

EL COMPORTAMIENTO DEL AHORRO FAMILIAR A PARTIR DE LA ENCUESTA DE PRESUPUESTOS FAMILIARES 1990-1991

José Luis RAYMOND BARA
Josep OLIVER ALONSO
David PUJOLAR MORALES

I. INTRODUCCIÓN (*)

POCOS estudios han abordado la problemática del ahorro en España a partir de información de tipo microeconómico, si bien con regularidad el Instituto Nacional de Estadística ha realizado sus tradicionales encuestas de presupuestos familiares (EPF). El motivo, quizá, se deba a que la EPF está especialmente diseñada para analizar la estructura del consumo, pero no su nivel, ni tampoco los de renta y de ahorro. Empero, a pesar de sus limitaciones, ésta es una de las pocas fuentes de datos micro disponibles, motivo por el que se utiliza en este trabajo.

El estudio está estructurado en los siguientes apartados: el apartado II trata de mostrar la importancia del ahorro desde una óptica macroeconómica; a continuación, en el III, se revisan los resultados más llamativos que, para otros países, se han derivado del estudio del ahorro y del consumo, utilizando datos procedentes de encuestas. Ello permite establecer una comparación con los resultados que se ofrecen en el apartado IV para la economía española. El análisis, en el caso de la economía española, se centra, básicamente, en el comportamiento del ahorro según niveles de renta y por tramos de edad. Las principales

implicaciones de los efectos de la edad sobre el ahorro se discuten en el último apartado, de consideraciones finales.

Este estudio debe ser considerado como una primera aproximación a un tema complejo y con múltiples extensiones, tales como las derivadas de los efectos de los programas de pensiones y de bienestar social sobre las tasas de ahorro, o la existencia de pautas generacionales en el comportamiento del ahorro. Un tema estrechamente ligado es el relativo a la cuantificación de los posibles efectos derivados del envejecimiento de la población sobre la tasa de ahorro nacional bruto, vía la necesidad de financiar ciertos programas de gastos resultantes de la propia estructura de la pirámide de edad de la población. Como es evidente, la implicación final de todas estas cuestiones es la de incidir sobre la posible convergencia real de la economía española en términos de PIB per cápita con los países más desarrollados de su entorno europeo.

II. ¿EXISTE INSUFICIENCIA DE AHORRO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA?

Un extremo que ha motivado extensos debates es el relativo a la tasa óptima de ahorro de una economía. Sin entrar en esta dis-

cusión, en este apartado queremos simplemente señalar que toda la economía necesita invertir para crecer. Según los últimos datos publicados por la revista *European Economy*, que edita la Dirección General para asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea, en 1994 la economía española tenía un nivel de PIB per cápita en paridad de poder de compra equivalente al 75 por 100 de la media europea, referida a la Europa de los Doce, y formada por Bélgica, Dinamarca, Alemania, Grecia, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Portugal y Reino Unido.

Si la economía española desea alcanzar la media europea en términos de PIB per cápita, necesita dedicar a la inversión un porcentaje de su PIB más elevado que la media del conjunto de países comunitarios, dado que la evidencia muestral disponible, según señalan diversos estudios, es indicativa de que las posibilidades de convergencia automática de los dorados sesenta se han agotado; y para financiar esta inversión de forma equilibrada, necesita ahorrar.

