

Endeutar-se o no endeutar-se: un dilema que depèn del que s'hagi estalviat durant la pandèmia

En aquest article, analitzem si, en l'actualitat, l'estalvi acumulat durant la pandèmia està exercint de fre o de *pushback* per a la concessió de crèdit al consum. I, si això és així, es mantindrà l'any vinent?

Context: *this time is different*

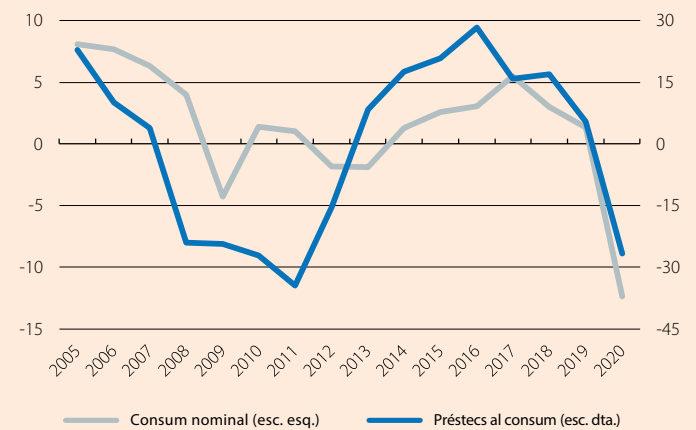
Històricament, i en general, els augments (o caigudes) del consum van acompanyats d'un increment (o caiguda) dels préstecs al consum. Aquesta relació és especialment estreta en el cas dels béns duradors, que són els que més es financen, ja que solen comportar despeses més quantioses.

En aquesta ocasió, a diferència de crisis passades, com la Gran Recessió, el rebot del consum serà més elevat: esperem que el creixement del consum nominal se situï, el 2021 i el 2022, en cotes superiors a la recuperació gradual de la crisi anterior. Aquesta major velocitat de recuperació s'explica perquè una bona part de l'estalvi generat el 2020 va ser forçat, i s'espera que es desfaci de forma relativament ràpida, i perquè les mesures de suport econòmic han mitigat l'impacte de la crisi a les llars. Aquest auge en la recuperació del consum impulsarà també un major creixement dels préstecs al consum, tot i que la magnitud del rebot dependrà de com es distribueixi l'excés d'estalvi.

Espanya: consum i crèdit concedit al consum

Variació interanual (%)

Variació interanual (%)



Nota: Els imports de préstecs al consum inclouen les renegociacions.

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

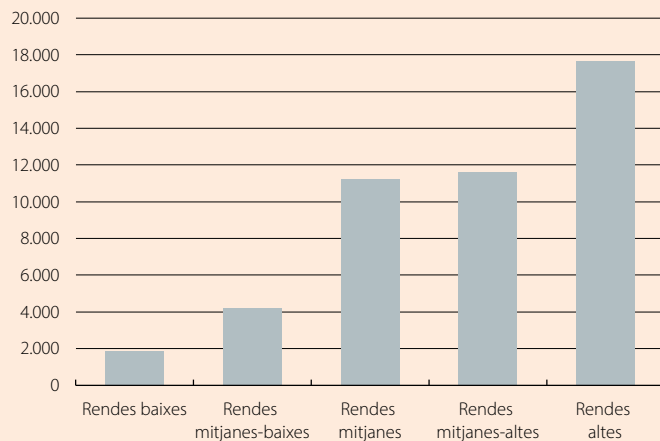
Evolució de l'endeutament en consum: una anàlisi desagregada

Durant el 2020, el deute de les llars amb finalitat de consum es va contreure el 2,6% anual pel col·lapse del consum (que va caure el 12% el 2020) arran de les restriccions a la mobilitat. Aquestes circumstàncies excepcionals també van impactar sobre la nova producció de crèdit al consum, que es va reduir el 26,6% anual. La contracció del deute va ser suavitzada parcialment per les moratòries legislatives i sectorials per a les llars més vulnerables.

Durant el 2021, i després de l'eliminació de les restriccions a la mobilitat, el consum s'ha recuperat i, amb ell, la producció de crèdit, que, en l'acumulat entre el gener i el setembre, ha crescut el 7,6% interanual. Això ha permès que el deute de les llars amb

Distribució de l'estalvi embassat durant la pandèmia per trams de renda

(Milions d'euros)

