

Tasa de ahorro de las familias portuguesas en mínimos, ¿cuánto debe preocuparnos?

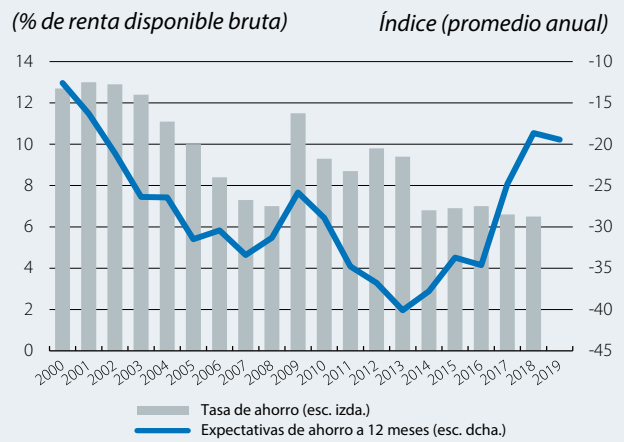
- La tasa de ahorro de las familias en Portugal ha alcanzado, en los últimos años, unos niveles bajos, hasta un mínimo histórico en 2018.
- Esta caída está asociada al buen desempeño de la actividad económica y el mercado laboral en los últimos años, a la menor incertidumbre doméstica y a la materialización de decisiones de consumo aplazadas durante la crisis financiera.
- En adelante, el crecimiento más suave del consumo y la recuperación de las rentas de las familias apoyarán una mejora gradual del ahorro.

La tasa de ahorro de las familias¹ portuguesas alcanzó un mínimo histórico en 2018: el 6,5% de la renta disponible bruta² (véase el primer gráfico), que contrasta con el promedio de la eurozona del 11,9%. De hecho, el ahorro de las familias portuguesas registra una tendencia descendente desde 2001 (con los breves interludios de 2009 y 2012, periodos de crisis económica y financiera). Dada la importancia del ahorro para la inversión privada y para mitigar los efectos adversos de las nuevas dinámicas demográficas (como el envejecimiento), debemos entender qué factores pueden justificar los niveles mínimos de la tasa de ahorro en Portugal y si estos son un indicativo de preocupación.

Según señalan las propias familias portuguesas, su principal motivo para ahorrar es la protección frente a acontecimientos inesperados: el ahorro por precaución. Ello es natural, dado que el ahorro permite hacer frente a la inestabilidad de los ingresos a lo largo de la vida y conseguir un nivel estable de consumo. Es decir, el ahorro permite que las fluctuaciones temporales de la renta no afecten tanto al consumo.³ Así, es razonable que la precaución haya sido la principal explicación detrás del aumento del ahorro en 2009 y 2012: fueron años marcados por una elevada incertidumbre y un deterioro de las expectativas sobre el mercado laboral y los ingresos familiares (véase el segundo gráfico). Ambos elementos contribuyen al deseo de ahorrar, lo que sumado a la contracción de la actividad económica provocó caídas en el consumo de bienes duraderos⁴ y, también, en el de los no duraderos, que normalmente es más estable.

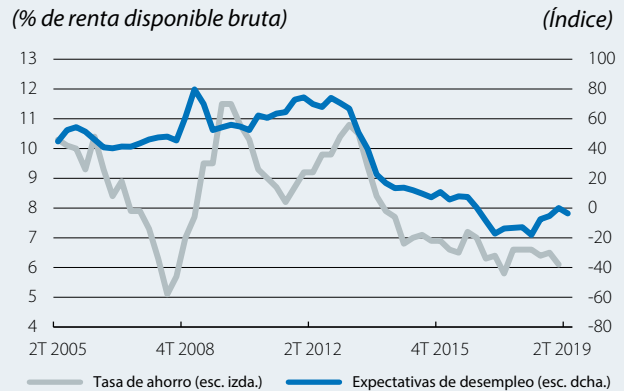
A partir de 2014, la mejora de las condiciones económicas y financieras contribuyó a estabilizar las expectativas de las familias. Desde entonces, el consumo ha crecido de

Portugal: tasa de ahorro y expectativas de ahorro a 12 meses



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y la Comisión Europea.

Portugal: tasa de ahorro y expectativas de desempleo *



Nota: * Las expectativas de desempleo reflejan la diferencia entre el porcentaje de familias que esperan que el desempleo aumente a 12 meses vista y el que espera que disminuya.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y la Comisión Europea.

forma significativa y por encima del crecimiento de la renta disponible bruta.⁵ Así, en un contexto de menor incertidumbre, de recuperación del crecimiento económico y de mejora de las expectativas respecto al mercado laboral, las familias empezaron a materializar las decisiones de

5. De media, el consumo nominal creció un 3,5% entre 2014 y 2018, mientras que la renta bruta disponible aumentó un 2,7% en ese mismo periodo.

