

## Análisis Macroeconómico / Consumo

# La lenta recuperación del consumo privado

Expansión (España)

Rafael Doménech

Frente al dinamismo del consumo público y de las exportaciones de servicios observado en los últimos años, destaca el pobre desempeño del consumo privado, sólo algo mejor que el de la inversión. Dado que buena parte del crecimiento del PIB se debe al aumento de la población activa y del empleo, el comportamiento del consumo privado per cápita es aún más decepcionante: 7 décimas por debajo de su nivel a finales de 2019 y casi 3 puntos de su máximo alcanzado a finales de 2007.

El menor dinamismo del consumo de los hogares respecto al del PIB en el periodo posterior al COVID ha sido consistente con el aumento relativo de los precios de consumo respecto al total de los bienes y servicios que produce la economía española, el crecimiento del ahorro de los hogares y la disminución de la propensión a consumir. Muchos han utilizado este ahorro para seguir reduciendo sus [niveles de deuda](#) hasta el 45,4% del PIB a mediados de 2024, desde un máximo del 85,5% en 2010.

El incremento de la tasa de ahorro durante el COVID tuvo su lógica cuando, debido al confinamiento, las restricciones fueron severas, particularmente en el caso de muchos servicios. Conforme esas restricciones desaparecieron, el ahorro disminuyó. Pero ha sido sorprendente ver que su tasa ha vuelto a aumentar hasta alcanzar el 13,3% de la renta bruta disponible prevista para 2024, 4,6 puntos por encima de su promedio entre 1999 y 2019. Los niveles de ahorro actuales sólo se han observado en contextos de elevada incertidumbre. Es la primera vez que se aprecian estas cifras en un entorno de creación intensa de empleo como el de los últimos cuatro años. Es cierto que, como muestra un [reciente estudio de BBVA Research](#), la subida de los tipos de interés del BCE para hacer frente a la inflación ha tenido un efecto contractivo sobre el consumo. El incremento de la presión fiscal ha sido otro factor que ha afectado negativamente. Aunque una parte de los impuestos ha servido para financiar transferencias como las pensiones, el efecto redistributivo entre generaciones ha sido negativo sobre el consumo agregado. Con diferencia, en los dos últimos años, el menor crecimiento del consumo privado también tiene que ver con un aumento del precio de la vivienda y, principalmente, por un deseo de ahorrar más.

Durante estos años, la economía española ha sufrido importantes cambios que pueden explicar los observados en los patrones de consumo y ahorro. Algunos serán transitorios, pero otros podrían ser más permanentes. Primero, la renta disponible y la riqueza financiera han aumentado más entre la población mayor de 65 años, para la que el consumo es menos sensible a la situación cíclica. Las mejoras de renta y riqueza en ese grupo se han destinado en su mayor parte a ahorro. Segundo, buena parte del crecimiento se debe a la inmigración, que explica más del 90% del incremento de la población activa desde 2021. Aunque no disponemos de estudios detallados para conocer el impacto de este cambio demográfico sobre el consumo, es posible que este colectivo ahorre porque se enfrentan a una mayor incertidumbre o para transferir remesas a sus países de origen. Tercero, las incertidumbres regulatorias, fiscales o tecnológicas podrían explicar que no se hayan recuperado [ciertos componentes del consumo](#). Un ejemplo son los automóviles, cuyos niveles de matriculación por parte de particulares se encuentran más de un 20% por debajo de los registros de 2019.

Este crecimiento del ahorro de los hogares ayuda a que el sector privado disponga de una capacidad de financiación que no sólo cubre el déficit del sector público, sino que permite que la economía española mantenga un superávit en la balanza por cuenta corriente con el exterior. Igual que la Unión Europea exporta ahorro al resto del mundo en lugar de invertirlo en su economía, como apuntaba Mario Draghi en su reciente informe, España muestra un patrón parecido. Puesto que la tasa de ahorro nacional es similar a la de otros países, más que un exceso de ahorro, esta situación es consecuencia de una tasa de inversión reducida, que refleja la incertidumbre y expectativas de su menor rentabilidad frente a otros países y lastra el crecimiento potencial futuro.

## 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)