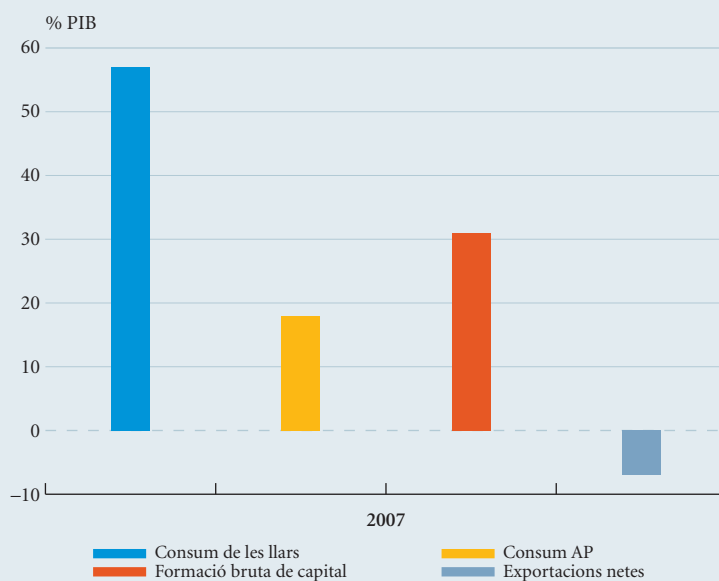


Què mou el consum?

El consum de les famílies acostuma a representar una part molt important del PIB d'un país. En el cas d'Espanya, va arribar al 57% el 2007 (vegeu el gràfic següent) –en línia amb els països del nostre entorn–. En els deu últims anys, el seu creixement ha estat del 3,9% anual, similar al creixement mitjà del PIB, del 3,8% (vegeu el gràfic de la pàgina següent). A llarg termini, aquesta similitud no és casual: la capacitat de creixement del consum ve determinada pel creixement del PIB, que, al seu torn, depèn, fonamentalment, de variables com l'augment de l'ocupació i les millores de productivitat. A curt termini, però, la relació de causalitat també es dona en sentit contrari: les variacions en el consum de les llars afecten el creixement del PIB. Vegem com.

EL CONSUM DE LES FAMÍLIES: ACCIONISTA MAJORITARI DEL PIB

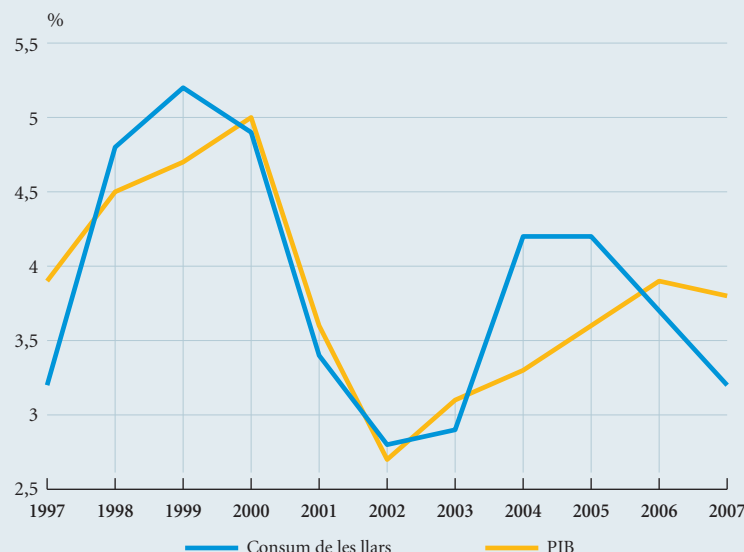


FONT: Institut Nacional d'Estadística.

La teoria més estesa per tractar d'explicar les decisions d'estalvi i consum de les famílies és la Teoria de la Renda Permanent, desenvolupada per l'economista nord-americà Milton Friedman cap al final dels cinquanta. Segons aquesta teoria, el consum privat depèn de la riquesa –entesa en un sentit ampli– de les famílies. Aquest concepte de riquesa inclou el total d'ingressos de les llars, tant els corrents com els que percebran en el futur, i el valor dels seus actius net dels deutes adquirits.

La principal font d'ingressos de les llars són les rendes del treball. Per aquest motiu, l'evolució del mercat de treball és un determinant crucial del consum privat. Precisament, aquestes últimes setmanes, les dades de creació d'ocupació als Estats Units acaparen una bona part de l'atenció dels analistes de conjuntura de l'economia nord-americana, ja que poden donar pistes sobre el consum i la probabilitat que el país estigui en recessió.

