

Análisis Macroeconómico / Finanzas Públicas

La estadística más importante de la que casi nadie ha oído hablar

Expansión (España)

Miguel Cardoso

La estadística más importante de la que casi nadie ha oído hablar en España se ha publicado esta semana. El desequilibrio entre el valor de nuestros activos en el resto del mundo y el de los extranjeros en el país se ha reducido desde casi un 100 % del PIB hace 10 años, hasta sólo el 44 % del PIB al final de 2024. En términos simples: la economía española continúa reduciendo su endeudamiento con el resto del mundo. Hacia delante, la elevada incertidumbre aconseja mantener esta tendencia. Sin embargo, conviene cambiar la forma en la que se está haciendo.

La disminución del endeudamiento neto con el resto del mundo es el resultado de varios años en los que el ahorro de la economía ha sido superior al gasto en inversión. Este excedente ha alcanzado su máximo en 2024, con un monto equivalente al 4,2 % del PIB. Quizá más sorprendente es el hecho de que estos números conviven con una deuda pública superior al 100 % del PIB y un déficit por encima del 3 % del PIB. Es decir, el sector privado muestra un exceso de ahorro sobre inversión superior al 7 % del PIB, suficiente para cubrir el déficit público y exportar capital, lo que le ha permitido situarse ya como acreedor neto frente al resto del mundo.

En principio, esta capacidad para financiar nuestro gasto corriente con recursos propios se debería valorar positivamente dado el entorno de elevada incertidumbre en los mercados financieros. Mostrar cierto grado de independencia y soberanía será una de las tendencias que se consolidarán en un mundo donde EE. UU. utiliza su poder económico de manera errática.

Sin embargo, esta visión parece de corto alcance. La capacidad de financiación se está logrando sobre la base de niveles de inversión y consumo privado reducidos. La tasa de ahorro de las familias se sitúa 5 puntos porcentuales por encima del promedio de los 20 años previos a la pandemia. La inversión (como porcentaje del PIB) se encuentra todavía por debajo de su nivel de 2019. Aunque el objetivo de desapalancamiento se está alcanzando, es posible que se esté logrando a través de un sacrificio innecesario de bienestar hoy y de crecimiento mañana.

Por otro lado, garantizar la disponibilidad de recursos en una unión monetaria debería ser un objetivo a nivel europeo, no nacional. Como bien ha dejado claro el informe Draghi, el continente posee el ahorro suficiente para garantizar que empresas y hogares puedan financiar niveles de inversión más altos.

Parte de la falta de gasto refleja el momento cíclico: la transición hacia una política más expansiva por parte del Banco Central Europeo ayudará a reducir el excedente de ahorro y a impulsar la inversión. Asimismo, es de esperar que, con la relajación de las reglas fiscales para incrementar la inversión en defensa en la eurozona, parte de esta tendencia se revierta.

No obstante, el aumento del ahorro de los hogares parece reflejar características estructurales del modelo de crecimiento que serán difíciles de resolver. Por ejemplo, la inmigración y la distribución de rentas entre generaciones (favoreciendo a los mayores), aumentan la proporción del ingreso que termina en colectivos con menor propensión a consumir. La contribución de las cuentas públicas a este desapalancamiento ha sido decepcionante y es parte de las razones que mantienen el ahorro privado elevado.

Por su parte, la inversión se encuentra afectada por la incertidumbre regulatoria en distintos sectores (como el inmobiliario) o las externalidades que genera el turismo. La industria (sobre todo la intensiva en el uso de energía y la relacionada con el automóvil) tiene una elevada capacidad sin utilizar. El sector exportador de bienes ve con angustia cómo se suceden las amenazas de incrementar los aranceles.

La política económica debería cambiar de tal manera que la tendencia de desapalancamiento se mantenga, pero con un consumo y una inversión privada mayor. Avanzar en la unión del mercado de capitales europeo puede ayudar a garantizar la disponibilidad de recursos, mientras que es necesario impulsar una agenda para reducir las trabas que limitan la acumulación de capital. En ausencia de lo anterior, se corre el riesgo de avanzar en el desendeudamiento a costa de bienestar presente y futuro.

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 en su sitio web www.bbvaresearch.com.

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
www.bbvaresearch.com