



Mucho ahorro y poco crédito, ¿un lastre para la economía?

● Las familias han pasado de preservar de media 5.800 euros al año a más de 7.000 en 2024 por la mejora de sus ingresos ● Los economistas creen que esta tendencia se mantendrá a corto plazo y limitará el consumo

A. OLCESE / M. HERNÁNDEZ MADRID
 ¿Qué proporción de un premio de lotería equivaldría a un mes de ingresos gastaría en los siguientes 12 meses? No es una pregunta trampa, sino la cuestión con la que el Banco de España intenta averiguar los cambios en las preferencias de los ciudadanos respecto a su forma de consumir y de ahorrar. Técnicamente se denomina 'propensión marginal a consumir' y, según su último estudio, los españoles somos menos partidarios del gasto y más de guardar-

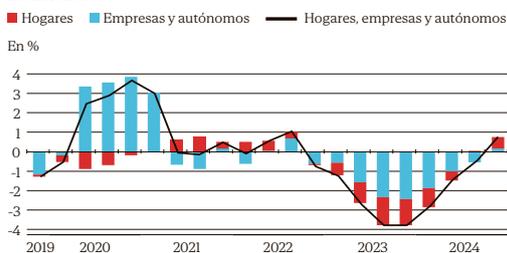
Entre las razones que explican este incremento está principalmente el fuerte avance de la renta disponible, impulsada a su vez por la mejora del empleo —espoleado por la inmigración— y de los salarios, así como de las transferencias corrientes. De esta forma, la tasa de ahorro superó el 12% de 2023 y también el promedio histórico del 8,6% registrado entre el 2000 y el 2019. «Hablamos de 139.900 millones de euros de ahorro bruto en 2024, 26.000 millones más que en 2022, y 86.000 millones más que en el promedio de 2015-2019. Si lo miramos por hogar, el ahorro ha pasado de 5.800 euros por hogar en 2023 a más de 7.000 en 2024», señala Javier García Arenas, economista sénior de CaixaBank Research, quien cree que en 2025 la tasa se moderará hasta el 13%.

«La evidencia empírica sugiere que el aumento de los ingresos reales y los altos tipos de interés reales, junto con los efectos negativos sobre la riqueza real, han impulsado el ahorro de los hogares en los últimos dos años», explicaba recientemente el Banco Central Europeo (BCE), que de cara al futuro ve probable que se mantenga elevado a corto plazo. «Dado que los factores clave —el aumento de los ingresos reales, las elevadas tasas de interés reales y los incentivos para reconstruir el patrimonio real— probablemente persistan durante algún tiempo, se espera que la tasa de ahorro se mantenga alta a corto plazo, aunque ligeramente inferior a su máximo más reciente, lo que refleja

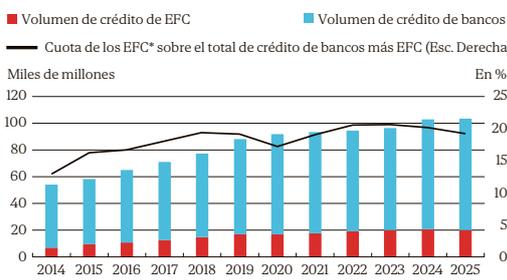
en parte la moderación de los tipos de interés. Estas previsiones llevan a algunos economistas a alertar sobre una posible desaceleración económica. «La tasa de ahorro en España está atípi-

