

## El consum donarà suport a la recuperació nord-americana el 2021?

- Malgrat la pandèmia, la renda disponible de les llars nord-americanes no solament va aguantar formidablement bé, sinó que va augmentar de manera significativa, gràcies al fort suport de la política fiscal. Això va comportar un augment sense precedents de la taxa d'estalvi de les famílies, que esperonarà el consum el 2021, quan es preveu que la reactivació econòmica sigui més sostinguda.
- El nou paquet fiscal aprovat al final de desembre per valor de 0,9 bilions de dòlars també pot ser un revulsiu extra per al consum el 2021, en especial perquè, aproximadament, una tercera part es destinarà a ajudes directes als ciutadans.

Davant l'anunci d'un nou i substancial paquet fiscal d'ajuda contra la pandèmia, de 0,9 bilions de dòlars (aproximadament, el 4% del PIB), i després del fort augment en la taxa d'estalvi dels nord-americanes durant el 2020, ens preguntem si el consum de les llars ens sorprendrà en positiu aquest 2021.

### El que ha succeït el 2020: caiguda brusca del consum i increment sòlid de la renda i de la taxa d'estalvi

Durant els mesos de confinament dur, el consum va caure de manera brusca, en part perquè molts ciutadans van perdre la feina, però també a causa del tancament de la majoria d'activitats d'oci i d'esbarjo (vegeu el primer gràfic).

En aquest context de nombrosos acomiadaments, però, la renda disponible de les llars no solament va aguantar formidablement bé, sinó que va augmentar de manera significativa, gràcies al fort suport fiscal en forma de transferències directes de diners a les llars. De les diferents mesures dutes a terme, destaquen l'increment de la prestació per atur en 600 dòlars setmanals i la distribució d'un xec de 1.200 dòlars a 150 milions de ciutadans, aproximadament (vegeu el segon gràfic).

Així, doncs, la forta caiguda del consum i la sòlida resistència de la renda, davant la magnitud dels paquets fiscals, van comportar un increment sense precedents de la taxa d'estalvi de les llars nord-americanes. A més a més, es tracta d'un increment superior al d'altres regions avançades: al voltant de 18 punts entre el final del 2019 i el 2T 2020, en relació amb els 10 punts de la zona de l'euro.

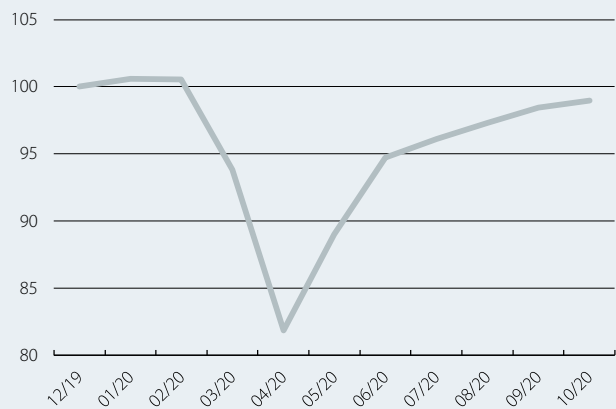
Malgrat que la taxa d'estalvi de les llars nord-americanes ha disminuït des del pic assolit a la primavera, encara se situa uns 6 punts per damunt dels registres habituals. En aquest sentit, cal preguntar-se si, en aquest 2021, el consum dels nord-americanes ens podria sorprendre en positiu i secundar de forma més decidida la recuperació de l'economia.

### El que el 2021 pot oferir: més consum sí, però també estalvi

Atès que aquest estalvi acumulat el 2020 és un estalvi «engabiats» per les restriccions a l'activitat i a la mobilitat, és probable que ajudi a esperonar el consum el 2021, quan es

### EUA: despesa en consum personal

Nivell (100 = desembre 2019) \*

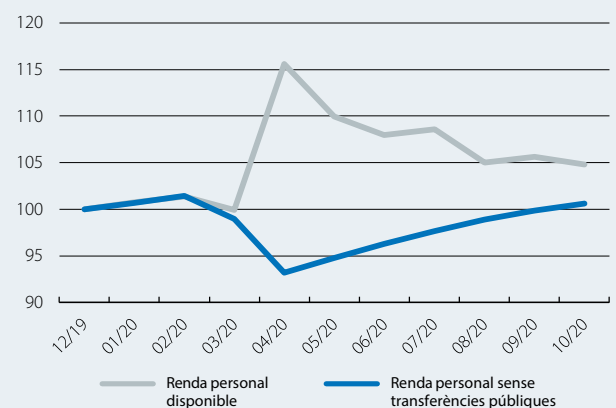


Nota: \* En termes nominals.

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

### EUA: renda de les llars

Nivell (100 = desembre 2019) \*



Nota: \* En termes reals.

