

La evolución de la propensión marginal a consumir de los hogares españoles entre 2017 y 2022

<https://doi.org/10.53479/40005>

Artículo 09
30/05/2025

Motivación

Desde 2019, el consumo en España ha aumentado menos que la renta y la tasa de ahorro se ha incrementado. Este artículo analiza la evolución de la propensión marginal a consumir de los hogares y su potencial contribución al cambio en la tasa de ahorro.

Ideas principales

- La propensión marginal al consumo (MPC) se estima en la Encuesta de Competencias Financieras (ECF) y la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) mediante la pregunta: «¿Qué proporción de un premio de lotería equivalente a un mes de ingresos gastaría en los siguientes 12 meses?».
- En España, la MPC ha caído en los últimos años respecto a los valores previos a la pandemia. Según la EFF, esta caída es notable entre los hogares de mayor renta, quienes alquilan su vivienda y aquellos cuyos activos líquidos han aumentado más.
- La tasa de ahorro agregada habría aumentado en cerca de 2 puntos porcentuales entre 2017 y 2022 (equivalente al 50 % del incremento observado durante este período) debido a los cambios estimados en la MPC.

Palabras clave

Tasa de ahorro, propensión marginal a consumir, Encuesta Financiera de las Familias, Encuesta de Competencias Financieras.

Códigos JEL

D11, E01, E21.

Artículo elaborado por:

Henrique S. Basso
Dpto. de Análisis Estructural y Estudios
Microeconómicos. Banco de España

Marina Gómez-García
Dpto. de Análisis Estructural y Estudios
Microeconómicos. Banco de España

Introducción

Según los datos más recientes de la Contabilidad Nacional, el consumo agregado de los hogares ha experimentado en los últimos trimestres una tasa de crecimiento intertrimestral cercana al 1 %. Sin embargo, desde la pandemia, el consumo privado ha crecido menos que el PIB y que algunos de sus principales determinantes, como la renta disponible bruta y el empleo (véase gráfico 1.a)¹. Como resultado de ello, la tasa de ahorro agregada ha permanecido sensiblemente por encima de su promedio previo a la pandemia (véase gráfico 1.b). En este contexto, cabe preguntarse por los principales factores que podrían explicar el aumento de la tasa de ahorro.

La evolución de la tasa de ahorro agregada puede responder a diversos factores. Algunos de estos determinantes principales incluyen:

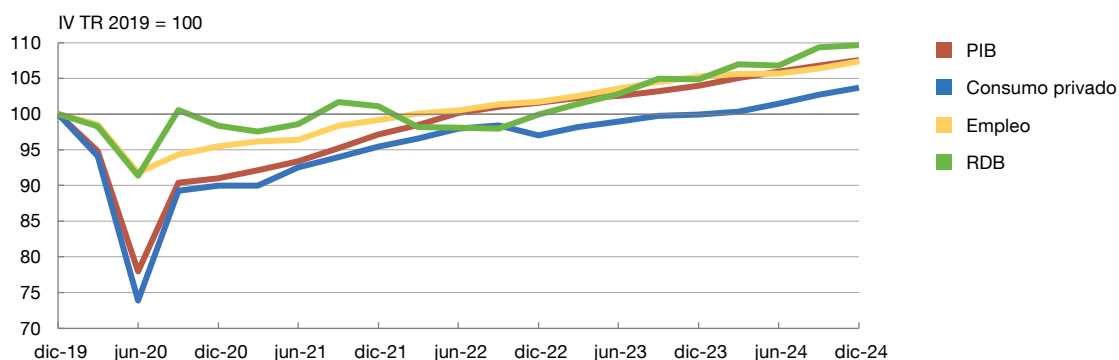
- 1 Modificaciones en la estructura demográfica y socioeconómica de la población que afectan al peso poblacional de los distintos tipos de hogares, los cuales tienen diferentes tasas de ahorro.
- 2 Fluctuaciones en el ingreso total de la economía, que pueden alterar la proporción que se destina al consumo.
- 3 Otros cambios que afectan a los hogares, tales como la cantidad de activos que desean mantener, sus restricciones de acceso al crédito, su nivel de riqueza o sus preferencias de consumo.

Los dos primeros factores pueden haber contribuido al aumento de la tasa de ahorro observado en los últimos años. Por un lado, el peso de los hogares cuyo cabeza de familia es de nacionalidad extranjera en la población ha aumentado más de 4 puntos porcentuales (pp) desde 2019. Estas familias tienen, en media, una tasa de ahorro 1,2 pp más elevada que los hogares cuyo sustentador principal es de nacionalidad únicamente española (incluso cuando se comparan hogares similares en otras dimensiones que también determinan la tasa de ahorro). Por otro lado, durante el período 2021-2023 el PIB se situó por debajo de su nivel potencial, esto es, la brecha de producción fue negativa, lo que implicaría, dada la relación histórica entre ambas variables, una mayor propensión marginal a ahorrar. Sin embargo, cabe destacar que en este período las propensiones marginales a ahorrar, incluso teniendo en cuenta el momento cíclico de la economía, se mantuvieron por encima de su promedio histórico².

