

Análisis Regional España**La regla de oro**

Expansión (España)

Miguel Cardoso

En los textos de economía se define a la tasa de ahorro de la “Regla de oro” como aquella que respeta el principio bíblico de “Haz a los demás todo lo que quieras que te hagan a ti”. En particular, si una generación no ahorra suficiente (y consume demasiado), no ofrece los recursos necesarios para invertir y, por lo tanto, para que su descendencia tenga un futuro tan bueno o mejor que el suyo. Esto parece relevante ahora que el ahorro aumenta y se discute una reforma del sistema de pensiones. En particular, sería conveniente que las decisiones que se tomen durante los próximos meses consideren no solo a las generaciones presentes, sino también a las futuras.

El ahorro de las familias aumentó considerablemente durante el segundo trimestre de 2020, alcanzando un 24,4% de su renta bruta disponible. Eso es más del doble que el último máximo observado en 2009. Hay varias razones que explican lo anterior. La primera tiene que ver con la incertidumbre. Como en la crisis precedente, ante el deterioro en las perspectivas sobre el empleo y los salarios, los hogares deciden ahorrar para poder hacer frente a entornos menos favorables. Normalmente, esto supone la reducción en el gasto de bienes duraderos, como los automóviles. La segunda razón se relaciona con el soporte que supusieron para las rentas las políticas implementadas durante los primeros meses de la crisis. La utilización de Esquemas de Regulación Temporal de Empleo (ERTE), junto con la extensión de créditos con garantías públicas, han permitido mantener puestos de trabajo, y ha evitado el desahorro de quien podría haber perdido su puesto de trabajo sin los ERTE.

La tercera razón es que, a diferencia de otras crisis, muchos hogares se vieron literalmente obligados a no gastar. En particular, los deciles de renta más elevada destinan una mayor proporción de su ingreso a viajes, transporte o restauración. El confinamiento y las medidas de distanciamiento social, hicieron que no pudieran realizar estos gastos. La cuarta razón tiene que ver con el impacto que ha tenido la crisis sobre las empresas y sus hojas de balance, incrementando el endeudamiento y reduciendo relativamente el capital. Los autónomos y los dueños de pymes podrían haber acumulado recursos propios adelantando la reducción en los dividendos. Finalmente, la incertidumbre sobre la política económica es elevada actualmente: no sabemos exactamente cuál será la factura final para las Administraciones Públicas, ni conocemos las reformas que tendrán que implementarse durante los próximos años para garantizar su solvencia y la de las empresas, además de para reducir el desempleo y aumentar la productividad.

¿Será sostenible este crecimiento en la tasa de ahorro? Por un lado, dependerá de lo rápido que disminuya la incertidumbre sobre la pandemia. Una campaña rápida y efectiva de vacunación debería mejorar la confianza de las familias, al menos por dos vías. La primera sería la sanitaria, y la segunda, la económica. Tanto la eliminación del riesgo de contagio como la flexibilización de las restricciones a la apertura y movilidad deberían incrementar el consumo. Aun así, no sabemos hasta dónde el confinamiento ha cambiado las preferencias de las personas y su disposición para volver a patrones de gasto anteriores a la crisis. Por otro lado, el incremento del gasto público apoyado por las transferencias desde la Unión Europea debería mejorar considerablemente las perspectivas, ayudando a reducir el miedo a gastar. Por último, el Gobierno tendrá que presentar una hoja de ruta creíble de consolidación fiscal a medio plazo y un plan de reformas que cumpla con las recomendaciones de la Comisión Europea. De particular importancia para el ahorro serán las modificaciones que se vayan a realizar en lo relativo al sistema de pensiones.

Si seguimos la llamada “Regla de oro”, la reforma debería de equilibrar los costes y beneficios para las generaciones presentes y futuras. Para que esto no lleve a un empeoramiento de la calidad de vida de las personas en su

jubilación, será necesario ser transparentes y darle la información necesaria a los trabajadores para que tomen decisiones en consecuencia. Asimismo, será imperioso que el resto de reformas sean lo suficientemente ambiciosas como para reducir el paro y aumentar los salarios.

AVISO LEGAL

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.

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

