Teorías de la demanda de consumo corriente: ciclo vital y renta permanente. La demanda de bienes de consumo duradero. Evidencia empírica e implicaciones de política económica.

Introducción *2'30''*

- **Enganche**: «*en tiempo de vacas gordas, guarda para las flacas*» (Génesis).
  - Tasa de ahorro **25,6 % de la RDB (2T 2020)** (INE), el triple de su media; al reabrir, duraderos **+69 %** (INE).
  - ¿Depende el consumo de la renta de hoy, de la de toda la vida, del miedo o del banco?
- **Relevancia**: consumo **54,1 % del PIB** (INE, 2025).
  - Corto plazo: ciclo y eficacia de las políticas; duraderos muy volátiles [3.A.42].
  - Largo plazo: ahorro → crecimiento [3.A.43], saldo exterior, pensiones.
- **Contextualización**: **consumo**: gasto de los hogares en bienes y servicios para necesidades corrientes [3.A.30].
  - **No duraderos** (se agotan) vs. **duraderos** (más de un año; flujo de servicios). Vivienda = inversión.
  - Decidir el consumo = decidir el ahorro.
  - Keynes (1936) → Kuznets → Modigliani (1954), Friedman (1957) → Hall (1978; Nobel 2026 con Woodford) → precaución, liquidez, conducta; HANK.
- **Problemática**: ¿renta de hoy o de toda la vida? ¿Se predice el consumo de mañana? ¿Por qué tan volátiles los duraderos? ¿Qué política mueve el consumo?
- **Estructura**: I, consumidor que *sabe* lo que ganará; II, que *no* lo sabe; III, bienes que *duran*.

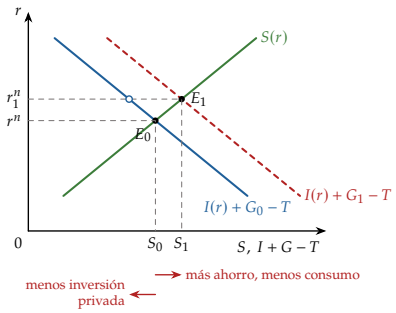
Introducción ..... 2'30''
I. No duraderos con certidumbre ..... 8'30''
1. Estáticos: renta corriente ..... 1'30''
2. Dinámicos: Fisher, RP, CV ..... 7'
II. No duraderos con incertidumbre ..... 11'
1. Paseo aleatorio (Hall) ..... 3'
2. Contrastación empírica ..... 2'30''
3. Salidas al modelo de Hall ..... 5'30''
III. Bienes de consumo duradero ..... 7'
1. Particularidades y coste de uso ..... 2'30''
2. Costes de ajuste ..... 2'
3. Evidencia y política ..... 2'30''
Conclusión ..... 1'

I. No duraderos con certidumbre *8'30''*

Con certidumbre y mercados de capitales perfectos, el consumo depende de la riqueza (recursos de toda la vida), no de la renta corriente, y se suaviza*: así se resuelve el enigma de Kuznets.*

I.1. Modelos estáticos: renta corriente

- *Antecedente neoclásico*: consumo = residuo del ahorro $S(r)$; **fondos prestables**: $S(r) = I(r) + G - T$.
  - $\uparrow G \Rightarrow \uparrow r$, $\downarrow C$ e $\downarrow I$ (*crowding-out*).



Fondos prestables: r iguala ahorro e inversión; el consumo, residuo

La renta absoluta (Keynes, 1936)

- El consumo apenas depende de r; sí de la renta disponible del periodo:

$$C_t = \overline{C} + c\,Y_t^d, \quad 0 < c < 1; \qquad \frac{C_t}{Y_t^d} = \frac{\overline{C}}{Y_t^d} + c$$

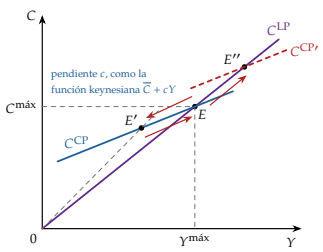
  - **PMgC** c; *ley psicológica fundamental*: $0 < c < 1$.
  - PMeC > PMgC y decreciente: el ahorro, casi un lujo.
- *Implicaciones*: fiscal eficaz (multiplicador); monetaria poco [3.A.35]; redistributiva eficaz.
- *Evidencia*:
  - Hansen (1938-39): PMeC decreciente ⇒ **estancamiento secular**; la posguerra lo desmintió [3.A.40].
  - Kuznets (1942, 1946): corte transversal y series cortas, PMeC ↓; series largas, constante: **enigma del consumo**.