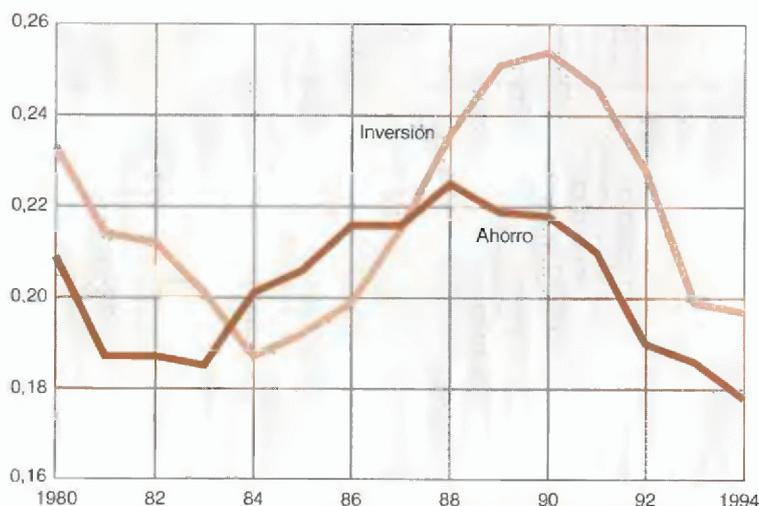
No obstante, los datos del problema, referidos al año 1994, son indicativos de una tasa de inversión, en relación con el PIB, en España igual a la media europea, situadas ambas en el 19 por 100, y de una tasa de ahorro algo inferior en España (18 por 100) a la media europea (19 por 100). Por tanto, en relación con el PIB, España invierte igual que Europa, si bien debería invertir más (es decir, dedicar a la inversión una mayor proporción de su PIB) si pretende acortar distancias. Por otro lado, ahorra algo menos que Europa, lo que se traduce en desequilibrio exterior. Desde esta perspectiva —es decir, en términos de la consecución de una reducción de distancias de renta

con respecto a las economías más desarrolladas de su entorno—, cabe interpretar que España se enfrenta a un problema de escasez de ahorro. Esta escasez de ahorro tiene dos manifestaciones:

1) Por definición, la diferencia entre inversión y ahorro es el déficit de la Balanza por Cuenta Corriente. El problema de la insuficiencia de ahorro es, pues, en cierta forma, un problema de sostenibilidad a largo plazo del déficit exterior. Al respecto, tal como el gráfico 1 detalla, la economía española ha tenido, a partir de 1987, un desequilibrio crónico de la Balanza por Cuenta Corriente, en relación al PIB, que alcanzó su punto máximo en el período expansivo 1989-1992, déficit que, a pesar de la intensa recesión de 1993, no se corrige plenamente en este año, mostrando una cierta tendencia a su ampliación con la recuperación de 1994.

2) Los elevados tipos reales de interés son una segunda manifestación de la insuficiencia de ahorro. En definitiva, el tipo de interés puede interpretarse como el precio del dinero que resulta de la contraposición de la oferta de ahorro con la demanda. El exceso de inversión sobre ahorro interno debe manifestarse en tipos de interés más elevados que permitan captar ahorro exterior, al que es preciso retribuir incluyendo una cierta prima de riesgo para compensar posibles devaluaciones de la moneda. De hecho, la consideración de los elevados tipos de interés, que caracterizan a las economías occidentales a partir de los ochenta, como una manifestación de la insuficiencia de ahorro es un extremo sobre el que han insistido con reiteración diversos organismos internacionales (véase, por ejemplo, FMI, 1995). Una consecuencia de los elevados

GRÁFICO 1
TASAS DE AHORRO Y DE INVERSIÓN CON RELACIÓN AL PIB



tipos reales de interés es que ciertos proyectos de inversión dejan de realizarse. Cuando se opera con muestras amplias de países observados a lo largo del tiempo (panel de datos o *data fields* si la dimensión temporal es de similar magnitud al número de países), el tipo real de interés se manifiesta como una variable muy relevante en términos de su capacidad explicativa de la inversión.

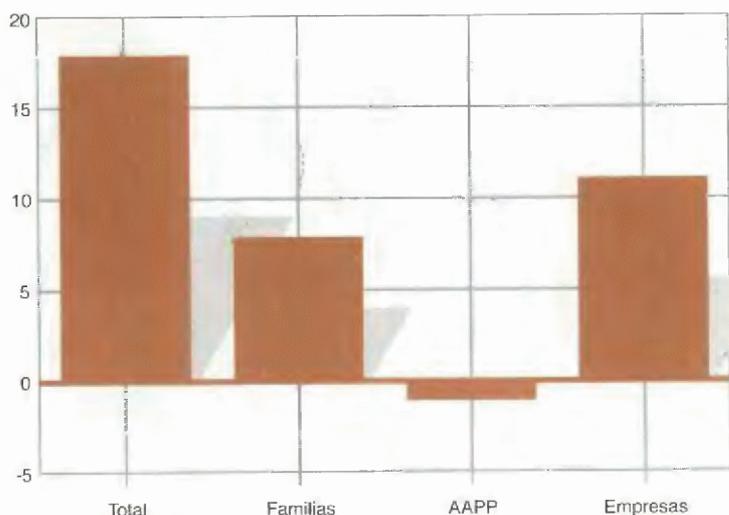
En síntesis, en el largo plazo, puede entenderse que existe un nexo casual que discurre del ahorro a la inversión, que opera vía tipos de interés y vía los efectos de los tipos de interés sobre la acumulación de capital. Es indudable que la causación inversa (de la inversión al ahorro, según subraya el enfoque keynesiano) probablemente también se dé. No obstante, el exceso de atención con respecto a los problemas coyunturales de manejo de la demanda no debe llevar a olvidar, como a menudo sucede, ciertos mecanismos económicos