1. El término «familias» incluye a hogares, empresarios a título individual y las instituciones sin ánimo de lucro al servicio de las familias. Se utiliza esta agrupación más amplia por la ausencia, a fecha de este documento, de datos sobre la tasa de ahorro para, exclusivamente, los hogares en 2018.
2. Datos de contabilidad nacional.
3. Véase Banco de Portugal (2016). «Una interpretación de la evolución de la tasa de ahorro de las familias en Portugal». Boletín Económico de mayo.
4. *Ibidem*.

consumo que habían sido aplazadas durante el periodo de crisis, especialmente las referentes al consumo de bienes duraderos (como los automóviles).

¿Deben preocuparnos los niveles de ahorro actuales?

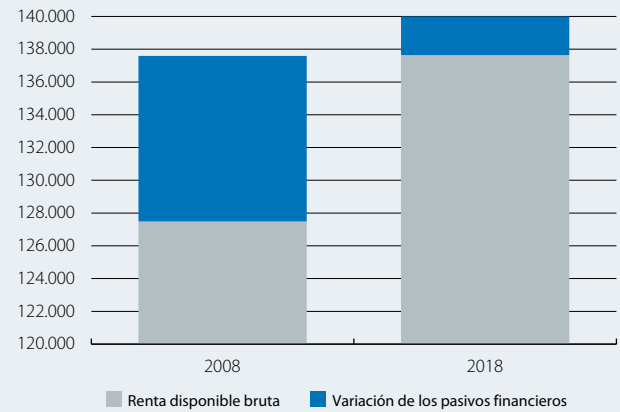
A medida que los hogares se pongan al día con las decisiones de gasto aplazadas en el pasado, el consumo retomará ritmos de crecimiento más graduales. A la vez, se espera que la renta disponible bruta continúe recuperándose en los próximos años, en consonancia con el aumento de los salarios y la creación de empleo,⁶ y que exceda el ritmo de crecimiento del consumo. Así, cabe esperar una recuperación (gradual) del ahorro de las familias.

Además, hay que tener en cuenta que la reducción del ahorro de las familias no ha ido acompañada de un aumento de sus obligaciones financieras (véase el tercer gráfico). De hecho, el endeudamiento de las familias ha disminuido sostenidamente.⁷ Ello se explica por el hecho de que las familias han acelerado el pago anticipado de sus deudas, incentivadas por el entorno de bajos tipos de interés y una baja disponibilidad de instrumentos de ahorro que ofrezcan elevados retornos⁸ (véase el cuarto gráfico). Por otro lado, el crecimiento del crédito se ha visto frenado por la implementación de medidas macroprudenciales⁹ y, en el caso de los préstamos hipotecarios, unos mayores precios de la vivienda.

A pesar de la expectativa de recuperación de la tasa de ahorro de las familias, hay otros elementos que tener en cuenta. En este sentido, las estadísticas del Banco de Portugal¹⁰ revelan que el 68% de las familias ha manifestado tener dificultades para hacer frente a sus gastos regulares en 2018 (frente al promedio de la eurozona del 45%). A su vez, según datos de Eurostat, el 34,7% de las familias no tiene capacidad para hacer frente a gastos financieros inesperados (frente al 32,2% de la eurozona). Así, sumados a las dinámicas de envejecimiento de la población (ya que los ancianos son uno de los grupos de edad que menos ahorran),¹¹ estos factores sugieren que la recupe-

Portugal: recursos de las familias

(Millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y el Banco de Portugal.

Portugal: amortización de préstamos inmobiliarios y tasa de ahorro

(% de renta disponible bruta)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y el Banco de Portugal.

ración del ahorro agregado será muy gradual en los próximos años.

En suma, la reciente reducción de la tasa de ahorro de las familias en Portugal refleja la recuperación del turbulento periodo de 2009 y 2012 y el actual dinamismo de la economía portuguesa (con las consiguientes mejores expectativas para el mercado laboral). Además, los bajos niveles de ahorro quedan matizados por el hecho de que el patrimonio financiero de las familias alcanzó un máximo en 2018. No obstante, en un escenario menos favorable, el bajo ahorro de las familias puede hacerlas más vulnerables a cambios inesperados en su renta.

Vânia Duarte

6. Sin embargo, se espera que la creación de empleo sea más suave en adelante, dado que en los últimos años las mejoras registradas fueron muy destacables (el empleo creció un 3,3% en 2017 y un 2,3% en 2018).

7. En 2018 se situó en el 95,4% de la renta disponible bruta, sustancialmente por debajo del 126,3% de 2009.

8. El Banco de Portugal señala que una parte considerable del ahorro de las familias endeudadas se destina a la amortización del capital. Vid nota 2.

9. Para más información sobre las medidas macroprudenciales implementadas por el Banco de Portugal en julio de 2018, véase el artículo «Portugal: medidas macroprudenciales y posicionamiento en el ciclo del crédito a la vivienda» en el IM05/2019.

10. Véase Banco de Portugal (2019). «Informe de Estabilidad Financiera» del mes de junio.

11. El FMI concluyó que la tasa de ahorro en Portugal contrasta de forma desfavorable con la de otros países europeos debido, entre otros factores, a la elevada ratio de dependencia de los más ancianos, además de los elevados gastos del Estado en pensiones y regímenes de protección social. Véase FMI (junio de 2019). «Selected Issues Paper: Household saving in Portugal».