La renta relativa (Duesenberry, 1949)

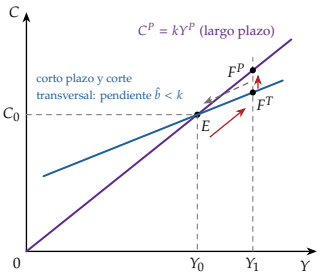
- Utilidad según el consumo del entorno y el pasado:

$$\frac{C_t}{Y_t} = a_0 - a_1 \frac{Y_t}{Y_t^{\text{máx}}}, \quad a_0, a_1 > 0$$

  - **Efecto demostración** (corte transversal) y **efecto trinquete** (hábitos; series cortas).
  - Recesión: por C^{CP}, más plana; LP: C^{LP} desde el origen.
  - Política: fácil estimular, difícil frenar. – estático, sin optimización.



Enigma: C^{LP} y C^{CP} (Duesenberry)



Renta permanente: $E \to F^T \to F^P$

I.2. Modelos dinámicos microfundamentados

La elección intertemporal (Fisher, 1930)

- El consumo de mañana cuesta $1/(1+r)$ del de hoy; $\beta \equiv 1/(1+\rho)$, $u'' < 0$; mercado de capitales perfecto:

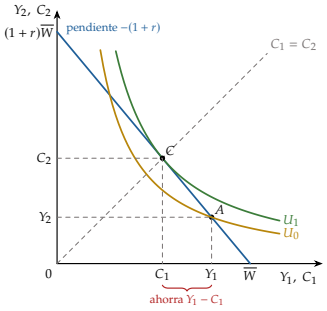
$$\max\ u(C_1) + \beta u(C_2) \text{ s. a. } C_1 + \frac{C_2}{1+r} = Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} \equiv \overline{W}$$

- **Ecuación de Euler**: coste de renunciar hoy = beneficio descontado mañana:

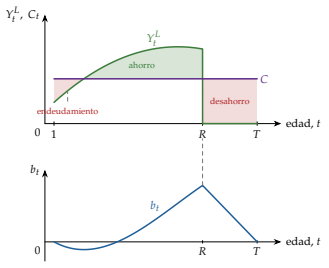
$$u'(C_1) = \beta\,(1+r)\,u'(C_2)$$

  - Con $r = \rho$: $C_1 = C_2$ (*alisamiento*).
  - *Separación de Fisher*: maximizar $\overline{W}$ y luego repartir; se rompe con liquidez.
- *Implicaciones*:
  - cuenta la riqueza, no la renta del periodo; el ahorro amortigua;
  - la senda de la renta importa al ahorro, no al consumo;
  - lo anunciado hoy mueve el consumo de hoy.

© 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal



Fisher con $r = \rho$: $C_1 = C_2$



Ciclo vital: ahorro activo, desahorro jubilado

La renta permanente (Friedman, 1957)

- $Y_t = Y_t^P + Y_t^T$, $C_t = C_t^P + C_t^T$; transitorios de media 0, incorrelacionados.
  - **Renta permanente**: flujo consumible sin mermar la fuente, $Y^P = r\overline{W}$.

$$C_t^P = k\, Y_t^P$$

  - k no depende del nivel de renta: de r, composición de la riqueza y gustos.
  - **Expectativas adaptativas**: $Y_t^P = Y_{t-1}^P + \gamma(Y_t - Y_{t-1}^P)$.
- *Implicaciones*: lo transitorio se ahorra; rebaja fiscal transitoria, poco efecto; sin estancamiento secular [3.A.5].
  - *Equivalencia ricardiana* (Barro, 1974) va más allá: se ahorra aun siendo permanente [3.A.39].
- *Enigma resuelto*: corte transversal, sesgo por renta transitoria:

$$\hat{b} = k\,\frac{\mathrm{var}(Y^P)}{\mathrm{var}(Y^P)+\mathrm{var}(Y^T)} < k$$

  - Series largas: $\hat{b} \to k$.
  - $-\ Y^P$ inobservable; mira adelante para consumir y atrás para estimar la renta → Hall.