que discurren de la mayor frugalidad a la acumulación de capital y el crecimiento a largo plazo.

Por otro lado, y con respecto a la procedencia del ahorro en la economía española, el ahorro de las familias representó en 1994 el 7,9 por 100 del PIB, y el ahorro de las empresas, el 11,1 por 100, mientras que la contribución del sector público fue negativa, con una tasa situada en el 1,1 por 100. Ello, tal como el gráfico 2 sintetiza, da lugar a un ahorro nacional bruto situado en el 17,8 por 100 del PIB, cifra que previamente, a efectos comparativos con la Unión Europea, ha sido redondeada al 18 por 100. El ahorro que este trabajo se propone analizar a partir de la EPF es el ahorro de las familias, componente que, por tanto, representa el 44 por 100 del ahorro nacional bruto.

Sin embargo, cabe subrayar que los distintos tipos de ahorro no son independientes entre sí. En efecto:

GRÁFICO 2
AHORRO NACIONAL BRUTO CON RELACIÓN AL PIB (1994)



A) El ahorro privado (suma del ahorro familiar y empresarial) no es independiente del ahorro del sector público y de la forma como este ahorro o desahorro se produzca (variación de gastos o de impuestos y, dentro de los impuestos, directos o indirectos). La evidencia disponible para distintos países (véase, por ejemplo, FMI, 1995, o Edwards, 1995) o para España sugiere una sustitución parcial entre los ahorros público y privado, a la vez que un efecto sustitución más elevado si las variaciones del ahorro público proceden de la modificación de impuestos que si proceden de la variación de gastos corrientes.

Dos posibles mecanismos de esta sustitución entre ahorro público y privado son:

a) Hipótesis de equivalencia ricardiana. Bajo esta hipótesis, popularizada por Barro (1974) y sugerida por el economista clásico David Ricardo, pero descartada por el propio Ricardo por considerarla poco realista, el sector

privado valora el desahorro público presente como mayores impuestos futuros, y a la inversa en caso contrario. En consecuencia, ajusta sus pautas de consumo y de ahorro. Aunque no se dé en sentido estricto equivalencia ricardiana, un fuerte desahorro público puede transmitir al sector privado una sensación de quiebra de las finanzas públicas y motivar un comportamiento compensador de su ahorro. A título ilustrativo, en el caso de los países de la Unión Europea, el comportamiento del ahorro privado en Italia se ha tratado de razonar en términos similares a los descritos, en el sentido de interpretar la frugalidad de los italianos como un subproducto de su desconfianza hacia un sector público endeudado.

b) Sustitución entre gasto público corriente y consumo privado. Ciertas partidas del gasto público corriente son claramente sustitutivas del consumo privado. Por ejemplo, la sanidad pública es sustitutiva de la sanidad

privada, o la educación pública de la privada. En la medida en que la reducción del ahorro público lleve asociados cambios en el gasto corriente, aparecerá una cierta sustitución entre ahorro público y privado.

Desde una perspectiva empírica, los estudios recientes ya señalados sugieren un coeficiente de sustitución entre los dos tipos de ahorro cifrado en el entorno de 0,5. Es decir, 100 unidades monetarias adicionales de ahorro público pueden tener como contrapartida promedio un descenso del ahorro privado próximo a las 50 unidades monetarias, si bien este efecto sustitución varía según los factores explicativos de las modificaciones del ahorro público. En cualquier caso, el coeficiente de sustitución estimado se sitúa por debajo de la unidad.

