

## FOCUS • La riqueza financiera de los hogares: un colchón para el consumo

Durante los últimos años, las decisiones de consumo y ahorro de los hogares se han visto condicionadas por la incertidumbre que ha rodeado el entorno económico. Al principio de la crisis, los hogares decidieron incrementar el ahorro para poder hacer frente a posibles eventualidades. Así, la tasa de ahorro aumentó de manera notable (del 8,3% en el 4T 2008 al 15,1% en el 4T 2009), en detrimento del consumo privado, que experimentó un retroceso mucho mayor que el de la renta bruta disponible. La mayor parte de este ahorro se acumuló en activos líquidos, rápidamente disponibles en caso de necesidad. En efecto, el porcentaje de efectivo y depósitos en el balance financiero de los hogares pasó del 37% en el año 2007 al 50% en el 1T 2009.

Una vez iniciada la recuperación, los hogares han vuelto a consumir. Y lo han hecho a un ritmo considerable, muy por encima del modesto avance de su renta disponible, con lo que la tasa de ahorro se ha reducido intensamente: en el 2T 2014 se situó en el 9,1%. A pesar de ahorrar una menor proporción de la renta bruta disponible, el stock de activos financieros netos de los hogares ha aumentado cuantiosamente en los últimos trimestres, alcanzando 1,1 billones de euros en el 2T 2014, un máximo histórico. Este incremento se explica, en parte, por una menor inversión en activos inmobiliarios, que ha caído un 67% desde el máximo alcanzado en el 4T 2007. Pero también se debe a la revalorización de los activos financieros y a la reducción de los pasivos financieros por el proceso de desapalancamiento. Así pues, en conjunto los hogares cuentan con una elevada riqueza financiera, aunque, evidentemente, la distribución no es homogénea. Además, el porcentaje de activos líquidos en su balance financiero, a pesar de haber disminuido hasta el 44%, es aún superior al nivel precrisis.

A medida que las perspectivas económicas mejoren y la incertidumbre se vaya disipando, es de esperar que los hogares empiecen a utilizar los recursos acumulados durante los años de crisis. Cuando esto suceda, el consumo de los hogares podría sorprender con crecimientos más elevados de lo que un entorno de gradual recuperación del mercado laboral y de contención salarial sugiere. Para valorar con algo más de precisión el alcance que puede tener este fenómeno es necesario tener una referencia de qué parte del ahorro de los hogares fue constituido con motivo de precaución. Una forma relativamente sencilla e intuitiva de hacerlo consiste en suponer que si el contexto macroeconómico hubiera sido «normal» entre 2009 y 2011, la tasa de ahorro se hubiera mantenido en el 11,5%, 1,9 p. p. por debajo de la tasa de ahorro promedio observada (13,4%).<sup>1</sup> En este escenario de menor ahorro, la riqueza financiera neta de los hogares sería 50.000 millones de euros inferior al que observamos actualmente.

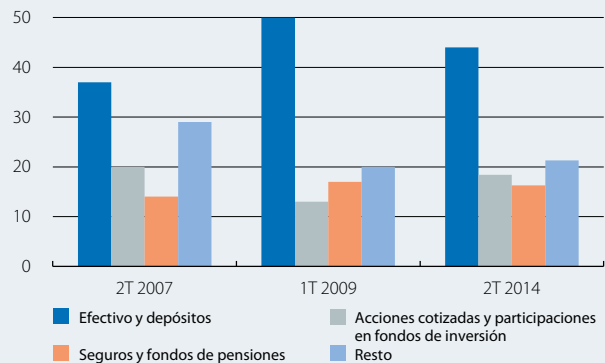
1. Asumimos una tasa 1,1 p. p. superior al promedio histórico (10,4%) para obtener una referencia conservadora. Es posible que tras la fuerte recesión los hogares hayan revisado al alza el nivel de ahorro que desean mantener para hacer frente a posibles eventualidades.

El colchón que los hogares han creado durante los años de recesión, y que todavía mantienen, parece que no es despreciable. Por ejemplo, una reducción de la tasa de ahorro de 1 p. p. en los próximos dos años, lo que equivale a una reducción de la riqueza financiera de 20.000 millones de euros aproximadamente, se traduciría en un incremento de 0,8 p. p. del consumo por año. Pero el efecto podría ser menor si los hogares decidieran invertir en activos inmobiliarios en lugar de consumir, una hipótesis plausible dada la menor propensión al consumo de los hogares más ricos.

En definitiva, aunque se espera que la recuperación sea gradual, existen distintos factores que la pueden acelerar en los próximos trimestres. La movilización de los recursos acumulados por muchos hogares durante los años de recesión es uno de ellos. Sin embargo, para que los hogares disminuyan sus ahorros es imprescindible que la incertidumbre que todavía rodea el escenario macroeconómico se reduzca. Las continuas advertencias de una posible tercera recesión por parte de varios organismos internacionales no ayudan en este sentido.

### Composición de los activos financieros de los hogares

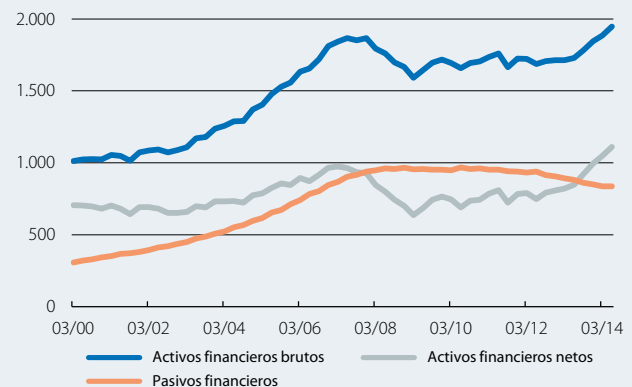
(% sobre el total de activos)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.

### Activos y pasivos financieros de los hogares

(Miles de millones de euros)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.