El ciclo vital (Modigliani, Brumberg y Ando)

- Renta laboral en joroba, nula desde R; sin herencias; $r = \rho = 0$ ⇒ consumo *plano*:

$$C_t = \frac{1}{T-t+1}\left[b_t + \textstyle\sum_{s=t}^{T} Y_s^L\right]; \quad C_t = \alpha_L Y_t^L + \alpha_b b_t$$

  - Deuda al principio, ahorro en la madurez, desahorro en la jubilación.
  - Ahorro agregado = 0 sin crecimiento; tasa de ahorro según el *ritmo* de crecimiento.
  - Envejecimiento ↓ahorro [4.B.24]; OLG [3.A.29].
- *Evidencia y críticas*:
  - mayores desahorran poco; herencias (Kotlikoff-Summers, 1981);
  - consumo en joroba que sigue a la renta (Carroll-Summers, 1991).
- RP y CV, 2 caras de Fisher: Friedman, qué renta cuenta; Modigliani, cómo cambia con la edad.

II. No duraderos con incertidumbre *11′*

Con expectativas racionales, solo las noticias mueven el consumo (paseo aleatorio). Los datos muestran exceso de sensibilidad y de suavidad: las salidas (prudencia, hábitos, liquidez, heterogeneidad, conducta) devuelven a la renta corriente parte del papel que le daba Keynes.

II.1. Paseo aleatorio (Hall, 1978)

▹ *a) Idea y b) modelo*

- Fisher-Friedman + renta incierta + **expectativas racionales** [3.A.6].
  - Utilidad *cuadrática*; un activo sin riesgo; $\beta(1+r) = 1$; no-Ponzi, $\lim_{T\to\infty} b_{T+1}/(1+r)^T \geq 0$.
- **Ecuación de Euler estocástica**:

$$u'(C_t) = \beta(1+r)\,\mathbb{E}_t\left[u'(C_{t+1})\right]$$

  - u' es **martingala**; cuadrática ⇒ $\mathbb{E}_t[C_{t+1}] = C_t$:

$$C_{t+1} = C_t + \varepsilon_{t+1}, \quad \mathbb{E}_t[\varepsilon_{t+1}] = 0$$

  - ε: noticias sobre la renta permanente.
- *Implicaciones*:
  - ΔC impredecible; se contrasta *sin modelizar la renta*;
  - la política actúa al *anunciarse*; permanentes > transitorias;
  - Euler no depende de la política (Lucas);
  - linealizada, es la **curva IS dinámica** neokeynesiana (Woodford, 2003) [3.A.7]: Nobel 2026 a Hall y Woodford.

▹ *c) Valoración*

- Cuadrática: u' puede ser < 0, $u''' = 0$ (sin precaución); mercado perfecto, agente representativo.

II.2. Contrastación empírica

▹ *a) Exceso de sensibilidad*

- El consumo responde a cambios *previsibles* de la renta (Flavin, 1981).
- Campbell-Mankiw (1989): fracción λ consume su renta corriente:

$$\Delta C_t = \mu + \lambda\,\Delta Y_t + \varepsilon_t; \quad \text{EE. UU.: } \lambda \approx 0{,}5$$

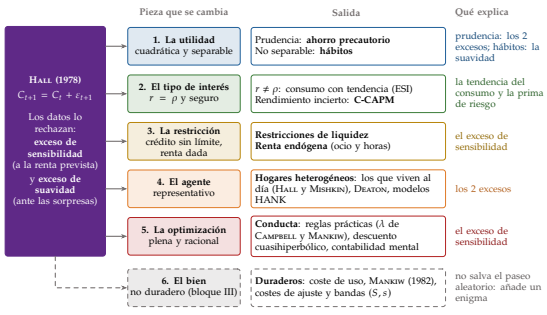
▹ *b) Exceso de suavidad: la paradoja de Deaton (1987)*

- Renta agregada persistente ⇒ el consumo debería oscilar *más* que la renta, y oscila menos.
  - Salida: renta individual poco persistente (Deaton, 1991); el agente representativo «sabe demasiado».

▹ *c) Datos de hogares y España*

- Hall-Mishkin (1982): ≈20 % del consumo sigue a la renta corriente; cheques de EE. UU. de 2001 y 2008, gastados en buena parte al cobrarse, más con poca liquidez.
- ***Hand-to-mouth*** (Kaplan-Violante-Weidner, 2014): pocos activos líquidos, «lo comido por lo servido».
  - EE. UU. ≈1/3, 2 de cada 3 no pobres (*wealthy*); España ≈20 %.
- España: renta permanente «en un sentido débil» (Núñez Carrasco, 2010); sensibilidad en los hogares con poca liquidez; ahorro del **25,6 %** (2T 2020), sobre todo forzoso.

