

Estalvis i COVID-19: fins on arribarà la febre estalviadora dels europeus?

- L'augment en els volums de dipòsits bancaris a les economies europees apunta a un increment substancial de l'estalvi. S'espera que l'«estalvi engabiàt» pel confinament es desfaci amb rapidesa, però que l'estalvi propiciat per la incertesa es mantingui fins que no millorin les perspectives.
- Tant els patrons d'estalvi durant la crisi financera del 2008 com un exercici estadístic suggereixen un augment elevat de la taxa d'estalvi de la zona de l'euro el 2020, que es desfarà de forma parcial el 2021. Aquest fenomen podria ser especialment intens a les economies més afectades per la COVID-19.

Analitzar els patrons d'estalvi dels consumidors europeus en aquests temps és clau, ja que la reactivació del consum haurà de ser un dels pilars per a la recuperació econòmica després del coronavirus. En aquests moments, disposem ja d'estadístiques a nivell macro que suggereixen canvis substancials de l'estalvi després de l'arribada del virus (vegeu el primer gràfic). Així, els volums de dipòsits bancaris a les principals economies europees han augmentat de forma molt destacable tant al març com a l'abril. Per exemple, a Espanya, l'augment ha estat d'uns 20.000 milions d'euros al març-abril (equivalents a l'1,6% del PIB del 2019) i, a França, de 45.000 milions (l'1,9% del PIB). A Alemanya, l'augment va arribar als 16.000 milions (el 0,5% del PIB).

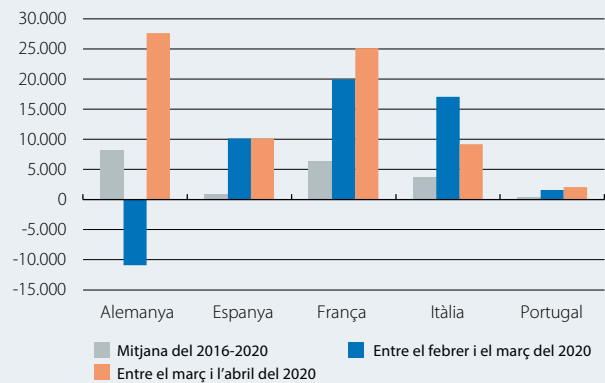
Aquest augment dels dipòsits sembla indicar un increment notable de l'estalvi. Això és natural a curt termini: d'una banda, hi ha un efecte d'«estalvi engabiàt», ja que, amb el confinament, les opcions per consumir s'han reduït de forma notable; de l'altra, també hi ha un factor d'estalvi per precaució: habitualment, en conjuntures exigents com l'actual, les llars estalvien més davant la incertesa sobre el futur laboral i econòmic i en resposta a possibles esdeveniments futurs incerts.

De cara als propers mesos, és molt possible que l'efecte de l'«estalvi engabiàt» es desfaci a mesura que es reactivi l'economia en la nova normalitat. En canvi, l'estalvi per precaució continuarà llastant el consum, ja que la incertesa sobre les perspectives econòmiques i sobre la possible aparició de rebrotos de la SARS-CoV-2 continuarà sent elevada.

La crisi financera del 2008 és un bon punt de referència per analitzar el comportament de l'estalvi en temps d'incertesa i de dificultats econòmiques i, per tant, per aclarir una mica què pot passar en el futur. A la zona de l'euro, la taxa d'estalvi de les famílies (els estalvis dividits per la renda bruta disponible) va repuntar de manera relativament modesta entre el 2008 i el 2009, i, el 2010, aquest augment ja s'havia desfet. No obstant això, a les economies més afectades per la crisi i amb taxes d'estalvi precrisis més modestes, com Espanya i Portugal, el repunt entre el 2008 i el 2009 va ser molt superior (+3,6 p. p. i +4,5 p. p., respectivament) i es va revertir als nivells anteriors a la crisi molt més tard (2012 a Espanya i 2014 a Portugal). Això va contrastar amb la relativa estabilitat en els estalvis de les famílies alemanyes.

