Respecto a la demanda embalsada, durante los próximos trimestres esta jugará un papel especialmente importante en las rentas altas, que son las que generaron más exceso de ahorro durante 2020[4] y, según nuestras estimaciones, son las que todavía tienen un colchón más amplio para mantener un ritmo de crecimiento del consumo relativamente elevado para sus estándares. Concretamente, estimamos que en 2021 han materializado en forma de consumo menos de la mitad del exceso de ahorro que acumularon,[5] por lo que tienen margen para que su consumo siga creciendo de forma notable en 2022.[6]

En cuanto al mercado laboral, esperamos que su recuperación se afiance y se acabe cerrando el 2022 y el 2023 con un crecimiento del empleo del 2,7% y del 2,1%, respectivamente. Ello será el elemento clave sobre el que se seguirá sustentando el crecimiento de la renta de los hogares, que esperamos que registre un aumento del 8,5% acumulado en el periodo 2022-2023.

Otro elemento que también contribuirá al crecimiento del consumo es la mejora en la confianza del consumidor, que se ha recuperado de forma muy notable, sobre todo, gracias a la exitosa campaña de vacunación. Aunque no descartamos que se puedan producir nuevas olas de contagios, confiamos en que la presión hospitalaria se mantendrá acotada los próximos meses gracias a la efectividad de las vacunas y al elevado porcentaje de población vacunada que se ha alcanzado en España. Ello debería permitir que en los próximos meses no se tengan que aplicar restricciones a la movilidad y a la actividad tan severas como las que tuvimos hasta la pasada primavera. Esta es una de las principales hipótesis sobre la que se sustenta nuestro escenario macroeconómico. En este sentido, uno de los principales riesgos que lo rodean es la eventual aparición de nuevas variantes del virus que reduzcan la efectividad de las vacunas.

④ Véase el artículo «Consumo y demanda embalsada: ¿cuál es el perfil del consumidor estrella en la recuperación?», en este mismo informe.

⑤ Véase el artículo «Endeudarse o no endeudarse: un dilema que depende de lo ahorrado durante la pandemia», en este mismo informe.

⑥ Desde CaixaBank Research estimamos que la demanda embalsada contribuirá 1,2 p. p. al crecimiento del PIB en 2022.

Además de los tres factores mencionados anteriormente, también creemos que el consumo se verá respaldado por el mantenimiento de unas condiciones financieras acomodaticias, ya que no esperamos que el BCE empiece a aumentar los tipos de interés hasta 2024.[7] Todo ello favorecerá la nueva producción de crédito al consumo para financiar, sobre todo, la adquisición de bienes duraderos. Finalmente, el plan de recuperación europeo NGEU también impulsará el consumo en los próximos trimestres. El plan de recuperación y transformación europeo tiene como uno de sus principales objetivos fomentar la movilidad sostenible y la rehabilitación de viviendas para promover el ahorro energético, lo que también espoleará el consumo de bienes duraderos como, por ejemplo, coches eléctricos y aparatos de climatización más eficientes energéticamente.

Los frenos a la recuperación

Aunque esperamos que la recuperación del consumo siga siendo sólida en los próximos años, en los últimos meses han aparecido algunos frenos que le quitarán algo de brillo. Por un lado, en la segunda parte del año los precios de la energía, tanto de la electricidad como de los combustibles, han subido de manera acusada. El aumento de estos precios reduce el poder de compra de los hogares, lo que acaba limitando la capacidad de recuperación del consumo. Pese a que esperamos que los precios de la energía vayan normalizándose a lo largo de 2022, prevemos que el impacto sobre el crecimiento del consumo en dicho año se situará alrededor de los 0,7 p. p.[8]

Por otro lado, el fuerte aumento de la demanda a nivel internacional durante los últimos meses ha generado cuellos de botella en las cadenas globales de distribución, lo que está limitando la capacidad de recuperación de la oferta. De este modo, en los próximos meses el crecimiento del consumo también se verá limitado por el alargamiento de los plazos de entrega que se están produciendo en algunos productos de gran consumo, como los vehículos, y por el alza de precios debido a los desajustes entra la oferta y la demanda en algunos sectores. De todas formas, de acuerdo con los últimos indicadores disponibles, esperamos que estas restricciones empiecen a desvanecerse a partir del 2T 2022, por lo que el impacto final sobre la recuperación del consumo esperamos que sea limitado.[9]

En definitiva, los frenos que han aparecido recientemente quitarán algo de vigorosidad a la recuperación del consumo, pero los factores de fondo que lo apoyan son sólidos, por lo que esperamos que este registre tasas de crecimiento relativamente elevadas tanto en 2022 como en 2023, del 5,7% y 3,6%, respectivamente.

(7) Nuestra previsión del euríbor 12 meses para 2022 y 2023 es del –0,35% y –0,27%, respectivamente.

(8) Estimación a partir de un modelo semiestructural de equilibrio general con 9 ecuaciones estimadas y 14 ecuaciones auxiliares que a corto plazo está determinado por la demanda, mientras que a largo plazo la demanda y oferta agregadas se igualan. Para más detalles, véase «Modelo semiestructural de CaixaBank Research para España», Documento de Trabajo 01/21.

(9) Según estimaciones de CaixaBank Research, los cuellos de botella restarán 0,3 p. p. al crecimiento del PIB en 2022.

Quién está tirando del carro de la recuperación

Consumo y demanda embalsada: ¿cuál es el perfil del consumidor estrella en la recuperación?

Ahorro en 2020: el motor de la demanda embalsada

Las restricciones implementadas para frenar el avance del coronavirus y la precaución por la incertidumbre reinante provocaron un gran aumento del ahorro de los hogares españoles en 2020. En concreto, estimamos que el ahorro acumulado por la pandemia[10] alcanzó los 46.600 millones de euros, el 3,7% del PIB de 2019. Este fuerte aumento del ahorro se ha ido deshaciendo a medida que hemos podido recuperar nuestros hábitos, lo que está espoleando una rápida recuperación del consumo. Una tendencia que muy probablemente se mantendrá en los próximos trimestres.[11]

¿Cómo se distribuyó el aumento del ahorro entre los distintos grupos de población? A partir de la información de más de 10 millones de clientes de CaixaBank debidamente anonimizados reconstruimos la evolución, en tiempo real, de la renta bruta disponible (RBD) de los hogares y del consumo por distintos tramos de renta y por edades.[12]

Como era de esperar, el aumento del ahorro fue especialmente pronunciado entre las personas con mayores ingresos: las rentas altas y medias-altas coparon prácticamente dos tercios de la bolsa de ahorro adicional generada en 2020 a causa de la pandemia, tal y como recoge el gráfico de la siguiente página.

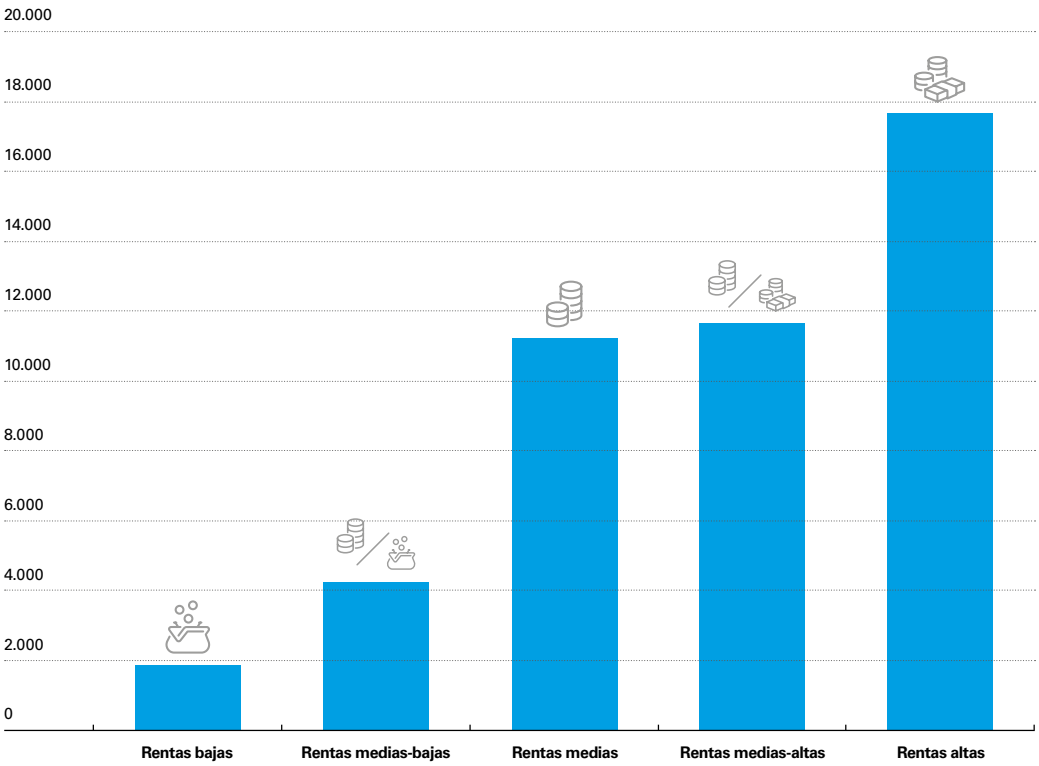
⑩ Definimos «exceso de ahorro» o «ahorro embalsado» como el diferencial entre el ahorro que se produjo en 2020 y el que se hubiera producido si, con la renta bruta disponible observada en 2020, los hogares hubieran mantenido la tasa de ahorro de 2019. A esta cantidad le restamos la parte dedicada a la amortización de la deuda.

⑪ En concreto, en 2020, según datos del Banco de España, la mayor parte del ahorro se dirigió a la compra de activos financieros (65%, con un peso muy elevado de los depósitos), mientras que las proporciones destinadas a inversión, principalmente vivienda, (30%) y reducción de deuda (5%) fueron relativamente menores.

⑫ Para la RBD hemos tenido en cuenta las principales fuentes de ingresos: nóminas, prestaciones de desempleo, pensiones públicas, ayudas públicas y cobros de planes de pensión privados. Les hemos restado los pagos de la deuda. En cuanto al consumo, hemos examinado los movimientos con tarjetas y las retiradas de efectivo de los cajeros y hemos incluido también los recibos domiciliados y las transferencias de consumo.

Distribución del ahorro embalsado durante la pandemia por tramos de renta

(Millones de euros)



Nota: Estimaciones a partir de datos internos de CaixaBank reponderando al exceso de ahorro agregado de la economía española. Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y, así, sucesivamente.
Fuente: CaixaBank Research.

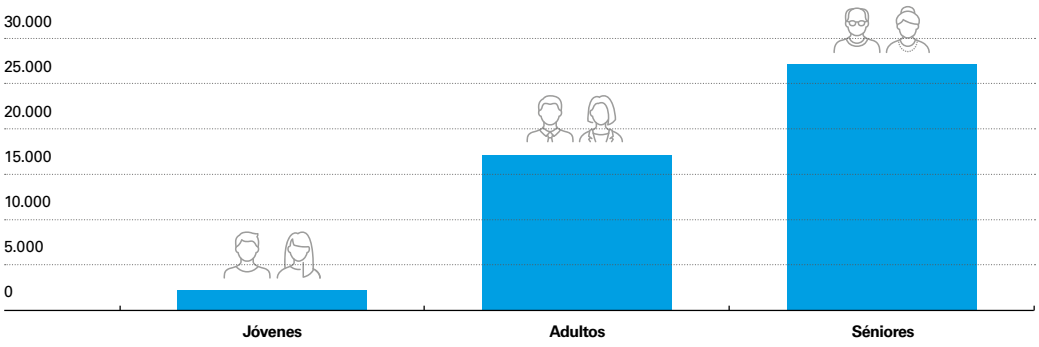
Los resultados son intuitivos: las restricciones fueron generales para toda la población y supusieron una reducción involuntaria del consumo, especialmente en lo que se refiere a los servicios y los bienes duraderos, lo que hizo que las personas con rentas más elevadas ahorraran una fracción mayor de su renta.

