

Demanda embalsada: una de las principales palancas de la recuperación económica

Las familias españolas acumularon un elevado ahorro en 2020 en el contexto de la pandemia de la COVID-19. Dicho ahorro irá aflorando ya en 2021, de modo que la demanda embalsada será una de las palancas de la recuperación económica en la pospandemia.

¿Cómo se generó tal ahorro? Pues de la mano de una caída del consumo muy superior a la de la renta bruta disponible (RBD). En 2020, el primero se desplomó un 12%, principalmente por la imposibilidad de consumir debido al confinamiento y cierres de comercios, mientras que la RBD solamente cayó un 3,3%. La notable resiliencia de la RBD en 2020 (el PIB cayó un 10,8% en comparación) fue en buena parte por el efecto amortiguador de las prestaciones sociales (véase el primer gráfico). En lo que llevamos de año, estas tendencias se mantienen, pero la caída de ambas variables se ha moderado gracias a la reactivación de la actividad.

¿De qué cifras estamos hablando? El ahorro bruto total de los hogares pasó de 48.000 millones de euros en 2019 a casi 109.000 millones de euros en 2020 y estimamos que el exceso de ahorro se situó en unos 45.000 millones de euros (un 4,0% del PIB).¹ En el 1T 2021, los hogares españoles ahorraron el 10,6% de su renta bruta disponible,² una cifra que es superior a la que se registraba antes de la pandemia, alrededor del 6,0%, pero que se sitúa lejos del 25,7% que se alcanzó en el 2T 2020.

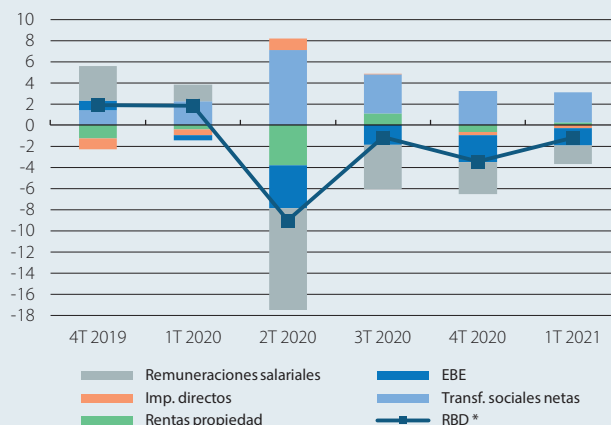
A medida que se han relajado las restricciones a la movilidad y a la actividad, los hogares han reactivado el consumo y han reducido el ahorro por motivos de precaución. De hecho, los últimos datos macroeconómicos muestran que el consumo está repuntando con fuerza. Así, el crecimiento del PIB en el 2T 2021 se explicó, en casi su totalidad, por la fuerte recuperación del consumo privado, que creció un 6,6% intertrimestral, un avance muy fuerte y superior a lo que la sensibilidad histórica con el PIB hubiera sugerido. Este repunte apunta a una reducción fuerte de la tasa de ahorro en el 2T. De cara al futuro, hay que tener en cuenta que el consumo privado todavía está un 4,0% por debajo del nivel del 4T 2019, con lo que hay margen para que se produzcan tasas de crecimiento significativas en los próximos trimestres.

Hay dos factores que apuntan a que el apoyo del ahorro embalsado a la economía se reforzará; (i) España podría ser uno de los países desarrollados donde dicho apoyo sea

1. Definimos el «exceso de ahorro» como el diferencial entre el ahorro que se produjo en 2020 y el que se hubiera producido si, con la renta bruta disponible observada en 2020, los hogares hubieran mantenido la tasa de ahorro que teníamos prevista antes de la pandemia para 2020.
2. Dato estanco trimestral corregido por efectos de estacionalidad y de calendario.

España: renta disponible de las familias

Contribución a la variación interanual (p. p.)



