

Notable reducción del ahorro de los hogares españoles en 2022: todas las claves

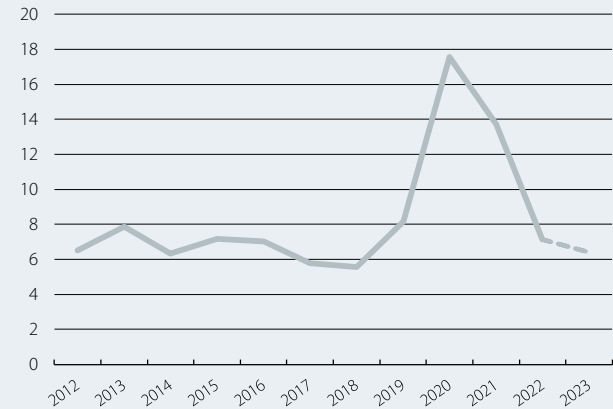
La tasa de ahorro se reduce hasta niveles similares a los de la prepandemia al calor de la inflación

La capacidad de ahorro de las familias españolas se ha visto reducida de forma significativa en 2022, una tendencia que se ha acelerado por la escalada de la inflación. Así, la tasa de ahorro bajó a cotas muy similares a la prepandemia, tras dos años en niveles muy superiores a lo normal debido a las restricciones pandémicas. En concreto, la tasa de ahorro de 2022 fue del 7,2% de la renta bruta disponible (RBD), un nivel muy inferior al promedio 2020-2021 (15,6%) y ligeramente por encima del promedio 2015-2019 (6,7%). Hablamos de 58.500 millones de euros de ahorro bruto, 50.000 millones menos que en 2021, pero 8.500 millones más que en el promedio de 2015-2019. En otras palabras: es cierto que la tasa de ahorro ha caído mucho respecto a 2021, pero podemos hablar de cierta vuelta a la normalidad tras dos años con niveles de ahorro excepcionales con la pandemia; sin embargo, en lugar de hacerlo de forma gradual, lo ha hecho muy rápido por el contexto inflacionario.

La caída de la tasa de ahorro que se produjo el año pasado refleja un aumento del consumo nominal (11,6%) muy superior al de la RBD (3,6%). La tasa de crecimiento de la RBD se quedó algo por debajo de las expectativas, habida cuenta de un crecimiento de la remuneración de los asalariados más que notable (6,5% interanual), gracias a la intensa creación de empleo, y de la fuerte recuperación de las rentas netas de la propiedad (20%), por los ingresos por dividendos que más que compensaron a nivel agregado el aumento del pago de intereses. Este dinamismo se vio moderado por el aumento del pago de impuestos y la caída de las prestaciones sociales (véase el tercer gráfico con el desglose).

De cara a este año, esperamos que la tasa de ahorro descienda nuevamente, aunque mucho menos que en 2022: el consumo de los hogares en términos nominales crecerá menos que en 2022, tanto por la desaceleración de la economía como por una inflación que, aunque continuará en niveles elevados, se moderará de forma notable respecto al 8,4% de 2022. Por su parte, proyectamos que la RBD crecerá a un ritmo algo superior al de 2022, algunas décimas por debajo del crecimiento del consumo nominal pero dando muestras de resiliencia: la fortaleza del mercado laboral será la clave para contrarrestar el aumento del pago de intereses por el alza de tipos. Así, la tasa de ahorro en 2023 se podría situar algo por encima del 6,0%.

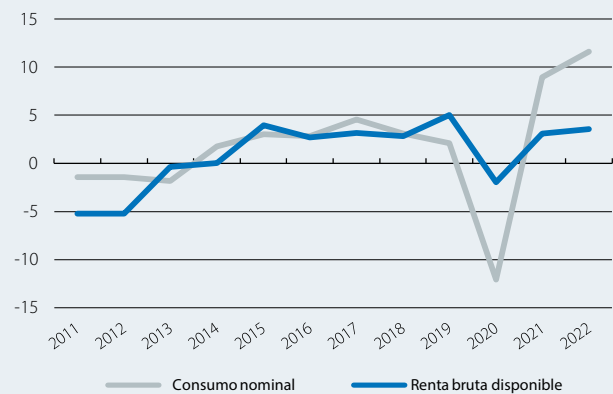
España: tasa de ahorro de los hogares (% de la renta bruta disponible)