EVOLUCIÓN RECIENTE DEL CRÉDITO Y EL AHORRO EN ESPAÑA

CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO EN ESPAÑA

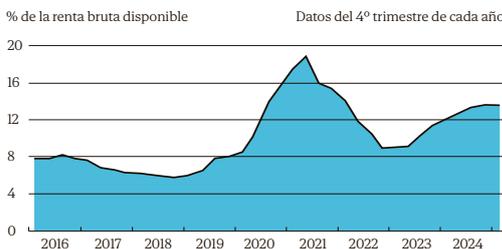


SALDO VIVO DE CRÉDITO AL CONSUMO DE LOS HOGARES

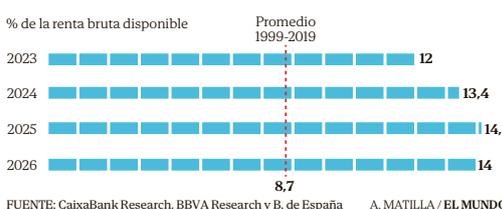


*Establecimientos Financieros de Crédito

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES EN ESPAÑA



PREVISIÓN DE BBVA RESEARCH SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA TASA DE AHORRO EN 2025 Y 2026



FUENTE: CaixaBank Research, BBVA Research y B. de España A. MATILLA / EL MUNDO

camente en valores muy elevados. De hecho, desde finales de 2022 no ha hecho más que crecer (al menos en porcentaje de la Renta Bruta Disponible). Este aumento de las tasas de ahorro constituye, sin duda, una limitación a la capacidad del consumo privado para estimular el crecimiento de la economía, lo que influye, junto a otros factores, a esperar una cierta desaceleración de nuestra economía a partir de 2026», advierte a EL MUNDO José Emilio Bosca, catedrático de Fundamentos del Análisis Económico en la Universidad de Valencia e investigador asociado de Fedea.

Lo cierto es que todas las instituciones pronostican una ralentización económica en este bienio: el Banco de España apunta a que el PIB crecerá un 2,7% este año y se moderará hasta el 1,9% el próximo; la Comisión Europea sitúa los avances en el 2,6% y el 2%; la AIReF proyecta un 2,3% y un 1,7%, mientras que el Gobierno espera un avance del 2,6% este año y una moderación al 2,2% el próximo.

BBVA Research estima que la tasa de ahorro seguirá subiendo en 2025 y se mantendrá casi sin cambio en 2026, hasta el 14,1% y 14%, respectivamente, lo que «podría limitar el avance de la demanda interna». «Si volviésemos a tasas de ahorro similares a las del promedio 1999-2019, el consumo podría aumentar entre 1 y 2 puntos porcentuales sólo como resultado de esta 'vuelta a la normalidad'. El avance puede ser incluso mayor si los hogares consideran que tiene que haber un periodo de tasas de ahorro por debajo del promedio para compensar que en los últimos trimestres han ahorrado de más», apunta Miguel Cardoso, economista jefe para España, en declaraciones a este periódico.

«El escenario más negativo para la economía española sería el que tanto el aumento del ahorro como la falta de sensibilidad de la inversión estuviesen explicados por el mismo factor: la incertidumbre de política económica. Los hogares pueden estar incrementando su ahorro ante la expectativa de mayores impuestos, dudas sobre la capacidad de rentabilizar activos (vivienda), incertidumbre sobre cómo se resolverá la sostenibilidad del sistema de pensiones, etc. De la misma manera, los cambios que se prevén en la política comercial, los obstáculos para construir vivienda, las dudas sobre

PLURIPLEMO

SUBE UN 50%. El número de autónomos que está dado de alta al mismo tiempo en otro régimen de la Seguridad Social —como el general, si trabajan también como asalariados— ha pasado de 183.209 personas en 2020 a 269.146 en abril, con un crecimiento sostenido los últimos cinco años.

CANARIAS. Es la comunidad autónoma en la que más ha aumentado el número de autónomos en pluriactividad en el último año, un 14,2%, según la Federación de Asociaciones de Trabajadores Autónomos (ATA). La siguen la Comunidad Valenciana (+11,5%), Cataluña (+10,3%) y Andalucía (+10,1%).

CONCENTRACIÓN. Uno de cada dos autónomos en situación de pluriactividad, el 50,5%, se encuentra en Cataluña (50.167), la Comunidad de Madrid (47.555) o Andalucía (38.190).

En los últimos meses de 2024, la tasa de ahorro de las familias en España se mantuvo en niveles muy elevados desde una perspectiva histórica, situándose en el 13,8% de la renta en la segunda mitad del ejercicio.

En parte la moderación de los tipos de interés.

Estas previsiones llevan a algunos economistas a alertar sobre una posible desaceleración económica. «La tasa de ahorro en España está atípi-



Fachada del Banco de España, en Madrid. EDUARDO PARRA / EUROPA PRESS



la política económica europea, etc., pueden estar restringiendo la inversión», concluye.

Más allá del ahorro abultado, el BCE recuerda que el hecho de que los tipos medios de las hipotecas vayan a seguir subiendo a corto plazo por los retardos de la política monetaria pueden suponer también un «lastre para el consumo que podría durar al menos hasta 2030», según ha recogido esta semana en su blog.