CONSUM DE LES LLARS I PIB: CREIXENT JUNTS



NOTA: Volum encadenat referència 2000.

FONT: INE.

La capacitat adquisitiva de les llars també ve determinada pels tipus d'interès. En general, una disminució dels tipus d'interès reals incrementa la capacitat d'endeutament de les famílies i, conseqüentment, el seu consum. Precisament, estimular el consum privat i la inversió és un dels objectius que busca la Reserva Federal dels Estats Units amb les recents davallades dels tipus d'interès oficials.

Finalment, fluctuacions en els preus dels actius de les famílies influeixen en la decisió de consum en afectar el valor de la seva riquesa. Existeix evidència que aquest «efecte riquesa» és relativament petit en l'economia espanyola i, en especial, en el cas dels actius immobiliaris. Olympia Bover, per exemple, ha estimat que un augment en el valor de l'habitatge de cent euros comportaria un augment en el consum anual de les famílies de dos euros, efecte molt més modest que els que es troben per als casos nord-americà i britànic.⁽¹⁾

D'altra banda, les expectatives d'ingressos futurs, igual que la capacitat de les famílies de traslladar al present una part d'aquests fluxos futurs, també impactaran sobre el consum present. Així, per exemple, en una fase a la baixa del cicle econòmic, les expectatives d'ingressos tendeixen a disminuir i les llars consumeixen menys. La capacitat de poder utilitzar una part dels ingressos futurs en el consum corrent és especialment important per als joves, ja que, amb la compra de béns duradors, com un automòbil, tenen més necessitat de gastar per damunt dels ingressos corrents. Les institucions financeres, amb la concessió de crèdits, juguen un paper clau en la capacitat de traslladar aquestes rendes del futur al present. En aquest sentit, els canvis en els criteris de concessió de crèdits al llarg del cicle econòmic tenen efectes sobre el consum familiar.

(1) O. Bover (2005), «Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo: resultados a partir de la Encuesta Financiera de las Familias», *Boletín Económico del Banco de España*.

Però no solament el nivell dels ingressos futurs és important. També ho és la incertesa sobre aquest nivell. En general, un major grau d'inseguretat fa augmentar l'estalvi de les famílies per afrontar situacions imprevisibles, com la pèrdua de la feina. Algunes polítiques públiques, però, poden reduir aquesta incertesa, com, per exemple, els subsidis d'atur.

Una altra política pública que pot afectar el consum i que és de màxima actualitat és la d'una transferència puntual a les llars. Aquesta mesura s'ha posat en pràctica recentment als Estats Units, i la seva aplicació també s'estudia a Espanya. Si totes les famílies es comportessin seguint la Teoria de la Renda Permanent, només una petita proporció d'aquesta transferència es convertiria en consum corrent, però no totes les llars es comporten d'acord amb l'esmentada teoria.⁽²⁾ Així, doncs, si la família que rep la transferència no té accés a crèdit, o, si més no, no en la mesura que voldria, llavors la transferència permetrà un augment en el consum al qual abans no podia optar. Com més elevada sigui la proporció de llars amb restriccions al crèdit, més intens serà l'efecte de la transferència sobre el consum agregat. A la pràctica, també hi ha llars que consumeixen tota la renda, sigui perquè els agrada viure al dia o perquè arriben tot just a cobrir les necessitats bàsiques. Per a aquest grup, la transferència representarà un augment del consum.

D'altra banda, també cal tenir en compte que una part del consum és importat i que, com més alta sigui aquesta proporció, menys intens serà l'efecte sobre el creixement, ja que les importacions no es comptabilitzen en el PIB en no produir-se al propi país. En una economia amb plena ocupació, és més probable que augments en el consum es tradueixin en augments de les importacions. Algunes estimacions per als Estats Units mostren que una transferència per valor de 100 dòlars incrementa el consum privat al voltant de 50 dòlars, uns deu cops més del que implicaria la Teoria de la Renda Permanent.⁽³⁾ Aquest tipus de resultats ha esperonat, per raons òbvies, la recerca de teories del consum alternatives.

En definitiva, el consum privat és demandant de gairebé el 60% del PIB espanyol, tot i que això no significa que sigui el causant del creixement econòmic a llarg termini. No obstant això, a curt termini, el consum sí afecta el creixement. Per aquest motiu, la confiança del consumidor, la disponibilitat de crèdit o certes polítiques públiques són variables que apareixen al radar de l'analista de la conjuntura econòmica.