Cuando analizamos cómo se distribuyó el exceso de ahorro por edades, vemos que los séniores (las personas de más de 60 años) acapararon algo más de la mitad de la bolsa de ahorro que se generó a nivel agregado; los adultos (30-59 años), un tercio, y los jóvenes (16-29 años), una parte pequeña (véase el gráfico de la página siguiente). De nuevo, el resultado parece plausible: las personas mayores estuvieron sujetas a las mismas restricciones que el resto de grupos demográficos, pero el impacto en su poder adquisitivo fue menor.

Consumo

Distribución del ahorro embalsado durante la pandemia por edades

(Millones de euros)



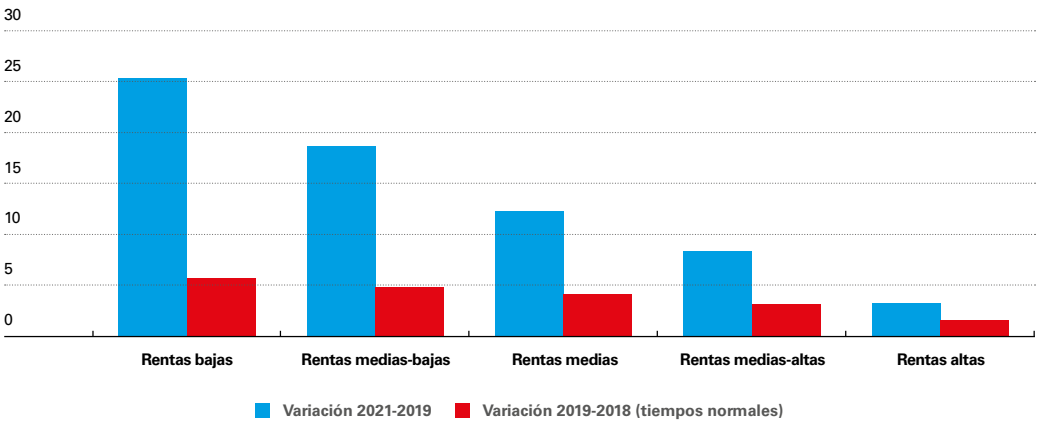
Nota: Estimaciones a partir de datos internos de CaixaBank reponderando al exceso de ahorro agregado de la economía española. Jóvenes se refiere a personas entre 16 y 29 años, adultos a personas entre 30 y 59 años y séniores a personas de más de 60 años.
Fuente: CaixaBank Research.

¿Cómo se está deshaciendo el ahorro acumulado durante la pandemia? ¿Quién está tirando del carro del consumo?

La demanda embalsada durante los meses más duros de la pandemia está favoreciendo un fuerte ritmo de crecimiento del consumo en todos los grupos de población, desde los que tienen menor nivel de renta hasta las personas con unos ingresos superiores. De hecho, ha permitido que el consumo ya superara en 2021 los registros previos a la pandemia, tanto a nivel agregado como entre todos los niveles de renta.[13] Este gran tirón de la demanda, que es general entre los principales países desarrollados, ayuda a entender las dificultades logísticas a nivel global para satisfacer la rápida recuperación de la demanda.

Crecimiento del consumo previsto para 2021 por tramos de renta

(%)



Nota: Proyección a partir de datos internos de CaixaBank. Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y, así, sucesivamente.
Fuente: CaixaBank Research.

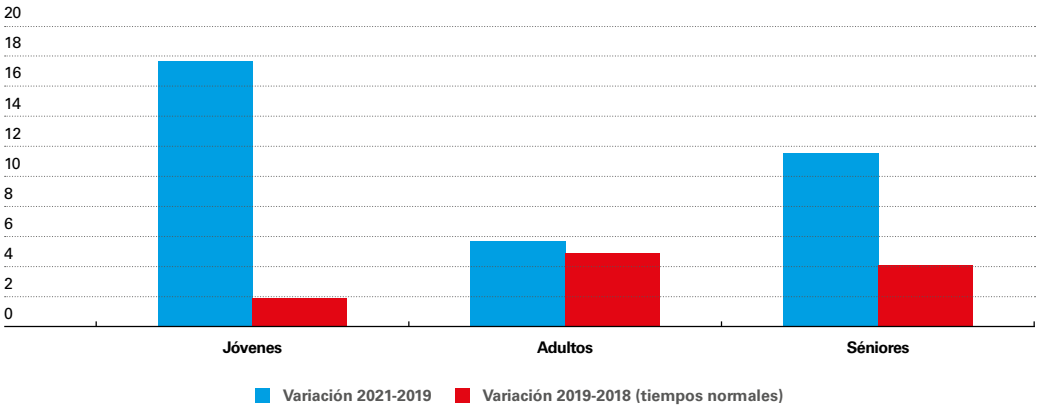
[13] Cabe remarcar la notable diferencia que hay entre el consumo realizado con pagos con tarjeta, retiradas de efectivo, pagos en comercio electrónico y domiciliaciones, que se observa con los datos internos de CaixaBank, y los datos de contabilidad nacional publicados por el INE, en los que, según sus estimaciones, la recuperación del consumo de los hogares está siendo más modesta.

De todas formas, entre los distintos colectivos se observan algunas diferencias notables. En las personas con menor renta, el rebote del consumo es más vigoroso con respecto al periodo previo a la pandemia. En cambio, entre las personas de mayor renta, la tasa de crecimiento del consumo es menor.[14] De todas formas, cabe remarcar que, dado que las personas con mayor renta son las que tienen un mayor volumen de consumo, aunque la tasa de crecimiento sea inferior, su contribución al crecimiento agregado del consumo es muy importante. Concretamente, para 2021 estimamos que el 20% de los hogares con menores ingresos ha realizado alrededor del 10% del consumo agregado en España, mientras que el 20% de la población con mayores ingresos ha efectuado más del 30% del total.

En cuanto al perfil demográfico, destaca el fuerte crecimiento del consumo que se observa entre los jóvenes. Para los séniores nuestras proyecciones muestran un avance vigoroso del gasto en 2021 respecto a 2019, impulsado en buena parte por el aumento agregado del ahorro en este grupo. En cambio, en el caso de los adultos, el consumo está repuntando de forma más moderada si lo comparamos con los otros grupos. El hecho de que la incertidumbre económica asociada a la COVID-19 no se haya disipado por completo, y de que hayan aparecido otras fuentes de riesgo como la escasez de suministros o el aumento de los precios energéticos, podría explicar el menor despegue del consumo en este grupo demográfico, que en general acumula un mayor nivel de deuda y quizás está moderando su consumo por motivos de precaución.

Crecimiento del consumo previsto para 2021 por edades

(%)



Nota: Proyección a partir de datos internos de CaixaBank. Jóvenes se refiere a personas entre 16 y 29 años, adultos a personas entre 30 y 59 años y séniores a personas de más de 60 años.
Fuente: CaixaBank Research.

En definitiva, la recuperación del consumo en 2021 ha sido una realidad palpable que ha llegado a un conjunto amplio y heterogéneo de familias, en particular entre los jóvenes y los colectivos con menores ingresos. De cara a 2022, el gran volumen de ahorro acumulado a nivel agregado durante la pandemia invita a pensar que la recuperación del consumo tiene todavía mucho margen por recorrer, especialmente entre los grupos de mayor renta, siempre que los problemas logísticos en las cadenas de valor globales se vayan solucionando y los niveles de inflación vayan normalizándose.

(14) Es habitual que las personas de mayor renta tengan una menor propensión marginal al consumo. Véase, por ejemplo, Laborda, J. L., Marín-González, C. y Onrubia-Fernández, J. (2018). «¿Qué ha sucedido con el consumo y el ahorro en España durante la Gran Recesión?: Un análisis por tipos de hogar». Estadística Española, 60(197), 273-311.

Evolución y perspectivas del crédito al consumo

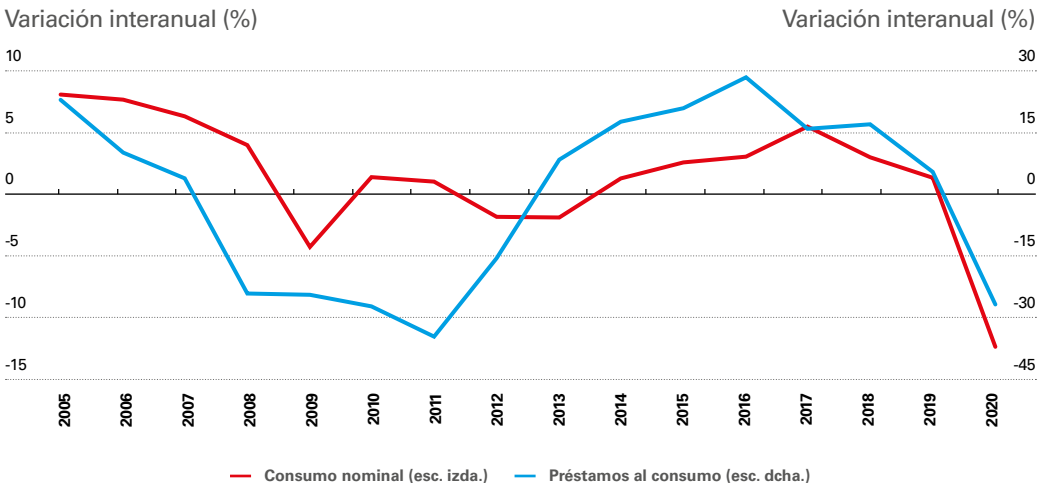
Endeudarse o no endeudarse: un dilema que depende de lo ahorrado durante la pandemia

Contexto: *this time is different*

Históricamente, y por lo general, los aumentos (o caídas) del consumo van de la mano de mayores aumentos (o caídas) de los préstamos al consumo. Esta relación es especialmente estrecha en el caso de los bienes duraderos, que son los que más se financian dado que suelen ser gastos de mayor envergadura.

A diferencia de crisis pasadas, en esta ocasión el rebote del consumo será más elevado: esperamos que el crecimiento del consumo nominal se sitúe en 2022 en cotas superiores a la recuperación gradual de la crisis anterior, dando continuidad al impulso observado en 2021. Esta mayor velocidad de recuperación se explica porque buena parte del ahorro generado en 2020 fue forzada y se espera que se deshaga de forma relativamente rápida, y porque las medidas de apoyo económico han mitigado el impacto de la crisis en los hogares. Este auge de la recuperación del consumo impulsará también un mayor crecimiento de los préstamos al consumo, aunque la magnitud del rebote dependerá de cómo se haya distribuido el exceso de ahorro.

España: consumo y crédito concedido al consumo



Nota: Los importes de préstamos al consumo incluyen las renegociaciones.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España y del INE.

Evolución del endeudamiento en consumo: un análisis desagregado

Durante 2020 la deuda de los hogares con finalidad de consumo se contrajo un 2,6% anual por el colapso del consumo (que cayó un 12% en 2020) a raíz de las restricciones a la movilidad. Estas circunstancias excepcionales también impactaron en la nueva producción de crédito al consumo, que se redujo un 26,6% anual. La contracción de la deuda fue parcialmente suavizada por las moratorias legislativas y sectoriales para los hogares más vulnerables.

Durante 2021, y tras la eliminación de las restricciones de movilidad, el consumo se fue recuperando y con él la producción de crédito, que repuntó de forma vigorosa.[15] Esto moderó la contracción de la deuda de los hogares con esta finalidad.[16] Cuando estudiamos con datos internos de CaixaBank la evolución de la deuda durante 2021 por niveles de renta,[17] observamos que aumentó para el grupo de menor renta, cayó de forma significativa para las rentas medias y descendió de forma más leve para las rentas elevadas.

