

Artículos de Prensa

Madrid, 1 de mayo de 2014
Análisis Económico

Expansión

Miguel Cardoso
Economista jefe de la Unidad de
España de BBVA Research

Ahorro para invertir

Hay veces que la economía es fácil de explicar. Un estudiante de primer curso en la licenciatura, aprende lecciones que nunca debería olvidar. Una de ellas es que, en una economía cerrada, el ahorro es igual a la inversión. Otra es que, cuanto mayor es el ahorro, mayores serán el capital físico y el crecimiento de la productividad del trabajo y por lo tanto, más rápida será la mejora en el nivel de vida de las personas.

España, afortunadamente, no es una economía cerrada, pero sí ha acumulado una cantidad de pasivos con el resto del mundo, que le dificulta seguir dependiendo del ahorro externo para poder financiar su inversión. Por agentes, el comportamiento durante la crisis del ahorro de las familias relativo a su renta bruta disponible (RBD) ha tenido dos etapas. Primero, un aumento significativo al inicio (desde alrededor del 10,5% de la RBD en promedio en el período 2000-2007 hasta alrededor del 18% en 2009) y después una caída (que lo ha llevado de regreso al 10,5% en 2013). Hacia delante, es importante comprender qué ha estado detrás de este comportamiento para poder así saber qué esperar durante los próximos años. En primer lugar, hay que distinguir los efectos cíclicos de los que tienen un carácter más estructural. Dentro de estos últimos está el aumento en la tasa de dependencia (la población mayor de 65 años como porcentaje del total). Como es de esperar, la proporción del ingreso que se destina al ahorro disminuye conforme envejece la población. En España, este factor ha comenzado a contribuir negativamente al ahorro y de hecho se calcula que por cada punto de aumento de la tasa de dependencia, la tasa de ahorro (de equilibrio) disminuye 3,6 puntos. En ausencia de una política de inmigración que cambie los patrones demográficos, este factor continuará disminuyendo la capacidad de financiación de la economía en su conjunto.

Descenso de la renta

Pasando a los factores que tienen un carácter más cíclico, nos encontramos con el fuerte descenso de la renta per cápita. Esta reducción explica en buena parte el por qué de la caída de la tasa de ahorro desde 2009. En particular, la RBD habría disminuido en promedio un 3,5% entre 2010 y 2013, y habría tenido incluso una mayor contribución negativa al ahorro que el del aumento en la tasa de dependencia. Sin embargo, el deterioro de la tasa de ahorro se ha ralentizado en 2012 y en 2013. ¿Qué explica que en los últimos años se haya mantenido relativamente constante? En primer lugar las familias españolas continúan enfrentando un elevado nivel de incertidumbre relacionado tanto a su renta corriente, como al valor de su riqueza. Por un lado, la destrucción de empleo se intensificó. Por otro, el precio de la vivienda continuó cayendo. Así, tanto la incertidumbre sobre la situación laboral, como la necesidad de recomponer su situación financiera, han presionado al alza el ahorro de las familias.

Por otro lado, el aumento del déficit y de la deuda pública ha incrementado el ahorro privado a través de dos mecanismos. El primero de estos ha sido el aumento en los tipos de interés (también impulsado por el proceso de fragmentación en el sector financiero europeo). El segundo se ha producido ante la persistencia de elevados desequilibrios en las cuentas públicas y la falta de planes multianuales y de medidas de medio plazo que resolvieran las dudas sobre la manera en la que se reduciría el déficit.

En los últimos trimestres, sin embargo, hemos asistido a un aumento del consumo privado, que probablemente lleve a una reducción de la tasa de ahorro en 2014. La caída de los tipos de interés, el esfuerzo de consolidación que han realizado las AAPP y el aumento de la riqueza financiera explican en parte esta disminución. Sin embargo, un nivel de ahorro familiar por debajo del promedio histórico parece insuficiente para financiar la inversión que necesita España. Por lo tanto, es necesario que el Gobierno continúe mostrando su compromiso, tanto con la reducción del déficit público como con la promoción de políticas que permitan un aumento virtuoso del ahorro a través de la estabilización y crecimiento de la renta y la riqueza de las familias, así como de la implementación de incentivos que fomenten el ahorro de largo plazo.