Zona de l'euro: augment mensual dels dipòsits bancaris

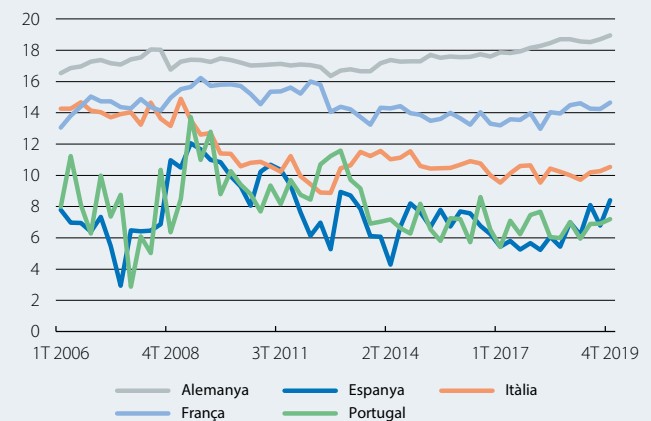
(Milions d'euros)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BCE.

Europa: taxa d'estalvi als principals països

(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Aquesta diferència entre els països mediterranis i els països del nord (els segons estalvien més i la seva taxa d'estalvi fluctua menys) pot estar vinculada a raons culturals, entre les quals s'han apuntat les diferències entre la religió catòlica i la protestant¹ o els diferents graus de paciència dels ciutadans. Per exemple, un estudi publicat pel BCE mostra que les famílies de parla alemanya a Suïssa tenen una probabilitat 11 p. p. més gran d'estalviar que les famí-

1. Vegeu Arruñada, B. (2004), «The economic effects of Christian moralities», Universitat Pompeu Fabra.

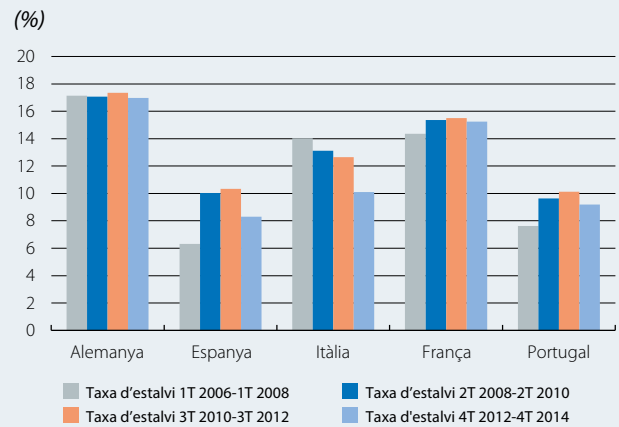
lies similars en zones properes de parla francòfona, pel fet que les primeres tendeixen a valorar més els ingressos que rebran en el futur.²

Durant la crisi del 2008, l'estalvi per precaució va jugar un paper important: segons un estudi,³ va ser el responsable, com a mínim, del 40% de les variacions de l'estalvi que es van produir a les economies avançades (segons el mateix estudi, el percentatge restant va ser degut, a parts iguals, als tipus d'interès, a les transferències públiques i a la reducció de la riquesa). En la conjuntura actual, la magnitud sense precedents de la caiguda de l'activitat i l'elevada incertesa apunten a una contracció del consum que duria a un repunt de la taxa d'estalvi el 2020 notablement més elevat que el 2009, repunt que s'hauria de començar a revertir el 2021.

Finalment, observem quina seria la taxa d'estalvi predita per les nostres previsions de creixement, d'atur i del tipus d'interès de referència europeu mitjançant un mesurament de la volatilitat macroeconòmica.⁴ Per a la zona de l'euro, la predicció apunta a un augment de la taxa d'estalvi des del 13,0% del 2019 fins al voltant del 20% el 2020 (un nivell rècord) i a una caiguda el 2021 cap al 14,0%. Les previsions de les principals institucions, com les de la Comissió Europea, van en la mateixa direcció i també preveuen un augment de la taxa d'estalvi fins a nivells sense precedents el 2020 a la zona de l'euro (fins al 19,4%) i una caiguda el 2021 que la duria al 14,0%.

