

¿Apoyará el consumo a la recuperación estadounidense en 2021?

- Pese a la pandemia, la renta disponible de los hogares estadounidenses no solo aguantó formidablemente bien, sino que aumentó de forma significativa gracias al fuerte apoyo de la política fiscal. Esto comportó un aumento sin precedentes de la tasa de ahorro de las familias, que espoleará el consumo en 2021, cuando se prevé que la reactivación económica sea más sostenida.
- El nuevo paquete fiscal aprobado a finales de diciembre por valor de 0,9 billones de dólares también puede suponer un revulsivo extra al consumo en 2021, en especial porque aproximadamente una tercera parte se destinará a ayudas directas a los ciudadanos.

Ante el anuncio de un nuevo y sustancial paquete fiscal de ayuda contra la pandemia, de 0,9 billones de dólares (aproximadamente el 4% del PIB), y tras el fuerte aumento en la tasa de ahorro de los estadounidenses durante 2020, nos preguntamos si el consumo de los hogares nos sorprenderá en positivo este 2021.

Lo ocurrido en 2020: brusca caída del consumo y sólido incremento de la renta y de la tasa de ahorro

En los meses de duro confinamiento, el consumo cayó de forma brusca, en parte como consecuencia de la pérdida de trabajo de muchos ciudadanos, pero también debido al cierre de la mayoría de actividades de ocio y recreo (véase el primer gráfico).

En este contexto de numerosos despidos, sin embargo, la renta disponible de los hogares no solo aguantó formidablemente bien, sino que aumentó de forma significativa gracias al fuerte apoyo fiscal en forma de transferencias directas de dinero a los hogares. En las distintas medidas que se llevaron a cabo, destaca que se aumentó la prestación por desempleo en 600 dólares semanales y que se distribuyó un cheque de 1.200 dólares a 150 millones de ciudadanos aproximadamente (véase el segundo gráfico).

Así pues, la fuerte caída en el consumo y el sólido aguante de la renta, ante la magnitud de los paquetes fiscales, comportó un aumento sin precedentes de la tasa de ahorro de los hogares estadounidenses. Se trata de un aumento, además, superior al ocurrido en otras regiones avanzadas: en torno a 18 puntos entre finales de 2019 y el 2T 2020, frente a unos 10 puntos en el caso de la eurozona.

Aunque la tasa de ahorro de los hogares estadounidenses ha disminuido desde el pico alcanzado en primavera, todavía se emplaza unos 6 puntos por encima de sus registros habituales. En este sentido, cabe preguntarse si en este 2021 el consumo de los americanos podría sorprendernos en positivo y apoyar de forma más decidida a la recuperación de su economía.

Lo que 2021 puede deparar: más consumo sí, pero también ahorro

En la medida en la que este ahorro acumulado en 2020 es un ahorro «enjaulado» por las restricciones a la actividad y

EE. UU.: gasto en consumo personal

Nivel (100 = diciembre 2019) *

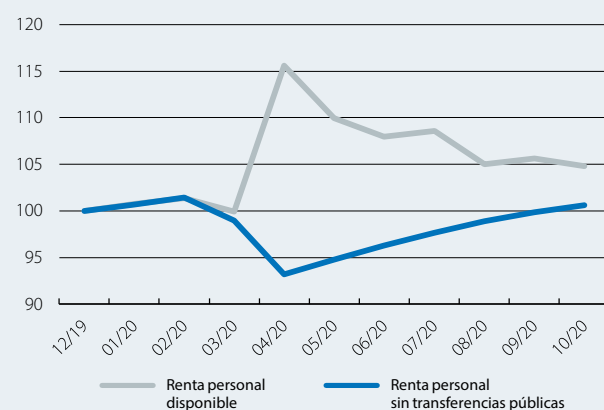


Nota: * En términos nominales.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA.

