

Mejora la situación financiera de las familias españolas gracias a la creación de empleo y a la reducción de la deuda

Repunta la tasa de ahorro

En el 2T 2023 se ha acentuado el cambio de tendencia en la tasa de ahorro de los hogares españoles iniciada en el trimestre precedente y esta ha repuntado con fuerza. En concreto, tras alcanzar un pico del 19,4% en el 1T 2021¹ por la caída del consumo durante la pandemia, habíamos asistido a una caída sostenida de la tasa de ahorro hasta el 7,9% a finales de 2022. Esta trayectoria descendente del ahorro se truncó en el 1T 2023 (tasa de ahorro del 8,5%) y el repunte se ha intensificado en el 2T, periodo en el que la tasa de ahorro en el acumulado del último año ha escalado hasta el 10,2%, claramente por encima del promedio prepandemia (7,2% en el promedio 2015-2019).

Igualmente, en términos desestacionalizados, la tasa de ahorro se encuentra en niveles elevados (11,7% en el 2T 2023 trimestre estanco, tras marcar un mínimo del 4,0% en el 3T 2022).

La renta disponible crece muy por encima del gasto de los hogares

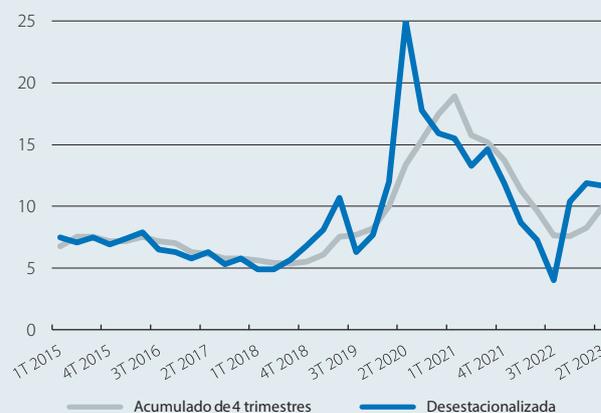
El repunte de la tasa de ahorro se vio impulsado por el hecho de que la renta bruta disponible del conjunto de los hogares creció un espectacular 12,2% interanual en el 2T 2023 (dato estanco), la tasa más elevada de toda la serie histórica. Los principales factores detrás de dicho crecimiento fueron: el aumento de la masa salarial (+8,7% interanual), reflejo del aumento de la ocupación (crecimiento del +3,1% interanual de asalariados) y de un mayor dinamismo salarial (crecimiento del +5,2% en la remuneración por trabajador), del avance de las prestaciones sociales (+9,7% interanual, impulsadas por la revalorización de las pensiones), de los ingresos de los autónomos y de las rentas de la propiedad gracias al aumento del pago de dividendos y otras rentas de inversión. Todo ello ha más que compensado el incremento de los pagos netos por intereses, que han ascendido a 3.300 millones de euros (aumento de 1.000 millones respecto al dato estanco del 2T 2022).

Este avance de la renta bruta disponible da un mayor margen al crecimiento del consumo en los próximos trimestres. Y un mayor aumento del consumo se traduciría en un mayor crecimiento del PIB. Un cálculo a estos efectos puede ser ilustrativo: si la tasa de ahorro se redujera 1 punto adicional de lo esperado el próximo año, el impacto sobre el crecimiento del PIB sería de alrededor de +0,4 p. p.² Atendiendo a la renta disponible por hogar, el ritmo de avance se queda en el 5,8%, un ritmo muy notable pero más moderado, ya que se ha producido un destacado aumento de los hogares. Así, en el último año se han creado en términos netos 275.000 hogares (+1,4% interanual), en buena parte por los flujos migratorios.

1. Ahorro en porcentaje de la renta disponible en el acumulado de cuatro trimestres.

España: tasa de ahorro

(% de la renta bruta disponible)



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

España: cuentas no financieras de los hogares

	2T 2022 (M€)	2T 2023 (M€)	Variación (%)
Remuneración total asalariados (+)	161.966	176.054	8,7
Ingresos autónomos (+)	55.256	60.142	8,8
Rentas netas propiedad (+)	8.435	12.101	43,5
Pago neto de intereses * (-)	-2.313	-3.312	43,2
Otros (dividendos, otras rentas de inversión...) (+)	10.748	15.413	43,4
Impuestos renta (-)	-25.752	-28.042	8,9
Cotizaciones sociales netas (-)	-48.461	-53.060	9,5
Prestaciones sociales (+)	68.184	74.792	9,7
Otros (+)	4.225	9.203	117,8
RBD final (Contabilidad Nacional)	223.853	251.190	12,2

Nota: * Antes de la asignación del SIFMI (servicios de intermediación financiera).

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

Tras la revisión al alza de la serie histórica de renta bruta disponible y los buenos datos en 2023, la renta disponible real por hogar ya recuperó en el 1T su nivel prepandemia. Y la renta disponible total en términos reales ya se situaba al término del 2T un 3,5% por encima del nivel prepandemia.

En cambio, el gasto en consumo de los hogares ha ido perdiendo fuerza al compás de la moderación de la inflación

2. Para entender este cálculo, hay que tener en cuenta que la tasa de ahorro captura el nivel de ahorro en relación con la renta bruta disponible, y la magnitud de la renta bruta disponible es del 60% del PIB nominal. Por tanto, una reducción de 1 punto de la tasa de ahorro supondría, en principio, un aumento del crecimiento del PIB de alrededor de 0,6 puntos a través de un mayor consumo. Teniendo en cuenta que la parte del consumo que se realiza a través de importaciones es del 30%, llegamos a un impacto sobre crecimiento del PIB de 0,4 p. p.

junto con el alza de tipos de interés. Cabe destacar en este sentido la brecha abierta en el 2T entre el crecimiento de la masa salarial y el del gasto de las familias. Si en el 1T ambas crecían de forma relativamente parecida (8,6% y 7,3% interanual, respectivamente), en este 2T la remuneración total de los trabajadores ha crecido claramente por encima (8,7% interanual) del gasto de las familias (5,2% interanual).