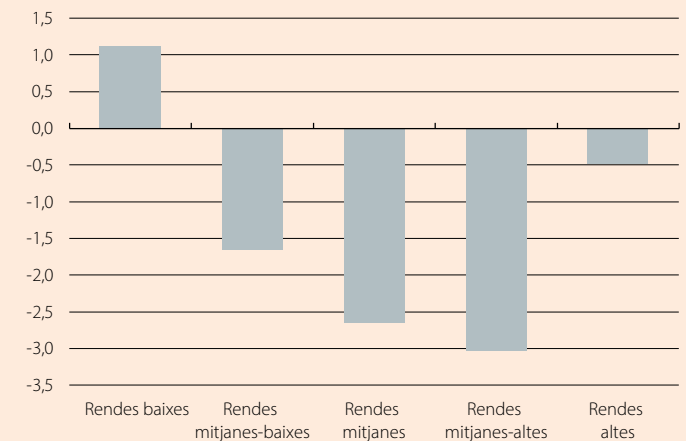


Nota: Les rendes baixes fan referència al 20% de la població amb ingressos més baixos; les rendes mitjanes-baixes, al següent 20% de persones; les rendes mitjanes, al següent 20% amb encara més ingressos... i, així, successivament.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes de CaixaBank.

Taxa de creixement del deute al consum per trams de renda

Variació setembre 2021 respecte a desembre 2020 (%)



aquesta finalitat moderi la seva contracció fins al $-0,4\%$ des de l'inici d'enguany. Quan estudiem amb dades internes i anonimitzades de CaixaBank com ha evolucionat aquest deute durant el 2021 per nivells de renda,¹ observem que ha augmentat per a les rendes més baixes, ha caigut de manera significativa per a les rendes mitjanes i ha reulat de forma més lleugera per a les rendes elevades.

Pel que fa a les rendes mitjanes,² el resultat és coherent amb un procés de despallanquejament, ja que era el grup que més volum de deute acumulava abans de la pandèmia (el 58% del deute amb finalitat de consum es concentrava en aquest col·lectiu). A més a més, aquest col·lectiu va estalviar de manera significativa durant el 2020; no en va, va concentrar gairebé el 60% de l'excés d'estalvi agregat del 2020, segons les estimacions realitzades amb dades internes. Els nostres resultats apunten al fet que aquestes rendes mitjanes han aprofitat l'excés d'estalvi no solament per consumir a pulmó,³ sinó també per despallanquejar-se. En altres paraules, hi ha hagut una mica de *pushback* per a aquest col·lectiu. En canvi, les persones amb ingressos més baixos van tenir un excés d'estalvi modest el 2020 i, a més a més, són les que estan consumint de forma més vigorosa el 2021 en relació amb el període previ a la pandèmia. Per tant, és lògic que estiguin finançant aquest consum elevat, la qual cosa explicaria que el seu deute hagi augmentat des que va acabar la fase més crua de la pandèmia. Finalment, les persones amb rendes

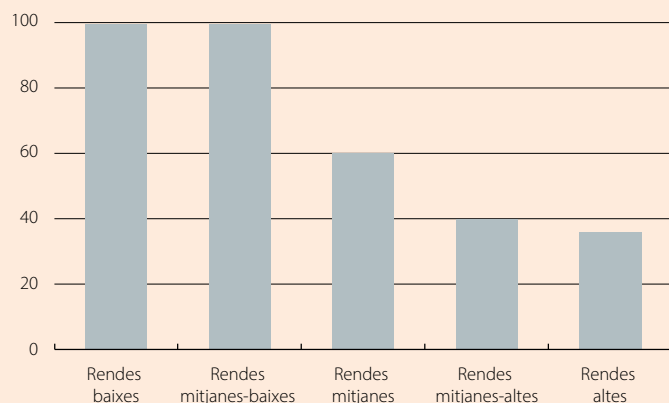
altes, que van acumular el 38% de l'excés d'estalvi el 2020, tenen una baixa càrrega del deute al consum en relació amb la seva renda, la qual cosa explicaria que no hagin dedicat aquest estalvi a reduir el seu deute en el mateix grau que les rendes mitjanes.

Perspectives: la importància de calibrar bé la demanda embassada

Per entendre les necessitats de finançament del consum en el futur hem d'establir abans quina part del consum embassat es materialitzarà fins al final del 2021 i quant podrà ser satisfet mitjançant l'estalvi acumulat durant la pandèmia.

Excés d'estalvi del 2020 que es desfarà el 2021 per trams de renda

Percentatge (%)

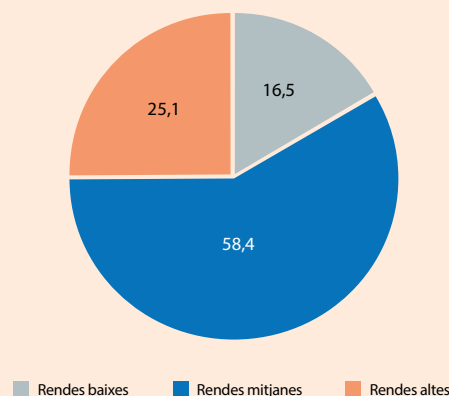


Nota: Projectió a partir de dades internes de CaixaBank. Les rendes baixes fan referència al 20% de la població amb ingressos més baixos; les rendes mitjanes-baixes, al següent 20% de persones; les rendes mitjanes, al següent 20% amb encara més ingressos... i, així, successivament.