B) El ahorro de las empresas no es independiente del ahorro de las familias, puesto que los propietarios últimos de las empresas son las familias, tal como Denison (1955 y 1958) ha subrayado. Así, las familias pueden ahorrar directamente, o indirectamente, a través del ahorro de las empresas de las que son accionistas.

Los estudios empíricos disponibles indican también en este caso que la sustitución entre ambos tipos de ahorro se da, pero que es inferior a la unidad. Es decir, las familias sólo son capaces de rasgar parcialmente el velo social (véase, por ejemplo, Poterba, 1987).

En resumen, los tres tipos de ahorro no son independientes, pero la sustitución es inferior al 100 por 100, por lo que aumentar un componente del ahorro debe contribuir a aumentar el ahorro nacional bruto.

III. EL COMPORTAMIENTO DEL AHORRO A PARTIR DE DATOS MICROECONÓMICOS. UN BREVE REPASO DE LA LITERATURA

1. La relación entre ahorro y renta: un apunte histórico

El esquema más contrastado para explicar el comportamiento del ahorro de las familias respecto a consumo y ahorro se basa en la teoría del ciclo vital, que postula, básicamente, que aquéllas ahorran en el período de su vida activa para poder mantener posteriormente, cuando se retiren, un nivel de consumo parecido al que venían efectuando con anterioridad. Ello implica que las familias se marcan un volumen de riqueza como objetivo para el momento de la jubilación y consumen en función de este objetivo fijado. Esta tesis es parcialmente contraria a la formulación keynesiana original respecto de que el ahorro dependía del nivel de renta, creciendo, según su famosa «ley psicológica fundamental», a medida que aquélla aumentaba.

A mediados de los años cuarenta, existía una aceptación general de la tesis de Keynes acerca de los motivos de ahorro, fundamentadas básicamente, como hemos dicho, en su «ley psicológica fundamental», según la cual los individuos aumentan su consumo cuando su renta crece, pero menos que proporcionalmente. No obstante, la evidencia empírica disponible empezó a hacer entrar en contradicción a las tesis keynesianas; por una parte, en los años posteriores a la segunda guerra mundial, la tasa de ahorro no aumentó como predecían las hipótesis keynesianas, al tiempo que la extrapolación de éstas hacia el pasado implicaba

el absurdo de un nivel de ahorro negativo a fines del siglo XIX.

Además de estos elementos contradictorios, a finales de los cuarenta apareció nueva evidencia empírica que apoyaba las conclusiones keynesianas, al tiempo que otros elementos la rechazaban abiertamente. A favor de las tesis keynesianas, aparecieron los trabajos de Dorothy Brady y Rose Friedman (1947), que, a partir de estudios de corte transversal, parecían dar la razón a Keynes, ya que mostraban cómo la propensión al ahorro aumentaba a medida que se ascendía por los distintos niveles de renta de las familias. No obstante, otras aportaciones empíricas mostraban las debilidades de la explicación keynesiana. Así, en primer lugar, las investigaciones de Kuznets (1946) y Goldsmith (1951) mostraron una sorprendente estabilidad en la proporción del ahorro en la renta, en un período de más de 80 años de la economía norteamericana, incompatible con la formulación keynesiana; en segundo término, el trabajo de Denison (1955), que demostró la estabilidad del ahorro privado, con un movimiento contrapuesto del ahorro de las familias y el de las empresas, también ofreció resultados contrarios a las tesis keynesianas; y, por último, los datos de renta nacional y sus componentes, publicados anualmente a partir de 1929, mostraban que la tasa de ahorro variaba a lo largo del ciclo, afectada por las modificaciones de la renta disponible, aunque caía más en la recesión y se recuperaba más rápidamente en la expansión, lo que contradecía las tesis keynesianas de relación directa entre consumo y renta disponible.

Así pues, la evidencia empírica parece postular diferentes relaciones entre ahorro, consumo y renta según se estuviera consi-

derando el largo plazo, las variaciones cíclicas o los datos de corte transversal.