En el conjunto del 2023, tras estos últimos datos tan positivos, prevemos que el crecimiento de la renta bruta disponible superará con creces el 6,0%, lo que debería permitir que, en agregado, el consumo de los hogares en términos reales pueda cerrar el año en un nivel claramente por encima del de 2022, a pesar del aumento de los tipos de interés y la todavía elevada inflación.

El destino del ahorro y la mejora de la posición financiera neta de las familias

La adquisición neta de activos financieros por parte de los hogares en el 2T 2023 ascendió a 41.000 millones de euros, muy similar al 2T 2022 y por encima de los 32.600 millones del promedio de los 2T entre 2015 y 2019. Los hogares aumentaron sus depósitos bancarios y efectivo (+7.000 millones de euros vs. 21.000 en el 2T 2022) e invirtieron en valores representativos de deuda y en participaciones en capital y fondos de inversión (6.700 millones y 4.000 millones, respectivamente, muy por encima del 2T 2022). La adquisición de activos se vio acompañada por una intensa revalorización de estos (29.000 millones de euros), principalmente por la mejora de las cotizaciones de participaciones en capital y fondos de inversión (27.000 millones de revalorización), de modo que el stock de activos financieros brutos de los hogares creció en 70.000 millones de euros, hasta un total de 2,81 billones.

Por su parte, la deuda de los hogares registró un aumento de 7.386 millones (un aumento que se explica fundamentalmente por temas estacionales), pero se situó en el 49,9% del PIB, -0,5 p. p. respecto al 1T 2023, hasta situarse cerca del nivel de mediados de 2002. La ratio de endeudamiento de los hogares españoles se sitúa así 5,5 p. p. por debajo del dato del promedio de la eurozona.

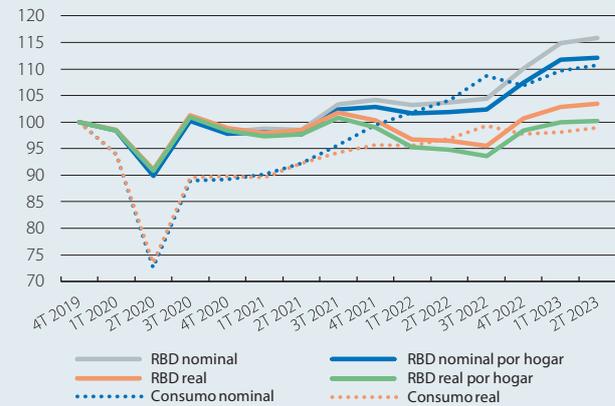
Como resultado de un aumento de los activos financieros mayor al incremento de los pasivos financieros, se ha producido un crecimiento de la riqueza financiera neta de las familias, de 61.000 millones respecto al trimestre anterior, hasta superar ligeramente los 2,05 billones de euros (el 145,4% del PIB).

En suma, el fortalecimiento de la situación financiera de las familias ha superado las expectativas y es una buena noticia para la economía española de cara a los próximos trimestres en un contexto exigente.

Javier Garcia-Arenas

España: renta bruta disponible y consumo de los hogares

Índice (100 = 4T 2019)

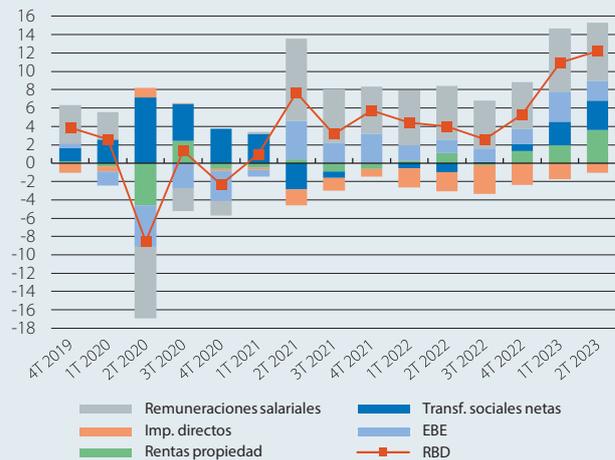


Nota: Datos desestacionalizados.

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

España: renta disponible familias

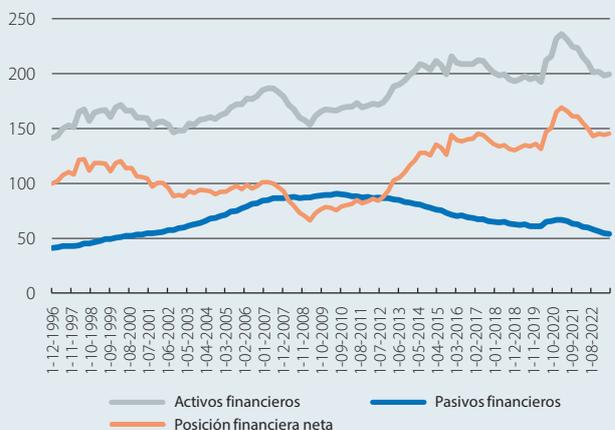
Variación anual (%) y contribuciones



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

España: balance financiero de los hogares

(% de PIB)



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