Font: CaixaBank Research.

Distribució del deute al consum al gener del 2020 per nivells de renda

(% sobre el total del deute)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes.

A partir de dades internes, estimem el consum addicional que es produirà el 2021 en relació amb el consum que hauríem vist abans de la pandèmia per trams de renda.⁴ En compararlo amb l'excés d'estalvi generat el 2020 per trams de renda, els resultats suggereixen que, en agregat, la meitat de l'excés d'estalvi es desfarà el 2021 si el consum es continua recuperant com fins ara en el tram final de l'any. En particular, els nostres resultats (vegeu el quart gràfic) mostren que les rendes baixes i mitjanes-baixes ja hauran consumit tot l'excés d'estalvi de la pandèmia el 2021, mentre que les rendes mitjanes n'hauran consumit el 60% i les mitjanes-altes i les altes, un percentatge clarament per sota de la meitat. Cal puntualitzar que aquestes xifres representen un llindar superior, ja que l'exercici no incorpora la materialització d'alguns riscos latents, com les restriccions d'oferta derivades dels problemes logístics en les cadenes de valor globals. Així, si els problemes de subministrament que estem veient es materialitzen amb tota la seva intensitat en els últims mesos de l'any, l'enlairament del consum es veuria una mica suavitzat, de manera que la

1. Fins al setembre, últim mes del qual tenim dades al tancament d'aquest Informe Mensual.

2. Quan parlem de rendes mitjanes, fem referència a la suma de les rendes mitjanes-baixes, rendes mitjanes i rendes mitjanes-altes.

3. En efecte, en les rendes mitjanes, observem un rebot important del consum en relació amb la pre-pandèmia. Es tracta d'un avanç major per al segon tram de renda (rendes mitjanes-baixes) i que es va reduint per als següents trams, malgrat que se situa també per damunt de l'evolució en un any normal. Vegeu l'article «Consum i demanda embassada: quin és el perfil del consumidor estrella en la recuperació?», al Dossier d'aquest mateix Informe Mensual.

4. És a dir, comparem el consum estimat per al 2021 amb el consum resultat de mantenir la propensió marginal al consum del 2019 amb la renda bruta disponible del 2021 i atribuïm aquesta diferència a la demanda embassada durant la pandèmia.

demanda embassada alliberada el 2021 se situaria per sota de la meitat de l'excés d'estalvi acumulat el 2020. A aquest risc cal afegir el fet que l'elevada inflació pot provocar un ajustament en les decisions de consum de les llars.

Els resultats són coherents amb la recuperació de la nova producció de crèdit que estem observant el 2021. Els col·lectius amb rendes baixes o mitjanes-baixes no disposen de prou estalvi acumulat el 2020 per satisfer la demanda embassada, motiu pel qual, a més d'utilitzar l'estalvi acumulat abans de la pandèmia, recorren al finançament bancari. En canvi, la resta dels nivells de renda encara compten amb un matalàs d'estalvi per finançar el consum del 2022 o per incrementar l'estalvi a llarg termini per a inversions futures o per a la jubilació.

De cara al 2022, s'espera que el creixement del consum sigui vigorós i per damunt de la mitjana històrica. Aquest creixement es basarà en unes condicions financeres favorables, el que quedi per materialitzar-se de la demanda embassada i dels fons del pla de recuperació europeu NGEU. Aquestes transferències europees busquen fomentar la mobilitat sostenible i la rehabilitació d'habitatges per promoure l'estalvi energètic, entre altres àmbits, la qual cosa impulsarà el consum de béns duradors, com cotxes elèctrics, punts de recàrrega, electrodomèstics, aparells de climatització i de calefacció més eficients energèticament, etc. A més a més, les ajudes al sector privat no cobreixen la totalitat de la inversió, de manera que caldrà el cofinançament.

Una gran part del consum de l'any vinent per a les rendes baixes i mitjanes-baixes, sobretot de béns duradors, es basarà en el finançament bancari, ja que no disposaran del matalàs d'estalvi del 2020. A més a més, per a les rendes mitjanes i mitjanes-altes, estimem que el consum addicional que s'espera el 2022, en relació amb el consum mitjà en pre-pandèmia, serà major que el que els quedi de l'estalvi embassat de la pandèmia (sempre que no persisteixin els actuals problemes d'oferta), de manera que també requeriran d'altres fonts de finançament, com la bancària.⁵ Per tot plegat, s'espera que la nova producció de crèdit al consum creixi de manera notable el 2022.

*Javier Garcia-Arenas, Eduard Llorens i Jimeno,
Màxim Ventura Bolet i Ariadna Vidal*

5. A més de basar-se en l'estalvi acumulat abans de la pandèmia i de reduir la seva taxa d'estalvi el 2022.