(2) L'anomenada teoria de l'equivalència ricardiana, estretament vinculada a la Teoria de la Renda Permanent, prediu fins i tot que una transferència tindria un efecte nul sobre el consum, perquè les llars anticiparien un augment d'impostos per pagar l'esmentada transferència.

(3) N.S. Souleles (1999), «The Response of Household Consumption to Income Tax Refunds», *American Economic Review*, vol. 89(4).

...però cal no oblidar que és necessari augmentar la despesa en R+D per assolir el nivell europeu.

en obres públiques, el foment del lloguer d'habitatges, les ajudes per a la recol·locació d'aturats i la intensificació de la competència empresarial.

Aquestes mesures i d'altres que segurament s'adoptaran són, sens dubte, conuenients. Ara bé, no es pot oblidar que és necessari un augment de la productivitat per assegurar un major benestar futur sostingut. Un aspecte important és la recerca i desenvolupament (R+D). En aquest sen-

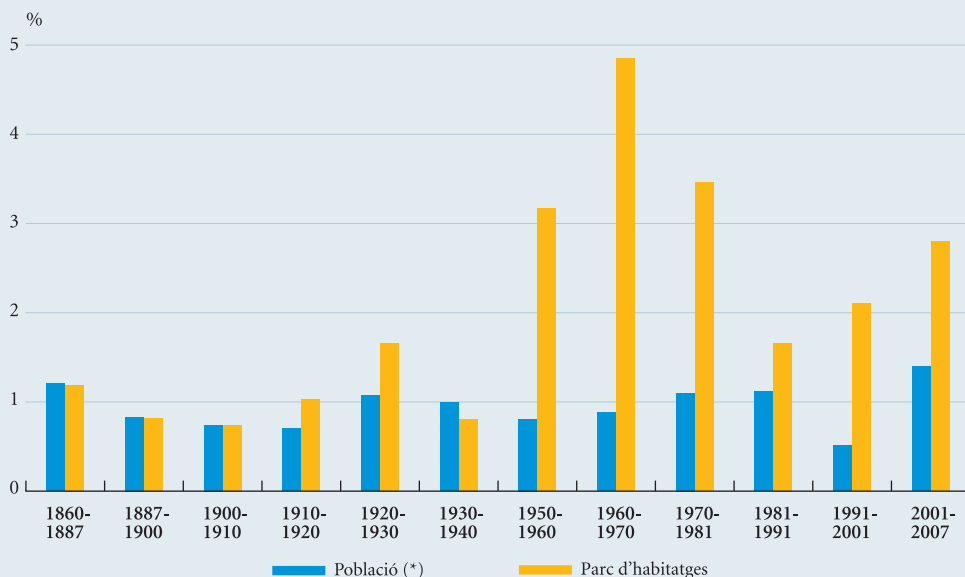
tit, les xifres publicades recentment per Eurostat, com es pot observar a la gràfica anterior, indiquen que cal redoblar els esforços per assolir la mitjana europea. En efecte, la despesa en R+D d'Espanya el 2006 va ser de l'1,2% del producte interior brut (PIB), sensiblement per sota de la mitjana del conjunt dels vint-i-set països que formen actualment la Unió Europea, situada en l'1,8%, i menys d'un terç de la despesa relativa de Suècia, situada en el 3,8% del PIB.

Casa, habitatge, família i llar: dinàmica de sinònims

D'ençà que l'home va deixar de ser nòmada, una de les principals preocupacions de l'espècie humana ha estat aconseguir un refugi adequat després de les jornades de treball o de caça. En aquests refugis primitius, l'element primordial era el foc, el lloc on s'oferia calor, claror i aliments i on els humans convivien amb els seus semblants. Etimològicament, llar prové de *lar*, denominació dels déus protectors de les famílies, que solien tenir una capelleta damunt del fogar de la casa. Sovint, en els sistemes fiscals primitius, el recaptador sabia on podia exigir el tribut per l'existència d'un foc. Llar, família i habitatge, per tant, són conceptes que se solen utilitzar com a sinònims.

EL PARC D'HABITATGES CONTINUA CREIXENT SENSIBLEMENT MÉS QUE LA POBLACIÓ

Taxa de creixement mitjà anual de la població i del parc d'habitatges a Espanya



NOTA: (*) Població urbana (en municipis de més de 5.000 habitants) entre el 1860 i el 1900. Població total a partir del 1900.

