

Endeudarse o no endeudarse: un dilema que depende de lo ahorrado durante la pandemia

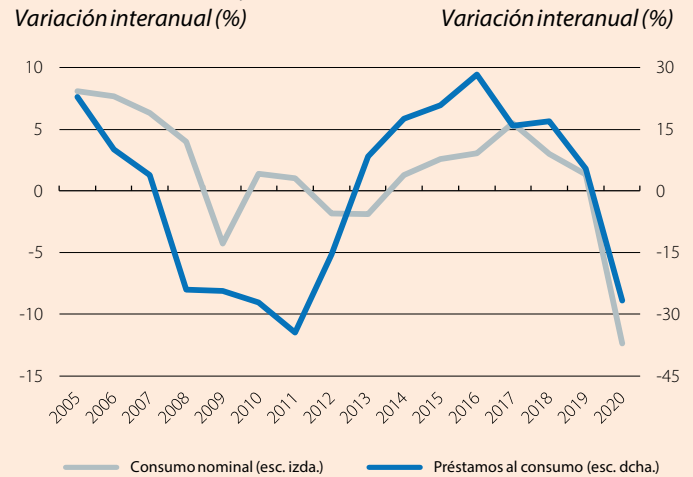
En este artículo analizamos si el ahorro acumulado durante la pandemia está ejerciendo de freno o *pushback* para la concesión de crédito al consumo en la actualidad. Y si esto es así, ¿se mantendrá el año que viene?

Contexto: *this time is different*

Históricamente, y por lo general, los aumentos (o caídas) del consumo van de la mano de mayores aumentos (o caídas) de los préstamos al consumo. Esta relación es especialmente estrecha en el caso de los bienes duraderos, que son los que más se financian dado que suelen ser gastos de mayor envergadura.

A diferencia de crisis pasadas como la Gran Recesión, en esta ocasión el rebote del consumo será más elevado: esperamos que el crecimiento del consumo nominal se sitúe en 2021 y 2022 en cotas superiores a la recuperación gradual de la crisis anterior. Esta mayor velocidad de recuperación se explica porque buena parte del ahorro generado en 2020 fue forzado y se espera que se deshaga de forma relativamente rápida, y porque las medidas de apoyo económico han mitigado el impacto de la crisis en los hogares. Este auge en la recuperación del consumo impulsará también un mayor crecimiento de los préstamos al consumo, aunque la magnitud del rebote dependerá de cómo se ha distribuido el exceso de ahorro.

España: consumo y crédito concedido al consumo



Nota: Los importes de préstamos al consumo incluyen las renegociaciones.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España y del INE.

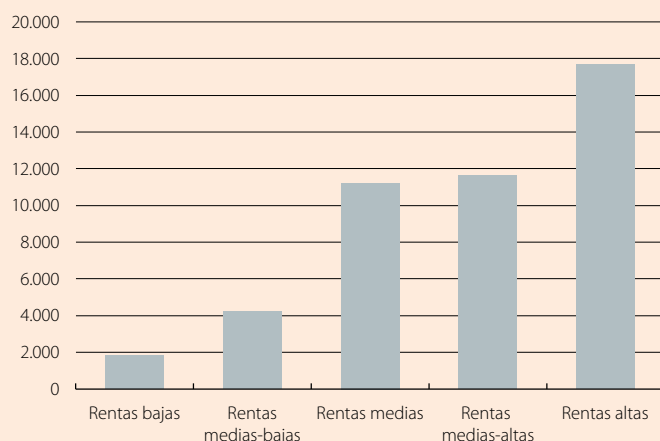
Evolución del endeudamiento en consumo: un análisis desagregado

Durante 2020 la deuda de los hogares con finalidad de consumo se contrajo un 2,6% anual por el colapso del consumo (que cayó un 12% en 2020) a raíz de las restricciones a la movilidad. Estas circunstancias excepcionales también impactaron en la nueva producción de crédito al consumo, que se redujo un 26,6% anual. La contracción de la deuda fue parcialmente suavizada por las moratorias legislativas y sectoriales para los hogares más vulnerables.

