Taxa d'estalvi de les famílies portugueses en mínims, fins a quin punt ens ha de preocupar?

- La taxa d'estalvi de les famílies a Portugal ha assolit, en els últims anys, uns nivells baixos, fins a un mínim històric el 2018.
- Aquesta caiguda s'associa al bon funcionament de l'activitat econòmica i del mercat laboral en els últims anys, a la menor incertesa domèstica i a la materialització de decisions de consum ajornades durant la crisi financera.
- D'ara endavant, el creixement més suau del consum i la recuperació de les rendes de les famílies donaran suport a una millora gradual de l'estalvi.

La taxa d'estalvi de les famílies[1] portugueses va assolir un mínim històric el 2018: el 6,5% de la renda disponible bruta[2] (vegeu el primer gràfic), percentatge que contrasta amb la mitjana de la zona de l'euro, de l'11,9%. De fet, l'estalvi de les famílies portugueses registra una tendència descendent des del 2001 (amb els breus interludis del 2009 i del 2012, períodes de crisi econòmica i financera). Atesa la importància de l'estalvi per a la inversió privada i per mitigar els efectes adversos de les noves dinàmiques demogràfiques (com l'envelliment), cal entendre quins factors poden justificar els nivells mínims de la taxa d'estalvi a Portugal i si aquests factors són un indicatiu de preocupació.

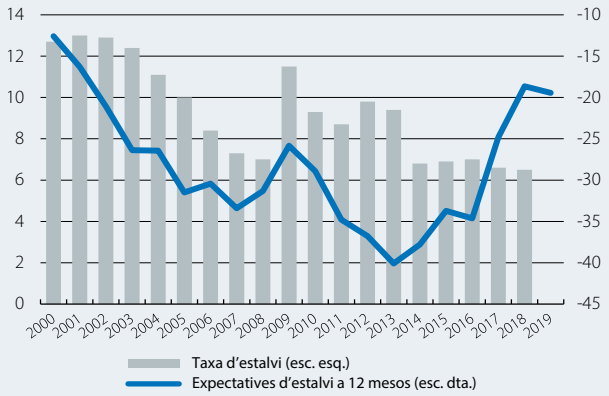
Segons indiquen les famílies portugueses, el seu principal motiu per estalviar és la protecció davant esdeveniments inesperats: l'estalvi per precaució. Això és natural, ja que l'estalvi permet afrontar la inestabilitat dels ingressos al llarg de la vida i assolir un nivell de consum estable. És a dir, l'estalvi permet que les fluctuacions temporals de la renda no afectin tant el consum.[3] Així, és raonable que la precaució hagi estat la principal explicació de l'augment de l'estalvi el 2009 i el 2012: van ser anys marcats per una incertesa elevada i per un deteriorament de les expectatives vinculades al mercat laboral i als ingressos familiars (vegeu el segon gràfic). Els dos elements contribueixen al desig d'estalviar, la qual cosa, sumada a la contracció de l'activitat econòmica, va provocar caigudes en el consum de béns duradors[4] i, també, en el dels no duradors, que normalment és més estable.

A partir del 2014, la millora de les condicions econòmiques i financeres va contribuir a estabilitzar les expectatives de les famílies. De llavors ençà, el consum ha crescut de forma significativa i per damunt del creixement de la renda disponible bruta.[5] Així, en un context de menor incertesa,

1. El terme «famílies» inclou les llars, els empresaris a títol individual i les institucions sense ànim de lucre al servei de les famílies. S'utilitza aquesta agrupació més àmplia per l'absència, durant l'elaboració d'aquest document, de dades sobre la taxa d'estalvi de, només, les llars el 2018.
2. Dades de comptabilitat nacional.
3. Vegeu Banc de Portugal (2016). «Una interpretació de l'evolució de la taxa d'estalvi de les famílies a Portugal». Butlletí Econòmic del maig.
4. *Ibidem*.
5. De mitjana, el consum nominal va créixer el 3,5% entre el 2014 i el 2018, mentre que la renda bruta disponible va augmentar el 2,7% en aquest mateix període.

Portugal: taxa d'estalvi i expectatives d'estalvi a 12 mesos

(% de renda disponible bruta) *Índex (mitjana anual)*



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

Portugal: taxa d'estalvi i expectatives d'atur *

(% de renda disponible bruta) *(Índex)*

Nota: ** Les expectatives d'atur reflecteixen la diferència entre el percentatge de famílies que esperen que l'atur augmenti a 12 mesos vista i el de les famílies que esperen que disminueixi.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i de la Comissió Europea.*

de recuperació del creixement econòmic i de millora de les expectatives del mercat laboral, les famílies van començar a materialitzar les decisions de consum ajornades durant el període de crisi, en especial les vinculades al consum de béns duradors (com els automòbils).

Ens han de preocupar els nivells d'estalvi actuals?

A mesura que les llars es posin al dia amb les decisions de despesa ajornades en el passat, el consum reprendrà

ritmes de creixement més graduals. Al mateix temps, s'espera que la renda disponible bruta es continuï recuperant en els pròxims anys, d'acord amb l'augment dels salaris i amb la creació d'ocupació,[6] i que superi el ritme de creixement del consum. Així, cal esperar una recuperació (gradual) de l'estalvi de les famílies.

