## Economía

## La inflación y la vuelta a la normalidad terminan con el exceso de ahorro generado en la pandemia

Uno de los factores clave para el sostén del consumo pese a la inflación muestra señales de agotamiento - Las rentas altas, con menor propensión al gasto, acumulan el $74 \%$ del ahorro

## PEPE GARCIA

MADRID
La pandemia creó una si tuación anómala: puso un Durante la fase más aguda del confinamiento el consumo cayó por encima del $12 \%$, más de lo que descendió la renta. Este aguante estaba, en parte, sosteni das por las ayudas públicas, según analizó en febrero la subgobernadora del Banco de España, Margarita Delgado. Merced a esa brecha, el flujo del ahorro lienó las carteras españolas hasta stuar la tasa en un la renta bruta dis sobre entre 2020 y 2021 frente una media del $67 \%$ antes de la pandemia (periodo 2015 2019), según CaixaBank Research a través de los datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).
Cuando las restricciones se relajaron, el caudal de fondos acumulado sumaba en torno al 10\% del producto interior bruto (PIB) y, cuando se vació, aupó e consumo. Si bien no hay estimaciones concretas de cuánto ha impulsado el exceso de ahorro al PIB, las instituciones de análisis bierno aco y el propio Go de los factores que explican el buen comportamiento de la economía en 2022. El año pasado, pese alas malas previsiones de mitad de año, el PIB creció un 5,5\%.
Pero el consumo se ha enfriado. A pesar de la pandemia, la invasión de Ucra nia y la inflación, la recau dación del IVA deflactado -descontando el efecto del IPC- creció un $3,69 \%$ entre la media de los años 2015 y 2019 y la de 2020 y 2022, lo que indica un importante repunte del consumo trasel confinamiento. No obstan2022 y el primerostre de el indicador del consumo
privado cayó en el orden del $0,7 \%$ y el $1,4 \%$, respecti-
vamente. Desde la segunda mitad del año pasado, el buen comportamiento de la economía se explica en mayor medida por el sector exterior, según indica el Gobierno en el Plan de Estabilidad remitido a Bruselas.

Todo lo que sube, baja La evolución del ahorro durante la pandemia respondía al tapón sobre el consumo. No obstante, una vez las restricciones se levantaron el flujo volvio a susnivar la en promedio ha vuelto a normalidad Parece una cai da espectacular, pero solo ha vuelto a sus niveles normales más rápido", indica Javier García-Arenas, economista sénior de CaixaBank Research. En concreto, la tasa se colocó en 2022 en el $7,2 \%$, algo superior al promedio de los años previos a la pandemia, afirma la institución.
Durante 2020, el ahorro se materializó en la adquisición de, sobre todo, los activos más líquidos por valor de 13.000 milones de ellos a fectivo y depó sitos y 42.000 millones a vivienda, según los datos del Banco
En 2021, la inversió ivienda comenzó a despuntar y el ahorro se derivó de los depósitos y el efectivo hacia los activos financieros y, en 2022, se comenzaron a ver señales de moderación del ahorro, apunta la institución bancaria.
Carlos Balado, profesor de OBS Business School y director de Eurocofín, explica que, una vez hechas inversiones en vivienda o en activos financieros, ese cir en liquidez para desti

narla al consumo inmediato. Por lo tanto el efecto que, en parte, salvo el creseñales de agotamiento.

## Rentas altas

Casi el 75\% de lo ahorrado entre 2020 y 2022 se en cuentra en manos de las rentas más elevadas. Este segmento tiene una menor propension a destinar sus bajos, según las últimas es timaciones del Plan de Es tabilidad. bilidad
Tras la pandemia, el exceso de ahorro pudo ser
movilizado por parte de las rentas altas al consumo pero su efecto fue más bien un espejismo, indica Balado. "Puede que las rentas altas usaran ese ahorro forzoso realizado durante el confina miento para adquirir bienes, como un coche o una casa lo que fomenta el consumo Las rentas altas tienen menor propensión a consumir, en productos que tiran más de la demanda",

Tasa de ahorro de los hogares
\% sobre la renta disponible bruta trimestral.
Corregldo de efectos estaclonales
y de calend


Ese efecto pandémico se habría agotado y las rentas que disponen de ahorro habrían vuelto a usarlo como hasta ahora, es decir, en activos poco liquidos, como los inmobiliarios o financieros. Miguel Cardoso, economista jefe para Espana en BBVA Research, explica que los ingresos elevados "no necesitan de es poco probable que ti ren de suriqueza ahorrad parallo" "Con al aume to de los tipos de interés y la mayor retribución de los depósitos a plazos, veo difícil que ese ahorro se traslade al consumo", explica Cardoso.

## El futuro del consumo

Bl flujo que destinaba par te del ahorro al consumo da señales de agotamien to, pero existen tres facto res positivos que aumentan las expectativas de que el indicador siga una senda positiva a lo largo del pre Cardos
Curdoso indica que los
que no vayan a recuperar el poder adquisitivo perdido durante el año pasado, dará certidumbre sobre a evolución de las rentas". Del mismo modo, la subida de las pensiones, por encima del IPC al 8,5\%, tendrán un efecto similar y ayudará a fomentar el Por último, indica Cardoso. Por ultimo, el buen ritpleo es una de las prin cipales fortalezas para conseguir un buen ritmo del PIB: solo en lo que va de año se han creado más de 420.000 puestos de trabajo, lo que hace augurar al Ejecutivo un crecimiento del consumo privado para este año del $3 \%$, fren te al 4,4\% del año pasado. Cardoso concuerda con que estos factores aupaan el consumo durante zado ano, aunque "mati tipos dor el incremento de seguir tambio, que van a economía y a quese a lár dida de poder adquisitivo se va a seguir materiali zando".