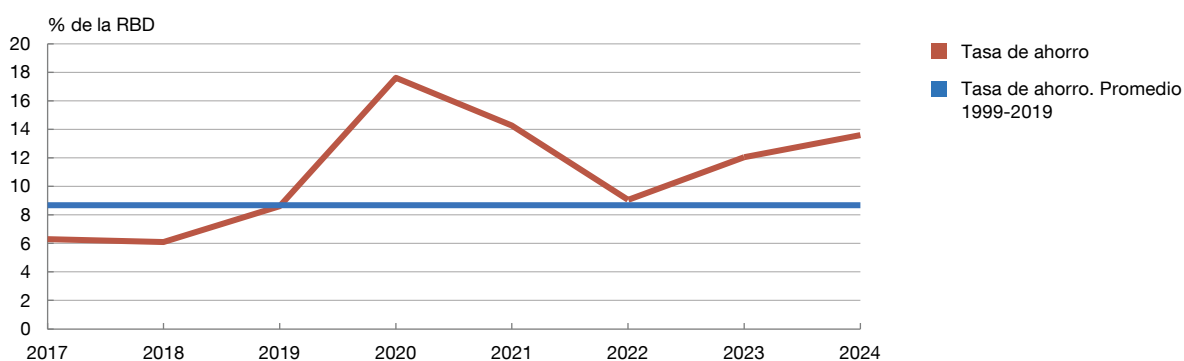
1 Martínez-Carrascal (2025).

2 Gavilán González (2024).

1.a PIB, consumo privado, empleo y renta (a)



1.b Tasa de ahorro



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a RDB: Renta disponible bruta. Empleo: N.º de personas.



Asimismo, los cambios en los patrones de consumo y en las preferencias acerca de él, o las variaciones en el nivel deseado de tenencia de activos de los hogares pueden explicar también la subida en la tasa de ahorro en los años posteriores a la pandemia. Con el fin de identificar posibles cambios en las preferencias hacia el ahorro y el consumo, este artículo analiza la evolución de la propensión marginal a consumir (MPC, por sus siglas en inglés) ante variaciones del ingreso, medidas tanto en la Encuesta de Competencias Financieras (ECF) como en la Encuesta Financiera de las Familias (EFF).

En particular, en ambas encuestas se realiza la siguiente pregunta a los hogares:

«Imagine que ganara en un sorteo (por ejemplo, en la lotería de Navidad) una cantidad de dinero equivalente a los ingresos que su hogar recibe en un mes. ¿Qué porcentaje gastaría durante los siguientes 12 meses, en vez de ahorrarlo o utilizarlo para devolver préstamos pendientes?».

Las respuestas a esta pregunta permiten calcular, para toda la población encuestada, lo que se denomina MPC hipotéticas, dado que se basan en un escenario de crecimiento hipotético de la renta. Por el contrario, otras formas de medir la MPC, como las consistentes en comparar la evolución del gasto de los hogares que han experimentado cambios de renta con la de hogares que no los han experimentado, requieren identificar la magnitud y la naturaleza de dichos cambios, lo que restringe la muestra de hogares sobre la que se puede estimar la MPC³.

Evolución de la propensión marginal a consumir en los últimos años

En primer lugar, se analiza la evolución del promedio de la MPC para diferentes grupos de hogares en dos olas de las dos encuestas mencionadas, antes y después de la pandemia. Los resultados muestran que las MPC en España cayeron entre finales de 2016 y 2021 (ECF) o entre finales de 2017 y 2022 (EFF), principalmente entre los hogares en la parte alta de la distribución de la renta. Según la ECF, la MPC media cayó del 40 % al 36,9 % durante el período 2016-2021, mientras que en la EFF pasó del 41,3 % al 40,1 % entre 2017 y 2022 (véase gráfico 2). Los cambios en las MPC observados en la ECF son estadísticamente significativos con un nivel de significación del 10 % para la media total y para los hogares con ingresos mayores de 15.000 euros. Los cambios en la EFF son cualitativamente similares, aunque el grado de precisión es algo menor.