Un primer intento teórico de conciliar las tesis keynesianas con la evidencia de Kuznets lo realizó, en 1947, Dorothy Brady al postular la existencia, en las decisiones de las familias, de una estrecha relación entre nivel relativo de renta y ahorro, de tal manera que a medida que aumentaba aquélla la proporción ahorrada se mantenía, al desplazarse hacia arriba el conjunto de familias y no modificarse la relación entre las rentas de los distintos grupos sociales. Otro avance en la mejora de la teoría lo formuló Duesenberry (1949), para quien la aparente incoherencia derivaba de una incorrecta teoría de la conducta del consumidor y, en concreto, de la consideración de que las preferencias individuales eran independientes y simétricas en el tiempo. Postuló que, entre las variables determinantes del consumo, era necesario considerar el de los demás individuos, definiendo su efecto demostración, según el cual un crecimiento general de la renta dejaría inalteradas las relaciones entre el consumo de cada individuo y el de los demás, ya que las familias toman en consideración su «renta relativa» para definir el nivel de consumo. Duesenberry, adicionalmente, mostró cómo el consumo actual depende del efectuado en el período anterior, de tal manera que las familias intentan mantenerlo cuando su renta cae, recuperándose la tasa de ahorro en la expansión. Con estas dos aportaciones, Duesenberry pareció conciliar la teoría con las tesis de Kuznets y Goldsmith y los datos de la economía americana del período 1929-1945.

En este marco, los fundadores de la teoría de ciclo vital-renta permanente (LCH-PIH) dieron un

impulso adicional a su formulación, recuperando la aportación de Fisher (1930) e introduciendo en su análisis los trabajos de Margaret Reid. Así, la tesis fisheriana del tipo de interés como un intercambio temporal de renta fue la base para que la aportación de Reid, que postulaba que el consumo estaba controlado por la renta normal o «permanente» más que por la renta corriente, encontrara un marco teórico adecuado. De esta manera, a principios de los años cincuenta, Modigliani y Bruemberg (1954), y posteriormente Friedman (1957), disponían del conjunto de aportaciones que cristalizaron en la hipótesis de una senda poco abrupta de consumo a lo largo del ciclo vital. La proposición fundamental de los modelos LCH-PIH (Modigliani-Bruemberg y Friedman) postula que el nivel de consumo en el largo plazo adoptado por una familia está determinado por la percepción acerca del volumen de sus recursos actuales y futuros (el consumo «permanente» es una función de los recursos presentes y futuros). En conclusión, el ahorro depende, en cada momento, de la renta corriente, de las expectativas de renta y del nivel de riqueza.

En los cerca de cuarenta años transcurridos desde las primeras formulaciones de la LCH, se han realizado numerosas contrastaciones de las implicaciones de la teoría, que han producido un proceso general de enriquecimiento de los modelos iniciales, en el sentido demandado por Koopmans, de tal manera que hoy en día es difícil, a veces reconocer en algunas formulaciones las raíces profundas que las sustentan.

En este breve resumen, no haremos referencia a un amplio conjunto de factores que afectan a las decisiones de ahorro de las familias, tales como la incerti-

dumbre asociada a los procesos inflacionarios, el impacto de la tasa de crecimiento, las consecuencias de la fiscalidad o del tipo de interés, los procesos de sustitución entre ahorro público y privado en países con fuertes niveles de deuda u otros factores culturales e institucionales. Por el contrario, las reflexiones siguientes pasan revisión a algunas aportaciones que enfatizan los factores demográficos, las transferencias intergeneracionales, el impacto del patrimonio y del endeudamiento y la amplitud de los mercados financieros como elementos determinantes para explicar el perfil y la evolución del ahorro de las familias en nuestro país, si bien en este trabajo sólo parte de estos aspectos han podido ser contemplados a partir de la EPF española.

