

El ahorro y la riqueza financiera de los hogares españoles disminuyen

La escalada de la inflación provocó una caída de la tasa de ahorro en el 3T 2022

En el 3T 2022 se produjo una acusada caída de la tasa de ahorro de las familias. Cabe recordar que aún en los dos primeros trimestres de 2022, los hogares españoles habían continuado ahorrando por encima de lo que ahorraban antes de la pandemia. En concreto, en el 1T su tasa de ahorro (en porcentaje de la renta bruta disponible o RBD) desestacionalizada fue del 10,1% y en el 2T, del 8,4%, ambas cifras por encima del 6,7% registrado en promedio entre 2015 y 2019. Sin embargo, en el 3T 2022 sí que hemos visto una considerable caída de la tasa de ahorro hasta cotas del 5,7% en términos desestacionalizados, el registro más bajo desde el 3T 2018.

Ante el aumento de la inflación, los hogares redujeron el ahorro para poder sostener el consumo. Concretamente, el aumento del consumo de los hogares en términos reales fue del 1,4% interanual, lo que representa una desaceleración notable respecto al 3,4% registrado en el 2T. Sin embargo, en términos nominales el crecimiento del consumo fue del 12%, una cifra muy superior a la del aumento de la renta bruta disponible, que fue del 1,6%.¹

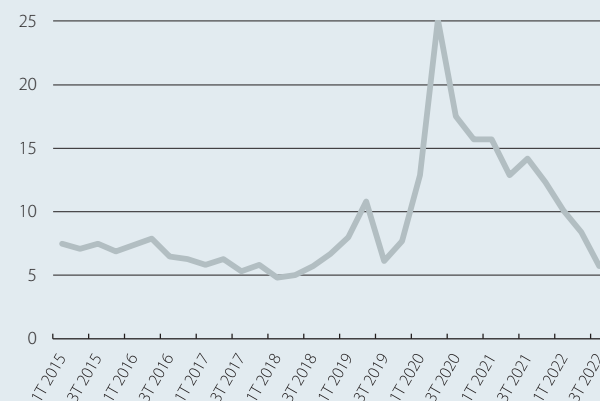
Fijándonos en la composición de la RBD, la buena marcha del mercado laboral fue el principal motor de su crecimiento (la remuneración de los asalariados creció un 5,8% interanual en el 3T), pero ello se vio muy mitigado por la contribución negativa de los impuestos (véase el segundo gráfico). Ello explica que la renta bruta primaria (renta antes de impuestos y transferencias) aumentase muy por encima de la renta bruta total (5,1% interanual la renta primaria *versus* 1,6% la renta total).

En el promedio de 2022 se prevé que la tasa de ahorro se sitúe algo por encima del 6,0%, muy por debajo del 13,7% de 2021. De cara a futuro, todo apunta a que en 2023 la tasa de ahorro de las familias continuará reduciéndose gradualmente por el impacto de la inflación, aunque de forma más suave que en 2022. No en vano, esperamos que el consumo nominal crezca más de un 5% en 2023, un ritmo difícil de igualar por parte de la RBD en un contexto en el que un crecimiento salarial algo más dinámico y la revalorización del 8,5% de las pensiones se verán parcialmente mitigados por el aumento de los pagos por intereses tras la subida del euríbor. Así, prevemos que la tasa de ahorro se sitúe en el conjunto de 2023 claramente por debajo del promedio de 2015-2019, que fue del 6,7% mencionado.

1. Según las cuentas no financieras, incluye hogares e instituciones sin fines de lucro (ISFL).

España: tasa de ahorro de las familias

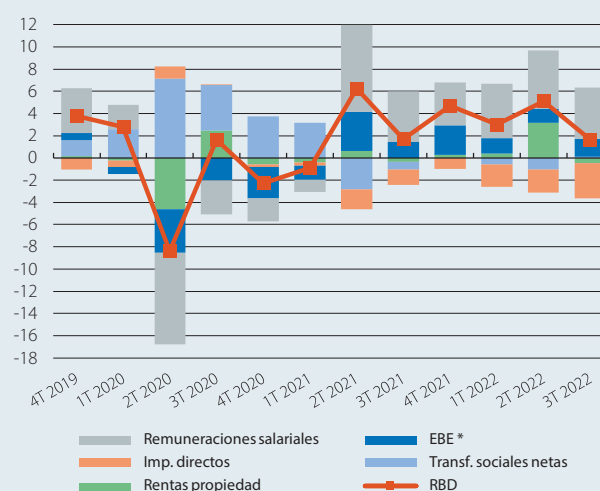
(% sobre la renta bruta disponible)



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

España: renta bruta disponible familias

Variación anual (%) y contribuciones



Nota: * Excedente bruto de explotación: recoge las rentas de carácter no estrictamente salarial generadas para los hogares por su participación en el proceso productivo en su condición de productores.

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

Las familias redujeron su deuda, pero su riqueza financiera también cayó

¿Se reflejó la caída de la tasa de ahorro en los activos financieros de los hogares? La respuesta es afirmativa. No en balde, la adquisición neta de activos financieros en el 3T fue de -27.800 millones de euros; es decir, se produjo una venta neta de activos, algo habitual en los 3T, aunque en este caso por un importe superior a los registros pre-pandemia (promedio de -23.546 millones en 2015-2019). Esta «desacumulación» afectó a todos los activos financieros, entre los que destacaron la participación en capital y fondos de inversión (FI), con cerca de 5.600 millones de

euros vendidos, el mayor volumen en un 3T desde 2013.² En cambio, los hogares redujeron depósitos bancarios por 1.219 millones, un volumen reducido en comparación con los -8.145 millones de promedio en los 3T 2015-2019.