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

España: consumo y renta bruta disponible de las familias

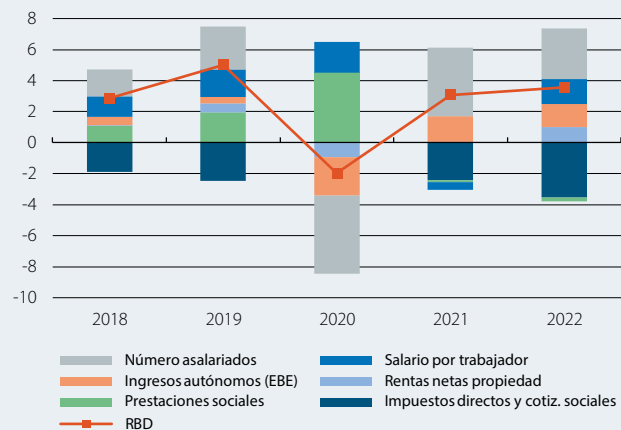
Variación interanual (%)



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

España: renta disponible de las familias

Variación anual (%) y contribuciones (p. p.)



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

Se reducen los activos financieros de las familias en porcentaje del PIB

En línea con el menor ahorro acumulado el pasado año, la adquisición neta de activos financieros por parte de los hogares también se redujo, hasta 44.982 millones de euros, desde 76.356 millones el año anterior; no obstante, dicha cifra superó ampliamente los registros prepandémicos (promedio de 18.655 millones en 2015-2019). Los hogares adquirieron activos, fundamentalmente, aumentando sus depósitos bancarios (+46.448 millones, frente a los 18.898 millones de promedio en 2015-2019);¹ en cambio, desinvertieron en seguros y fondos de pensiones (-7.836 millones) y en fondos de inversión (FI) y participaciones en capital (-3.730 millones).²

La adquisición de activos se vio neutralizada por la intensa revalorización negativa de los mismos (-45.447 millones de euros), de modo que el stock de activos financieros brutos de los hogares se redujo ligeramente, en 1.281 millones de euros, hasta 2,726 billones;³ esta cantidad equivale al 205,4% del PIB, muy por debajo del dato de 2021 (226% del PIB).

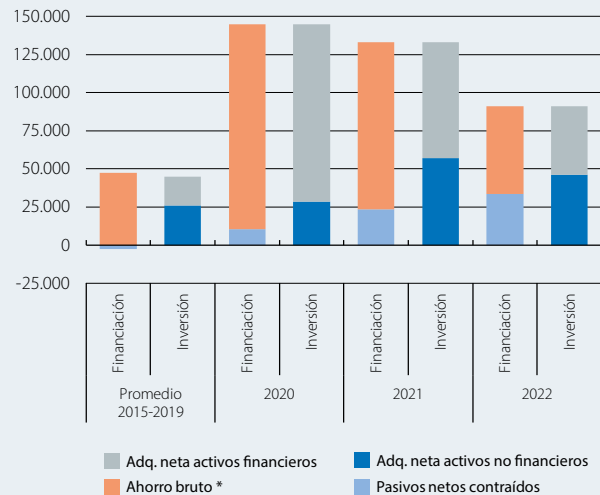
En cuanto a la estructura de esta riqueza, sigue dominada por las participaciones en capital y FI, cuyo peso se estabilizó en el 44,7% del total; por detrás, se sitúan los depósitos bancarios, que ganan protagonismo y aumentan su peso hasta el 37,4%, 2 puntos más que el año anterior y el mayor porcentaje desde 2013. Por el contrario, seguros y fondos de pensiones reducen su peso hasta mínimos desde 1998 (12,2% del total, 2 puntos menos que en 2021).

Respecto a la situación prepandémica en 2019, la riqueza financiera bruta de los hogares ha aumentado en 281.300 millones de euros, en buena parte impulsada por el elevado ahorro acumulado por las familias durante la pandemia.⁴ Parece una cifra elevada, pero hay que tener en cuenta que nos encontramos en un contexto inflacionista en el que el aumento de los precios ha erosionado el valor de los activos en términos reales. En concreto, la inflación acumulada entre finales de 2019 y 2022 ha sido del 12,0%,

1. En menor medida adquirieron otros activos, sobre todo créditos comerciales y otras cuentas pendientes de cobro (9.000 millones), y valores representativos de deuda (3.602 millones); en este último caso, dicha adquisición se vio compensada por la pérdida de valor de los activos (-3.399 millones), derivada del incremento de los tipos de interés de largo plazo.
 2. Las participaciones en seguros y fondos de pensiones sufrieron, además, una fuerte pérdida de valor (-47.462 millones); en cambio, las participaciones en capital y FI se revalorizaron en 5.133 millones.
 3. A pesar de estas cifras, si comparamos el 4T con el 3T, el stock aumentó en 74.000 millones de la mano del repunte de la tasa de ahorro (el dato estanco desestacionalizado pasó del 3,3% en el 3T al 9,1% en el 4T) y de las revalorizaciones (+47.750 millones).
 4. Véase el Focus «Evolución de los activos financieros de las familias en términos nominales y reales en España» en el IM12/2022.

