

¿Dónde están los riesgos en el ahorro?

Diario Expansión (España)

Miguel Cardoso

26 Feb 2018

Tras el fuerte aumento observado en 2009 (hasta alrededor el 9% del PIB), el ahorro de los hogares ha descendido hasta casi alcanzar un mínimo histórico (3,7% a finales de 2017). Lo anterior ha generado preocupación debido a la posible vulnerabilidad de las familias y a la continuidad del crecimiento del consumo durante los próximos años. A continuación, daré algunos argumentos para pensar que, a corto plazo, la vulnerabilidad no está a nivel agregado, sino que es clave la distribución de la riqueza financiera. En todo caso, preocupan más las perspectivas del ahorro público.

¿Cuáles son los factores que están detrás de la caída del ahorro de las familias? Si podemos identificarlas, nos darán una idea de qué tan preocupante es la situación actual. En primer lugar, quizá el mayor determinante de dicha reducción es la menor incertidumbre económica que perciben los hogares. La probabilidad de caer en una situación de desempleo prolongado se ha reducido considerablemente, permitiendo que disminuya el sobrante acumulado para este tipo de emergencias. En segundo lugar, una parte del incremento en el ahorro durante la crisis se debió a la necesidad de mejorar la posición financiera de las familias. Por un lado, había una percepción de sobreendeudamiento y, por otro, gran parte del apalancamiento había ido a parar a un activo cuyo precio descendió considerablemente: el inmobiliario. La riqueza financiera neta (de pasivos) pasó de representar alrededor de un 150% de la renta bruta disponible (RBD) de las familias en promedio durante los 5 años anteriores a la crisis, a alrededor de un 105%. El aumento del ahorro, el desapalancamiento y la recuperación del precio de los activos en manos de los españoles ha ayudado a que dicha riqueza financiera neta se sitúe hoy alrededor del 190% de la renta disponible. Respecto a la riqueza inmobiliaria, es cierto que hoy permanece un 25% por debajo de los máximos de 2007 (en porcentaje de la RBD). Sin embargo, tomando como referencia los precios de 2005, algo más cercanos a una tendencia de largo plazo, se estaría cerca de recuperar niveles previos a la burbuja.

Asimismo, cabe destacar que, a pesar de la caída del ahorro de las familias, el privado, que incluye a las empresas, ha aumentado y se mantiene elevado (9pp del PIB por encima del nivel de 2007). Más aún, existe evidencia de que una parte importante del aumento del excedente de financiación que ahora muestran las empresas se ha concentrado en las pequeñas y medianas. Dado que los hogares son, directa o indirectamente, los dueños de estos activos, el problema del ahorro privado puede ser menor del que se intuye sólo observando la posición de los hogares.

Finalmente, existen otros factores que pueden ser también importantes, como la mejora en las condiciones de financiación (reduciendo la necesidad de ahorro) o la composición del empleo (quienes encuentran un puesto de trabajo dedican un mayor porcentaje de su ingreso a consumo). Uno que pudo haber sido clave es el papel que jugó el proceso de consolidación fiscal, reduciendo la incertidumbre sobre futuros ajustes.

En resumen, una parte de la caída en el ahorro de las familias se da gracias a esfuerzos previos que han mejorado su posición financiera, y las hacen menos vulnerables en conjunto. En todo caso, esto no quiere decir que no haya focos de preocupación. Es probable que la recomposición de la riqueza de las familias haya sido a costa de una distribución intergeneracional menos igualitaria. Asimismo, persisten dudas sobre

la suficiencia del ahorro alcanzado para cumplir con las expectativas que mucha gente tiene sobre las pensiones que recibirán al final de la vida laboral. Finalmente, el proceso de consolidación fiscal vuelve a generar incertidumbre. A corto plazo, la falta de unos Presupuestos para el Estado mantiene la expectativa de reducción del déficit, pero disminuye la eficiencia del ajuste (por ejemplo, prolongando en el tiempo la baja tasa de inversión pública). De igual manera, la cercanía del próximo ciclo político aumentará la presión por incrementar el gasto (o reducir los impuestos). Finalmente, se mantiene la necesidad de ahondar en reformas que reduzcan la incertidumbre sobre la suficiencia de las pensiones o sobre el modelo de financiación autonómica.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.