II.3. Salidas al modelo de Hall



Las salidas: utilidad, tipo de interés, restricción, agente y optimización

1a. Prudencia y ahorro precautorio

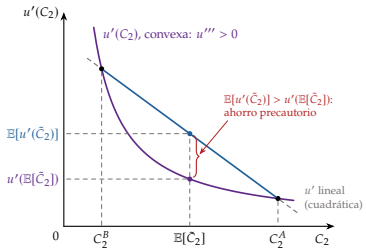
- Leland (1968), Sandmo (1970): cuadrática ⇒ **equivalencia cierta**.
- u' convexa, Jensen: $\mathbb{E}[u'(\tilde{C}_2)] > u'(\mathbb{E}[\tilde{C}_2]) \Rightarrow \downarrow C_1$.
  - **Prudencia** $u''' > 0$: *necesaria y suficiente* (no la aversión); $-u'''/u''$ (Kimball, 1990).
  - «Hombre prevenido vale por dos».
- Con CRRA, senda creciente aunque $r = \rho$:

$$\mathbb{E}_t[\Delta \ln C_{t+1}] \simeq \tfrac{1}{\theta}(r-\rho) + \tfrac{\theta}{2}\,\mathrm{var}_t(\Delta \ln C_{t+1})$$

  - Explica sensibilidad (Zeldes, 1989) y suavidad; ↓r natural [3.A.40].

 © 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal

– ***Buffer stock*** (Carroll, 1997); datos: colchón hasta ≈40 años, luego ciclo vital (Gourinchas-Parker, 2002).



Prudencia: con u' convexa, el riesgo ↑$\mathbb{E}[u']$ y el ahorro

1b. Preferencias no separables y hábitos

- $u(C_t - hC_{t-1})$: $\Delta C_{t+1} = h\,\Delta C_t + \varepsilon_{t+1}$; rompe el paseo aleatorio.
  - Respuesta en joroba (DSGE); prima de riesgo (Campbell-Cochrane, 1999).
  - $h \approx 0{,}6$ agregado vs. $\approx 0{,}1$ hogares.

2a. Tipo de interés distinto de la tasa de descuento

- CRRA, **ESI** $= 1/\theta$:

$$\frac{C_2}{C_1} = \left(\frac{1+r}{1+\rho}\right)^{1/\theta}, \quad \ln\frac{C_2}{C_1} \simeq \frac{1}{\theta}(r-\rho)$$

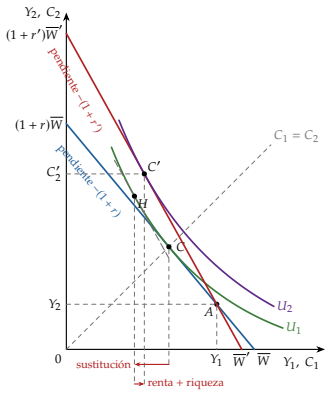
- ↑r: *sustitución* ↓C_1, *renta* ↑, *riqueza* ↓.
  - Prestatario ↓C_1; prestamista, ambiguo [3.A.9].
  - ESI próxima a 0 (Hall, 1988) ⇒ la monetaria actúa por renta y crédito [3.A.37].

2b. Rendimiento incierto: C-CAPM

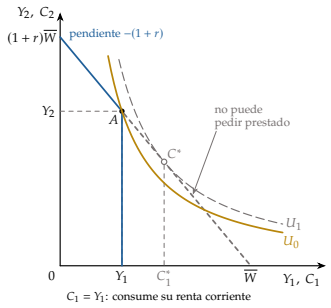
- Lucas (1978), Breeden (1979): **factor de descuento estocástico** $m_{t+1} = \beta u'(C_{t+1})/u'(C_t)$:

$$1 = \mathbb{E}_t[m_{t+1}(1+r_{i,t+1})];\ \mathbb{E}_t[r_i] - r_f \simeq \theta\,\mathrm{Cov}_t(r_i, \Delta \ln C)$$

  - Cuenta la covarianza con el consumo [3.B.23].
  - **Enigma de la prima de riesgo** (Mehra-Prescott, 1985): 6 puntos vs. ≤0,4.