Respecto a las rentas medias,[18] el resultado es coherente con un proceso de desapalancamiento, al ser el grupo que más volumen de deuda acumulaba antes de la pandemia (el 58% de la deuda con finalidad de consumo se concentraba en este colectivo). Además, ahorraron de forma significativa durante 2020, concentrando casi el 60% del exceso de ahorro agregado de 2020, según estimaciones a partir de datos internos. Nuestros resultados apuntan a que estas rentas medias han aprovechado el exceso de ahorro no solo para consumir a pulmón,[19] sino también para desapalancarse. En otras palabras, ha habido algo de *pushback* para este colectivo. En cambio, las personas con menores ingresos tuvieron un exceso de ahorro modesto en 2020 y además son las que han consumido de forma más vigorosa en 2021 respecto al periodo previo a la pandemia. Es lógico por tanto que estén financiando este consumo elevado, lo que explicaría que su deuda haya aumentado desde que acabó la fase más cruda de la pandemia. Finalmente, las personas de rentas altas, que acumularon el 38% del exceso de ahorro de 2020, tienen una baja carga de la deuda al consumo en relación con su renta, lo que explicaría que no hayan dedicado este ahorro a reducir su deuda en el mismo grado que las rentas medias.

(15) Un 7,6% interanual en el acumulado entre enero y septiembre de 2021.

(16) Un −0,4% entre enero y septiembre de 2021.

(17) Hasta el mes de septiembre, el último del que tenemos datos al cierre de este informe.

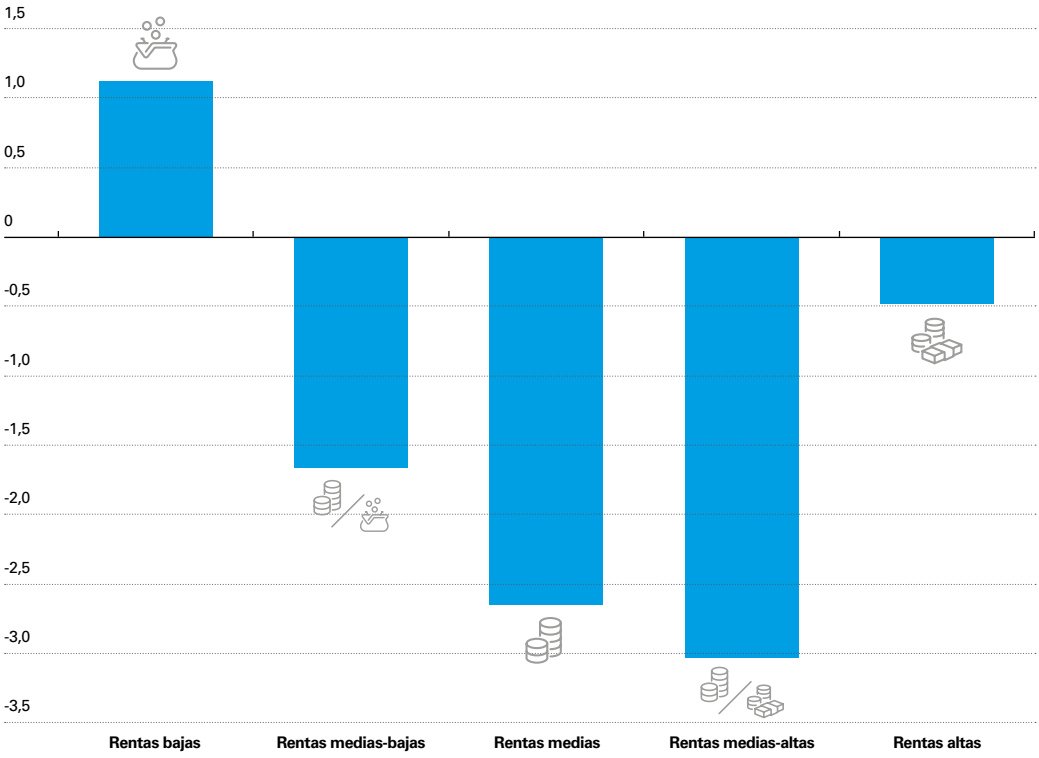
(18) Cuando hablamos de rentas medias, nos referimos a la suma de las rentas medias-bajas, rentas medias y rentas medias-altas.

(19) En efecto, observamos un rebote del consumo respecto a la prepandemia importante en las rentas medias. Se trata de un avance mayor para el segundo tramo de renta (rentas medias-bajas) y va reduciéndose para los siguientes tramos, aunque se sitúa también por encima de la evolución en un año normal. Véase el artículo «Consumo y demanda embalsada: ¿cuál es el perfil del consumidor estrella en la recuperación?», en esta misma edición del *Informe de Consumo*.

Consumo

Tasa de crecimiento de la deuda al consumo por tramos de renta

Variación septiembre 2021 respecto a diciembre 2020 (%)



Nota: Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y, así, sucesivamente.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Perspectivas: la importancia de calibrar bien la demanda embalsada

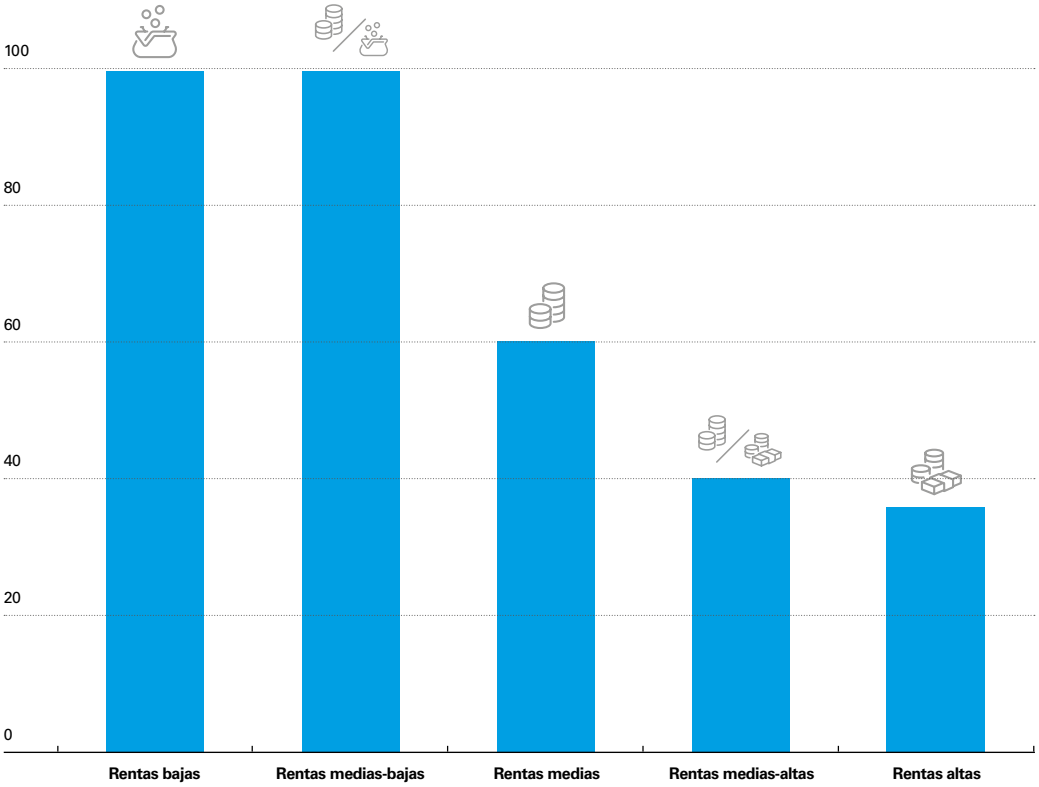
Para entender las necesidades de financiación del consumo en el futuro debemos entender primero qué parte del consumo embalsado se materializó en 2021 y cuánto podrá ser satisfecho mediante el ahorro acumulado durante la pandemia.

A partir de datos internos, estimamos el consumo adicional que tuvo lugar en 2021 con respecto al consumo que hubiéramos visto antes de la pandemia por tramos de renta.[20] Al compararlo con el exceso de ahorro generado en 2020 por tramos de renta, los resultados sugieren que en agregado la mitad del exceso de ahorro se habría deshecho en 2021. En particular, nuestros resultados (véase el siguiente gráfico) muestran que las rentas bajas y medias-bajas habrían consumido todo el exceso de ahorro de la pandemia en 2021, mientras que las rentas medias habrían consumido el 60% y las medias-altas y altas, un porcentaje claramente por debajo de la mitad. Los resultados van en línea con la recuperación de la nueva producción de crédito que hemos observado en 2021. Los colectivos con rentas bajas o medias-bajas no disponen de suficiente ahorro acumulado en 2020 para satisfacer la demanda embalsada, por lo que recurren a la financiación bancaria, además de utilizar el ahorro acumulado antes de la pandemia. En cambio, el resto de los niveles de renta todavía cuenta con un colchón de ahorro para financiar el consumo de 2022 o para aumentar el ahorro a largo plazo para futuras inversiones o para la jubilación.

[20] Es decir, comparamos el consumo estimado para 2021 con el consumo resultado de mantener la propensión marginal al consumo de 2019 con la renta bruta disponible de 2021, y atribuimos esta diferencia a la demanda embalsada durante la pandemia.

Exceso de ahorro de 2020 que se deshará en 2021 por tramos de renta

Porcentaje (%)



Nota: Proyección a partir de datos internos de CaixaBank. Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y, así, sucesivamente.
Fuente: CaixaBank Research.

De cara a 2022 se espera que el crecimiento del consumo sea vigoroso y por encima del promedio histórico. Este crecimiento se apoyará en unas condiciones financieras favorables, lo que quede por materializarse de la demanda embalsada y los fondos del plan de recuperación europeo NGEU. Estas transferencias europeas buscan fomentar la movilidad sostenible y la rehabilitación de viviendas para promover el ahorro energético, entre otros ámbitos, lo que impulsará el consumo de bienes duraderos como coches eléctricos, puntos de recarga, electrodomésticos, aparatos de climatización y calefacción más eficientes energéticamente, etc. Además, las ayudas al sector privado no cubren la totalidad de la inversión, por lo que se requerirá de cofinanciación.

Gran parte del consumo de 2022 para las rentas bajas y medias-bajas, sobre todo de bienes duraderos, se apoyará en la financiación bancaria, dado que ya no dispondrán del colchón de ahorro de 2020. Además, para las rentas medias y medias-altas, estimamos que el consumo adicional que se espera en 2022 respecto al consumo promedio en prepandemia será mayor que lo que les quede del ahorro embalsado de la pandemia (siempre que no persistan los actuales problemas de oferta), por lo que también requerirán de otras fuentes de financiación como la bancaria.[21] Por todo ello, se espera que la nueva producción de crédito al consumo crezca de forma notable en 2022.

(21) Además de apoyarse en el ahorro acumulado antes de la pandemia y de reducir su tasa de ahorro en 2022.