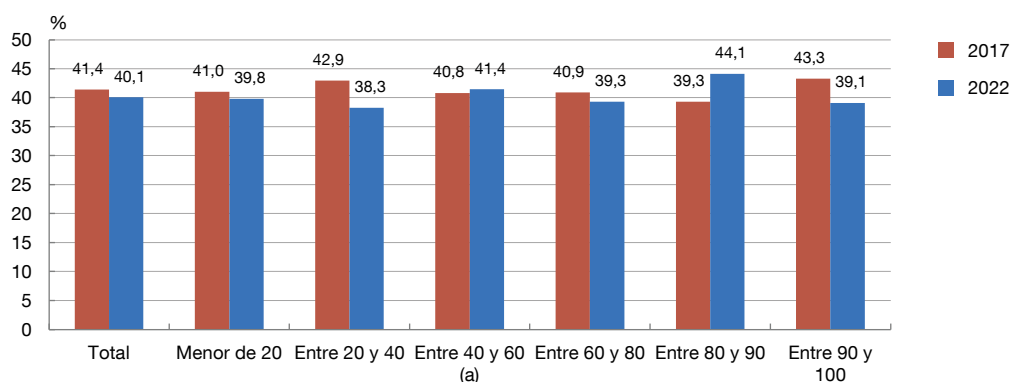
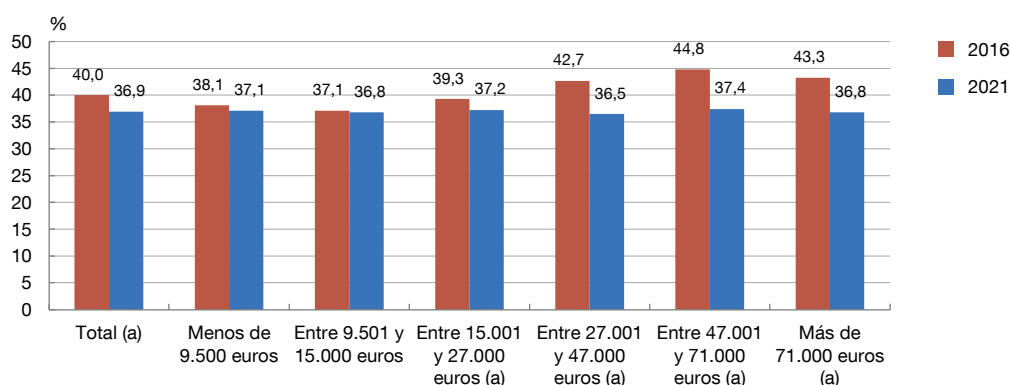
Por otra parte, la caída de las MPC difiere según la situación laboral de los hogares. Los datos de la EFF muestran que entre 2017 y 2022 las MPC disminuyeron en el colectivo de los empleados por cuenta propia y en el de los inactivos o parados. En cambio, las MPC de los empleados por cuenta ajena y de los jubilados se encontraban en 2022 en un nivel similar al observado antes de la pandemia. En la ECF los resultados son similares, si bien se observan caídas en las MPC en todos los grupos, con la excepción de los jubilados (véase gráfico 3).

Cuando se analizan las diferencias por distintos regímenes de propiedad de la vivienda principal, se observa que las caídas de las MPC son estadísticamente significativas entre los hogares que no son propietarios. En lo que respecta a la edad, aparte de los hogares de mediana edad (entre 45 y 64 años), no se identifican perfiles similares de cambios en la MPC entre los distintos grupos de edad en ambas encuestas⁴ (véanse los gráficos 4 y 5).

¿Es la evolución de las MPC antes y después de la pandemia específica de España? La *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS), que incluye una pregunta similar sobre la proporción de un premio de lotería que los hogares estarían dispuestos a gastar, permite analizar la evolución de las MPC en otros países europeos durante el mismo período. Dicho análisis muestra que la caída de las MPC después de la pandemia ha sido un fenómeno generalizado en el conjunto del área del euro (véase gráfico 6).

3 Las respuestas del gasto ante cambios en la renta dependen, entre otros factores, de si estos cambios son anticipados o no, y de si son transitorios o permanentes. Véanse Jappeli y Pistaferri (2014; 2020), Christelis, Georgarakos, Jappelli, Pistaferri y Van Rooij (2019), y Albacete, Fessler y Pekanov (2024).

4 El rango de edad de los entrevistados difiere entre estas encuestas. Mientras que en la EFF no hay límite superior de edad, la ECF encuesta a personas que tenían entre 18 y 79 años.

La propensión marginal a consumir, por percentiles y niveles de renta**2.a La propensión marginal a consumir, por percentiles de renta. EFF****2.b La propensión marginal a consumir, por niveles de renta. ECF**

FUENTES: Encuesta de Competencias Financieras y Encuesta Financiera de las Familias.

a La diferencia entre los años es significativa al 10 %.