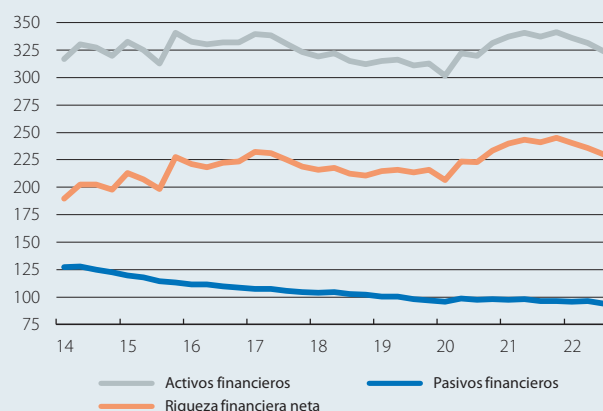
A la venta neta de activos financieros se le sumó un efecto de revalorización negativo de 25.500 millones de euros³ ante la caída de las cotizaciones en los mercados financieros. Como resultado de estos dos factores, el *stock* de activos financieros de los hogares se redujo en 53.431 millones de euros (-2%), la mayor caída desde el 1T 2020, hasta 2,6 billones de euros; en términos de la RBD, dicha cantidad representa el 324%, el nivel más bajo en dos años. Así, el *stock* de activos financieros ha continuado perdiendo valor y se sitúa, en proporción a la RBD, 17,5 p. p. por debajo del máximo que se alcanzó en el 4T 2021 y apenas 11 puntos por encima del nivel pre-COVID. En términos reales, el *stock* de activos financieros se ha visto reducido desde finales de 2019, ya que ha aumentado un 7,1% en términos nominales, mientras que la inflación acumulada ha sido del 11,7% en este mismo periodo.

En cuanto a la estructura de la riqueza financiera de los hogares, se acentúa la tendencia de los últimos años: los depósitos bancarios siguen siendo el principal activo e incluso aumentan su participación hasta el 38,5% del total, 7 décimas más que el trimestre anterior y 3 puntos por encima de los niveles del 4T 2019. En cambio, pierden protagonismo seguros y fondos de pensiones, que representan el 12,7% del total, 3 puntos menos que al cierre de 2019. Por su parte, las participaciones en capital y FI se estabilizaron en torno al 43% del total.

Por lo que respecta a los pasivos netos contraídos, las familias amortizaron deuda en el trimestre (préstamos bancarios) por valor de 9.846 millones de euros, aunque es pronto para afirmar que estamos asistiendo a una amortización anticipada ante las subidas de tipos de interés, dado que se trata de un fenómeno estacional y esta cantidad es solo ligeramente superior al promedio de 2015-2019 (-9.311 millones).⁴ En consecuencia, se intensifica el desapalancamiento de las familias: en el 3T 2022 el saldo de deuda se redujo en 10.000 millones de euros hasta un total de 707.528 millones (-1,4%), el 87,5% de la RBD (89,1% en el 2T), la ratio más baja desde el cierre de 2003.

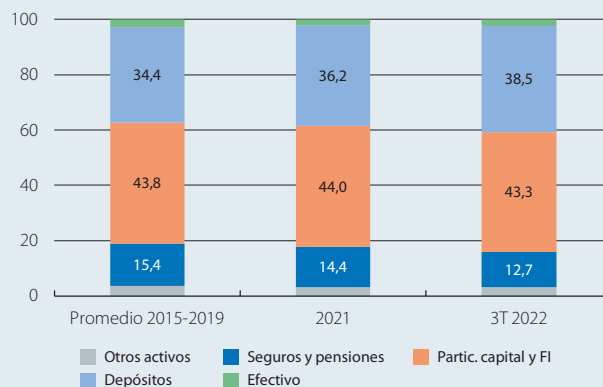
Dado que el *stock* de activos financieros de las familias se redujo con mayor intensidad que el de los pasivos, la

España: balance financiero de los hogares (% sobre la RBD)



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

España: estructura de la riqueza financiera de los hogares (% sobre el total)



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

riqueza financiera neta prolongó su senda descendente y cayó casi 6 puntos hasta el 229,9% de la RBD, la más baja desde el 3T 2020.

En todo caso, las familias gozan de una mejor posición financiera para sortear con éxito el debilitamiento de la actividad, en comparación con la crisis de 2008-2013, tanto en términos de riqueza como de endeudamiento, que en aquel momento (4T 2008) se situaban en el 252,3% y el 132,5% de la RBD, respectivamente.

Sergio Díaz y Javier Garcia-Arenas

2. Las participaciones en seguros y fondos de pensiones también sufrieron desinversión por valor de -2.061 millones.

3. Destacó la notable pérdida de valor de la cartera (-16.371 millones) de participaciones de capital y fondos de inversión, en línea con el deterioro de las cotizaciones bursátiles, y de seguros y fondos de pensiones (-10.500 millones).

4. En términos acumulados de cuatro trimestres, la contratación de préstamos sigue siendo positiva e, incluso, se acelera (7.624 millones vs. 6.870 millones en el conjunto de 2021).