2. Demografía y ahorro

En todas las versiones del modelo de LCH, las variables demográficas han tenido un peso especialmente relevante, pero, fundamentalmente, porque son básicas en la propia construcción de la teoría, ya que es por las necesidades de la vejez por las que se supone que ahorran las generaciones más jóvenes. De esta manera, el crecimiento de la población es un elemento nuclear de los modelos de ciclo vital, puesto que, en la medida en que las nuevas generaciones sean más nutridas demográficamente que las anteriores, la tasa de ahorro de los jóvenes (para financiar su retiro) será superior al desahorro de los mayores.

La evidencia empírica internacional avala, en general, la tesis del impacto de la estructura demográfica y del cambio en el modelo demográfico sobre las tasas de ahorro, aunque no existe unanimidad en los resultados. Así,

un conjunto de trabajos sostiene que no existe correlación entre envejecimiento de la población y caída de la tasa de ahorro, desmintiendo de esta forma la LCH. De entre ellos destacan los de Maddison (1992), Hayashi, Ando y Ferris (1988) o Avery y Kennickell (1991), que han mostrado cómo los mayores de 65 años continúan ahorrando, probablemente motivados por el deseo de dejar herencia a sus descendientes. Por otra parte, la tasa de participación de los retirados en la población activa aparece como significativa para Feldstein (1974), y Koskela y Virén (1982), entre otros; adicionalmente, las simulaciones efectuadas por Auerbach y Kotlikoff (1980); Auerbach, Kotlikoff, Hagemman y Nicoletti (1989); Hagemman y Nicoletti (1989), o los trabajos de Cutler, Poterba, Sheiner y Summers (1990), sugieren que el envejecimiento demográfico de nuestras economías es un factor básico para explicar la caída del ahorro, y la previsible continuación de esta tendencia en el largo plazo. Esta tesis es también apoyada por Horioka (1980) para el caso japonés, donde la estructura demográfica es el principal elemento que explica la diferencia entre las tasas de ahorro de Japón y de los EE.UU. Una de las razones más relevantes sugeridas para explicar el relativo fracaso de la LCH en la predicción del ahorro de los mayores se ha basado en el peso de las transferencias intergeneracionales en el comportamiento de las familias (Kotlikoff y Summers, 1981, y Kotlikoff, 1988). Por su parte, Ando, Guiso, Terlizzese y Dorsainvil (1992) han subrayado que la evidencia empírica de los datos microeconómicos ha puesto de relieve que ni los más viejos desahorran ni los más jóvenes tienen esta conducta. Este último elemento ha sido explicado por las razones sugeridas por

Deaton (1991), que mostró cómo la existencia de restricciones de liquidez es un elemento determinante de la anómala conducta de los más jóvenes, o, entre otros, por Ando y otros (1992), que sugieren que, para los más jóvenes, la esperanza de renta futura más elevada viene acompañada de necesidades superiores, con lo que el consumo se concentraría en aquellos períodos con mejores oportunidades.

3. Pensiones y transferencias intergeneracionales

Aunque entrelazadas con las variables demográficas, las pensiones han merecido en la literatura sobre el nivel de ahorro y su distribución por países una especial atención, y han sido tratadas separadamente en modelos que centran su esfuerzo en la estructura demográfica (relación entre retirados, jóvenes y activos). Así, existe una amplia corriente de trabajos —entre los que se destacan los de Feldstein (1974), Feldstein y Pellochio (1979), Auerbach y Kotlikoff (1980), Boskin, Kotlikoff y Knetter (1985) y Shibuya (1987)— que postulan una relación directa entre el aumento de los sistemas públicos de pensiones y la caída de la tasa de ahorro de las familias. En esta misma línea se mueven los trabajos de Bosworth, Burtless y Sabelhaus (1991), que, con base en resultados acerca del comportamiento de las familias en los EE.UU. a fines de los ochenta, sostienen que la disminución del efecto «precaución» para el retiro ha conducido a la caída de la tasa de ahorro. El hecho de que los hogares con cabezas de familia mayores de 45 años hayan tenido reducciones en su tasa de ahorro superiores a las del conjunto de las

familias sólo puede explicarse, para estos autores, por la creciente generosidad de los sistemas de pensiones aumentando el nivel de vida de los mayores. En segundo lugar, otro conjunto de autores —entre ellos Barro (1978), Barro y MacDonald (1979) o Koskela y Virén (1982)— han postulado que no existe evidencia empírica acerca del impacto de la seguridad social sobre la tasa de ahorro y que, en todo caso, éste es ambiguo, pudiendo jugar a favor o en contra del nivel de ahorro.

Uno de los debates más ricos acerca de la función de ahorro de las familias deriva de la existencia y volumen de las transferencias intergeneracionales. En efecto, si las familias ahorran para dejar herencias a sus hijos, las tesis de ciclo vital sufren un cierto quebranto, ya que sería posible la existencia de jubilados que, por este motivo, continuarán ahorrando, desmintiendo así un elemento básico de la teoría. Las investigaciones, en diversos países del mundo, muestran, justamente, que los mayores ahorran más de lo que la teoría de ciclo vital sugiere. Este mayor ahorro estaría vinculado, en la mayoría de los países, a procesos de transferencias intergeneracionales, de tal manera que aquellos países (como Italia y Japón) con fuertes vínculos familiares tenderían a poseer tasas de ahorro de las familias superiores a otros, como es el caso de los EE.UU., en los que los mayores tienden a consumir su riqueza. Hayashi, Ando y Ferris (1988), en este mismo sentido, han demostrado cómo los mayores de 65 años en Japón e Italia continúan ahorrando, postulando que el motivo herencia tiene que ser importante para explicar la tasa de ahorro, tesis confirmada por los trabajos, a partir de la EPF, de Ando y de Kennickell

(1987) sobre Japón y EE.UU., de los que se deduce que los mayores no desahorran, como la LCH esperaba.

4. La contribución de los efectos riqueza y del desarrollo de los mercados financieros

Otro elemento a considerar, que ha revestido gran importancia en la España de la segunda mitad de los ochenta, es el que se refiere a la riqueza de las familias. Desde este punto de vista, es necesario recordar que la situación financiera de las familias, y del conjunto del sector privado, experimentó una clara mejora en los años ochenta, incluso teniendo en cuenta la caída bursátil de 1988, mejora que debería trasladarse a un aumento del consumo y una caída del ahorro, tal como predice la teoría. En este último sentido, los trabajos de Muellbauer (1988) y Caverley y Datta (1988) han mostrado que las rápidas alzas de precios de los inmuebles en Gran Bretaña produjeron un aumento del consumo, consistente con las predicciones de la LCH. Igualmente, King y Dicks-Mireaux (1982), con datos de distribución de la riqueza entre familias en Canadá, así como Bosworth y otros (1991) para EE.UU., han mostrado cómo los aumentos de precios en los inmuebles han actuado deprimiendo la tasa de ahorro de las familias propietarias. En efecto, para EE.UU. existe evidencia de que el aumento en los precios de las viviendas, en la década de los ochenta, ha disminuido el ahorro entre los propietarios de forma mucho más apreciable que entre los no propietarios.

Como hemos comentado, los fundamentos teóricos de los modelos de LCH-PIH implican unos

mercados crediticios perfectamente transparentes y competitivos en los cuales los consumidores pueden pedir prestado y prestar sin más restricciones que la solvencia. En los años ochenta, partiendo de los trabajos de Hall y Mishkin (1982) y, en especial, de las reflexiones acerca de las consecuencias de la liberalización financiera sobre la tasa de ahorro, se ha desarrollado una amplia literatura que intenta dar respuesta a una doble pregunta: en primer lugar, por qué la renta corriente continúa teniendo un papel relativamente importante en la explicación del consumo y, en segundo término, cuáles han sido las consecuencias de la liberalización financiera en la tasa de ahorro o, más concretamente, ¿podrían las distintas situaciones de los sistemas financieros dar cuenta de las diferencias entre países respecto al ahorro? Es preciso destacar, en primer lugar, el aumento en el endeudamiento de las familias en los años ochenta. Los datos reflejan la intensidad del proceso del endeudamiento de las familias en esos años, que coincide con los movimientos a favor de una mayor liberalización de los mercados financieros en la mayoría de los países occidentales.