↑r: la recta gira sobre la dotación A



Liquidez: recta quebrada en A, $C_1 = Y_1$

3. Restricciones de liquidez

- $b_{t+1} \geq 0$: Euler como desigualdad; restringido, $C_t = Y_t + (1+r)b_t$.
  - Sensibilidad; precaución aun con cuadrática (Zeldes).
  - ↑multiplicador (Galí-López-Salido-Vallés, 2007), lejos de la ricardiana.
- *Renta endógena*: consumo y ocio no separables (Lucas-Rapping, 1969) [3.A.25].

4. Hogares heterogéneos y 5. economía conductual

- Riesgos no asegurables, pseudopaneles (Deaton, 1992); HANK (Kaplan-Moll-Violante, 2018) [3.A.37].
- Conductual (Kahneman-Tversky, 1979):
  - reglas prácticas; **cuasihiperbólico** (Laibson, 1997): compromisos;
  - **contabilidad mental** (Thaler, 1985; Nobel 2017); *nudges* [3.A.1].
- *Valoración*: ninguna basta; cuanto más imperfecto el entorno, más pesa la renta corriente: importa *a qué hogares llega*.

III. Bienes de consumo duradero 7′

Se suaviza el servicio, *no el gasto: la compra de duraderos se comporta como una inversión; es irregular, aplazable, sensible al tipo de interés y al crédito, y amplifica el ciclo.*

III.1. Particularidades y coste de uso

▸ *a) Idea y b) modelo*

- Utilidad por el **stock** d_t, no por el **gasto** I_t^d: $d_t = (1-\delta)d_{t-1} + I_t^d$.
  - Sin mercados de alquiler hay que comprar: como la inversión [3.A.34].
- 2 ecuaciones de Euler ⇒ **coste de uso** (alquiler implícito):

$$\frac{u_d}{u_C} = c_t^d \equiv p_t^d - \frac{1-\delta}{1+r}p_{t+1}^d \simeq p_t^d\left(r + \delta - \pi_{t+1}^d\right)$$

- *Implicaciones*:
  - el gasto amplifica: ↑1 % del stock deseado ⇒ gasto ↑$1/\delta$ %;
  - r y crédito (garantía) pesan más; compra aplazable.

▸ *c) Mankiw (1982): duraderos en Hall*

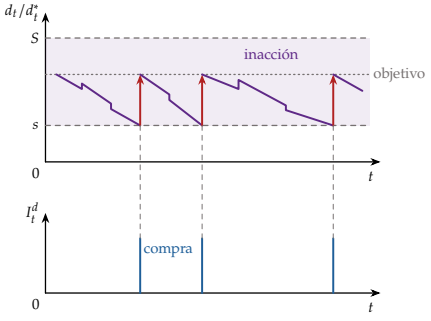
- Paseo aleatorio del *stock*:

$$I_{t+1}^d - I_t^d = e_{t+1} - (1-\delta)e_t$$

  - Autocorrelación $-(1-\delta)/[1+(1-\delta)^2] \approx -0{,}5$.
  - Datos de EE. UU.: AR(1), sin autocorrelación negativa: otro rechazo de Hall.
- Falta el coste de ajustar: vender el usado con descuento (el comprador desconfía de su calidad) [3.A.13].

III.2. Costes de ajuste, irreversibilidad e incertidumbre

- Costes *convexos* ⇒ ajuste gradual (Bernanke, 1985).
- Costes *fijos* ⇒ **regla** (S, s) (Grossman-Laroque, 1990):
  - sin compra mientras $d_t/d_t^* \in (s, S)$; al tocar un límite, salto al objetivo;
  - banda más ancha con más coste y más incertidumbre.
- Agregado: según la distribución en la banda (Bertola-Caballero, 1990); en recesión, respuesta menor (Berger-Vavra, 2015).
- **Irreversibilidad**: un coche nuevo pierde valor al salir del concesionario.
  - Esperar tiene **valor de opción**: más incertidumbre, más espera.
  - *Principio de las malas noticias* (Bernanke, 1983); opciones reales (Dixit-Pindyck, 1994) [3.A.34].
- *Evidencia*: bandas en las compras de coches (Eberly, 1994); inercia agregada (Caballero, 1993).