La propensión marginal a consumir y las características de los hogares en el panel de la Encuesta Financiera de las Familias

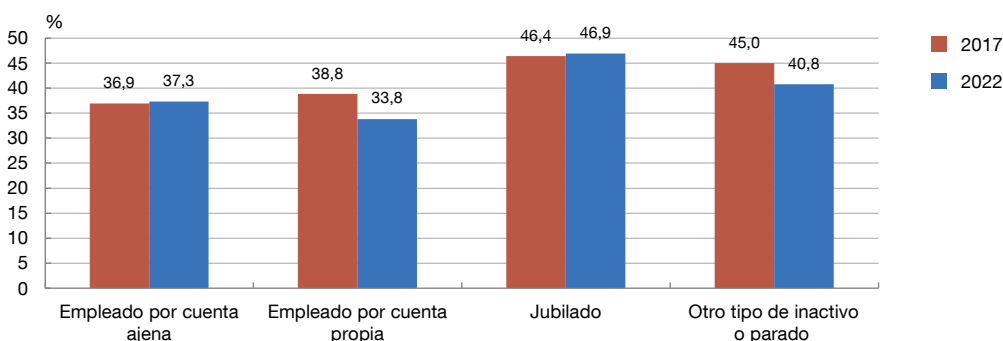
A continuación, se utiliza el componente longitudinal de los datos en la EFF para calcular la evolución de la MPC entre 2017 y 2022 para cada hogar que permaneció en la muestra en ese período. En este análisis, se calcula el cambio de la MPC para cada hogar entre las dos olas, antes y después de la pandemia, relacionando directamente estos cambios con las características de cada hogar. De este modo, se evita la comparación de promedios entre grupos, lo que sortea la posible contaminación de los resultados fruto de potenciales cambios en la composición de dichos grupos entre olas⁵. Los resultados se presentan en el cuadro 1.

5 El modelo de regresión se define como $\Delta MPC_{i,22/17} = \alpha + \beta X_i + \varepsilon_i$, donde $\Delta MPC_{i,22/17}$ denota el cambio en la MPC y X_i las características del hogar i . Para este tipo de análisis se necesitan datos longitudinales, con información de las olas de 2017 y 2022 para los mismos hogares.

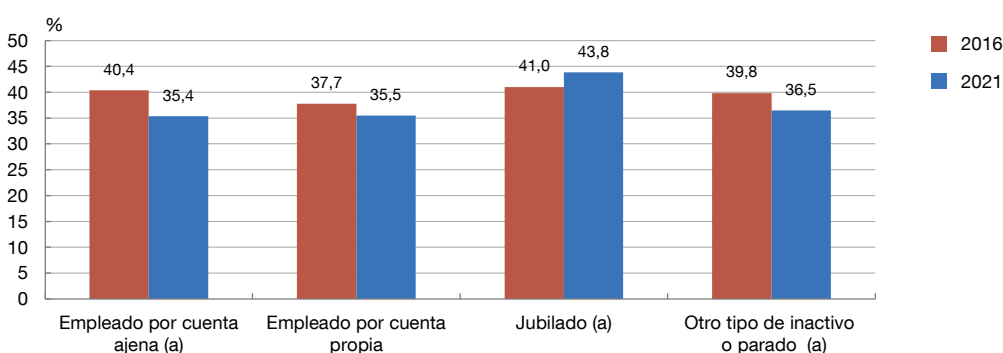
Gráfico 3

La propensión marginal a consumir según el estado laboral de la persona de referencia

3.a EFF



3.b ECF



FUENTES: Encuesta de Competencias Financieras y Encuesta Financiera de las Familias.

a La diferencia entre los años es significativa al 10 %.