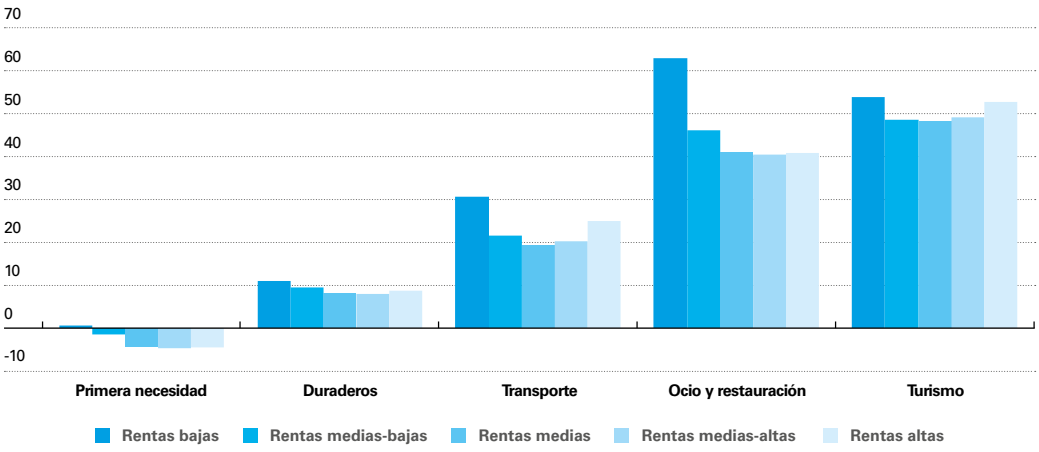
Selfie de la recuperación del consumo

¿Qué sectores se han beneficiado más de la demanda embalsada?

¿En qué sectores ha repuntado más el gasto? Un análisis por niveles de renta y edad

A partir del análisis del crecimiento del consumo desde mayo de 2021,[22] cuando finalizó el último estado de alarma, observamos que el gasto en transporte, y sobre todo en ocio y restauración y en turismo, se recuperó con especial vigor. Así pues, los sectores más perjudicados por las restricciones (la mayoría todavía vigentes en el 1T 2021) son los que más se están recuperando.[23] En cambio, los bienes duraderos (muebles, textil, etc.) se han beneficiado de forma mucho más modesta del repunte del consumo, como se verá más adelante, mientras que el gasto en bienes de primera necesidad ha registrado un retroceso (excepto entre los hogares con menores rentas), debido en parte a que estos bienes son sustituibles por los servicios ofrecidos por la restauración.

Recuperación del consumo por tramos de renta desde el fin del estado de alarma
(p. p.)

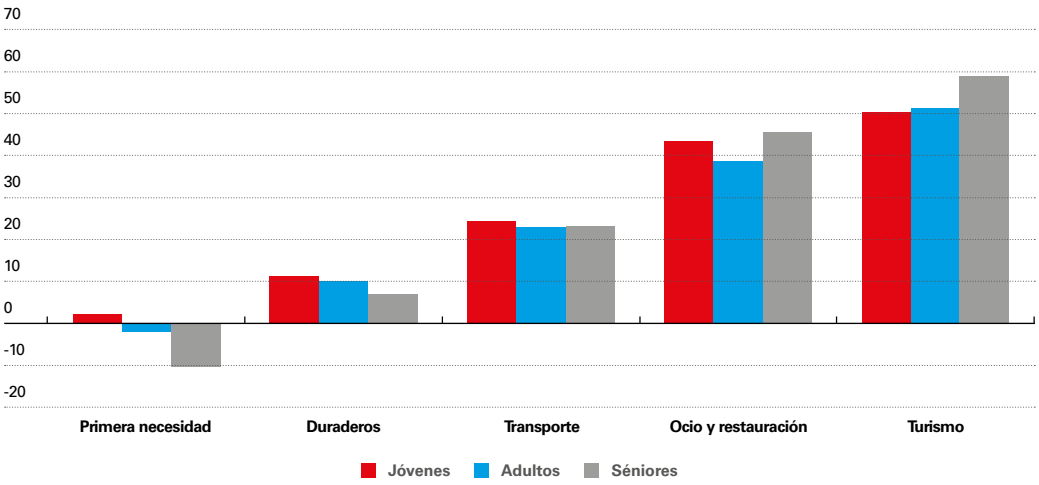


Nota: Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y, así, sucesivamente. Cada barra muestra la diferencia entre la evolución del gasto acumulado entre mayo y septiembre de 2021 respecto a su evolución en el acumulado de enero a abril de 2021. En ambos casos, calculamos su variación en relación con el mismo periodo de 2019. Analizar la recuperación del consumo por sectores mediante esta diferencia de variaciones acumuladas permite eliminar una parte muy importante del sesgo procedente de la aceleración en la sustitución del efectivo por pagos con tarjeta que la pandemia ha traído consigo y que debería ser similar en los dos periodos considerados.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

(22) En particular, de datos de pagos con tarjetas emitidas por CaixaBank en terminales de punto de venta (TPV) de CaixaBank.

(23) Parte de este rebote se explica por un efecto de base debido a que el consumo en estos sectores estuvo deprimido durante la primera parte del año. No obstante, sus altas tasas de crecimiento respecto al periodo prepandemia entre mayo y septiembre refuerzan la hipótesis de que ha sido en estos sectores donde se ha materializado la mayor parte de la demanda embalsada. Para más información, véase el Monitor de consumo de CaixaBank Research

Recuperación del consumo por edades desde el fin del estado de alarma
(p. p.)



Nota: Jóvenes se refiere a personas entre 16 y 29 años, adultos a personas entre 30 y 59 años y séniores a personas de más de 60 años. Cada barra muestra la diferencia entre la evolución del gasto acumulado entre mayo y septiembre de 2021 respecto a su evolución en el acumulado de enero a abril de 2021.
En ambos casos, calculamos su variación en relación con el mismo periodo de 2019. Analizar la recuperación del consumo por sectores mediante esta diferencia de variaciones acumuladas permite eliminar una parte muy importante del sesgo procedente de la aceleración en la sustitución del efectivo por pagos con tarjeta que la pandemia ha traído consigo y que debería ser similar en los dos periodos considerados.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Otro aspecto que llama la atención es que, en la mayoría de los sectores, el rebote del consumo ha sido más intenso entre las personas de menor renta, algo que se puede explicar con el hecho de que son los colectivos que ya han liberado toda su demanda embalsada en 2021. En cuanto a la edad del consumidor, los patrones de consumo son muy similares. No obstante, la sustitución de bienes de primera necesidad por el ocio y la restauración ha sido mayor entre los séniores. Este colectivo es el que ha registrado mayores tasas de crecimiento en el sector de los bienes de primera necesidad desde la irrupción de la pandemia, por lo que resulta plausible que una vez se hayan sentido más seguros, gracias a los avances en la campaña de vacunación, hayan sustituido parte de este gasto por gasto en restauración.

¿Por qué los bienes duraderos no han repuntado tanto?

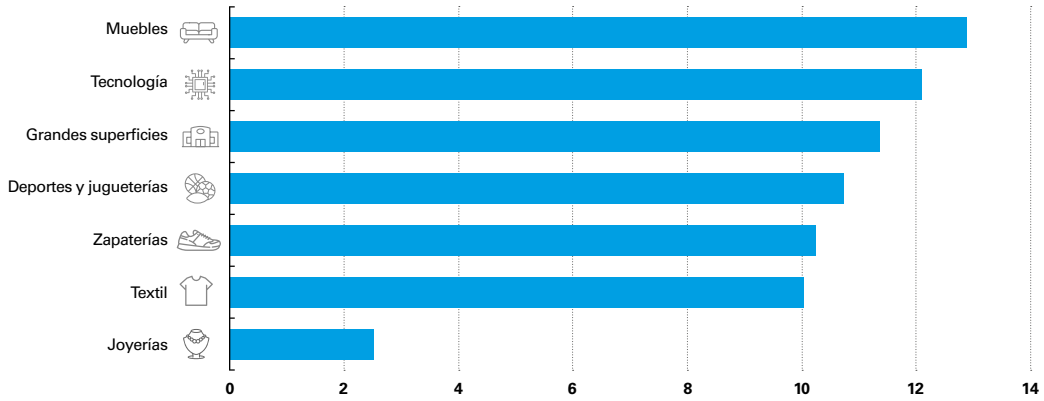
La recuperación del gasto en bienes duraderos ha sido más contenida[24] en los distintos subsectores que podemos capturar con los datos internos de CaixaBank. Esto se debe, principalmente, a que la contracción que sufrió durante las fases más críticas de la pandemia fue más suave que en otros sectores, gracias a su gran capacidad de adaptación a los canales de venta *online*, cuyo crecimiento está siendo notable y prolongado en el tiempo, amortiguando la caída de las ventas presenciales. En consecuencia su recuperación, aunque existente, no ha sido tan intensa como en otros sectores.

(24) De hecho, la recuperación es algo menor de lo mostrado en este artículo, ya que incluye el gasto en el sector de la automoción, uno de los más perjudicados por los cuellos de botella presentes en la oferta actualmente.

Consumo

Recuperación del consumo en bienes duraderos desde el fin del estado de alarma

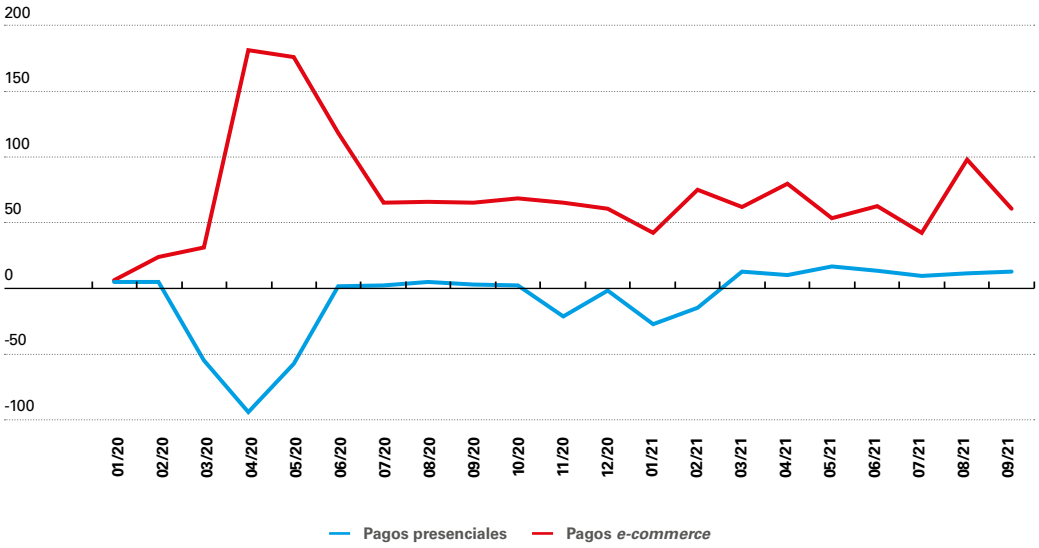
(p. p.)