FONTS: J. Leal (2002), INE, Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

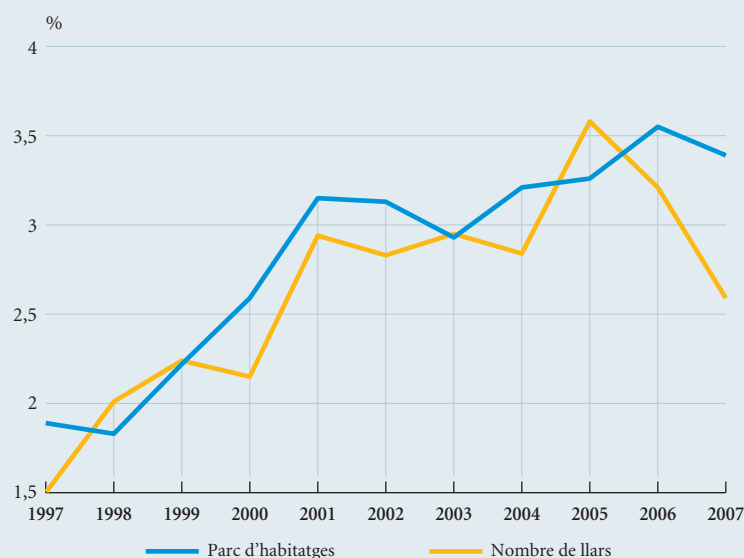
Les necessitats d'habitatge han canviat al llarg dels temps. En la primitiva casa familiar, convivien diverses generacions, i, fins i tot, en l'antiguitat, els esclaus eren considerats membres de la família. Per tant, el creixement de les necessitats d'habitatge es compassava amb el de la població. En els temps recents, però, aquesta paritat s'ha trencat. L'increment de la renda per càpita, el descens del nombre de persones per família i el fenomen de la segona residència han aconseguit que l'increment del parc d'habitatges superi el de la població. A la gràfica següent, es constata que el creixement demogràfic i l'augment del nombre d'habitatges a Espanya entre el 1860 i el 1990 van evolucionar al mateix ritme.⁽¹⁾ No obstant això, a partir del canvi de segle, el parc tendeix a créixer una mica més que la base demogràfica. Però és a partir de la meitat del segle xx quan la construcció d'habitatges comença a créixer a taxes que superen de manera considerable les de la població, un fenomen que s'ha prolongat fins als primers anys del segle actual.

No obstant això, la principal peculiaritat de la societat espanyola en relació amb l'habitatge és el règim jurídic del seu gaudi. És a dir, l'afany de tenir en propietat la casa o el pis. Per un seguit de circumstàncies d'ordre jurídic (regulació dels contractes de lloguer), fiscal (estímul a la compra d'habitatge) o financer (escàs desenvolupament dels mercats i de la cultura financera), la compra d'habitatge, mitjançant una hipoteca, s'ha convertit, en les últimes dècades, en la principal forma d'estalvi de les famílies espanyoles. Una bona part del creixement del parc d'habitatges, en l'última fase expansiva d'aquest cicle de la construcció, s'explica per aquest afany socioeconòmic d'estalviar per la via de la compra d'habitatge. Un afany al qual, pel que sembla, s'ha afegit la població immigrant i que ha reforçat també el dinamisme del mercat.

D'acord amb els últims censos de població, el fort creixement del nombre de llars a Espanya es va correspondre amb l'augment dels habitatges existents, en augmentar aproximadament el 20% entre els anys 1991 i 2001 les