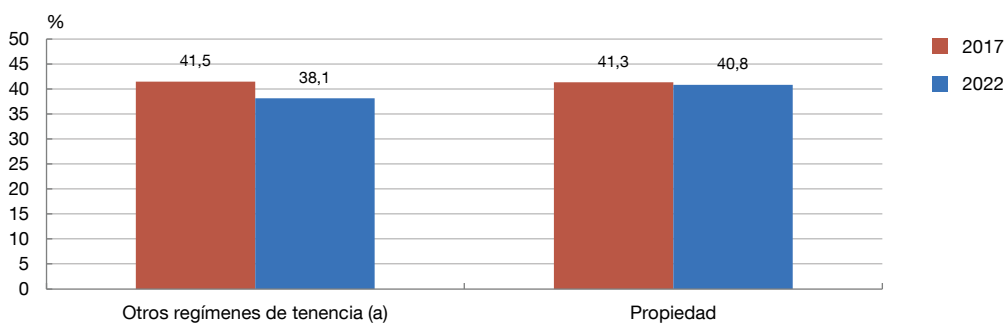
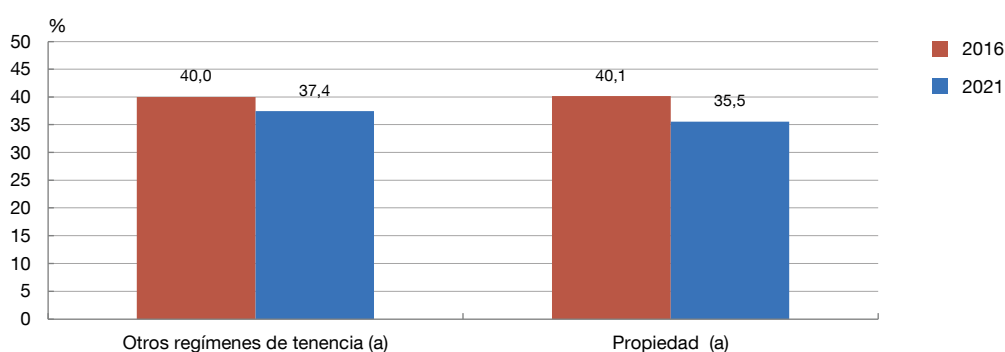


La caída de las MPC fue especialmente pronunciada entre los hogares cuyos ingresos en 2017 se encontraban en el 10 % superior de la distribución (6 pp) [columna (1) del cuadro 1]. Por otro lado, la MPC aumentó 4,7 pp entre los hogares que en 2017 poseían menos activos financieros —una cantidad de activos financieros por debajo de la mediana— [columna (2) del cuadro 1]. En la medida en que la falta de activos financieros refleja mayores dificultades para acceder al crédito o una mayor preferencia por la liquidez, este resultado sugiere que la sensibilidad del gasto a los ingresos aumentó en mayor medida en los hogares restringidos financieramente o con una preferencia más elevada por el efectivo.

Asimismo, la MPC disminuyó de manera significativa (6,7 pp) entre quienes acumularon más riqueza líquida entre 2017 y 2022 [columna (3) del cuadro 1]. Este patrón implicaría que la caída de la MPC en este período se tradujo en un mayor ahorro. Además, los hogares expuestos a pérdidas de empleo o ingresos durante la pandemia redujeron su MPC en 5,1 pp, si bien esta correlación se estima de forma imprecisa [columna (4) del cuadro 1].

Dentro del grupo de hogares con menor riqueza en 2017, se observa que los trabajadores por cuenta propia y quienes experimentaron un mayor aumento en sus ingresos en los últimos cinco

Gráfico 4

La propensión marginal a consumir, por régimen de propiedad de la vivienda principal**4.a EFF****4.b ECF**

FUENTES: Encuesta de Competencias Financieras y Encuesta Financiera de las Familias.

a La diferencia entre los años es significativa al 10 %.



años redujeron significativamente su MPC [columnas (5) y (6) del cuadro 1], lo que puede indicar una mayor propensión a acumular activos por parte del colectivo de trabajadores por cuenta propia. Finalmente, los hogares que no poseían vivienda en 2017 y que experimentaron aumentos en sus ingresos redujeron significativamente su MPC en torno a 12 pp, lo que puede indicar la intención de ahorrar para el pago de una entrada para adquirir una vivienda [columna (6) del cuadro 1].

La propensión marginal a consumir y los cambios en la tasa de ahorro agregada

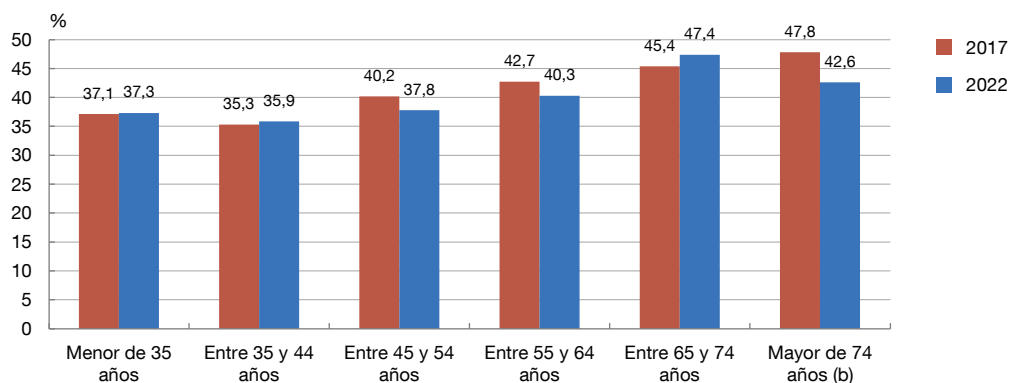
La mayor caída de las MPC entre los hogares con niveles de renta más elevados en 2017 puede tener implicaciones agregadas. Un mes de renta adicional en la decila superior de la distribución de la renta representa una cantidad de euros hasta cuatro veces mayor que en la media de la distribución. Como la tasa de ahorro agregada se puede expresar como una media de las tasas de ahorro de cada hogar ponderada por su participación en la renta, el peso de los hogares de mayor renta en la tasa de ahorro agregada es mayor que el del resto⁶. En este sentido, una caída

⁶ Anghel, Barceló y Villanueva (2019).

