

## FOCUS · Ens ha de preocupar la baixa taxa d'estalvi de les llars?

La taxa d'estalvi de les llars es va situar per sota del 6% de la renda bruta disponible el 2017,<sup>1</sup> un registre similar al de l'any 2007, just abans de l'esclat de la bombolla immobiliària, i molt inferior al màxim assolit el 2009, del 13,4%. Quins factors expliquen l'intens descens que s'ha produït en els últims anys? Hauria de ser motiu de preocupació?

En gran part, la caiguda de l'estalvi és deguda al fort creixement del consum, que, en els últims anys, ha augmentat a un ritme superior al de la renda bruta disponible (RBD). Aquesta dinàmica se circumscriu en un entorn econòmic molt positiu, en què s'ha reduït la incertesa sobre la capacitat de creixement de l'economia i en què les expectatives d'ocupació de les llars han millorat de forma notable (vegeu el primer gràfic).<sup>2</sup> Això ha propiciat que les llars materialitzin les decisions de consum de béns duradors que s'havien ajornat durant la crisi.<sup>3</sup> No obstant això, cal esperar que l'embranchada que proporciona la demanda embassada al consum vagi perdent intensitat, la qual cosa hauria de propiciar una desacceleració gradual del consum de les llars.

D'altra banda, cal esperar que el creixement de la RBD de les llars es mantingui en cotes relativament elevades en els propers anys. Tot i que és cert que s'espera una certa moderació en el ritme de creació d'ocupació, que ha estat extraordinàriament dinàmica en els últims anys, això és probable que sigui parcialment compensat per un creixement dels salaris que vagi guanyant una certa intensitat a mesura que l'economia s'endinsi en una fase més madura del cicle. Això hauria de permetre que la taxa d'estalvi deixi de baixar o que, fins i tot, iniciï una gradual tendència alcista.

Hi ha dos aspectes addicionals que paga la pena destacar i que fan que la valoració del nivell en què es troba avui dia la taxa d'estalvi sigui molt diferent a la de l'any 2007. En primer lloc, la reducció de l'estalvi no ha anat acompanyada d'un augment dels passius financers de les llars, com va succeir en els anys anteriors a la crisi (vegeu el segon gràfic). Al contrari: les llars es van continuar desendeutant el 2017, malgrat que de forma menys intensa que en anys anteriors, de manera que el deute, com a percentatge de la RBD, es va situar en el 99,8%, que cal comparar amb el 135,1% registrat el 2007.

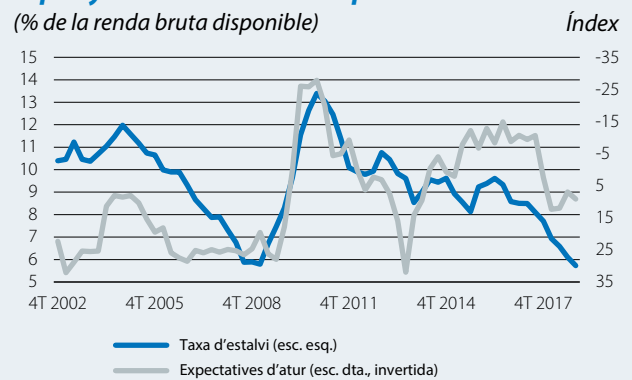
1. Abans que res, convé recordar que l'estalvi és el flux resultant de la diferència entre els ingressos i el consum en un determinat període i que, per tant, no s'ha de confondre amb el que, comunament, s'entén com «els estalvis» de les famílies en termes d'*stock* (anomenats actius o riquesa financera de les llars).

2. A més de la reducció de la incertesa, el creixement del consum també podria estar relacionat amb l'efecte riquesa davant l'augment de les valoracions dels actius (financers i immobiliaris). No obstant això, s'estima que, a Espanya, la propensió al consum davant un augment de la riquesa és relativament limitada (vegeu «Efectes de la riquesa immobiliària sobre el consum: resultats a partir de l'Enquesta Financera de les Famílies», Banc d'Espanya, maig del 2005).

3. Per a una anàlisi sobre l'evolució del consum de béns duradors en la recuperació, vegeu l'article «La recuperació del consum a Espanya: factors explicatius i perspectives», del Dossier de l'IM10/2017.

En segon lloc, el descens de la taxa d'estalvi que s'ha produït en els últims anys ha estat compatible amb un increment dels actius financers. El 2017, en concret, els actius financers van augmentar en 7 p. p. de la RBD. Això permet una notable recuperació de la riquesa financera neta de les famílies, que, el 2017, va assolir el 192% de la RBD, enfront del 146% del 2007. D'altra banda, només es va destinar el 5,5% de la RBD a la inversió bruta (majoritàriament inversió immobiliària), mentre que, el 2007, representava el 15,3%. S'ha produït, per tant, un canvi important en l'ús (o destinació) dels recursos de les llars, que evidencia que les decisions financeres de les famílies són ben diferents a les d'una dècada enrere: mentre que, el 2007, les llars van incrementar el nivell d'endeutament per invertir en actius immobiliaris, la situació actual és d'un nivell d'inversió molt més contingut i d'un deute que encara es continua contraient.

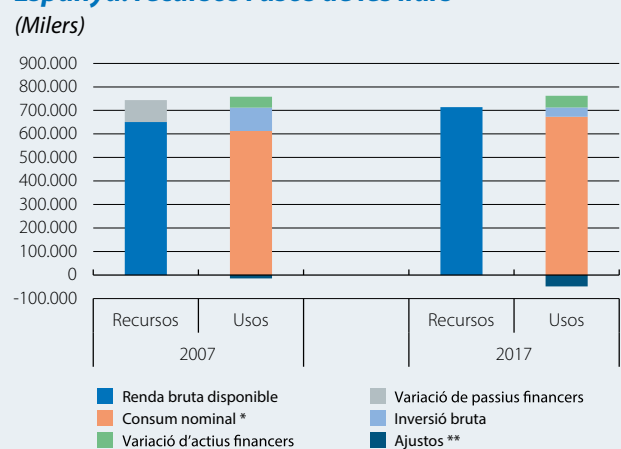
### Espanya: taxa d'estalvi i expectatives d'atur \*



**Nota:** \* Les expectatives d'atur reflecteixen el percentatge net de llars que esperen que el nombre de persones aturades augmenti en els 12 següents mesos en relació amb el percentatge de llars que esperen que es reduïxi.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i de la Comissió Europea.

### Espanya: recursos i usos de les llars



**Notes:** \* Consum nominal calculat com la diferència entre la renda bruta disponible i l'estalvi brut.

\*\* Ajust entre els comptes financers i els no financers, entre d'altres. Dades en termes nominals.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.