España: operaciones de financiación e inversión de los hogares

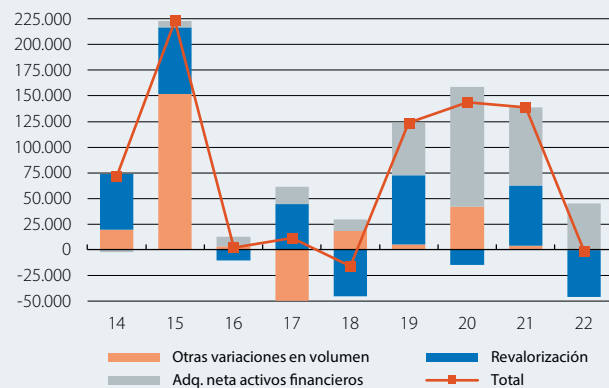
(Millones de euros)



Nota: * Incluye transferencias netas de capital.
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

España: variación de activos financieros de los hogares

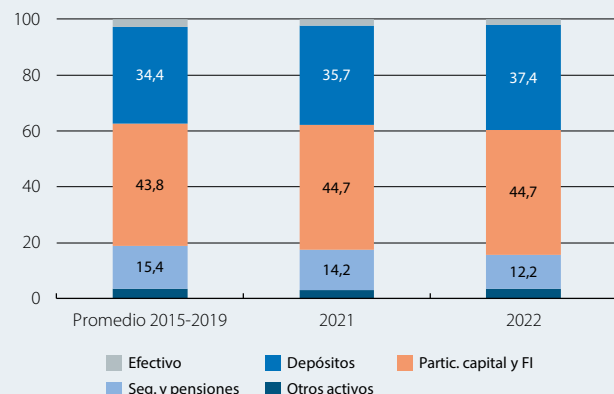
Variación anual (millones de euros)



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.

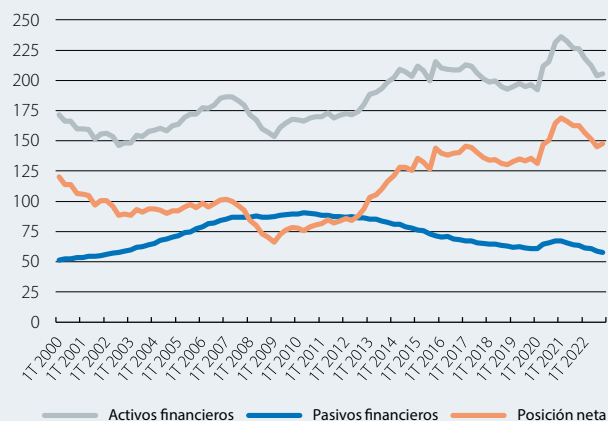
por encima del crecimiento del *stock* de activos financieros (+11,5%).

Por otro lado, las familias continuaron desapalancándose en 2022 y, al cierre del año, la deuda de los hogares se situó en el 53,0% del PIB; se trata de un registro menor al de 2021 (58,4%), influido por un efecto denominador, gracias al crecimiento del PIB en 2022, y la ratio más baja desde 2002. En el conjunto de 2022, las familias contrataron préstamos bancarios por importe de 2.822 millones de euros, un flujo muy inferior al de 2021 (6.807 millones); además, se observa un cambio de tendencia en la segunda mitad de 2022, en línea con las subidas de tipos: en el primer semestre, la contratación neta de préstamos ascendió a 14.755 millones, mientras que, en el segundo semestre, se produjo una amortización neta por valor de 11.900 millones.

Debido a la caída de los activos financieros en porcentaje del PIB en 2022, muy superior a la de los pasivos,⁵ se produjo una contracción de la posición financiera neta de las familias, de 15 puntos respecto a 2021, hasta el 147,6% del PIB; una ratio que, en todo caso, supera notablemente la registrada en 2019 (135,5%).

Sergio Díaz y Javier Garcia-Arenas

España: balance financiero de los hogares (% del PIB)



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

5. Los pasivos financieros incluyen el saldo vivo de los préstamos bancarios, créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago (intereses de préstamos devengados, impuestos y cotizaciones pendientes de pago).