EL PARC D'HABITATGES AUGMENTA AL RITME DE LA CREACIÓ DE LLARS

Percentatge de variació interanual

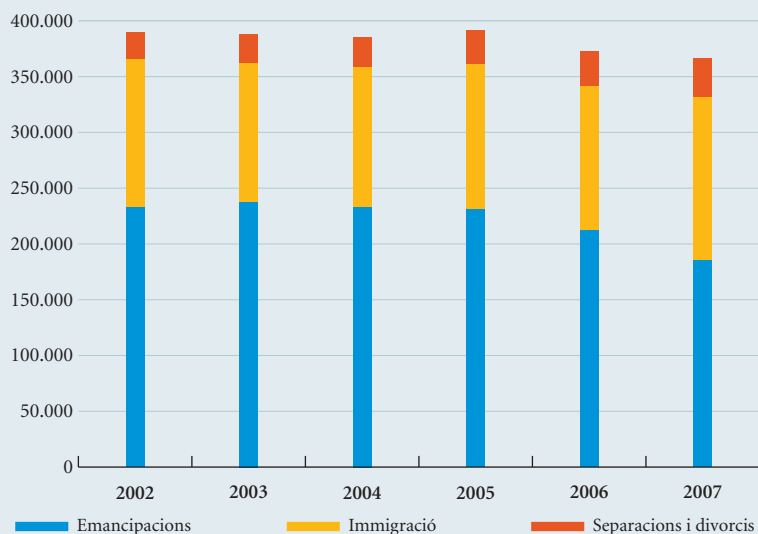


FONTS: INE, Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

(1) Vegeu, en particular, J. Leal Maldonado (2002), «Cambio familiar y necesidades de vivienda en España», Revista Mexicana de Sociología, vol. 64, núm. 4 (oct.-des. 2002), pp. 207-232.

L'EMANCIPACIÓ, PRINCIPAL CAUSA DE LA FORMACIÓ DE LLARS, TOT I QUE VA A LA BAIXA

Nombre de llars formades



FONTS: INE, Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

dues variables. Les estimacions d'anys posteriors apunten en la mateixa direcció. Per tant, la formació de llars és una de les variables que explica millor la demanda d'habitatges en aquest últim cicle expansiu del sector, per bé que, des del 2006, es percep una divergència entre el parc d'habitatges i el nombre de llars, com es comprova a la gràfica anterior. En tot cas, el ritme de formació de llars a Espanya és un element rellevant. De què depèn? El procés de formació d'una llar pot ser degut a diferents motius. Aquí considerarem els tres factors principals: emancipació dels fills, immigració i divorci o separació.

La creació de llars per motiu d'emancipació depèn de diferents factors econòmics, però també d'un factor estrictament demogràfic: el volum de població en l'edat d'emancipació teòrica (25 a 34 anys). Entre els anys 2002 i 2007, aquest grup de població ha continuat augmentant, però, de manera significativa, a un ritme progressivament menor a mesura que passaven els anys. La pressió, per tant, dels *baby boomers* comença a remetre. Així i tot, segons estimacions pròpies, continua essent el primer factor de creació de llars, ja que el 58% del total de llars formades en el període 2002-2007 són degudes a l'emancipació.

El segon factor en importància és la immigració. Les xifres de l'INE mostren que les entrades netes d'immigrants, tot i que subjectes a una notable volatilitat en funció de l'any, tendeixen a créixer entre els anys 2002 i 2007. Quan s'estima el nombre de llars que s'han format arran d'aquesta arribada de nous residents, els resultats indiquen que, aproximadament, el 34% de les llars creades són degudes a aquest factor. Finalment, la resta de llars, i, per tant, en un ordre de magnitud clarament inferior, són degudes a processos de divorci o separació. Segons les estimacions realitzades, aproximadament el 8% de les llars formades durant el període 2002-2007 són degudes a aquest tercer factor.

En definitiva, al nostre país continuem assistint a una certa revolució de la població, tot i que tendeix a perdre embranzida. En els quinze últims anys, han aparegut els *baby boomers*, tot i que, en un procés que només és a la

fase inicial, ja han començat a perdre pes. La immigració ha jugat també un paper important. A partir d'aquí, les incògnites s'obren, en especial pel que fa a l'evolució immigratòria en un context de menor creixement de l'economia espanyola. El filòsof social francès Auguste Comte deia, al segle XIX, que «la demografia és el destí». Si aquesta afirmació és, en nombroses ocasions, excessiva, com a mínim per a les qüestions relatives a l'habitatge i a les famílies, i en una perspectiva a no gaire llarg termini, té la seva validesa.

La despesa de les famílies: de la cuina al restaurant... i amb el mòbil

La composició de la despesa de les famílies espanyoles ha experimentat un profund canvi en les quatre últimes dècades (vegeu la taula següent). Espanya s'ha consolidat com una economia avançada, i l'augment del nivell de vida s'ha reflectit en la cistella de la compra –no solament en el que paguem, òbviament, sinó en com ho gastem–. L'aparició de nous productes, el desenvolupament del sector financer, els canvis socioeconòmics i les variacions de preus relatius són factors que, juntament amb l'augment de la renda, han contribuït a la transformació de la despesa de les llars.

COMPOSICIÓ DEL CONSUM DE LES LLARS

Percentatge del consum total

	1965	2006
Aliments, begudes i tabac	43,2	17,4
Vestit i calçat	11,3	5,8
Habitatge (lloguers, aigua, electricitat i gas)	16,1	17,5
Mobiliari i despeses corrents conservació habitatge	9,0	5,5
Salut	3,2	3,6
Transport	6,5	12,5
Comunicacions	0,3	2,7
Oci i cultura	3,6	9,4
Educació	1,8	1,5
Hotels i restaurants	3,0	14,1
Altres béns i serveis	2,0	9,7

FONT: Elaboració pròpia a partir de dades de la Comptabilitat Nacional d'Espanya, INE.

El canvi més notable en el patró de consum ha estat la disminució del pes relatiu de la despesa en menjar i vestit, béns de primera necessitat. Mentre més de la meitat del consum anava dirigit a aquest tipus de béns el 1965, el seu pes era del 23% el 2006, l'últim any per al qual hi ha dades disponibles. El pes de l'altre bé de primera necessitat per excel·lència, l'habitatge, ha augmentat, però de manera no gaire significativa. Rere d'aquesta caiguda de la importància del consum en béns de primera necessitat, hi ha, principalment, l'augment de renda de les famílies.

Efectivament, des del 1965, la renda per capita en termes reals s'ha triplicat amb escreix, i, en general, una millora dels ingressos no es tradueix en augments uniformes en la demanda de tots els béns de consum. Existeix el que els economistes anomenen béns superiors: els béns en què gastem proporcionalment més a mesura que augmenta la renda. Un exemple típic és la categoria d'hotels i restaurants, que ha passat de representar el 3% del consum de les famílies el 1965 al 14% en l'actualitat. Els sectors de l'oci i la cultura i el de transport també s'han beneficiat molt de l'augment en el nivell de vida. Els aliments i el vestit, en canvi, no són categories de béns superiors, i, per aquest motiu, el seu pes relatiu en el consum ha disminuït notablement, tot i que hi ha hagut béns d'aquesta categoria que sí han guanyat pes, com segurament el pernil ibèric i els vestits de més qualitat. Tot i que pot semblar estrany que la proporció de la despesa en educació no hagi augmentat, això és degut al fet que, en ser un bé produït, sobretot, per les administracions públiques, es comptabilitza com a consum públic i no privat (per la mateixa raó, l'augment del pes de la despesa en salut no és gaire significatiu).

A més de la renda, els canvis sociològics i demogràfics també han contribuït a variar la composició de la despesa. Per exemple, la progressiva incorporació de la dona al mercat laboral ha reduït la importància de la despesa en aliments frescos i ha augmentat, en contrapartida, la despesa en restaurants. L'envelliment de la població també ha empès a l'alça la despesa en salut, una tendència que s'accentuarà en els propers anys i decennis.

El progrés tecnològic ha permès l'aparició de nous béns i ha reduït el preu de molts altres. En alguns casos, aquesta reducció del preu ha multiplicat la demanda de tal forma que la despesa total en aquest bé ha crescut de manera significativa. La invenció del telèfon mòbil explica una bona part de l'augment en despeses de comunicació; la reducció de preus relatius, el major protagonisme de la despesa en transport. Un Seat 600, per exemple, costava, cap a la meitat dels anys seixanta, unes 75.000 pessetes, valor que, ajustat per la inflació acumulada fins avui, equivaldria a més de 10.000 euros, molts diners en aquells dies... i per un cotxe que podia arribar als 120 km/h només en baixada i amb el vent a favor! La disminució del preu relatiu dels automòbils, la millora de la seva qualitat i la major varietat de models disponibles són factors que expliquen l'expansió del parc automobilístic i, consegüentment, una part de l'augment de la importància de la despesa en transport. Una altra part de l'augment és deguda a la pujada del preu del combustible.

Finalment, cal notar que la disminució dels tipus d'interès per als préstecs i l'increment de la disponibilitat del crèdit per al consum també han facilitat el creixement de la despesa en béns duradors. Aquesta categoria inclou, per exemple, vehicles, mobiliari i electrodomèstics. No és estrany, doncs, que la despesa en béns duradors hagi crescut a una taxa mitjana anual del 4,1% (en termes reals) des del 1965, per damunt de la taxa a la qual ho han fet els béns no duradors (el 3,3%).⁽¹⁾

En definitiva, consumim molt més que fa quaranta anys, però també la composició de la cistella de consum és molt diferent. El gran repte és imaginar quina serà la composició del consum d'aquí a quaranta anys més. Protagonitzaran el canvi els serveis mèdics per a una població cada cop més envellida o serà un nou producte amb prestacions que avui encara no podem intuir?