Durante 2021, y tras la eliminación de las restricciones de movilidad, el consumo se ha recuperado y con él la producción de crédito, que en el acumulado entre enero y septiembre ha crecido un 7,6% interanual. Ello ha permitido que la deuda de los hogares con esta

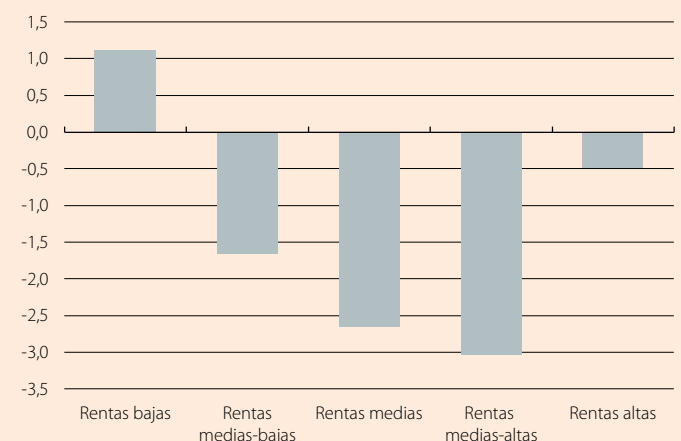
Distribución del ahorro embalsado durante la pandemia por tramos de renta

(Millones de euros)



Tasa de crecimiento de la deuda al consumo por tramos de renta

Variación septiembre 2021 respecto a diciembre 2020 (%)



Nota: Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y así sucesivamente.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

finalidad modere su contracción hasta el -0,4% en lo que llevamos de año. Cuando estudiamos con datos internos y anonimizados de CaixaBank cómo ha evolucionado esta deuda durante 2021 por niveles de renta,¹ observamos que ha aumentado para el grupo de menor renta, ha caído de forma significativa para las rentas medias y ha descendido de forma más leve para las rentas elevadas.

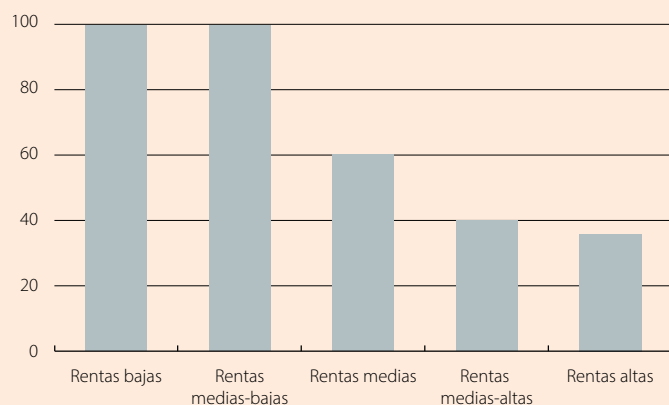
Respecto a las rentas medias,² el resultado es coherente con un proceso de desapalancamiento, dado que era el grupo que más volumen de deuda acumulaba antes de la pandemia (el 58% de la deuda con finalidad de consumo se concentraba en este colectivo). Además, este colectivo ahorró de forma significativa durante 2020; no en vano, concentró casi el 60% del exceso de ahorro agregado de 2020, según estimaciones con datos internos. Nuestros resultados apuntan a que estas rentas medias han aprovechado el exceso de ahorro no solo para consumir a pulmón,³ sino también para desapalancarse. En otras palabras, ha habido algo de *pushback* para este colectivo. En cambio, las personas con menores ingresos tuvieron un exceso de ahorro modesto en 2020 y además son las que están consumiendo de forma más vigorosa en 2021 respecto al periodo previo a la pandemia. Es lógico por tanto que estén financiando este consumo elevado, lo que explicaría que su deuda haya aumentado desde que acabó la fase más cruda de la pandemia. Finalmente, las personas de rentas altas, que acumularon el 38% del exceso de ahorro de 2020, tienen una baja carga de la deuda al consumo en relación con su renta, lo que explicaría que no hayan dedicado este ahorro a reducir su deuda en el mismo grado que las rentas medias.

Perspectivas: la importancia de calibrar bien la demanda embalsada

Para entender las necesidades de financiación del consumo a futuro debemos entender primero qué parte del consumo embalsado se materializará en lo que queda de 2021 y cuánto podrá ser satisfecho mediante el ahorro acumulado durante la pandemia.

