

## FOCUS · ¿Debe preocuparnos la baja tasa de ahorro de los hogares?

La tasa de ahorro de los hogares se situó por debajo del 6% de la renta bruta disponible en 2017,<sup>1</sup> un registro similar al del año 2007, justo antes del estallido de la burbuja inmobiliaria, y muy inferior al máximo alcanzado en 2009, del 13,4%. ¿Qué factores explican el pronunciado descenso que se ha producido en los últimos años? ¿Debería ser motivo de preocupación?

En gran medida, la caída del ahorro se debe al fuerte crecimiento del consumo, que en los últimos años ha aumentado a un ritmo superior al de la renta bruta disponible (RBD). Esta dinámica se circunscribe en un entorno económico muy positivo, en el que se ha reducido la incertidumbre sobre la capacidad de crecimiento de la economía y en el que han mejorado las expectativas de empleo de los hogares de forma notable (véase el primer gráfico).<sup>2</sup> Ello ha propiciado que los hogares materialicen las decisiones de consumo de bienes duraderos que se habían pospuesto durante la crisis.<sup>3</sup> Sin embargo, es de esperar que el empuje que proporciona la demanda embalsada al consumo vaya perdiendo intensidad, lo que debería propiciar una desaceleración gradual del consumo de los hogares.

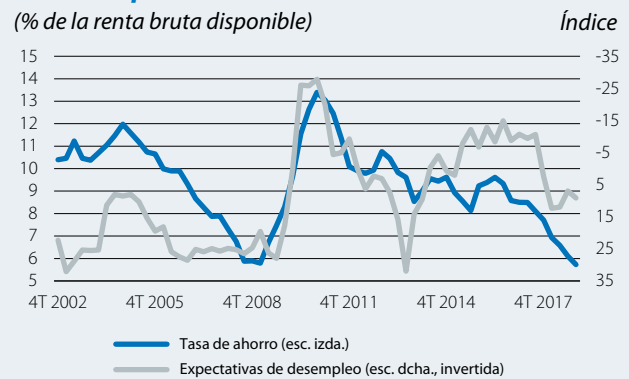
Por el otro lado, es de esperar que el crecimiento de la RBD de los hogares se mantenga en cotas relativamente elevadas en los próximos años. Si bien es cierto que se espera cierta moderación en el ritmo de creación de empleo, que ha sido extraordinariamente dinámico en los últimos años, ello es probable que sea parcialmente compensado por un crecimiento de los salarios que vaya ganando cierta intensidad a medida que la economía se adentra en una fase más madura del ciclo. Ello debería permitir que la tasa de ahorro deje de descender, o incluso que inicie una gradual tendencia alcista.

Hay dos aspectos adicionales que merece la pena destacar y que hacen que la valoración del nivel en el que se encuentra hoy en día la tasa de ahorro sea muy diferente a la del año 2007. En primer lugar, la reducción del ahorro no ha ido acompañada de un aumento de los pasivos financieros de los hogares, como ocurrió en los años anteriores a la crisis (véase el segundo gráfico). Al contrario: los hogares siguieron desendeudándose en 2017, aunque de forma menos intensa que en años anteriores, de manera que la deuda, como porcentaje de la RBD, se situó en el 99,8%, comparado con el 135,1% registrado en 2007.

1. Ante todo, conviene recordar que el ahorro es el flujo resultante de la diferencia entre los ingresos y el consumo en un determinado periodo y, por tanto, no debe confundirse con lo que comúnmente se entiende como los «ahorros» de las familias en términos de *stock* (a los que denominamos activos o riqueza financiera de los hogares).
2. Además de la reducción de la incertidumbre, el crecimiento del consumo también podría estar relacionado con el efecto riqueza ante el aumento de las valoraciones de los activos (financieros e inmobiliarios). Sin embargo, la propensión al consumo ante un aumento de la riqueza en España se estima que es relativamente limitada (véase «Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo: resultados a partir de la Encuesta Financiera de las Familias», Banco de España, mayo de 2005).
3. Para un análisis sobre la evolución del consumo de bienes duraderos en la recuperación, véase el artículo «La recuperación del consumo en España: factores explicativos y perspectivas», del Dossier del IM10/2017.

En segundo lugar, el descenso de la tasa de ahorro que se ha producido en los últimos años ha sido compatible con un incremento de los activos financieros. En 2017, concretamente, estos aumentaron en 7 p. p. de la RBD. Ello está permitiendo una notable recuperación de la riqueza financiera neta de las familias, que en 2017 alcanzó el 192% de la RBD, frente a un 146% en 2007. Por otro lado, solamente se destinó un 5,5% de la RBD a la inversión bruta (mayoritariamente inversión inmobiliaria), mientras que en 2007 representaba un 15,3%. Se ha producido, por tanto, un cambio importante en el uso (o destino) de los recursos de los hogares que pone en evidencia que las decisiones financieras de las familias son bien distintas a las de hace una década: mientras que en 2007 los hogares incrementaron su nivel de endeudamiento para invertir en activos inmobiliarios, la situación actual es de un nivel de inversión mucho más contenido y una deuda que todavía sigue contrayéndose.

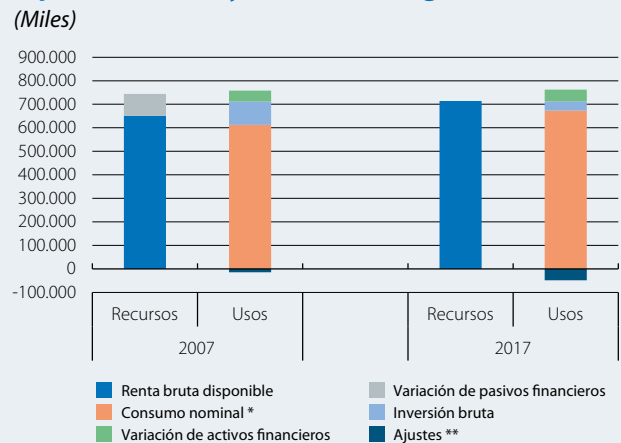
### España: tasa de ahorro y expectativas de desempleo \*



**Nota:** \* Las expectativas de desempleo reflejan el porcentaje neto de hogares que esperan que el número de personas desempleadas aumente en los siguientes 12 meses con respecto al porcentaje de hogares que esperan que se reduzca.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del INE y la Comisión Europea.

### España: recursos y usos de los hogares



**Notas:** \* Consumo nominal calculado como la diferencia entre la renta bruta disponible y el ahorro bruto. \*\* Ajuste entre las cuentas financieras y las no financieras, entre otros. Datos en términos nominales.

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