(1) Aquestes xifres de creixement s'han calculat utilitzant estimacions d'Estrada i Buisán (Estudi Econòmic del Banc d'Espanya, número 65) per al 1965-1996 i dades de l'INE per al període més recent.

Les famílies espanyoles suporten el deute

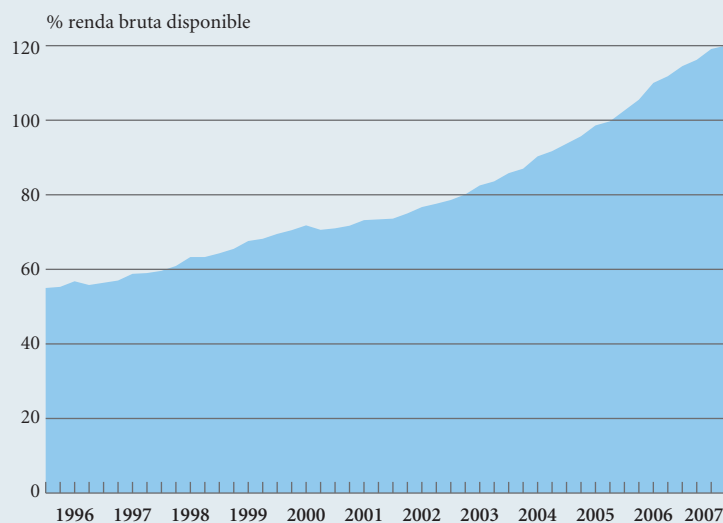
El deute de les llars espanyoles ha crescut de manera significativa en els deu últims anys i s'ha més que duplicat en proporció a la renda disponible (vegeu el gràfic següent). Aquest fort augment ha estat degut, fonamentalment, a la disminució dels tipus d'interès reals, gràcies, en bona part, a l'adopció de l'euro; a l'expansió del parc immobiliari i a l'augment del preu de l'habitatge, i, també, al desenvolupament del sector financer en un context altament competitiu. Tot i aquesta evolució, la ràtio entre deute i renda a Espanya, que va arribar al 120% el 2007, se situava encara per sota dels nivells en altres economies avançades, com Canadà (127%), els Estats Units (138%) o el Regne Unit (164%). A més a més, la situació financera de les famílies és, en conjunt, més sòlida del que podria semblar, tot i que és cert que ha patit l'augment dels tipus d'interès en els dos últims anys.

Una de les característiques més significatives de l'endeutament de les famílies espanyoles és, sens dubte, la seva principal finalitat: la compra d'immobles, majoritàriament primer habitatge. Així, gairebé el 80% del deute familiar té com a propòsit l'adquisició de béns immobiliaris, un percentatge superior al dels Estats Units o al de Canadà, on el deute per finançar béns de consum té més pes. Resulta curiós que, a Espanya, és més probable que una llar sigui propietària de l'habitatge on viu que d'un automòbil. Segons l'última Enquesta Financera de les Famílies (EFF), elaborada pel Banc d'Espanya el 2005, els immobles van representar al voltant del 90% dels actius totals de les llars.

El fet que el deute s'hagi destinat a adquirir béns immobiliaris, en combinació amb l'alça dels preus i amb la revaloració d'altres actius com la borsa, ha contribuït a l'augment de la riquesa neta de les llars en l'últim decenni. La riquesa neta no és més que la suma de la riquesa financera neta –el valor dels actius financers menys el deute– i la riquesa immobiliària. Pel que fa a la riquesa financera, tot i que el deute ha augmentat, el valor dels actius

EL DEUTE DE LES FAMÍLIES HA CRESCUT AMB FORÇA

Deute de les llars



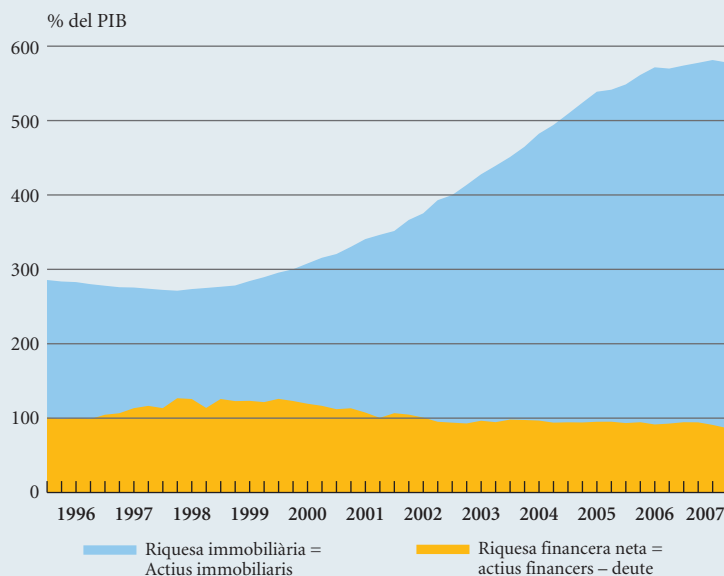
FONT: Banc d'Espanya.

