

RECUADRO GRÁFICO:

El efecto riqueza y la tasa de ahorro

La teoría de la renta permanente considera el consumo como una función de la renta corriente y de la renta futura anticipada, de modo que los individuos consumen regularizando la corriente de gastos y suavizando las desviaciones coyunturales y temporales de los ingresos. El ahorro aparece como un residuo, lo que explica que se observe una mayor propensión a ahorrar en las fases vitales de mayor actividad y una menor en las fases de desocupación o baja actividad, de forma que las personas acumulan en sus años activos un volumen de ahorro que les permite mantener un nivel de consumo similar durante su jubilación, tal como afirma la teoría del ciclo vital del recientemente fallecido F. Modigliani. En este sentido, el progresivo envejecimiento que registra la población española debería traducirse en una caída también progresiva y tendencial de la tasa de ahorro personal. Sin embargo, este esquema resulta insuficiente para explicar la profunda caída que registra esta variable desde los años sesenta y primeros setenta, cuando alcanzaba en torno al 16 por 100 de la renta disponible de los hogares (una vez homogeneizadas las series de la contabilidad nacional para evitar la ruptura que supuso el paso del SEC-79 al SEC-95), hasta los años recientes, en que se ha situado en torno al 10 por 100.

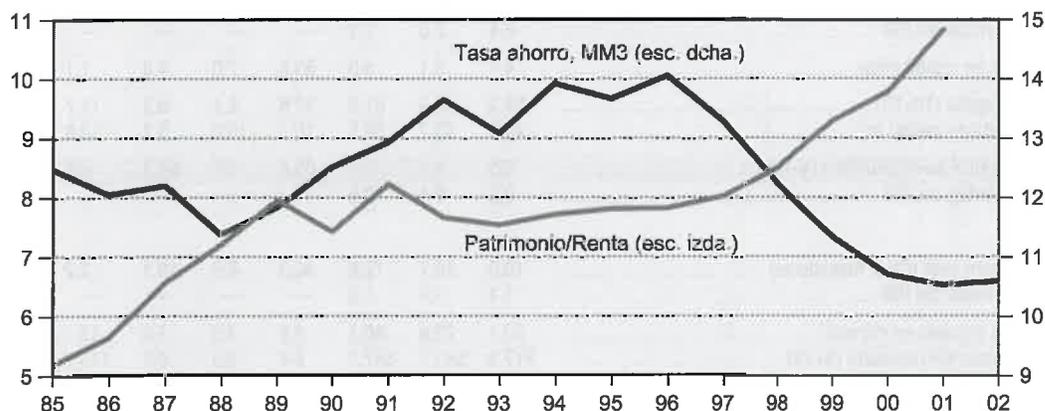
Otra de las variables que pueden ayudar de forma importante a explicar este fenómeno es el aumento de la riqueza, siguiendo también el esquema de la renta permanente y del ciclo vital. Para ello, el consumo debe depender no sólo de los ingresos sino también del enriquecimiento obtenido a través de plusvalías sobre el capital acumulado. Las familias podrían desear consumir inmediatamente una parte de ese enriquecimiento ya sea vendiendo los activos revalorizados o aumentando su nivel de endeudamiento, dado el mayor acceso al crédito propiciado por el incremento patrimonial, fenómeno conocido como "efecto riqueza" (G. Haberler). En este recuadro se presenta una aproximación gráfica a la relación entre la tasa de ahorro familiar y la ratio entre el patrimonio neto de los hogares (mobiliario e inmobiliario) y su renta bruta disponible (RBD).

Es evidente, y así lo corroboran diversos estudios (véase, como muestra, el artículo de Farré y Raymond, *Riqueza y Ahorro*, CIE 170, FUNCAS, septiembre-octubre 2002), la influencia de los incrementos patrimoniales sobre el consumo (ahorro) en la economía española. El gráfico muestra claramente cómo disminuyó la tasa de ahorro durante la fase expansiva del ciclo de los ochenta, cuando se produjo la primera gran revalorización del patrimonio familiar; cómo aumentó posteriormente hasta 1996, cuando la ratio patrimonio/renta se estabiliza, con fluctuaciones importantes en los primeros años de esa etapa; y cómo vuelve a caer intensamente a partir de 1997, cuando esta ratio se orienta de nuevo al alza con fuerza. Las fuertes revalorizaciones patrimoniales han permitido en los últimos años a las familias españolas ampliar su consumo más allá de lo que les hubiese permitido la evolución de las rentas en el mismo periodo, incurriendo en un menor nivel de ahorro y un mayor endeudamiento, sin que por ello su solvencia se haya visto gravemente afectada.

Cabe añadir que este fenómeno puede ser en parte coyuntural, pero en otra parte estructural, provocado por el proceso de convergencia nominal y real de España con los países europeos más avanzados. La incorporación de España a la UEM ha supuesto importantes reducciones en los tipos de interés, lo que ha favorecido los resultados empresariales y la capacidad de acceso a la vivienda a través de la reducción de los costes financieros, impulsando al alza el valor de los activos. Ello ha generado una reorientación de las decisiones de ahorro, consumo y endeudamiento hacia una configuración más parecida a la que se aprecia en dichos países.

AHORRO Y PATRIMONIO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES

Porcentaje de la RBD (ahorro) y ratio patrimonio neto/RBD (patrimonio)



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional de España) y Naredo, J. M. y Carpintero, O. (2002): *El balance nacional de la economía española*, Madrid, FUNCAS. Series enlazadas por FUNCAS para evitar la ruptura que se produce en 1995 al pasar del SEC-79 al SEC-95.