Exceso de ahorro de 2020 que se deshará en 2021 por tramos de renta

Porcentaje (%)



Notas: Proyección a partir de datos internos de CaixaBank. Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y, así, sucesivamente.

Fuente: CaixaBank Research.

1. Hasta el mes de septiembre, el último del que tenemos datos al cierre de este Informe Mensual.

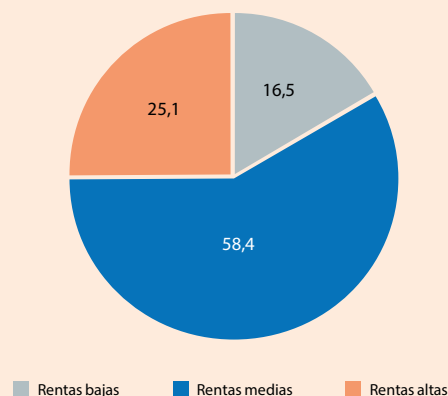
2. Cuando hablamos de rentas medias, nos referimos a la suma de las rentas medias-bajas, rentas medias y rentas medias-altas.

3. En efecto, observamos un rebote del consumo respecto a la prepandemia importante en las rentas medias. Se trata de un avance mayor para el segundo tramo de renta (rentas medias-bajas) y va reduciéndose para los siguientes tramos, aunque se sitúa también por encima de la evolución en un año normal. Véase el artículo «Consumo y demanda embalsada: ¿cuál es el perfil del consumidor estrella en la recuperación?», del Dossier en este mismo Informe Mensual.

4. Es decir, comparamos el consumo estimado para 2021 con el consumo resultado de mantener la propensión marginal al consumo de 2019 con la renta bruta disponible de 2021, y atribuimos esta diferencia a la demanda embalsada durante la pandemia.

Distribución de la deuda al consumo en enero de 2020 por niveles de renta

(% sobre el total de la deuda)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos.

últimos meses del año, el despegue del consumo se vería algo suavizado, de modo que la demanda embalsada liberada en 2021 se situaría por debajo de la mitad del exceso de ahorro acumulado en 2020. A este riesgo hay que sumar cómo la elevada inflación puede provocar un ajuste en las decisiones de consumo de los hogares.

Los resultados van en línea con la recuperación de la nueva producción de crédito que estamos observando en 2021. Los colectivos con rentas bajas o medias-bajas no disponen de suficiente ahorro acumulado en 2020 para satisfacer la demanda embalsada, por lo que recurren a la financiación bancaria, además de utilizar el ahorro acumulado antes de la pandemia. En cambio, el resto de los niveles de renta todavía cuenta con un colchón de ahorro para financiar el consumo de 2022 o para aumentar el ahorro a largo plazo para futuras inversiones o para la jubilación.

De cara a 2022 se espera que el crecimiento del consumo sea vigoroso y por encima del promedio histórico. Este crecimiento se apoyará en unas condiciones financieras favorables, lo que quede por materializarse de la demanda embalsada y los fondos del plan de recuperación europeo NGEU. Estas transferencias europeas buscan fomentar la movilidad sostenible y la rehabilitación de viviendas para promover el ahorro energético, entre otros ámbitos, lo que impulsará el consumo de bienes duraderos como coches eléctricos, puntos de recarga, electrodomésticos, aparatos de climatización y calefacción más eficientes energéticamente, etc. Además, las ayudas al sector privado no cubren la totalidad de la inversión, por lo que se requerirá de cofinanciación.

Gran parte del consumo del año que viene para las rentas bajas y medias-bajas, sobre todo de bienes duraderos, se apoyará en la financiación bancaria, dado que ya no dispondrán del colchón de ahorro de 2020. Además, para las rentas medias y medias-altas, estimamos que el consumo adicional que se espera en 2022 respecto al consumo promedio en prepandemia será mayor que lo que les quede del ahorro embalsado de la pandemia (siempre que no persistan los actuales problemas de oferta), por lo que también requerirán de otras fuentes de financiación como la bancaria.⁵ Por todo ello, se espera que la nueva producción de crédito al consumo crezca de forma notable en 2022.

*Javier Garcia-Arenas, Eduard Llorens i Jimeno,
Màxim Ventura Bolet y Ariadna Vidal*

5. Además de apoyarse en el ahorro acumulado antes de la pandemia y de reducir su tasa de ahorro en 2022.