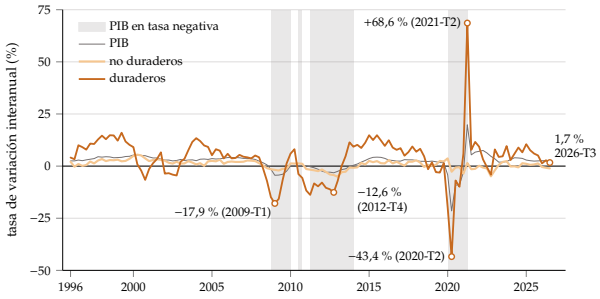


Regla (S, s): inacción dentro de la banda y ajuste a saltos

III.3. Evidencia e implicaciones de política

- *España*: duraderos **6,9 % del consumo** (INE, 2025).
  - Desviación típica **10,6 puntos** (1996-2026) vs. 2,0 no duraderos y 3,9 PIB.
  - 2020: −43,4 % y +68,6 % un año después: *demanda embalsada* [3.A.42].

© 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal



Gasto en duraderos y no duraderos en España (tasa interanual, %)

- *Monetaria*: el componente más sensible a r [3.A.37].
- *Fiscal*: incentivos temporales *adelantan*:
  - *Cash for Clunkers* 2009: ≈370.000 coches más en jul.-ago., compensados en 10 meses (Mian-Sufi, 2012);
  - Francia 1994-95 (Adda-Cooper, 2000); PIVE (sep. 2012, turismos > 12 años);
  - mueven la demanda en el tiempo; peor en recesión.
- *Vivienda*: efecto riqueza y garantía.
- Jóvenes: primero duraderos (garantía), en joroba (Fernández-Villaverde-Krueger, 2011).

Teoría	Depende de	Rebaja transitoria	Anunciada	Tipo de interés
Keynes	renta corriente	grande	al aplicarse	poco
RP y CV	Y^P o riqueza	pequeña	cambia Y^P	riqueza
Hall	noticias	pequeña	al anunciarse	poco (ESI)
Ricardiana	senda de G	ninguna	ninguno	—
Liquidez	renta y liquidez	grande	al aplicarse	renta, crédito
Duraderos	stock, coste de uso	adelanta	se aplaza	grande

- *Lectura*: la fiscal pierde eficacia de Keynes a Hall; la recupera con riesgos no asegurables, crédito y costes de ajuste.

Conclusión 1′

- **Recapitulación**:
  - certidumbre: de la renta corriente a los recursos de toda la vida; enigma resuelto;
  - incertidumbre: solo noticias (Hall), pero la renta corriente importa;
  - duraderos: se suaviza el servicio, no el gasto.
- **Relevancia**: cheques fiscales, subidas de tipos, envejecimiento, achatarramiento.
- **Extensiones**: [3.A.29] [3.A.34] [3.A.39] [3.A.40] [3.A.37] [3.B.23].
- **Opinión**: el consumidor de Fisher y Hall es el que tiene ahorros, no el hogar medio.
- **Idea final**: no todos los hogares tienen granero; ahí está el margen de la política.

Datos clave

- Consumo de los hogares: **54,1 % del PIB** (INE, 2025); zona del euro **51,5 %** (Eurostat).
- Tasa de ahorro: **25,6 % (2T 2020)** (INE); **11 % (2T 2026)** (INE).
- Duraderos: **6,9 % del consumo** (INE, 2025); 2020: **−43,4 % y +68,6 %** (INE).
- *Hand-to-mouth*: **≈1/3 EE. UU., ≈20 % España** (2014).

Autores y fechas

1930 Fisher: elección intertemporal
1936 Keynes: renta absoluta
1949 Duesenberry: renta relativa
1954 Modigliani-Brumberg: ciclo vital
1957 Friedman: renta permanente
1978 Hall: paseo aleatorio
1987 Deaton: exceso de suavidad
1989 Campbell-Mankiw: λ
1997 Carroll: *buffer stock*

Preguntas del tribunal

1. **¿Renta permanente vs. ciclo vital?** Las 2 aplican Fisher: qué renta cuenta vs. cómo cambia con la edad.
2. **¿Cómo resuelve Friedman el enigma?** Sesgo $\hat{b} < k$ por la renta transitoria.
3. **¿Por qué la prudencia y no la aversión?** Jensen: hace falta $u''' > 0$.
4. **¿Ricardiana = renta permanente?** No: Barro ahorra la rebaja aunque sea permanente.
5. **¿Funciona el achatarramiento?** Adelanta compras.

Ojo en el test
- Ciclo vital con $r = \rho$: consumo *plano*.
- Prudencia: *necesaria y suficiente*.
- Duraderos: paseo aleatorio del *stock*, no del gasto.
- C-CAPM: covarianza con el *consumo*.

© 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal