

**Consumo**

# ¿Qué pasa con el consumo?

Invertia, El Español (España)

**Miguel Cardoso**

Hace un año, el consenso de analistas apuntaba a una recesión que no se produjo. En vez de ello, el empleo crece y el ritmo de creación de puestos de trabajo es históricamente elevado con una tasa de paro baja. Sin embargo, el principal componente de la demanda interna, el consumo privado, muestra caídas que son más consistentes con una contracción histórica de la actividad que con la expansión que vivimos.

Según el INE, el consumo de los hogares se habría reducido un 3% entre septiembre de 2022 y marzo de 2023. Es decir, en términos anualizados, la caída sería de aproximadamente un 6%. Quitando lo sucedido en 2020, este sería el período de mayor contracción observado por esta variable desde 1980. En ninguna de las crisis vividas desde entonces las familias habrían decidido hacer un recorte similar.

El descenso del consumo se explica por varios factores. Por un lado, las familias han padecido el incremento en el precio de la energía y del combustible. A esto hay que añadir el aumento en el coste de los alimentos y la generalización del encarecimiento de la cesta de consumo, que tuvo como consecuencia que la inflación se incrementase hasta el 8% en promedio el año anterior. En un entorno donde la remuneración por asalariado sólo creció un 2%, la pérdida de poder adquisitivo habría afectado negativamente a las decisiones de consumo de las familias.

En todo caso, eso no lo explica todo. En julio del año anterior, el Banco Central Europeo comenzó a retirar los estímulos a la demanda interna: desde entonces y hasta marzo, el tipo de interés de política monetaria aumentó en 350 puntos básicos. Este encarecimiento ha supuesto un incremento de la carga financiera para los hogares, que seguramente ha significado sacrificios en sus planes de consumo. Afortunadamente para el productor nacional, los hogares han recortado, sobre todo, en viajes al extranjero. El consumo de los españoles fuera del país ha caído un 15% desde el tercer trimestre de 2022. Los datos de gasto con tarjeta de los clientes de BBVA confirman esta tendencia, y muestran, además, que entre los sectores más afectados por esta estrategia está el de las agencias de viaje. Más aún, esta sustitución de importaciones también se ha reflejado en el origen de las fuentes de energía que se utilizan a nivel nacional: el aumento en la producción de energía renovable ha ido sustituyendo a la no renovable, a pesar de la sequía.

Por otro lado, ha habido una pausa en la recuperación de ventas de automóviles. Ahora mismo, los hogares compran un 28% menos coches que hace cuatro años. La demanda embalsada que se habría producido durante la pandemia se mantiene, y el problema parece estar más en la oferta. Aunque la producción nacional y las exportaciones del sector comienzan a normalizarse, las importaciones no han consolidado la recuperación que mostraron a finales de 2022.

Finalmente, el incremento en la tasa de ahorro que ha generado el descenso en el consumo, al mismo tiempo que la renta disponible continúa aumentando, podría estar reflejando una mayor incertidumbre ligada a las políticas públicas. En teoría, la propuesta de reforma del sistema de pensiones podría haber generado el siguiente efecto: al ligar el crecimiento de las pensiones a la inflación y posponer el ajuste en el desequilibrio de las cuentas de la Seguridad Social a 2025, dejando como opción más probable el incremento de las cotizaciones a cargo de las empresas, los trabajadores podrían haber interpretado que esto implicará menores salarios en el futuro. Como resultado, para poder sostener un nivel de vida en su jubilación, sería ahora necesario más ahorro que en el pasado.

¿Qué podemos esperar hacia delante? Hoy hay cada vez más certidumbre sobre que la reducción en el precio del combustible y de la energía se mantendrá durante los próximos meses. La fuerte inversión que se ha hecho en el sector y los cambios de hábitos de los consumidores pueden incluso apuntar a caídas en los próximos años. Además, los indicadores adelantados de inflación anticipan una evolución favorable, no sólo por la contribución negativa de los componentes más volátiles, sino porque también los bienes industriales comienzan a incorporar la reducción de costes en precios. Esto debería hacer que la inflación en España y en la eurozona, en general, vaya disminuyendo, esperando que los acuerdos salariales que se vayan firmando no supongan una presión adicional sobre los costes de las empresas o su competitividad. Por su parte, los trabajadores siguen contemplando que el empleo aumenta y que ahora tienen más certidumbre sobre la evolución de sus rentas y de su poder adquisitivo. Además, las restricciones de oferta se están suavizando gracias a la reapertura de la economía china tras el fin de la política de COVID cero.

Si bien todo lo anterior apunta a que la demanda de los hogares podría comenzar a recuperarse, uno de los principales obstáculos continúa siendo la incertidumbre sobre la política económica. El nuevo Gobierno que salga de las próximas elecciones generales tendrá que tomar decisiones que puedan ayudar a acelerar el proceso de reducción del déficit público conforme las reglas fiscales vuelvan a activarse en la UEM. Algo clave para el ahorro será la definición de cómo se eliminará el desequilibrio en las cuentas de la Seguridad Social. Adicionalmente, la oferta de vivienda a precios asequibles, ya sea en alquiler o para adquisición, en los lugares donde se crea empleo continuará siendo un problema importante que puede restringir el consumo de los hogares. Finalmente, todavía no está claro cuánto tiempo se mantendrán los tipos de interés en niveles elevados, lo que encarece el acceso al crédito. Todo esto apunta a que, aunque es posible un mejor comportamiento del consumo hacia delante, su crecimiento será moderado.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)