Nota: Cada barra muestra la diferencia entre la evolución del gasto acumulado entre mayo y septiembre de 2021 respecto a su evolución en el acumulado de enero a abril de 2021. En ambos casos, calculamos su variación en relación con el mismo periodo de 2019. Analizar la recuperación del consumo por sectores mediante esta diferencia de variaciones acumuladas permite eliminar una parte muy importante del sesgo procedente de la aceleración en la sustitución del efectivo por pagos con tarjeta que la pandemia ha traído consigo y que debería ser similar en los dos periodos considerados.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Gasto en bienes duraderos por canal de venta

Variación respecto al mismo periodo de 2019 (%)



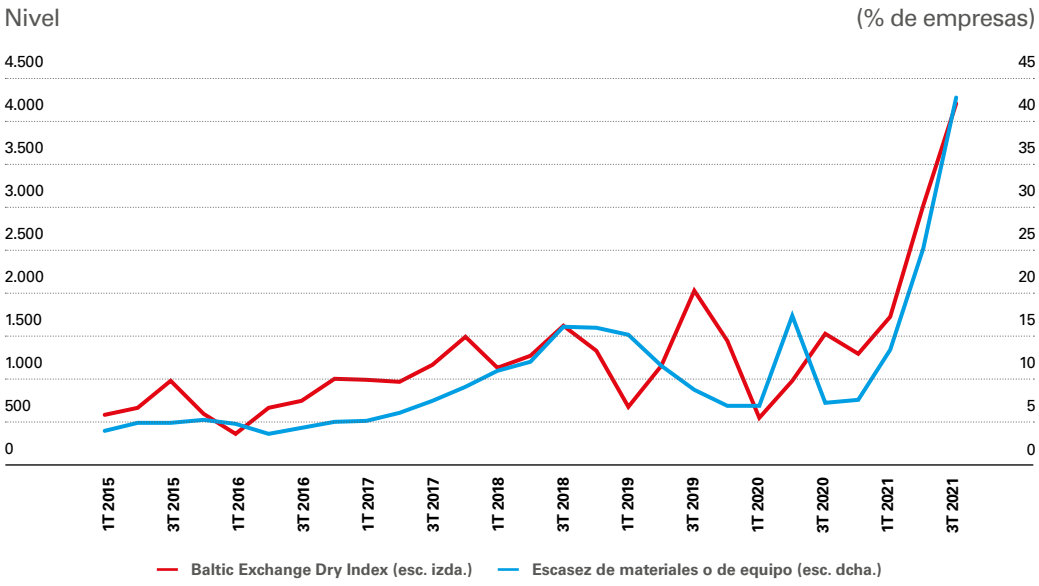
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Un segundo factor tiene que ver con las cadenas de suministro y la capacidad de producción. El hecho de que la mayor parte de la caída del consumo durante la pandemia se explique por la imposición de restricciones provocó que la demanda se haya recuperado mucho más rápido en comparación con crisis precedentes (de hecho, los niveles de consumo en todas

las categorías de bienes ya superaron en 2021 los niveles de 2019). No obstante, en muchos sectores la oferta no ha podido recuperarse tan rápidamente.

Este desajuste entre oferta y demanda ha tensionado sobremanera las cadenas de suministro, especialmente en el transporte marítimo. En el sector de los bienes duraderos, donde el producto final es muchas veces fruto de una larga cadena de producción, esta situación resulta especialmente relevante. El precio por enviar un contenedor con mercancía en barco se ha disparado durante los últimos meses, alcanzando cotas no vistas en los últimos años, algo que ha provocado que muchas empresas se hayan quedado sin aprovisionamientos para poder mantener su nivel de producción.

Eurozona: Baltic Exchange Dry Index (BDI)* y cuellos de botella en la producción de manufacturas



Notas: (*) El Baltic Exchange Dry Index (BDI) es un índice de los fletes marítimos de carga a granel seca de hasta 20 rutas marítimas clave de todo el mundo. La línea azul recoge el porcentaje de empresas que declara la «escasez de materiales o de equipo» como un factor limitativo importante de su producción.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv y de la Comisión Europea.

Finalmente, otro aspecto a tener en cuenta y que también está relacionado con el desajuste entre la oferta y la demanda nos lleva a China, la fábrica del mundo. Las nuevas directrices marcadas por Pekín en términos de contención del consumo de energía para mantener los precios a raya y cumplir con los objetivos medioambientales han provocado que un número importante de empresas se hayan visto obligadas a reducir o incluso parar durante algunos días su producción. Junto con el tensionamiento de las cadenas de suministro mencionado anteriormente, ambas problemáticas pueden suponer un riesgo a la baja en el mercado de bienes duraderos.

Datos oficiales *vs.* estimaciones propias

¿Cuál fue realmente la inflación en España en 2020?

Una de las variables que más impacto tiene en las decisiones de consumo son los precios, que cayeron en España un 0,3% en el conjunto de 2020 según datos oficiales.[25] No obstante, los cambios en los patrones de consumo fueron muy pronunciados el pasado año, y ello hizo muy difícil medir con precisión la cifra a la que realmente se enfrentaron los consumidores. Estimaciones propias basadas en datos internos de alta frecuencia sugieren que esta fue algo superior, del 0,1%.[26] Además, la inflación no afectó a todos por igual e hizo distinciones según la edad y los ingresos.

¿Cómo se calcula la inflación?

En lenguaje llano, para calcular la inflación solo se necesitan dos ingredientes: una cesta de la compra que contenga los bienes y servicios que consume un hogar representativo y la evolución de los precios de dichos bienes y servicios.[27] Bien conocidos son los problemas que conlleva aislar de la evolución de los precios los cambios en la calidad de los bienes. Y también lo es la dificultad de poner un precio a los bienes y servicios que, durante algunos periodos de 2020, no se pudieron comercializar a causa de las restricciones por la pandemia. Así pues, centraremos nuestra atención en una complicación adicional: los cambios en la composición de la cesta de la compra representativa. Esta cesta consta de una multitud de bienes y servicios englobados en 12 grandes grupos,[28] cada uno con un peso que refleja la preponderancia que tiene en la cesta de la compra del consumidor medio.

[25] Analizamos la inflación mediante el índice de precios de consumo armonizado (IPCA) elaborado por el INE.

[26] Otros trabajos que también utilizan datos de alta frecuencia encuentran una diferencia respecto al dato oficial de inflación entre abril y diciembre de 2020 de 0,06 p. p., 0,30 p. p. y 0,58 p. p. para los casos de Reino Unido, Canadá y EE. UU., respectivamente, y entre abril y septiembre de 2020 de 0,60 p. p. para Francia (en nuestro estudio para España, la diferencia estimada para ambos periodos es de 0,58 p. p. y 0,67 p. p., respectivamente). Véase «Consumption shifts and inflation measurement during COVID-19». OECD, Statistical Insights (2021).

[27] Si el lector está interesado en conocer más detalles sobre cómo se mide la inflación y los distintos sesgos en torno a su cálculo que han sido objeto de debate durante las últimas décadas, véase el artículo «¿Cómo se mide la inflación?» en el Dossier del *Informe Mensual* del mes de mayo de 2016.

[28] Estos son los de alimentación y bebidas no alcohólicas, bebidas alcohólicas y tabaco, vestido y calzado, vivienda, menaje, sanidad, transporte, comunicaciones, ocio y cultura, enseñanza, hoteles, cafés y restaurantes y otros.

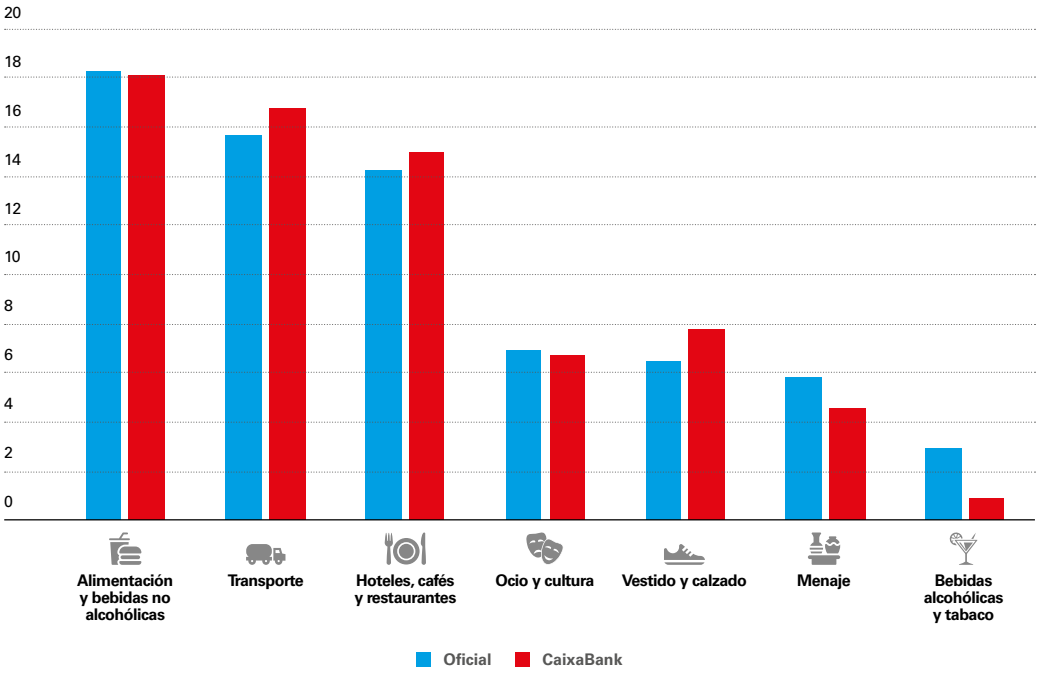
Antes de la pandemia, la revisión anual de estos pesos pasaba bastante desapercibida debido a la estabilidad en los patrones de consumo. Sin embargo, la llegada de la COVID-19 y la consiguiente imposición de restricciones alteraron por completo nuestros hábitos de consumo. Los organismos oficiales encargados de calcular la inflación se encontraron con las manos atadas a una distribución de pesos basada en una cesta que era representativa en el 2019, pero que dejó de serlo a partir de marzo de 2020. La pregunta que nos surge entonces es: ¿si los organismos oficiales hubieran podido modificar los pesos de la cesta representativa para adaptarla a la nueva situación, cuál habría sido realmente la inflación de la economía española en 2020?

¿Cuál fue realmente la inflación en 2020 según los datos internos de CaixaBank?

Para responder a esta pregunta acudimos a los datos internos y completamente anonimizados de pagos con tarjeta en terminales de punto de venta (TPV) de CaixaBank.[29] Antes, para asegurarnos de que la cesta de la compra resultante de los datos internos es representativa, comparamos los pesos según nuestros datos de 2019 con los datos oficiales en los grupos de bienes y servicios que podemos capturar con la operativa de tarjetas en TPV (es decir, aquellos cuya contraprestación, o cuyo pago, no se realiza en gran parte mediante transferencias o domiciliaciones).[30] El resultado de esta comparativa muestra de manera clara que el consumo observado en nuestros datos internos se ajusta bastante bien a los patrones de consumo del consumidor medio, tal y como recoge el siguiente gráfico.

España: pesos del IPCA en 2019

(% sobre el total)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank y del INE.

29 Dado que el IPCA incluye el gasto en consumo de residentes y no residentes en España, extraemos de los datos internos el gasto con tarjetas españolas y extranjeras en todos los TPV de la entidad.

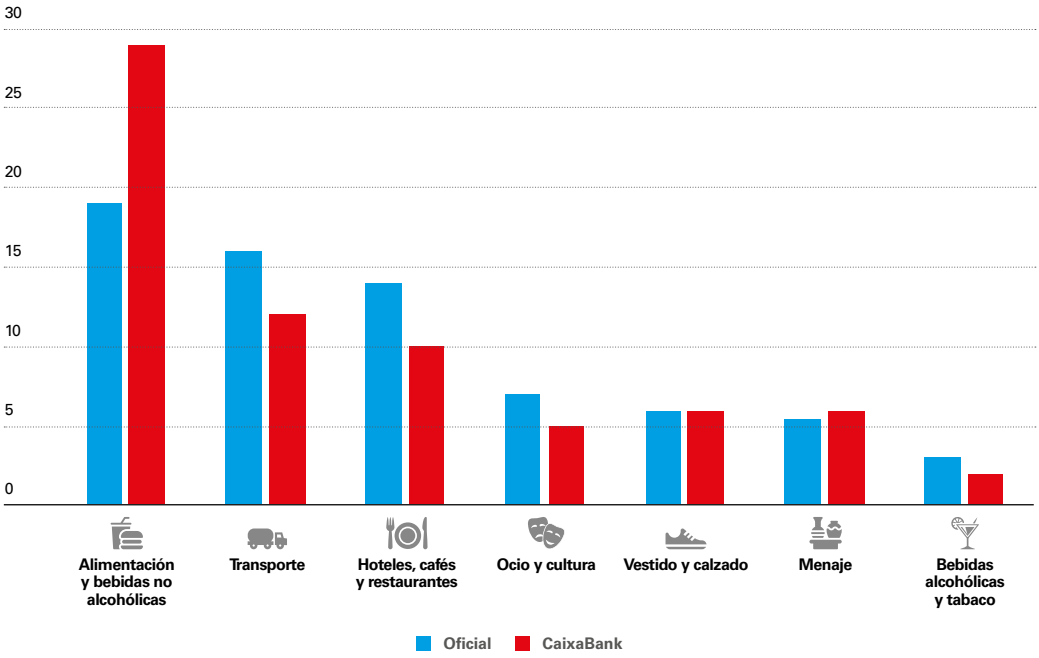
30 Los grupos de bienes y servicios que podemos analizar con los datos internos son los de alimentación y bebidas no alcohólicas, transporte, hoteles, cafés y restaurantes, ocio y cultura, vestido y calzado, menaje y bebidas alcohólicas y tabaco, que representaron el 70% de la cesta oficial en 2019. Para los grupos que no podemos identificar correctamente con la operativa de tarjetas en TPV (vivienda, sanidad, comunicaciones, enseñanza y otros) asumimos en nuestro cálculo de la inflación el peso oficial del INE.

Consumo

Un año más tarde, en 2020, las piezas del puzle se desencajan y aparece una disparidad entre los pesos oficiales (calculados a principios de 2020 a partir de los patrones de consumo de 2019) y la distribución de pesos que muestran los datos internos. Por un lado, en estos últimos se observa que los bienes y servicios más afectados por las restricciones (transporte, hoteles, cafés y restaurantes, y ocio y cultura) son los que más cayeron en peso, quedando compensados por el grupo de alimentación y bebidas no alcohólicas. Esta redistribución de pesos se debe a que pasamos mucho más tiempo en casa que en épocas prepandemia, lo que también explica el ligero aumento del gasto en menaje. Por otro lado, queda patente el papel del *e-commerce* como amortiguador de la caída de ventas presenciales en el grupo de vestido y calzado, como se refleja en el gráfico bajo estas líneas.[31]

España: pesos del IPCA en 2020

(% sobre el total)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank y del INE.

En la medida en que la cesta que utilizaron los organismos oficiales para calcular la inflación en 2020 daba un peso excesivo a los grupos en los que los precios crecieron menos, o incluso cayeron con fuerza,[32] y un peso insuficiente al grupo de alimentación y bebidas no alcohólicas (con un aumento de su precio del 2,4% en 2020), todo apunta a que la serie de inflación oficial padeció un sesgo a la baja. Así, desde abril en adelante y según los datos internos, la inflación fue mayor (y la deflación menor en aquellos meses donde ambas series muestran una caída de precios) que la publicada por el INE, como muestra el primer gráfico de la página siguiente. En cambio, esta brecha entre ambas series es inexistente durante 2019, y mucho menor en 2021, una vez que los organismos oficiales actualizaron a principios de año los pesos de la cesta de la compra, adaptándola a los patrones de consumo observados durante el primer año de pandemia (segundo gráfico de la página siguiente).[33]

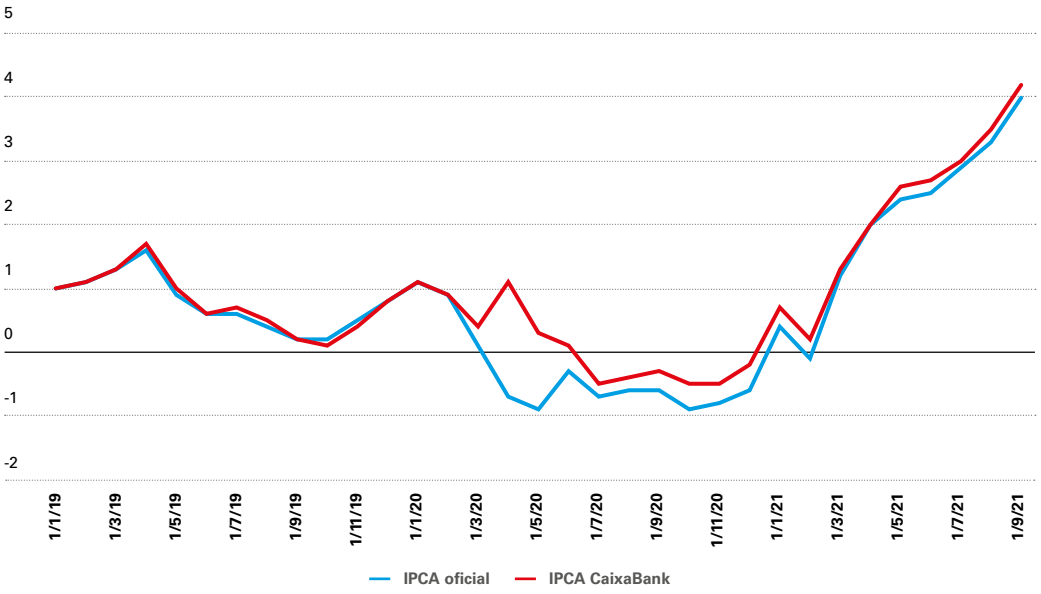
31 Véase el Focus «El despertar del *e-commerce* en el sector *retail*» en el *Informe Mensual* de diciembre de 2020.

32 En 2020, la variación de precios en los grupos de transporte, hoteles, cafés y restaurantes y ocio y cultura fue del –3,6%, 0,8% y –0,8%, respectivamente.

33 El ejercicio de calcular cuál fue realmente la inflación en 2020 también se podría llevar a cabo utilizando los pesos oficiales para 2021. Si utilizamos esta metodología, el resultado es una inflación para 2020 del –0,1%. No obstante, con los datos internos se pueden capturar mejor los meses excepcionales al utilizar pesos mensuales y no anuales. Por ejemplo, en abril y mayo de 2020 el peso del grupo de alimentación y bebidas no alcohólicas según los datos internos fue del 52% y 39%, respectivamente, mientras que el peso oficial en 2021 para este grupo es del 23%. Esto implica que si comparamos la inflación en sendos meses bajo ambas metodologías, según los datos internos esta sea superior, y ello contribuye a que también lo sea el valor anual para 2020.

España: IPCA

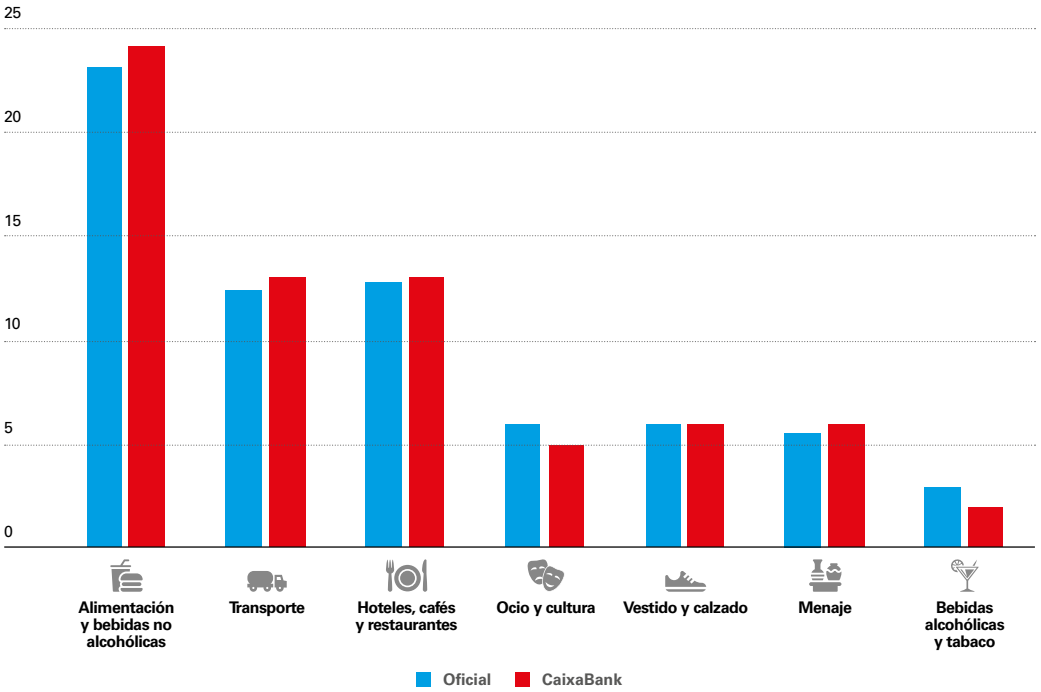
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank y del INE.

España: pesos del IPCA en 2021*

(% sobre el total)



Nota: (*) En el caso de los pesos calculados según los datos internos, se consideran los meses de enero a septiembre (último mes disponible en el momento de redactar este artículo).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank y del INE.

Consumo

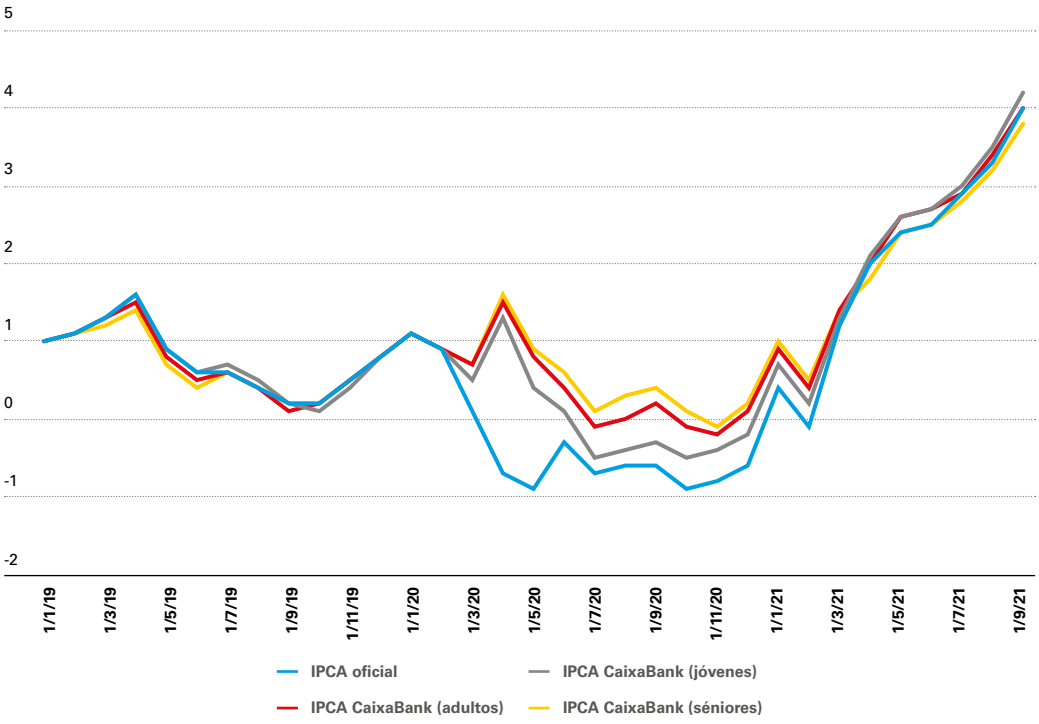
La inflación en 2020 por generaciones y tramos salariales

Hasta ahora hemos analizado la inflación en relación con el consumidor medio, pero es evidente que la cesta de bienes y servicios varía según el colectivo demográfico que la consume. Tras dividir el conjunto de clientes por edades y por nivel de ingresos, llegamos a la conclusión de que la tasa de inflación fue más elevada para los mayores de 60 años e inferior para los jóvenes entre 16 y 29 años durante 2020 (véase el gráfico inferior).[34] Esta diferencia entre generaciones se explica por unos patrones de consumo distintos: los séniores dedican una mayor proporción de su gasto a bienes de primera necesidad (inflacionistas durante 2020) y menor a los grupos de transporte u ocio y cultura (deflacionistas), lo contrario que ocurre con los jóvenes.[35]

Asimismo, en el gráfico de la siguiente página se aprecia cómo la cesta de la compra se encareció más para los consumidores con un salario en la parte baja de la distribución (percentil 10), en comparación con los salarios en la parte alta (percentil 90), algo que se explica por el hecho de que las rentas bajas concentran una mayor parte de su consumo en bienes de primera necesidad y menos en aquellos bienes y servicios relacionados con el transporte, turismo y ocio.[36]

España: IPCA por generación

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank y del INE.

