

# Evolució dels actius financers de les famílies en termes nominals i reals a Espanya

## Augment de l'estalvi en termes nominals des de la pandèmia

En aquest article analitzem el poder de compra de l'estoc d'actius financers de les famílies espanyoles<sup>1</sup> en un context d'inflació elevada.

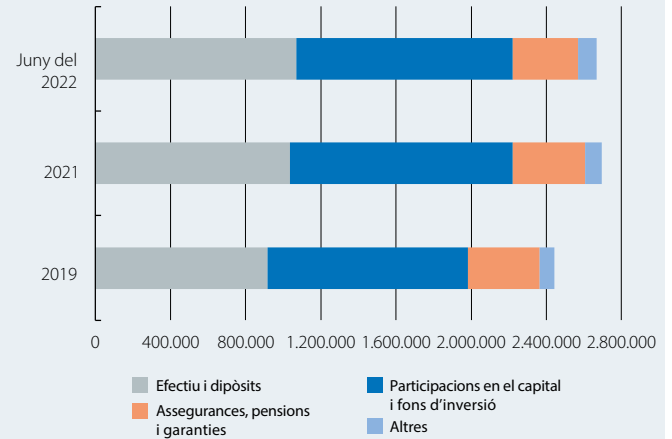
El 2020 i el 2021, es va produir un augment elevat de l'estalvi de les llars espanyoles en un context en què les restriccions per la COVID-19 i els confinaments van dificultar a les famílies realitzar la seva despesa en activitats presencials (turisme, oci...), al mateix temps que el suport de les polítiques econòmiques va suavitzar la caiguda de la renda bruta disponible, que va recular només el 2,0% interanual el 2020 i que, el 2021, se situava ja per damunt del nivell prepandèmia.

En aquest context, l'estoc d'actius financers de les llars<sup>2</sup> va registrar, entre el final del 2019 i el 2T 2022, un augment de més de 224.000 milions d'euros. Es tracta d'un augment molt significatiu. Per exemple, entre el final del 2015 i el final del 2019, l'estoc d'actius va augmentar en 119.900 milions, molt per sota de l'augment dels últims dos anys i mig.

Aquest augment es correspon amb una adquisició d'actius de 229.000 milions i un efecte de revaloració de -8.000 milions. Així, en aquest augment observat dels actius financers, ha jugat un paper rellevant l'estalvi acumulat per les famílies durant la pandèmia:<sup>3</sup> arran de les restriccions a l'oci i a les activitats socials, les llars van optar per augmentar l'adquisició d'actius financers. En concret, entre el 2015 i el 2019, les llars espanyoles van adquirir, de mitjana anual, actius financers per valor del 2,6% de la seva renda bruta disponible. Aquest percentatge va pujar fins al 14,9% el 2020 i fins al 9,1% el 2021 i, en els dos primers trimestres del 2022, se situava encara per damunt de la mitjana d'aquests trimestres en els anys previs a la pandèmia. De fet, si comparem l'adquisició observada d'actius financers entre el final del 2019 i el 2T 2022 amb l'adquisició «teòrica» que s'hauria produït entre el 2019 i el 2T 2022 si les llars haguessin adquirit actius financers en un percentatge de la seva renda disponible com el del 2015-2019, s'obté un «excés» en l'adquisició d'aquests actius per més de 150.000 milions.

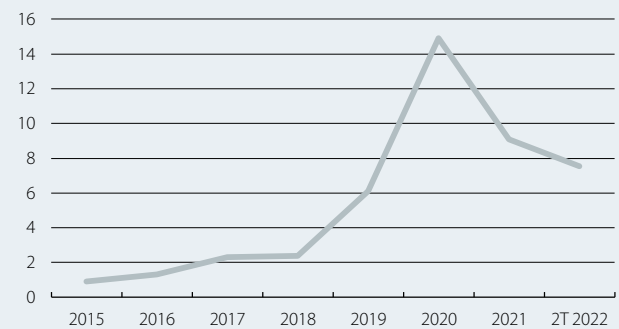
1. Al llarg d'aquest article, quan parlem de llars, estem incloent-hi les institucions sense ànim de lucre al servei de les llars.  
 2. Actius financers bruts, és a dir, no tenim en compte els passius financers, l'estoc dels quals s'ha mantingut força estable des de la pandèmia.  
 3. No obstant això, una part de l'estalvi embassat durant la pandèmia, en lloc de destinar-lo a l'adquisició d'actius financers, va ser destinat a invertir en actius immobles, la qual cosa va donar lloc a un «excés d'inversió» en actius poc líquids.