Aquest augment del 2020 pot semblar exagerat, però, en realitat, és coherent amb les previsions de la Comissió Europea per a les variables que determinen la taxa d'estalvi. En concret, esperen una caiguda molt abrupta del consum (propera al 9%) i, en canvi, una caiguda molt moderada (per sota del 2,0%) de la renda bruta disponible (RBD).⁵ Així i tot, si l'impuls fiscal no acaba satisfent les expectatives, la caiguda de l'RBD podria ser superior a la que s'anti-

Europa: taxa d'estalvi abans i després de la crisi financera



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

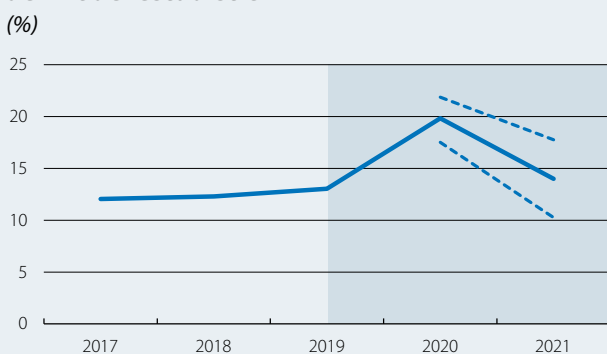
cipa en l'actualitat, la qual cosa atenuaria, en certa manera, el repunt de la taxa d'estalvi.

L'augment de les taxes d'estalvi a les economies més afectades, com Espanya i Itàlia, podria ser especialment elevat, però, el 2021, la recuperació de l'activitat i la menor incertesa haurien de propiciar que aquestes economies desfacin una bona part de l'augment dels estalvis.

En definitiva, l'estalvi per precaució ha vingut per quedar-se, si més no fins que s'esvaeixin les incerteses sobre el coronavirus. En la conjuntura actual, aquestes incerteses són inusualment elevades, i, per tant, és probable que calgui esperar un cert temps fins que les famílies europees tornin a gastar amb la mateixa alegria amb què ho feien uns pocs mesos enrere.

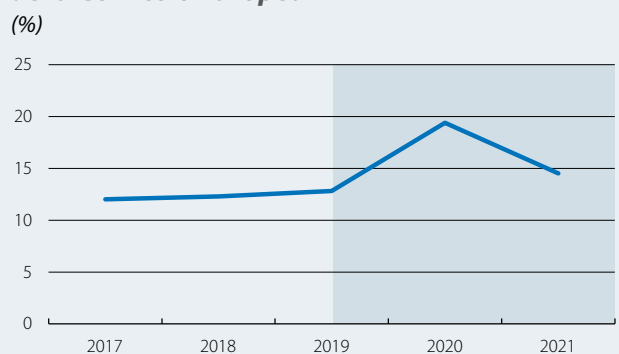
Javier Garcia-Arenas
(amb l'assistència tècnica de Pablo Pastor y Camarasa)

Taxa d'estalvi a la zona de l'euro: prediccions del model estadístic



Nota: Estimacions al gràfic esquerra obtingudes a partir del model especificat a la nota 4 de l'article, les línies discontinües del qual representen intervals de confiança al 95%. Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'AMECO.

Taxa d'estalvi a la zona de l'euro: previsions de la Comissió Europea



2. Vegeu Guin, B. (2017), «Culture and household saving», Working Paper Series, núm. 2.069, Banc Central Europeu.
 3. Vegeu Mody, A., Ohnsorge, F. i Sandri, D. (2012), «Precautionary savings in the great recession», IMF Economic Review, 60(1), 114-138.
 4. Utilitzem una regressió lineal per a les principals economies europees amb dades de panell en què s'inclouen efectes fixos per països i per any. El R² del model és del 88%.

5. De fet, la Comissió Europea no té previsions agregades sobre l'RBD per a la zona de l'euro, però, a partir de les previsions per a les diferents economies, hem construït una mitjana ponderada per a tota la zona de l'euro.