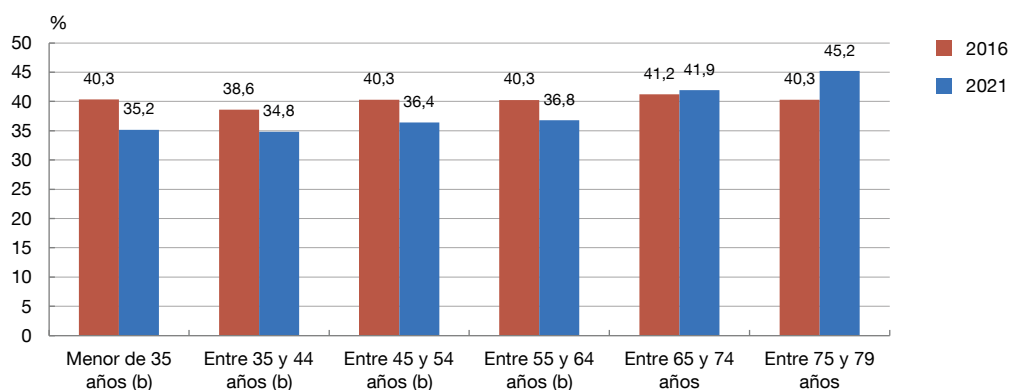
Gráfico 5

La propensión marginal a consumir, por grupos de edad (a)

5.a EFF



5.b ECF



FUENTES: Encuesta de Competencias Financieras y Encuesta Financiera de las Familias.

a El rango de edad de los entrevistados difiere entre estas encuestas. Mientras que en la EFF no hay límite superior de edad, la ECF encuesta a individuos de entre 18 y 79 años.

b La diferencia entre los años es significativa al 10 %.



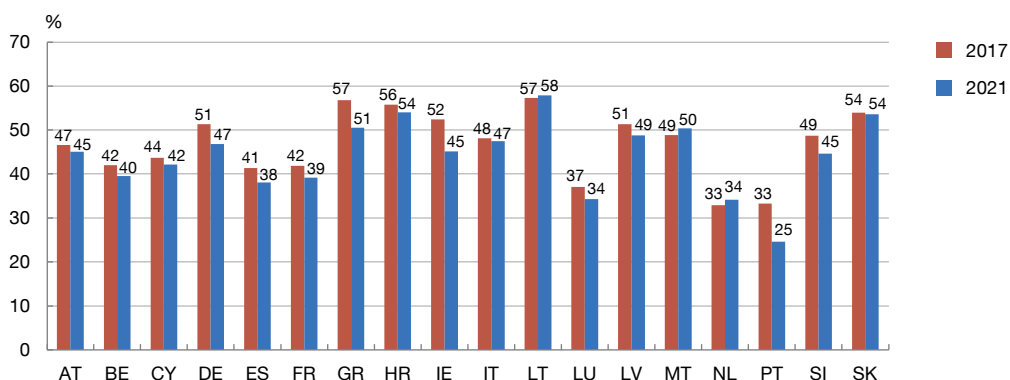
de la MPC en la parte superior de la distribución de la renta tendría mayores efectos sobre la tasa de ahorro que una caída observada en otras partes de la distribución.

El cambio de la tasa de ahorro agregada asociado a los cambios en las MPC entre 2017 y 2022 se puede aproximar combinando las siguientes magnitudes: los pesos poblacionales de cada hogar en la distribución, su peso en la distribución de la renta, el cambio de la MPC entre 2017 y 2022 y, finalmente, el cambio de los ingresos entre 2017 y 2022 (véase anejo).

Así, se puede cuantificar la contribución de la caída de la MPC en cada hogar a la evolución de la tasa de ahorro agregada mediante el siguiente contrafactual: dados los cambios de renta observados entre 2017 y 2022, ¿cuál hubiese sido el cambio en la tasa de ahorro agregada si la MPC de cada hogar hubiese sido la observada en 2017 (relativamente alta)? Del mismo modo, ¿cuál hubiera sido el cambio observado en la tasa de ahorro agregada si la MPC hubiese sido la

Gráfico 6

Evolución de la propensión marginal a consumir en los países del Eurosistema. HFCS



DESCARGAR

FUENTE: Household Finance and Consumption Survey.

Cuadro 1

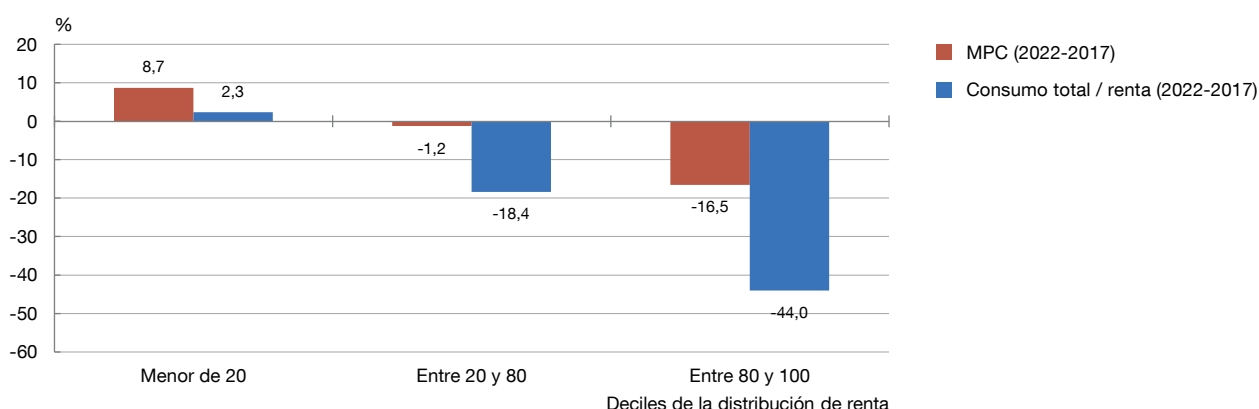
Cambios en la propensión marginal a consumir según las características de los hogares (2017-2022) (a)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Constante	-0,44 (0,767)	-3,47 (0,06)	-0,59 (0,717)	-0,47 (0,754)	-3,85 (0,062)	-0,99 (0,615)
Renta > p90 (2017)	-6,45 (0,128)					
Activos financieros < p50 (2017)		4,67 (0,096)			6,00 (0,047)	
Diferencia en activos líquidos > p75 (2022-2017)			-6,73 (0,039)			
Afectado por el COVID-19				-5,05 (0,184)		
Cuenta propia (2017)					2,9 (0,516)	
No propietario de la vivienda principal (2017)						2,00 (0,625)
Diferencia en renta > p75 (2022-2017)						0,597 (0,883)
(Cuenta propia) * (Activos financieros < p50)					-14,64 (0,126)	
(No propietario en 2017) * (Diferencia en renta > p75)						-11,84 (0,134)

FUENTE: Encuesta Financiera de las Familias 2017 y 2022.

a Los parámetros estimados se muestran en la parte superior de cada celda y entre paréntesis se reportan sus respectivos valores p.

Gráfico 7

Cambios en la propensión marginal a consumir y ratio de consumo y renta. EFF

FUENTE: Encuesta Financiera de las Familias.



observada en 2022 (relativamente menor)? La diferencia entre ambas magnitudes es el cambio en la tasa de ahorro debido a los cambios en las MPC. Así, utilizando los datos de la EFF se estima que la tasa de ahorro agregada habría aumentado 2 pp entre 2017 y 2022 debido a los cambios en la MPC. La tasa de ahorro promedio en estos cinco años fue aproximadamente 4 pp mayor que su nivel inicial en 2017 (véase gráfico 1.b), por lo que el cambio debido a la variación en MPC representaría el 50 % del aumento observado⁷.

Nótese que este enfoque se centra en la evolución de las MPC, en lugar de analizar los cambios en la ratio de consumo y renta para cada hogar. Para verificar en qué medida los cambios en la MPC predicen cambios en la tasa de ahorro, es útil comparar el promedio de la variación de las MPC con el cambio en la ratio de consumo y renta entre 2017 y 2022 para distintos grupos de hogares a lo largo de la distribución del ingreso. El gráfico 7 sugiere que, entre los grupos de hogares en los que se observa una disminución en las MPC entre 2017 y 2022, también se aprecia una caída significativa en la ratio de consumo y renta. Por lo tanto, las medidas de MPC están, en última instancia, correlacionadas con los cambios efectivos en el ahorro y el consumo de los hogares.