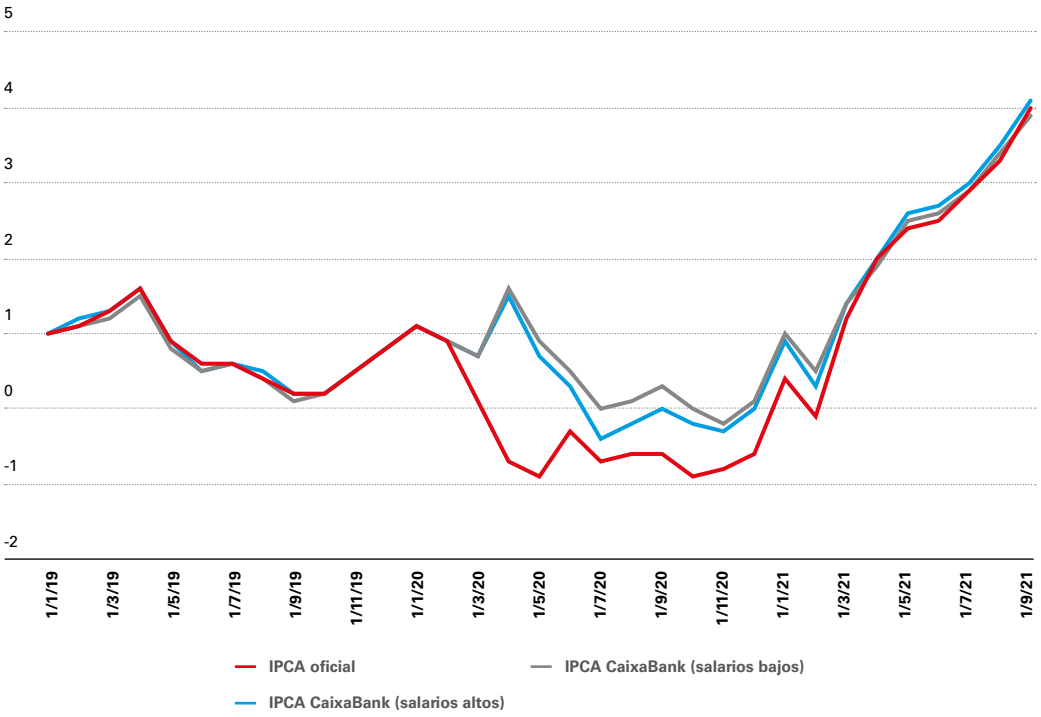
(34) Debido a que en este estudio por edades restringimos la muestra a aquellas tarjetas emitidas por CaixaBank y no abarcamos todo el universo de tarjetas españolas y extranjeras tal y como hicimos en la primera parte del artículo, el promedio ponderado de las tasas de inflación referentes a las tres generaciones no coincide en 2020 con el agregado mostrado en la primera parte (línea roja del primer gráfico de la pàgina anterior); en este sentido, las series por edades presentadas padecen de un ligero sesgo de muestreo al alza.

(35) Véase el artículo «El consumo de cada generación en tiempos normales… y en tiempos de pandemia» en el Dossier del *Informe Mensual* del mes de mayo de 2021.

(36) El motivo por el que no se observan diferencias significativas en las tasas de inflación durante 2019 y 2021 entre generaciones y tramos salariales pese a tener patrones de consumo distintos se debe a que la evolución de los precios en los distintos grupos de bienes y servicios no fue tan dispar como la acontecida durante 2020.

España: IPCA por tramo salarial

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank y del INE.

Para concluir, tras comprobar que las estimaciones de la inflación en España durante 2020 habrían sido más altas si los datos sobre los patrones de consumo hubieran incorporado los cambios en tiempo real, es importante poner en valor el poder de los datos de alta frecuencia en un entorno cambiante como en el que vivimos. Es cierto que eventos tan extremos como la crisis sanitaria actual, que transformaron la estructura de gasto de la noche a la mañana, no ocurren frecuentemente. Sin embargo, nuestro mundo es cada día más dinámico, por lo que disponer de este tipo de información cobrará cada vez mayor importancia, especialmente en una variable como la tasa de inflación.

La conducta de los consumidores

¿Cómo gastamos a lo largo del mes?

La distribución del gasto a lo largo del mes por parte de los consumidores, una cuestión primordial para entender su conducta, todavía no se ha estudiado con la profundidad que se merece a causa de la escasez de datos públicos de alta frecuencia. ¿Cómo distribuyen los consumidores su gasto semana a semana? ¿Cuánto más se gastan a principios de mes, que es cuando la mayoría cobra la nómina? ¿Consumimos con la misma intensidad independientemente de nuestra edad o de nuestros ingresos? Gracias a la explotación de datos internos de CaixaBank con frecuencia diaria, podemos analizar detenidamente los patrones temporales de consumo y dar respuesta a estas preguntas.

¿Cuándo gastamos más?

Partiendo de los datos internos completamente anonimizados de pagos y retiradas de efectivo entre 2017 y 2019 con tarjetas emitidas por CaixaBank,[37] confirmamos que el porcentaje de gasto es mayor durante la primera semana del mes[38] y va decreciendo a lo largo de la segunda y tercera semana, para luego repuntar levemente en la cuarta (véase el gráfico de la siguiente página).[39] El hecho de que una parte significativa de la muestra analizada reciba sus ingresos durante los últimos días del mes[40] es una de las razones por las que el porcentaje de gasto repunta en la cuarta semana.

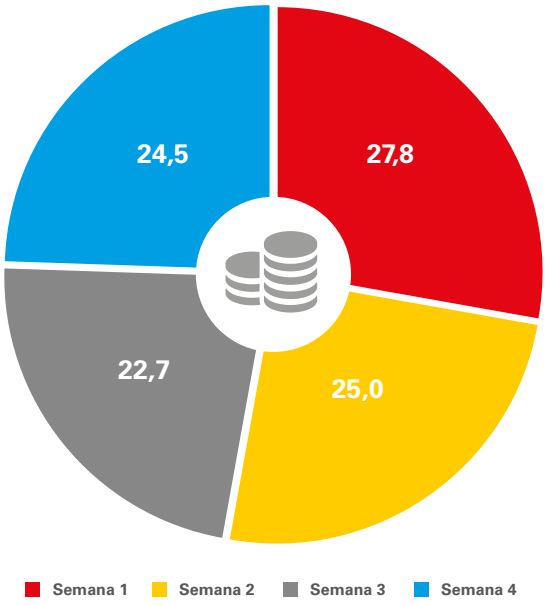
(37) Nos centramos en un periodo prepandemia, ya que cambios en las políticas de restricciones a la actividad y a la movilidad durante la crisis sanitaria podrían alterar de manera significativa nuestros resultados.

(38) Este resultado es coherente con un estudio realizado con datos diarios de gasto con tarjeta en Dinamarca. Véase Andersen, A. *et al.* (2020). «Consumer responses to the COVID-19 crisis». VOX, CEPR Policy Portal.

(39) En aquellos casos en los que una semana cae entre dos meses distintos, asignamos la semana al mes que contiene más días en dicha semana (un mínimo de cuatro días). Asimismo, y con tal de poder comparar la distribución del gasto en meses distintos, eliminamos de nuestro análisis aquellos meses con cinco semanas, es decir, nos quedamos únicamente con aquellos que contienen cuatro semanas.

(40) Según nuestros datos internos, el 54,8% de las nóminas se cobran a finales de mes; en concreto, en los días 27-31, siendo el día 30 el más común.

Distribución del gasto a lo largo del mes
(% correspondiente a cada semana)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

¿Qué dice de nosotros nuestra manera de consumir?

Existen tres posibles explicaciones (no excluyentes entre sí) de por qué los consumidores gastan más justo después de recibir sus ingresos. La primera se asocia a un perfil de consumidor que consume más en cuanto puede. ¿No conocemos todos a alguien, si es que no somos nosotros mismos, que a primeros de mes se permite el lujo de salir a cenar fuera o escaparse de fin de semana, y que se aprieta el cinturón a finales de mes?

La teoría económica nos dice que este comportamiento puede responder a dos razones: la impaciencia y la inconsistencia temporal. La primera simplemente expresa que hay personas que valoran más las gratificaciones presentes que las futuras, lo cual las lleva a consumir más en cuanto disponen de nuevos ingresos, en vez de repartir su consumo de manera uniforme a lo largo del mes. El segundo motivo es un concepto algo menos intuitivo, aunque también muy estudiado,[41] que argumenta que existe otro tipo de individuos que, pese a valorar su bienestar futuro (no son impacientes), por falta de fuerza de voluntad acaban centrándose en el presente al tomar sus decisiones de consumo, sin tener en cuenta el día de mañana. En otras palabras, estos consumidores exhiben un comportamiento miópico, que queda acentuado en la semana en que reciben sus ingresos.

La segunda explicación es que los consumidores se decanten por concentrar su gasto en la primera semana del mes por motivos organizativos. Por ejemplo, con tal de ahorrar tiempo, pueden decidir ir al supermercado y hacer la compra del mes durante la primera semana, en vez de hacer compras semanales. Otro ejemplo sería el del abono de transporte mensual, que puede comprarse a principios de mes pero se utiliza a lo largo de las semanas. En este sentido, estos consumidores no son ni impacientes ni miópicos aunque concentren su gasto en la primera semana del mes ya que distribuyen su consumo uniformemente.

41 Los inicios de esta área de estudio se remontan al artículo académico R.H. Strotz (1955). «Myopia and Inconsistency in Dynamic Utility Maximization». The Review of Economic Studies.

