

Las fluctuaciones en la tasa de ahorro de los hogares españoles desde el comienzo de la crisis reflejan la conjunción de diversos factores que, con intensidad y dirección variable, han condicionado las decisiones de consumo, ahorro y financiación de los hogares en un entorno particularmente complejo. En los últimos años, en un contexto de moderación en el crecimiento de las rentas de los hogares, la tasa de ahorro de nuestro país ha caído con fuerza, hasta niveles históricamente bajos. Este retroceso no ha sido un fenómeno aislado en el ámbito del área del euro, donde otros países también han mostrado una tendencia hacia un menor nivel de ahorro (véase gráfico 1). Este es el caso, en particular, de aquellos que se vieron sometidos durante la crisis a un elevado grado de incertidumbre macrofinanciera, como Portugal o Irlanda. En este recuadro se repasa la evidencia disponible sobre la caída de la tasa de ahorro en los últimos años y sus determinantes.

Al comienzo de la crisis, los hogares españoles afrontaron sus decisiones de consumo, ahorro y financiación en un entorno macroeconómico muy adverso, caracterizado por un elevado grado

de incertidumbre¹. En este contexto, la tasa de ahorro de las familias, como porcentaje de su renta disponible, aumentó en 7,5 puntos porcentuales (pp) entre 2007 y 2009, hasta alcanzar el 13,4% en ese último año. Por el contrario, desde 2010 se ha producido una caída continua y muy acusada en dicha tasa, hasta situarse por debajo del 6% de la renta disponible en 2017 (véase gráfico 2). En un primer momento, la reducción de la tasa de ahorro pudo explicarse, entre otros factores, por el papel que desempeña el ahorro como factor estabilizador del patrón temporal del consumo, que en cualquier caso se redujo, en términos agregados, dada la fuerte caída experimentada por las rentas de las familias.

A partir de 2014, no obstante, el consumo de los hogares comenzó a aumentar, en un contexto de fuerte recuperación del empleo. Esta mejora en el mercado laboral supuso una disminución del

1 Véase Ó. Arce, E. Prades y A. Urtasun (2013), «La evolución del ahorro y del consumo de los hogares españoles durante la crisis», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE AHORRO POR PAÍSES

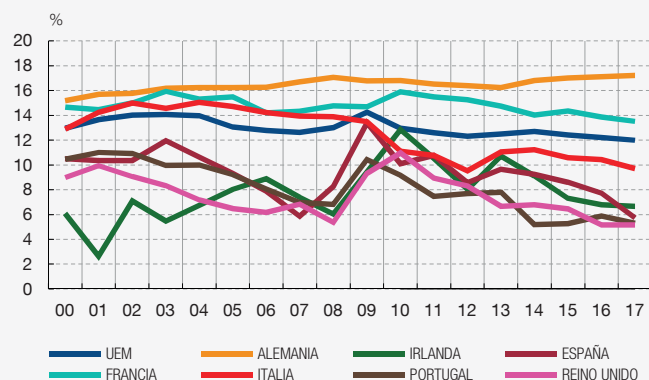


Gráfico 2
EVOLUCIÓN DEL CONSUMO Y DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE
Datos acumulados de cuatro trimestres

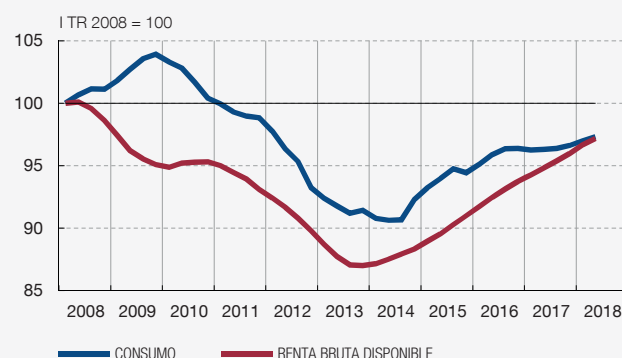


Gráfico 3
EVOLUCIÓN DEL CONSUMO OBSERVADO Y SIMULADO (a)

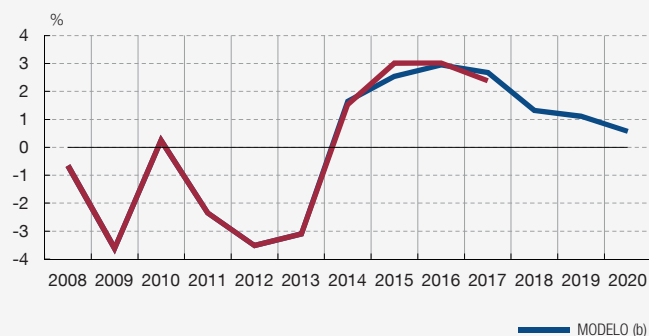


Gráfico 4
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE AHORRO OBSERVADA Y SIMULADA (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Banco de España.