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

España: tasa de ahorro

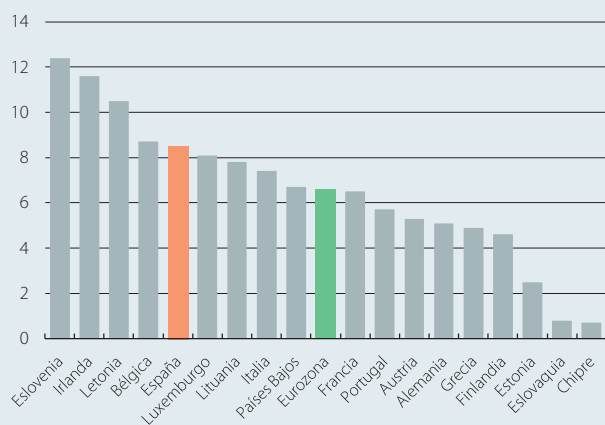
(% de la renta bruta disponible)



Nota: Datos trimestrales con serie corregida por efectos de estacionalidad y calendario.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Eurozona: aumento de la tasa de ahorro

Incremento en 2020 respecto a 2019 (p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

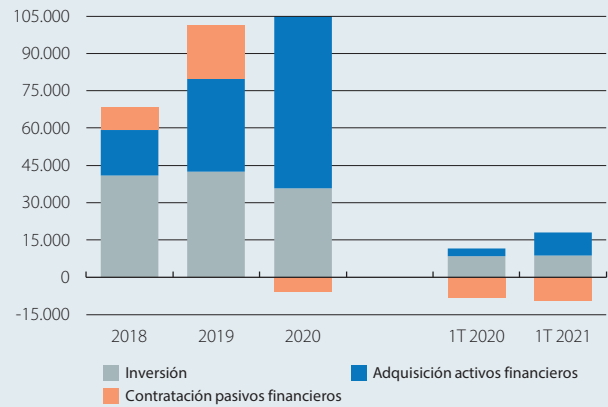
mayor: tal y como se observa en el tercer gráfico, es una de las economías europeas donde el aumento de la tasa de ahorro en la pandemia ha sido más elevado y (ii) gran parte del ahorro se ha concentrado en depósitos (no se ha utilizado para reducir deuda). En concreto, en 2020 la mayor parte del ahorro se dirigió a la compra de activos financieros (65%, con un peso muy elevado de los depósitos), mientras que las proporciones destinadas a inversión (30%), principalmente vivienda, y reducción de deuda (5%) fueron relativamente menores. Con todo, el efecto de la demanda embalsada podría verse mitigado por el hecho de que parte del exceso de ahorro se conservará por motivos de precaución y, sobre todo, si dicho ahorro se ha concentrado en las rentas altas, ya que los colectivos con ingresos elevados tienen una menor propensión al consumo que los de ingresos bajos.

Con estos ingredientes en la coctelera, las perspectivas son que la tasa de ahorro continúe reduciéndose a lo largo del año –podría pasar del 14,7% del 2020 a niveles claramente por debajo del 10% en 2021– y que el rebote del consumo, impulsado por esta demanda embalsada y el levantamiento de restricciones a medida que se completa la campaña de vacunación, sea uno de los pilares de la recuperación. No en vano, esperamos que el repunte del consumo privado real en 2021 sea cercano al 10% interanual (tras caer un 12,4% en 2020) y supere el 4,5% en 2022.

Javier Garcia-Arenas

Destino del ahorro de las familias

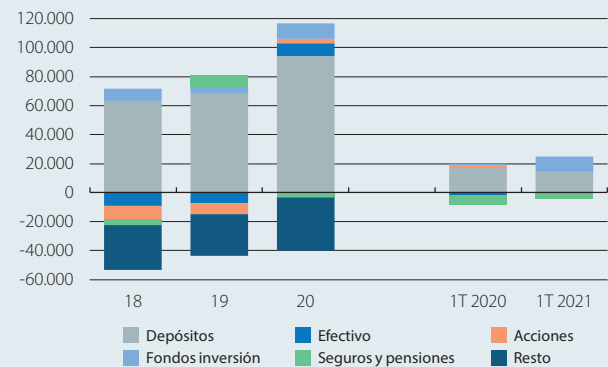
(Millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

España: distribución de la adquisición neta de activos financieros

(Millones de euros. Flujos)



Nota: El resto incluye depósitos no transferibles, otras participaciones y créditos comerciales.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.