

**Análisis Regional España / Consumo**

# ¿Caerá más el ahorro?

Expansión (España)

**Miguel Cardoso**

El incremento del ahorro de los hogares hasta máximos históricos en el segundo trimestre de 2020 es una de las características más llamativas de esta crisis. A partir de entonces hemos visto una disminución, que ha apoyado la recuperación del gasto en consumo y de la compra de vivienda. La continuación de esta caída es una de las grandes incertidumbres que sobrevuelan a la economía española.

La tasa de ahorro de los hogares ha tenido un comportamiento volátil durante los últimos trimestres. Al finalizar 2019 se encontraba en el 7,5% de la renta disponible, en línea con lo observado en los últimos 20 años (8,2%). Sin embargo, el aumento de la incertidumbre relacionada con el impacto económico de la pandemia, junto con las restricciones al movimiento, incrementaron la tasa hasta el 22,3%. Debido a que ambos factores se mantuvieron presentes durante la mayor parte de 2020 y el inicio de 2021, la tasa de ahorro se quedó en niveles todavía elevados, alrededor del 14%, para finalmente caer al 8,8% de la renta disponible en el segundo trimestre del año coincidiendo con el final del estado de alarma y el avance en la vacunación. Esta disminución explica la recuperación del consumo en los últimos meses, que no se entiende sin la disposición de las familias a salir, convivir y gastar parte de ese ahorro acumulado.

No obstante, esta disminución ha dejado el ahorro en niveles todavía por encima de su nivel histórico y a los hogares que han podido acumular recursos, con una riqueza mayor a la que tenían antes de la pandemia. La pregunta es si estos recursos acumulados serán usados para impulsar aún más el gasto o se mantendrán en activos financieros. Para contestarla, es útil pensar quién ha incrementado su ahorro. La respuesta tiene que ver con quién ha podido mantener su ingreso y qué tipo de hogares han reducido su consumo. Respecto a lo primero, estamos hablando de asalariados, con contrato fijo, en grandes empresas o en el sector público y en sectores cuya actividad puede realizarse de manera telemática. Es decir, trabajadores con un nivel de capital humano y salario por encima de la media. Un corolario a esta conclusión es que la desigualdad en el ingreso aumentó en 2020. Sin embargo, la desigualdad en el consumo habría caído. Para darse cuenta de ello, cabe destacar que este tipo de familias concentran una parte importante de su gasto en servicios que se ofrecen en un contexto social: restauración, viajes, alojamiento, ocio y transporte.

Los datos que conocemos apuntan precisamente a que este tipo de gasto es el que se ha recuperado en el tercer trimestre de 2021, conforme este tipo de familias han decidido viajar, comer y divertirse durante el verano, reduciendo su tasa de ahorro. Pero ¿cuánto más puede caer? Es posible que lo continúe haciendo, pero el fenómeno puede ser temporal. El final de 2021 presentará nuevamente la oportunidad de compensar lo no vivido en años anteriores: las familias volverán a juntarse en Navidad, los amigos a celebrar, y las aglomeraciones regresarán por las festividades.

En todo caso, los hogares que han acumulado riqueza en los últimos años van envejeciendo, tienen una mayor aversión al riesgo, y es presumible que conforme se vayan normalizando las cosas, dejen de gastar con tanta laxitud. Estas familias con mayor ingreso tienen menos necesidades inmediatas y mayor educación financiera, por lo que son más proclives a ahorrar. Además, está la incertidumbre sobre cómo terminará la reforma de las pensiones y de cómo habrá de pagarse el desahorro del sector público. En ambos casos es posible que la solución resida en un incremento impositivo sobre la clase media-alta o en un sistema de pensiones menos generoso con estos colectivos, lo que les llevará a ahorrar más.

En resumen, a corto plazo, el ahorro privado continuará cayendo. Pese a ello, este impulso tiene fecha de caducidad. El relevo proveniente del efecto positivo que puedan tener las reformas que se implementen y la aceleración en la ejecución de los fondos relacionados con el programa Next Generation, serán claves para evitar una desaceleración intensa de la economía en los próximos meses.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