financers (dipòsits bancaris, accions, fons de pensions, etc.) també ho ha fet, i, per aquest motiu, la riquesa financera neta no ha caigut tant com ha augmentat el deute. D'altra banda, la riquesa immobiliària ha augmentat de manera molt significativa, gràcies a l'augment del parc immobiliari i a l'apreciació del preu de l'habitatge. De fet, la riquesa immobiliària ha pujat tant que la riquesa neta total també ho ha fet. Tot i que pugui semblar una contradicció, no ho és: ens hem endeutat més, però també som més rics.

Les dades agregades sintetitzen, però, situacions molt diverses. En aquest sentit, l'EFF indica que la meitat de les llars no tenia cap deute. Els grups amb menys probabilitat de tenir deutes eren les llars amb rendes més baixes i els més grans de 64 anys. En canvi, més del 70% de les llars amb un cap de família entre 35 i 44 anys estaven endeutades. Els volums més importants de deute s'observaven, típicament, entre els més joves, els empleats per compte propi i les llars amb dos membres treballant. Entre les llars que en tenien algun, el deute representava el 17% del valor dels seus actius; només l'11% de les llars tenia deutes per un valor superior al 75% dels seus actius. En general, es pot afirmar que la major part de les llars tenen un balanç financer relativament sòlid.

A més a més, tot i l'augment del passiu, la càrrega financera no ha augmentat en la mateixa mesura. Segons les estimacions del Banc d'Espanya, el 2007 la càrrega per interessos representava una mica més del 6% de la renda bruta disponible de les llars, en comparació amb el que hi dedicaven deu anys enrere, poc més del 4%. Els pagaments per amortitzacions, al seu torn, absorbien l'11% de la renda el 2007, quatre punts per damunt del 1997. En alguns casos, però, l'esforç que requereix l'endeutament és més gran: segons l'EFF del 2005, el 12% de les famílies endeutades destinen més del 40% de la renda bruta al pagament dels deutes. En general, dos factors han contingut l'alça en la càrrega financera: d'una banda, la disminució dels tipus d'interès, d'un rang entre el 5,5% i el 10% el 1995-1997 a un altre entre el 2% i el 5% el 2005-2007; de l'altra, l'allargament en els terminis típics d'amortització. A tall d'exemple, el termini mitjà d'amortització al qual es contractava una hipoteca fa deu anys era d'uns 18 anys, mentre que l'any passat s'apropava als 28 anys.

TOT I QUE EL DEUTE AUGMENTA, LA RIQUESA TAMBÉ



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Una mostra addicional de la relativa solidesa de la situació financera de les famílies és la baixa taxa de morositat. Tot i que és cert que aquesta taxa ha repuntat en els últims trimestres, coincidint amb l'augment dels tipus d'interès, ho ha fet des de nivells extremadament baixos. En el cas dels crèdits a les llars per a l'adquisició d'habitatge, la taxa de morositat per al conjunt del sistema financer espanyol ha passat del 0,43% el 2006 al 0,73% al final del 2007. Tot i que cal esperar que aquesta ràtio continuï augmentant una mica més durant aquest any, a conseqüència d'un menor ritme de creixement econòmic, l'estabilització dels tipus d'interès per sota dels nivells assolits al final de l'any passat, i fins i tot la possibilitat d'una rebaixa de tipus durant el 2008, hauria de contribuir a limitar aquest deteriorament.

En suma, l'augment del deute de les famílies en els últims anys ha estat molt fort, però la major part s'ha utilitzat per acumular riquesa en forma d'actius immobiliaris. Això ha contribuït a mantenir relativament sòlid el balanç financer de les famílies. Per bé que és cert que l'alça dels tipus d'interès ha incrementat la pressió sobre les llars més endeutades, sembla que els tipus van tocar sostre al final del 2007. Sens dubte, tot un respir.