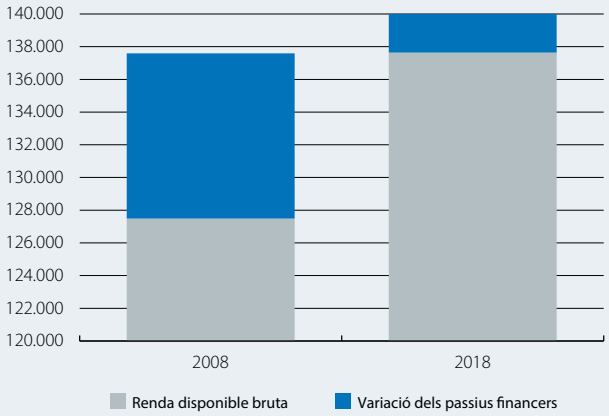
A més a més, cal tenir en compte que la reducció de l'estalvi de les famílies no ha anat acompanyada d'un augment de les seves obligacions financeres (vegeu el tercer gràfic). De fet, l'endeutament de les famílies ha disminuït de forma sostinguda.[7] Això s'explica pel fet que les famílies han accelerat el pagament anticipat dels deutes, esperonades per l'entorn de tipus d'interès baixos i per una disponibilitat baixa d'instruments d'estalvi que ofereixin retorns elevats[8] (vegeu el quart gràfic). D'altra banda, el creixement del crèdit s'ha vist frenat per la implementació de mesures macroprudencials[9] i, en el cas dels préstecs hipotecaris, per uns preus de l'habitatge més elevats.

Malgrat l'expectativa de recuperació de la taxa d'estalvi de les famílies, hi ha altres elements que cal tenir en compte. En aquest sentit, les estadístiques del Banc de Portugal[10] revelen que el 68% de les famílies han manifestat que tenen dificultats per afrontar les despeses regulars el 2018 (en relació amb la mitjana de la zona de l'euro, del 45%). Al seu torn, segons les dades d'Eurostat, el 34,7% de les famílies no tenen capacitat per afrontar despeses financeres inesperades (en relació amb el 32,2% de la zona de l'euro). Així, sumats a les dinàmiques d'envelliment de la població (ja que la gent gran és el grup d'edat que menys estalvia),[11] aquests factors suggereixen que la recuperació de l'estalvi agregat serà molt gradual en els propers anys.

En suma, la reducció recent de la taxa d'estalvi de les famílies a Portugal reflecteix la recuperació del turbulent període del 2009 i del 2012 i el dinamisme actual de l'economia portuguesa (amb la conseqüent millora de les expectatives per al mercat laboral). A més a més, els baixos nivells d'estalvi queden matisats pel fet que el patrimoni financer de les famílies va assolir un màxim el 2018. No obstant això, en un escenari menys favorable, el baix estalvi de les famílies les pot fer més vulnerables a canvis inesperats en la seva renda.

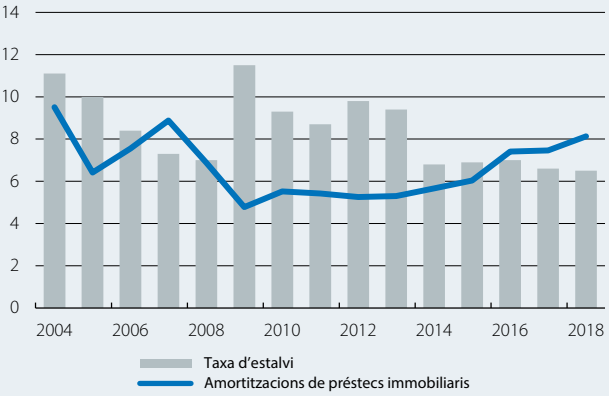
Vânia Duarte

Portugal: recursos de les famílies
(Milions d'euros)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i del Banc de Portugal.*

Portugal: amortització de préstecs immobiliaris i taxa d'estalvi
(% de renda disponible bruta)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i del Banc de Portugal.*

6. No obstant això, s'espera que la creació d'ocupació sigui més suau d'ara endavant, ja que, en els últims anys, les millores registrades van ser molt destacables (l'ocupació va créixer el 3,3% el 2017 i el 2,3% el 2018).
7. El 2018, es va situar en el 95,4% de la renda disponible bruta, substancialment per sota del 126,3% del 2009.
8. El Banc de Portugal assenyala que una part considerable de l'estalvi de les famílies endeutades es destina a l'amortització del capital. Vegeu la nota 2.
9. Per a més informació sobre les mesures macroprudencials implementades pel Banc de Portugal al juliol del 2018, vegeu l'article «Portugal: mesures macroprudencials i posicionament en el cicle del crèdit a l'habitatge», a l'IM05/2019.
10. Vegeu Banc de Portugal (2019), «Informe d'Estabilitat Financera» del mes de juny.
11. L'FMI va concloure que la taxa d'estalvi a Portugal contrasta de forma desfavorable amb la d'altres països europeus, a causa, entre altres factors, de l'elevada ràtio de dependència de les persones més grans i de les elevades despeses de l'Estat en pensions i en règims de protecció social. Vegeu FMI (juny del 2019), «Selected Issues Paper: Household saving in Portugal».