## Espanya: actius financers de les llars (Milions d'euros)



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

## Espanya: taxa d'estalvi financera de les llars \* Adquisició d'actius financers/RBD (%)



Notes: \* A diferència de la taxa d'estalvi estàndard, que es construeix amb la part de la renda bruta disponible (RBD) que no es dedica a despeses en consum final, la taxa d'estalvi financera només inclou la part de l'estalvi que es destina a l'adquisició d'actius financers. Utilitzem la ràtio d'aquesta adquisició dividida per l'RBD.

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

## La inflació ha erosionat la riquesa financera de les llars

Un augment de l'estoc d'actius financers de 224.000 milions sembla elevat, però cal tenir en compte que ens trobem en un context inflacionista, en què l'augment dels preus ha erosionat de manera important el valor dels actius en termes reals. No en va, la inflació acumulada entre el final del 2019 i el 2T 2022 ha estat del 12,4%. En concret, deflactant l'estoc d'actius financers per veure el seu valor en termes reals, observem (vegeu el tercer gràfic) que, en el 2T 2022, és clarament inferior al que hi havia al final del 2019. I això malgrat l'important augment de l'estoc en termes nominals. Així, l'augment notable d'aquests actius per l'estalvi embassat durant la pandèmia no ha evitat una caiguda de l'estoc en termes reals.

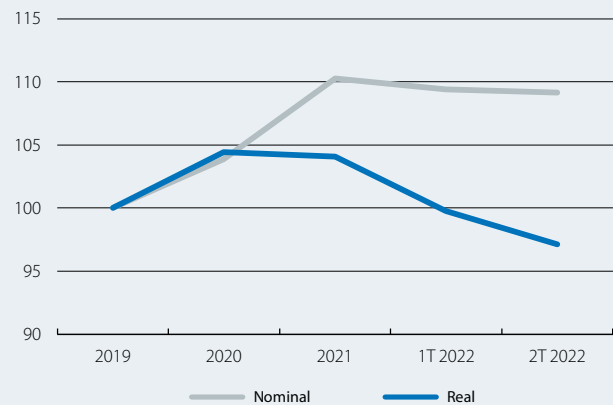
En definitiva, l'augment de l'estoc d'actius financers en termes nominals no ha estat suficient per evitar una pèrdua del seu poder de compra per l'elevada inflació. A més a més, cal tenir en compte que, possiblement, l'augment de la riquesa financera s'hagi concentrat en les rendes més elevades, amb més capacitat d'estalvi i menys propensió al consum, tal com ho suggereix una anàlisi realitzada per CaixaBank Research amb dades internes sobre l'estalvi embassat durant la pandèmia.<sup>4</sup>

Aquest simple exercici té implicacions rellevants en el complex context econòmic en què ens trobem. En primer lloc, tot i que l'estalvi acumulat durant la pandèmia permetrà esmoreir la caiguda del consum, no sembla que sigui suficient per evitar una contracció del consum en termes reals. En particular, si analitzem la relació històrica del consum real amb els seus principals determinants (la renda bruta disponible, l'estoc d'actius financers i altres variables macroeconòmiques rellevants, com la inflació, els tipus d'interès i els preus de l'habitatge...), obtenim que és molt probable que, l'any vinent, el consum anoti una taxa de creixement negativa. Aquesta previsió de consum és coherent amb una caiguda moderada de la taxa d'estalvi el 2023, quelcom que té sentit en la mesura que pensem que l'estalvi per precaució arran de l'augment de la incertesa hauria de mitigar la caiguda de la taxa d'estalvi.

*Javier García- Arenas*

### Espanya: estoc d'actius financers

Índex (100 = 2019)



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

4. Vegeu l'article «[Endeutar-se o no endeutar-se: un dilema que depèn del que s'hagi estalviat durant la pandèmia](#)», a l'IM11/2021. En particular, es mostra que les rendes baixes i les mitjanes-baixes (els dos primers quintils d'ingressos) ja haurien consumit el 2021 tot el sobreestalvi atribuïble a la pandèmia acumulat el 2020.