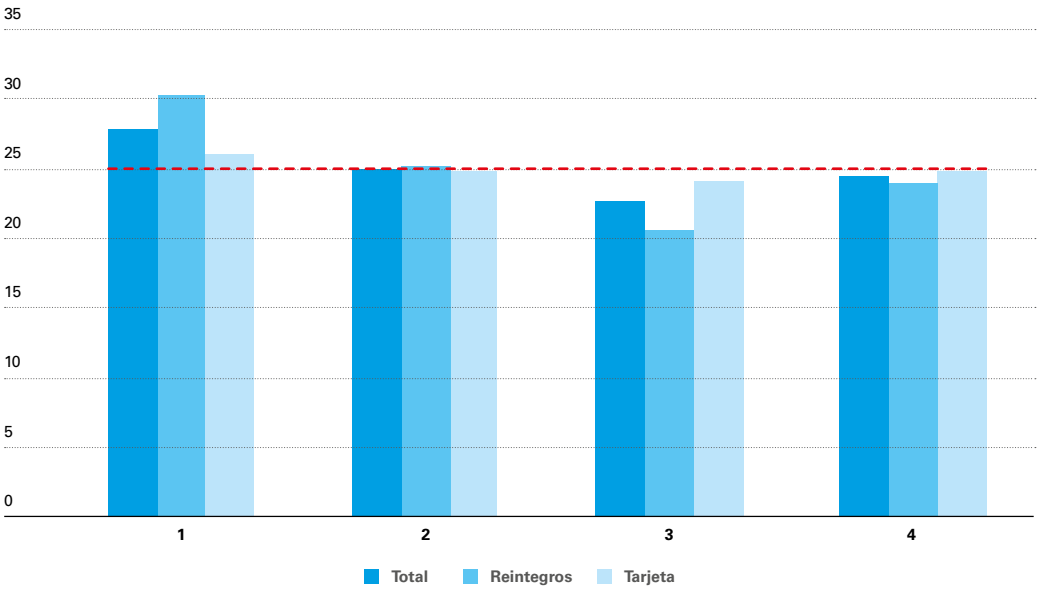
Consumo

La tercera explicación del patrón de gasto a primeros de mes gira en torno a los reintegros. Según un estudio del BCE[42] que analiza en profundidad el uso del efectivo por parte de los hogares en la eurozona, a la pregunta de cuáles eran las dos mayores ventajas de manejar dinero en efectivo, un 42% de los encuestados respondió que les permitía hacer un mejor seguimiento del gasto. Esta respuesta fue la más popular y apunta a que el efectivo podría actuar como mecanismo de compromiso. Dicho de otro modo, los consumidores podrían retirar del cajero durante la primera semana una parte importante del efectivo que estiman que van a necesitar a lo largo del mes, pero lo consumirían de manera uniforme.[43]

Para averiguar cuál de las explicaciones anteriores tiene más peso, descomponemos la distribución del gasto por semana (recogida en el gráfico anterior) entre reintegros y gasto con tarjeta (gráfico bajo estas líneas). Teniendo en cuenta que los reintegros muestran la mayor concentración en la primera semana, podemos concluir que el uso del efectivo como mecanismo de compromiso es un factor a tener en cuenta. En cambio, si nos fijamos en el gasto con tarjeta, podemos apreciar que su distribución es mucho más uniforme, con un porcentaje cercano al 25% en las cuatro semanas del mes.

Distribución del gasto a lo largo del mes

(% correspondiente a cada semana)



Nota: Los números del 1 al 4 en el eje horizontal hacen referencia a la semana del mes (primera, segunda, tercera y cuarta, respectivamente).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

42 Véase Esselink, H. y Hernández, L. (2017). «The use of cash by households in the euro area». ECB Occasional Paper Series.

43 Una cuarta explicación que justificaría el mayor porcentaje de gasto observado en la primera semana del mes está relacionada con el hecho de que es en tales días cuando se cobran la mayoría de los recibos domiciliados (agua, luz, internet, alquiler, amortizaciones de préstamos, etc.). Sin embargo, al no incluir en nuestro análisis ni domiciliaciones ni transferencias, podemos descartar esta cuarta explicación.

¿Gastamos igual según nuestros ingresos y nuestra edad?

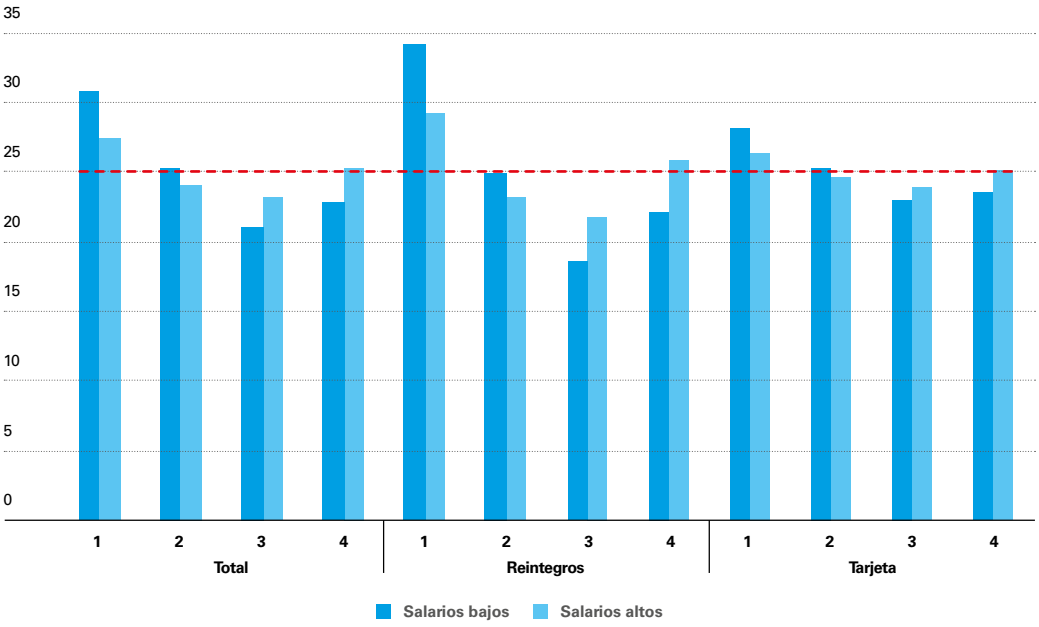
Aprovechando la granularidad de nuestros datos internos, podemos ir un paso más allá y analizar si las conclusiones para los datos agregados son las mismas para los distintos grupos salariales y generaciones, en el primer caso dividiendo el conjunto de clientes de CaixaBank en salarios mensuales bajos (hasta 1.000 euros) y altos (más de 2.000 euros), y en el segundo caso dividiéndolos en jóvenes (de 16 a 29 años), adultos jóvenes (de 30 a 49 años) y adultos séniores (de 50 a 64 años).

En la parte izquierda del siguiente gráfico se muestra la distribución del gasto total por salarios. Independientemente del nivel salarial, vemos que el porcentaje de gasto sigue siendo mayor durante la primera semana del mes, y va decreciendo en la segunda y tercera semana (en promedio para todos los meses analizados). Dicho esto, se aprecia cierta heterogeneidad entre las rentas bajas y las altas, ya que la distribución del gasto es más desigual para las primeras. No obstante, el grueso de la diferencia observada en el gasto total se explica por el comportamiento de las retiradas de efectivo, tal como se aprecia en la parte central del mismo gráfico. En otras palabras, si nos fijamos en el gasto con tarjeta (parte derecha del gráfico), vemos que se distribuye de manera más similar que el gasto total a lo largo del mes en los dos tramos salariales.

Estos resultados nos indican la relevancia del uso del efectivo como mecanismo de compromiso, especialmente en las rentas bajas, lo cual no debería sorprendernos si se tiene en cuenta que son las que disponen de unos recursos más limitados y deben tener una visión más clara de los gastos que realizan.

Distribución del gasto a lo largo del mes por tramo salarial

(% correspondiente a cada semana)



Nota: Los números del 1 al 4 en el eje horizontal hacen referencia a la semana del mes (primera, segunda, tercera y cuarta, respectivamente).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

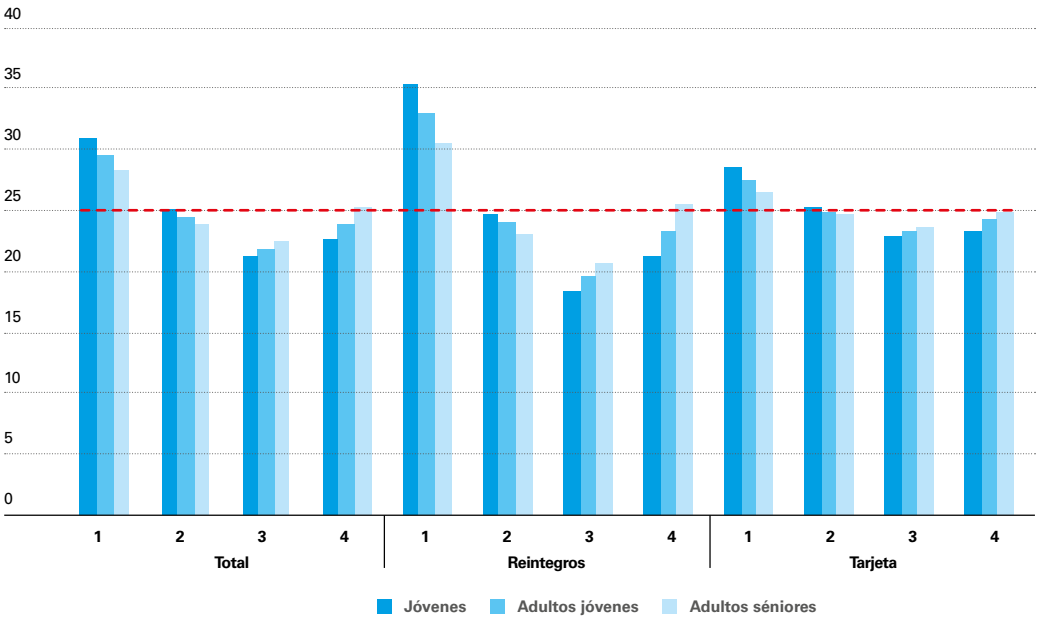
Consumo

En cuanto al análisis por generaciones, las conclusiones sobre la distribución del gasto por semanas también se mantienen independientemente de la edad: el gasto es mayor la primera semana del mes y menor en las semanas posteriores. Sin embargo, también se aprecia que los jóvenes son los que gastan de manera más desigual a lo largo del mes, y los adultos sénior los que menos.[44] Asimismo, como sucedía con los resultados agregados y por tramos salariales, la distribución del gasto es más uniforme cuando solo se tiene en cuenta el gasto con tarjeta, como se indica en el gráfico inferior.

(44) Esto es consistente con la literatura económica que documenta una relación negativa entre la edad y la impaciencia en el comportamiento. Véase, por ejemplo, Bishai, D. (2004). «Does Time Preference Change with Age». Journal of Population Economics.

Distribución del gasto a lo largo del mes por generación

(% correspondiente a cada semana)



Nota: Los números del 1 al 4 en el eje horizontal hacen referencia a la semana del mes (primera, segunda, tercera y cuarta, respectivamente).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Como conclusión, gracias al uso de datos internos de alta frecuencia, hemos constatado que los consumidores no distribuyen su gasto de manera uniforme a lo largo del mes, sino que en general gastan más en la primera semana. Además, dicho comportamiento es más acusado para las rentas bajas y los jóvenes.

CaixaBank Research

El *Informe de Consumo* y el resto de publicaciones de CaixaBank Research están disponibles en la web: www.caixabankresearch.com. A través de nuestros estudios, intentamos estimular el debate y el intercambio de opiniones entre todos los sectores de la sociedad, y favorecer la divulgación de los temas clave del entorno socioeconómico de nuestro tiempo.

INFORME MENSUAL
Análisis de la coyuntura económica española, portuguesa, europea e internacional, así como de la evolución de los mercados financieros, con artículos especializados sobre temas clave de la actualidad.

IS INDUSTRIA MANUFACTURERA
Seguimiento de la industria manufacturera española y del sector del automóvil, a partir del análisis de los principales indicadores económicos.

IS AGROALIMENTARIO
Seguimiento semestral del sector agroalimentario español, a partir del análisis de los principales indicadores económicos y del *big data.*

IS COMERCIO MINORISTA
Seguimiento sobre el comercio minorista en España, con énfasis en las perspectivas del consumo, el *e-commerce* y la inversión inmobiliaria minorista.

IS TURISMO
Seguimiento semestral del sector turístico español, a partir del análisis de los principales indicadores económicos y del *big data.*

IS INMOBILIARIO
Seguimiento semestral del sector inmobiliario español, a partir del análisis de los principales indicadores económicos y del *big data.*

ICDS 2020
Índice que mide el grado de digitalización de las empresas españolas en relación con la frontera tecnológica europea.

www.caixabankresearch.com research@caixabank.com @CABK_Research Newsletter

El *Informe de Consumo* es una publicación de CaixaBank Research que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. Se permite la reproducción parcial del *Informe de Consumo* siempre que se cite la fuente de forma adecuada y sea remitida una copia al editor.

© CaixaBank, S.A., 2021

Depósito legal: B 19978-2021

CaixaBank
Research