SUBE EL CRÉDITO

El Banco de España, que lleva tiempo resaltando el profundo proceso de desendeudamiento de las familias y las empresas españolas en los últimos años, no cree que el elevado nivel de ahorro de los hogares y las compañías suponga ningún riesgo para el crecimiento inmediato de la economía española, pero hay otros economistas que no lo tienen tan claro. «Hasta la fecha no ha supuesto ningún problema ni ha impedido ese crecimiento. Además, estamos viendo la evolución del crédito y observamos que ese proceso de despalancamiento está tornándose en un aumento de la demanda crediticia de forma generalizada», aseguró esta semana el director general de Estabilidad Financiera del supervisor, Daniel Pérez Cid, durante la presentación del Informe de Estabili-

dad Financiera 2025.

Las últimas cifras del sector corroboran ese cambio de tendencia después de años de travesía por el desierto de la inversión crediticia, especialmente por parte de las empresas españolas. El elevado peso de pequeñas y medianas compañías en el tejido productivo nacional explica buena parte del retroceso que las entidades bancarias han venido registrando en los últimos ejer-

La tasa de ahorro, en el 13,8%, supera la media del 8,6% del 2000 al 2019

Si volviera a «a la normalidad», el consumo crecería entre 1 y 2 puntos

cios, especialmente por el impacto de las subidas de tipos en los costes de financiación. Ahora que los tipos se han relajado con varios trimestres a la baja, los propios bancos detectan una demanda más animada y creciente.

La lógica dice que si aumenta el

crédito en los hogares, es un síntoma de que aumentará su consumo y, en la misma línea, si crece la financiación entre las empresas, subirá también su inversión para crecer.

«El comportamiento del crédito está siendo extraordinariamente bueno», aseguró Onur Genç, consejero delegado de BBVA, durante la última presentación de resultados del grupo. «Esa actividad continúa siendo resiliente en abril. Estamos viendo dinámicas positivas de producción en todos los segmentos y en empresas estamos creciendo por encima del mercado», aseguró.

«La cartera de crédito llevaba desde 2009 en despalancamiento, pero ahora empieza a crecer un 2,9% anual y se acelera sobre lo que veníamos observando», dijo también el CEO de CaixaBank, Gonzalo Gortázar. «Hay una aceleración gradual trimestre tras trimestre en consumo, vivienda y en empresas, donde estuvimos en negativo mucho tiempo. El último trimestre de 2024 fue negativo y en el primer trimestre hemos visto crecimiento», añadió, aludiendo sobre todo a la producción de hipotecas. La entidad elevó la nueva contratación de crédito para vivienda un 62% entre enero y marzo.

Los datos del Banco de España no son tan eufóricos, aunque refrendan

la idea de cierta recuperación en la demanda. «El comportamiento favorable de la economía española, unido a la trayectoria a la baja en los tipos de interés han favorecido este repunte», recoge el Informe de Esta-

bilidad Financiera. Tanto las operaciones con hogares como con empresas y autónomos han contribuido a la recuperación del crecimiento en el saldo de crédito. Considerados conjuntamente, estos sectores crecieron un 0,8% en 2024, con contribuciones de 0,6 puntos básicos y 0,2 puntos básicos, respectivamente, en contraste con las contracciones observadas en 2023.

En concreto, el crédito empresarial creció impulsado por las grandes empresas, mientras que el crédito a hogares lo hizo tanto por la cartera de consumo como por la de vivienda. En el caso de las empresas y autónomos, el saldo de crédito creció un 0,4% en 2024 gracias a la evolución del destinado a las grandes empresas, que creció un 3,1%, mientras que el dirigido a pymes y autónomos continuó cayendo, si bien de forma mucho más moderada que en el año previo (-2,2% frente a -8,8% en 2023).

Por su parte, en los hogares, el crédito creció un 1,2% en 2024, en contraste con el descenso del 2,4% del año anterior, sustentado en una aceleración del crecimiento del segmento de consumo (7,3% frente a 2,1% en 2023), que ya se venía observando en los trimestres anteriores, y, también, en un crecimiento del crédito destinado a vivienda (0,5% frente a -3,2% en 2023).

Las perspectivas divergen para unos y otros. Mientras en los hogares, el fervor del mercado de la vivienda hace pensar a los expertos que la demanda mantendrá el ritmo durante todo el año, en el caso de las empresas, la inestabilidad geopolítica y arancelaria global ha instalado la incertidumbre en los planes de las compañías. Muchos proyectos e inversiones permanecen varados por el riesgo de los cambios imprevisibles en el mapa mundial y compañías y fondos se mantienen en la situación de *wait and see* (esperar y ver) hasta que divisen un horizonte de acción con mayor claridad.