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

preveu que, gràcies als avanços mèdics, la reactivació de l'economia sigui més sostinguda i dinàmica. No obstant això, aquest factor d'embranchada pot quedar matisat per dos elements: l'elevada incertesa de l'entorn econòmic i la propensió a consumir dels qui han emmagatzemat més estalvis. En primer lloc, hi ha evidència que una part important de l'estalvi acumulat respon a motius precautoris, és a dir, al desig de reduir el consum per acumular matalassos d'estalvi davant unes perspectives laborals i

econòmiques incertes. En concret, segons un estudi de la Fed de Kansas,<sup>1</sup> aproximadament una tercera part de l'increment de l'estalvi és deguda a aquests motius precautoris, un factor que, a més a més, tendeix a ser persistent en les fases inicials de les recuperacions econòmiques. En segon lloc, no es disposa de dades concretes sobre quins grups de la població nord-americana han acumulat més estalvis, però, al Regne Unit, un estudi del Banc d'Anglaterra<sup>2</sup> mostra que l'acumulació d'estalvi s'ha concentrat a les llars amb ingressos més elevats i amb menys dificultats financeres, un grup que té menys propensió a consumir. És possible que aquest també sigui el cas dels EUA, ja que les llars nord-americanes amb més recursos també són les que han patit menys en termes de pèrdua d'ocupació i d'ingressos.

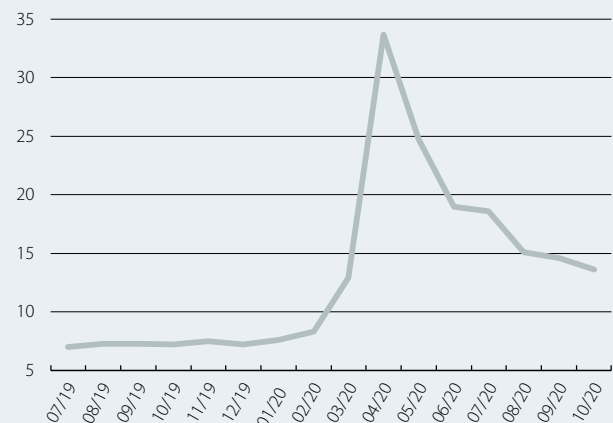
D'altra banda, el nou paquet fiscal aprovat al final de desembre per valor de 0,9 bilions de dòlars pot ser un revulsiu extra per al consum el 2021. En especial, perquè, aproximadament, una tercera part es destinarà a ajudes directes als ciutadans. Entre aquests ajuts, destaquen la prolongació de l'augment de la prestació per atur fins a mitjan març (ara de 300 dòlars setmanals) i l'aprovació d'un nou xec d'estímul econòmic, per valor de 600 dòlars per persona.

En els dos casos es tracta de mesures de despesa directa inferiors a les aprovades sota les anteriors lleis CARES i HEROES.<sup>3</sup> A més a més, l'experiència amb aquestes mesures ens diu que una part significativa dels xecs no es va acabar destinant al consum: segons una enquesta realitzada per investigadors de les universitats de Texas, de Chicago i de Califòrnia, el 40% de les llars va gastar tot el xec, però el 20% el va estalviar, el 20% va destinar tots els diners a repagar deutes i el 20% restant el va dedicar a usos diversos.<sup>4</sup>

No obstant això, la recuperació del mercat laboral dels últims mesos (taxa d'atur del 6,7% al novembre del 2020, en relació amb el 14,7% de l'abril del 2020) fa menys necessàries unes ajudes fiscals tan grans com les del passat (ni tan discrecionals), de manera que el nou paquet pot ser més procliu a generar increments del consum malgrat la seva menor dotació. En concret, estimem que la contribució al creixement del PIB es podria acostar a l'1%.<sup>5</sup> Una xifra una mica superior a la prevista des de CaixaBank Research, ja que no esperàvem un nou xec d'estímul, sinó

### EUA: taxa d'estalvi de les llars

(% de renda personal disponible)



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

altres formes d'ajuda menys directes. Això, sumat a l'impuls d'una part de l'estalvi «engabiat», podria afavorir un creixement de l'economia nord-americana una mica superior al previst en l'actualitat, sempre que el control de la pandèmia ho permeti.

Clàudia Canals i Adrià Morron Salmeron

1. Vegeu 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 al blog del Banc d'Anglaterra del 25 de novembre del 2020.

3. Les quantitats són la meitat que les aprovades en les primeres rondes d'ajudes contra la pandèmia.

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

5. Prenem els multiplicadors estimats pel Congressional Budget Office en referència a aquest efecte del CARES Act del subsidi addicional per atur i del xec d'estímul: 0,67 i 0,60, respectivament.