a Previsión con origen en el cuarto trimestre de 2013. Renta y riqueza observadas.
b Las proyecciones de renta, riqueza y condiciones financieras son las presentadas en este *Boletín Económico*.

ahorro por motivo precaución, dadas las mejores perspectivas de obtener y mantener un empleo. Asimismo, el incremento de las rentas laborales empujó el consumo con intensidad, repercutiendo en menor medida en el ahorro, dada la recomposición de la cesta de consumo deseada por los hogares tras el período de restricción de la crisis. En concreto, las familias aumentaron el peso del gasto destinado, en particular, a la compra de bienes de consumo duradero, un tipo de gasto que habían contraído con particular intensidad durante el período recesivo, dado que resultaba más fácil de ajustar y posponer por su carácter menos esencial². Esto causó un cierto efecto rebote en el gasto en este tipo de bienes y servicios, que habría supuesto un freno a la recuperación del ahorro.

Por último, cabe mencionar que la evolución del crédito también habría influido en el perfil del ahorro en la última década. La intensa caída en el consumo de bienes duraderos al inicio de la crisis habría reflejado, además de la mencionada reducción voluntaria en las compras de este tipo de bienes, el endurecimiento en las condiciones de acceso a la financiación de los hogares españoles³. Ante las mayores dificultades de acceso al crédito, tuvo lugar un aumento significativo en la dependencia del consumo de bienes en relación con la renta, con el consiguiente efecto directo sobre la tasa de ahorro. En paralelo, además, desde el inicio de la crisis, habría tenido lugar una intensa corrección del nivel de endeudamiento de los hogares. Esto ha conducido, en el período más reciente, a que se haya reducido el peso de los pagos relacionados con el servicio de la deuda, lo que les habría permitido sostener su consumo con un nivel inferior de la tasa de ahorro.

- 2 Véanse J. M. González Minguez y A. Urtasun (2015), «La dinámica del consumo en España por tipos de productos», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España, y M. Martínez Matute y A. Urtasun (2017), «La recuperación del consumo privado en España por tipo de producto y hogar», *Boletín Económico*, 2/2017, Banco de España.
- 3 Véase el recuadro 7, «Evolución reciente del mercado de crédito al consumo en España», en este mismo «Informe trimestral».

En resumen, en los últimos años un conjunto amplio de factores ha influido en el mantenimiento de una baja tasa de ahorro, lo que ha actuado, en parte, como soporte del consumo de los hogares. No obstante, en los próximos años cabría esperar que la tasa de ahorro recuperara niveles más próximos a sus promedios históricos, en la medida en que alguno de estos determinantes vaya perdiendo fuerza.

Para ilustrar este último aspecto, los gráficos 3 y 4 muestran las predicciones dinámicas⁴ obtenidas con el modelo⁵ para el consumo total y el ahorro de los hogares, con origen en el primer trimestre de 2014, así como la evolución efectivamente observada del consumo y de la tasa de ahorro. Como se puede apreciar, la evolución de la tasa de ahorro observada en el período 2014-2017 se aproxima bastante a la prevista por el modelo, que refleja la evolución de sus factores determinantes. A futuro, en el horizonte de 2018 a 2020⁶, en un escenario de, en particular, desaceleración de las rentas de las familias, moderación del consumo de bienes duraderos y condiciones financieras no tan favorables, cabría esperar, de acuerdo con este análisis, que la tasa de ahorro aumentara.

- 4 Condicionadas a las sendas conocidas de renta, riqueza y variables financieras.
- 5 Resultados obtenidos haciendo uso de un modelo del tipo VECM, que recoge los principales determinantes mencionados anteriormente. De acuerdo con este modelo, el consumo, la renta laboral y la riqueza (financiera y no financiera) son variables estrechamente ligadas en el largo plazo, que interactúan entre sí también en el corto plazo, en el que, además, aparecen las condiciones de financiación como una variable explicativa más. El modelo contiene ecuaciones para el consumo de bienes duraderos y no duraderos, la renta laboral y la riqueza no financiera. Véanse T. Sastre y J. L. Fernández-Sánchez (2005), *Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas*, Documentos de Trabajo, n.º 0529, Banco de España, y T. Sastre y J. L. Fernández-Sánchez (2011), «La tasa de ahorro durante la crisis económica: el papel de las expectativas de desempleo y de la financiación», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.
- 6 Las proyecciones de renta, riqueza y condiciones financieras son las presentadas en la actualización de las *Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2018-2020)*.