BIBLIOGRAFÍA

- Albacete, Nicolas, Pirmin Fessler y Atanas Pekanov. (2024). "The role of MPC heterogeneity for fiscal and monetary policy in the Euro Area". Working Papers, 254, Oesterreichische Nationalbank. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5106340>
- Anghel, Brindusa, Cristina Barceló y Ernesto Villanueva. (2019). "La tasa de ahorro en España entre 2007 y 2016: descomposición por grupos de población y posibles determinantes". *Boletín Económico - Banco de España*, 4/2019, Artículos Analíticos. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/10116>

⁷ Aunque la contribución estimada es significativa, es importante señalar que esta estimación descansa en varios supuestos detallados en el anejo, por lo que la magnitud exacta debería tomarse con cautela.

- Christelis, Dimitris, Dimitris Georgarakos, Tullio Jappelli, Luigi Pistaferri y Maarten van Rooij. (2019). "Wealth Shocks and MPC Heterogeneity". NBER Working Paper, 25999, National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w25999>
- Gavilán González, Ángel. (2024). *Proyecciones macroeconómicas de España 2024-2027* [Presentación]. Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/38911>
- Jappelli, Tullio, y Luigi Pistaferri. (2014). "Fiscal policy and MPC heterogeneity." *American Economic Journal: Macroeconomics*, 6(4), pp. 107-136. <https://doi.org/10.1257/mac.6.4.107>
- Jappelli, Tullio, y Luigi Pistaferri. (2020). "Reported MPC and unobserved heterogeneity." *American Economic Journal: Economic Policy*, 12(4), pp. 275-297. <https://doi.org/10.1257/pol.20180420>
- Martínez-Carrascal, Carmen. (2025). "Algunos factores explicativos de la debilidad del consumo de los hogares después de la pandemia". *Boletín Económico - Banco de España*, 2025/T1, 01. <https://doi.org/10.53479/38945>

Anejo

El cambio de la tasa de ahorro agregada entre 2017 y 2022 debido al cambio de las MPC se puede aproximar como la respuesta a la siguiente pregunta: dados los cambios de renta observados entre 2017 y 2022, ¿cuál hubiese sido el cambio en la tasa de ahorro agregada si la MPC de cada hogar hubiese sido la observada en 2017 (relativamente alta)? Del mismo modo, ¿cuál hubiera sido el cambio observado en la tasa de ahorro agregada si la MPC hubiese sido la observada en 2022 (relativamente menor)? La diferencia entre ambas magnitudes es el cambio en la tasa de ahorro debido a los cambios en las MPC. En términos más formales, dicho cambio puede expresarse como:

$$\Delta S_{22,17} = \sum_i \frac{\pi_i \Delta y_{i,22,17} (1 - MPC_{i,22})}{(y_{i,22} + y_{i,17})/2} - \sum_i \frac{\pi_i \Delta y_{i,22,17} (1 - MPC_{i,17})}{(y_{i,22} + y_{i,17})/2}$$

En la expresión anterior, el peso de cada hogar (π_i) corresponde al producto de su peso muestral y su peso en la distribución de la renta. El cambio en el nivel de gasto entre 2017 y 2022 se aproxima mediante el producto de la propensión marginal al ahorro en cada ola y el cambio de los ingresos $\Delta y_{i,22,17}$. Finalmente, se aproxima la renta de cada hogar con la media de las rentas en términos reales $(y_{i,22} + y_{i,17})/2$.

Como puede verse, en la expresión anterior se aproxima el crecimiento del gasto de un hogar entre dos olas como el producto del crecimiento de la renta multiplicado por la proporción de un mes de renta que se dedica al ahorro. Esta aproximación descansa en dos supuestos implícitos. El primero es que la MPC que reportan los hogares aproxima el cambio total de su gasto ante un cambio de sus ingresos. No obstante, mientras que la pregunta sobre la MPC se refiere a un cambio temporal hipotético de la renta, los cambios de renta efectivamente observados pueden ser temporales —como el contemplado en el enunciado de la pregunta— o permanentes —por ejemplo, un incremento salarial ligado a una promoción en el puesto de trabajo. En este último caso, si los hogares percibiesen efectivamente el cambio de sus ingresos como permanente, según la hipótesis de la renta permanente, su tasa de ahorro no variaría. Por tanto, la aproximación sobreestimaría el cambio en el ahorro. El segundo supuesto implícito es que la MPC sería la misma ante aumentos de una magnitud distinta a la referida en la pregunta que la determina o, incluso, ante caídas de la renta.

Cómo citar este documento

Basso, Henrique S., y Marina Gómez-García. (2025). “La evolución de la propensión marginal a consumir de los hogares españoles entre 2017 y 2022”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2025/T2, 09. <https://doi.org/10.53479/40005>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2025

ISSN 1579-8623 (edición electrónica)