

RECUADRO GRÁFICO

El comportamiento cíclico del ahorro de los hogares

Las teorías sobre el ahorro se sustentan básicamente sobre los trabajos seminales de Modigliani y Brumberg (1954) y Friedman (1957). De acuerdo con la Hipótesis del Ciclo Vital, propuesta por los primeros, los individuos intentan mantener un flujo constante de consumo a lo largo de su vida. De este modo, ahorran durante su vida activa, y desahorran durante la vejez. Según la Hipótesis de la Renta Permanente formulada por Friedman, los individuos distinguen entre la parte de su renta que es permanente y la que es transitoria. Si consideran que un determinado incremento de su ingreso es transitorio, será ahorrado casi en su totalidad.

De acuerdo con estos modelos, el nivel de PIB per cápita y la evolución demográfica desempeñan un papel clave en la determinación de la tasa de ahorro y su evolución a largo plazo. Pero son muchos los factores que la abundantísima literatura empírica existente acerca de esta cuestión ha intentado identificar como determinantes del ahorro. No obstante, es difícil extraer conclusiones generales, puesto que los resultados son muchas veces divergentes y contradictorios entre sí.

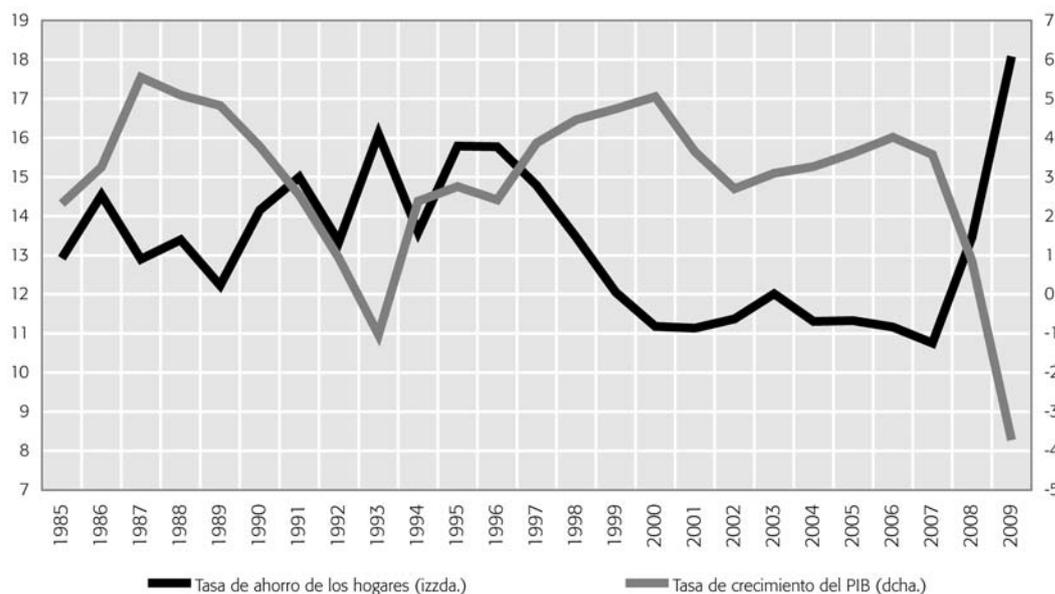
Podemos asumir que existe una serie de factores estructurales que pueden influir en la tendencia a largo plazo de la tasa de ahorro de los hogares, como el nivel de riqueza, el envejecimiento de la población, el sistema impositivo, el sistema de prestaciones sociales, la distribución de la renta o el grado de desarrollo del sistema financiero. Junto a estos, existe otro conjunto de variables que actúan a corto plazo dando lugar a las fluctuaciones cíclicas que la tasa de ahorro experimenta por encima o por debajo de dicha tendencia de largo plazo, como podrían ser la tasa de paro, los tipos de interés, las expectativas económicas, la tasa de inflación, etc.

El gráfico 1 compara la evolución de la tasa de ahorro de los hogares españoles desde 1985 con la tasa de crecimiento del PIB. Como se puede observar, la tasa de ahorro de los hogares presenta un comportamiento cíclico muy marcado: se reduce en las etapas de expansión económica y aumenta en las recesiones. Esta relación inversa entre la tasa de ahorro y la tasa de crecimiento del PIB es confirmada por el valor que adopta el coeficiente de correlación entre ambas variables (cuadro 1), un valor negativo, elevado en términos absolutos y estadísticamente significativo.

Gráfico 1

AHORRO Y CRECIMIENTO DEL PIB

Variación anual en porcentaje (PIB) y porcentaje de la renta disponible bruta (ahorro)



Fuentes: Series enlazadas por Funcas a partir de la CNE del INE.

El cuadro 1 recoge, para el período 1985-2009, el valor del coeficiente de correlación entre la tasa de ahorro de los hogares españoles y un amplio número de variables económicas. Junto a la relación ya comentada con la tasa de crecimiento del PIB, se puede comprobar que existe una relación positiva, elevada y estadísticamente significativa con la tasa de paro, y, consistente con ella, también elevada pero negativa con la tasa de crecimiento del empleo. La relación es más moderada y negativa con la tasa de crecimiento del PIB per cápita y con la confianza del consumidor. Con el tipo de interés nominal y la tasa de inflación, la correlación es débil y estadísticamente no significativa, pero sí que existe una relación significativa, de signo positivo, con el tipo de interés real, si bien moderada. Finalmente, existe una relación significativa, negativa y moderada con el crecimiento del valor real del patrimonio inmobiliario, mientras que la relación con indicadores de la riqueza financiera, como las tasas de crecimiento del índice de la bolsa de Madrid o de los activos financieros netos en términos reales, no es estadísticamente significativa. En suma, el ahorro se encuentra correlacionado con muchas de las variables más vinculadas al ciclo económico. En cualquier caso, no hay que olvidar que las correlaciones no indican que exista una relación de causalidad.

Cuadro 1

CORRELACIÓN ENTRE LA TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES Y OTRAS VARIABLES (1985-2009)

Tasa cto. PIB real	-0,644	(*)
Tasa de paro	0,760	(*)
Tasa cto. empleo	-0,633	(*)
Tasa cto. PIB pc	-0,430	(*)
Tipo de interés nominal	0,294	
Tasa inflación	-0,005	
Tipo interés real	0,431	(*)
Confianza del consumidor	-0,444	(*)
Tasa cto. índice bolsa Madrid	0,320	
Tasa cto. real del patrimonio inmobiliario	-0,464	(*)
Tasa cto. real de los activos financieros netos	0,331	

(*) Correlaciones significativas al nivel del 5% o mayor.

Fuente: FUNCAS.

Referencias bibliográficas

FRIEDMAN, M. (1953), *A Theory of the Consumption Function*, Princeton, EE.UU, Princeton University Press.

BRUMBERG, R. y MODIGLIANI, F. (1954), "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data", en Kurihara, K., *Post Keynesian Economics*, New Brunswick, Rutgers University Press.

ANDO, ALBERT y MODIGLIANI, FRANCO (1963), "The "Life Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests". *American Economic Review* 53 (1): 55-84.