EE. UU.: renta de los hogares

Nivel (100 = diciembre 2019) *



Nota: * En términos reales.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA.

la movilidad, es probable que ayude a espolear el consumo en 2021, cuando se prevé que, gracias a los avances médicos, la reactivación de la economía sea más sostenida y dinámica. Sin embargo, este factor de empuje puede quedar matizado por dos elementos: la elevada incertidumbre del entorno económico y la propensión a consumir de aquellos que han almacenado más ahorros. En primer lugar, hay evidencia de que una parte importante del ahorro acumulado responde a motivos precautorios, es

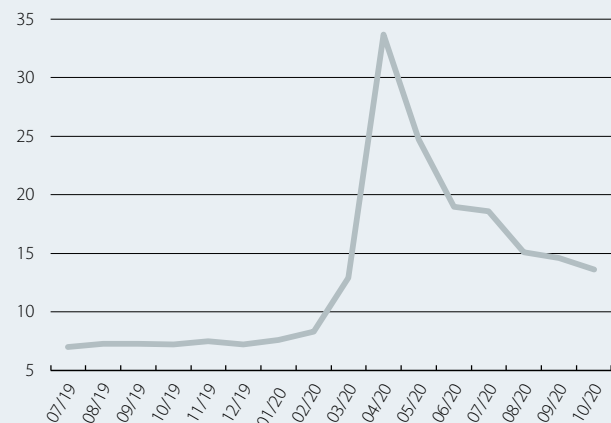
decir, al deseo de reducir el consumo para acumular colchones de ahorro ante unas perspectivas laborales y económicas inciertas. En concreto, según un estudio de la Fed de Kansas,¹ aproximadamente una tercera parte del incremento del ahorro se debe a estos motivos precautorios, un factor que, además, tiende a ser persistente en las fases iniciales de las recuperaciones económicas. En segundo lugar, no se dispone de datos concretos sobre qué grupos de la población estadounidense han acumulado más ahorros, pero, en el Reino Unido, un estudio del Banco de Inglaterra² muestra que la acumulación de ahorro se ha concentrado en los hogares con más ingresos y menores dificultades financieras, un grupo que tiene menor propensión a consumir. Es posible que este también sea el caso de EE. UU., dado que los hogares estadounidenses con más recursos también son los que menos han sufrido en términos de pérdida de empleo y de ingresos.

Por otro lado, el nuevo paquete fiscal aprobado a finales de diciembre por valor de 0,9 billones de dólares puede suponer un revulsivo extra al consumo en 2021. En especial porque aproximadamente una tercera parte se destinará a ayudas directas a los ciudadanos. Entre estas, destacan la prolongación del aumento de la prestación por desempleo hasta mediados de marzo (ahora de 300 dólares semanales) y la aprobación de un nuevo cheque de estímulo económico, por valor de 600 dólares por persona.

En ambos casos se trata de medidas de gasto directo menores que las aprobadas bajo las anteriores leyes CARES y HEROES.³ Además, la experiencia con estas nos dice que una parte significativa de los cheques no terminó destinándose al consumo: según una encuesta realizada por investigadores de las universidades de Texas, Chicago y California, un 40% de los hogares gastó todo su cheque, pero un 20% lo ahorró, un 20% destinó todo el dinero a repagar deudas y el 20% restante lo dedicó a usos diversos.⁴

No obstante, la recuperación del mercado laboral ocurrida en los últimos meses (tasa de paro del 6,7% en noviembre de 2020, frente al 14,7% en abril de 2020) hace menos necesarias unas ayudas fiscales tan grandes como las del pasado (ni tan discrecionales), por lo que el nuevo paquete puede ser más proclive a generar incrementos del consumo a pesar de su menor dotación. En concreto, estimamos que la contribución al crecimiento del PIB podría acercarse a un 1%.⁵ Una cifra algo mayor a la que

EE. UU.: tasa de ahorro de los hogares (% de renta personal disponible)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA.

preveíamos desde CaixaBank Research, puesto que no esperábamos un nuevo cheque estímulo, sino otras formas de ayuda menos directas. Ello, sumado al impulso de parte del ahorro «enjaulado», podría favorecer un crecimiento de la economía estadounidense algo superior al previsto en la actualidad, siempre que el control de la pandemia lo permita.

Clàudia Canals y Adrià Morron Salmeron

1. Véase Smith, A. L. (2020). «Why Are Americans Saving So Much of Their Income?». Blog de la Reserva Federal de Kansas.

2. «How has Covid affected household savings?», entrada en el blog del Banco de Inglaterra del 25 de noviembre de 2020.

3. Las cantidades son la mitad que las aprobadas en las primeras rondas de ayudas contra la pandemia.

4. Véase Coibion, O., Gorodnichenko, Y. y Weber, M. (2020). «How Did US Consumers Use Their Stimulus Payments?». N.º w27693. National Bureau of Economic Research.

5. Tomamos los multiplicadores estimados por el Congressional Budget Office en referencia al efecto del CARES Act del subsidio adicional por desempleo y del cheque de estímulo: 0,67 y 0,60, respectivamente.