Por otro lado, existe evidencia empírica que apoya la relación entre liberalización financiera y tasa de ahorro, de tal modo que, a medida que los mercados financieros han ido aumentando su competencia, una de las resultantes ha sido la caída de aquélla; al mismo tiempo, parece que se ha verificado la existencia de un conjunto de la población con dificultades para acceder a los mercados de crédito que, con un comportamiento típicamente keynesiano —en el sentido de que su consumo depende de la renta corriente— da cuenta del «exceso de sensibili-

dad» apuntado por Flavin (1981). Así, se ha sugerido que la excesiva sensibilidad del consumo respecto de la renta corriente, no predicha por la teoría del LCH-PIH, puede explicarse razonablemente a través de una función de consumo agregada en la que una parte de la población, el 20 por 100 aproximadamente, se comporte de forma keynesiana, mientras que el resto lo haga con una función explicada por la LCH-PIH. El análisis pone de manifiesto que la combinación de una distribución del ahorro y de la riqueza muy desigual, concentrada en los estratos de renta superiores, con la existencia de restricciones de liquidez de los consumidores situados en los estratos inferiores de renta genera una conducta dual del consumo según el consumidor pertenezca o no a los estratos de renta con o sin restricciones de liquidez. Japelli y Pagano (1989), por ejemplo, han realizado una investigación comparando la relación entre la amplitud de los mercados crediticios y la tasa de ahorro en diversos países de la OCDE, encontrando un conjunto de respuestas diferenciadas que sugieren que la amplitud de aquéllos es una variable básica en la función de consumo; de su análisis comparativo destaca la mayor «sensibilidad» del consumo a la renta corriente en países como España, Italia y Grecia respecto de otros en los que los sistemas financieros estaban más liberalizados. Hayashi (1985), Lehmuusaari (1990), y Koskela y Virén (1992), para los países nórdicos; Japelli y Pagano (1989) o Blundwell-Wignall, Browne y Caviglia (1991), para diversos países de la OCDE; y Guiso, Japelli y Terlizzese (1992) para Italia, han encontrado relación entre las variables crediticias y el comportamiento del ahorro de las familias en estos países. Así, por ejemplo, para los países nórdi-

cos, donde el ahorro de las familias se caracteriza por su bajo nivel histórico y por su caída en los últimos años de los ochenta, las investigaciones existentes apuntarían a la facilidad de acceso al crédito, entre otros factores, como elemento determinante de aquella evolución.

IV. EL PERFIL DEL AHORRO FAMILIAR EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SEGÚN LA ENCUESTA DE PRESUPUESTOS FAMILIARES

Después de este repaso de la literatura, el objeto de este apartado es ofrecer un primer análisis del comportamiento del ahorro familiar en la economía española a partir de la información de tipo «micro» proporcionada por la *Encuesta de Presupuestos Familiares* (EPF) del Instituto Nacional de Estadística (INE) relativa a los años 1990 y 1991, últimos disponibles. La EPF no está diseñada para analizar el ahorro, sino para estudiar la estructura del consumo. No obstante, es una de las pocas informaciones de tipo «micro» disponibles, motivo por el que se utiliza. Contiene unas 21.000 observaciones relativas a cabezas de familia que directamente han sido utilizadas, y abarca la totalidad del territorio nacional.

El problema de la EPF es que infravalora los datos de renta y de consumo (1). Adicionalmente, la infravaloración de rentas excede a la infravaloración del consumo, con lo que resulta un ahorro negativo. Para corregir este fenómeno, lo que en este estudio se hizo fue aplicar un factor proporcional de corrección, de suerte que los datos agregados de renta y de consumo que se deducen de la *Encuesta* fueran

coincidentes con las magnitudes agregadas que proporciona la Contabilidad Nacional de España, también elaborada por el INE. De hecho, el problema de la infravaloración no es específico de España, sino que resulta común a este tipo de encuestas en distintos países, no existiendo una vía aceptada con generalidad para su corrección. La hipótesis de proporcionalidad adoptada, que supone que el porcentaje de ocultación es el mismo para distintos niveles de renta y de consumo, no es más que una vía sencilla tendente a compatibilizar la información de carácter «macro» (la Contabilidad Nacional) con la información de tipo «micro» que la encuesta proporciona.

1. Comportamiento del ahorro familiar por niveles de renta

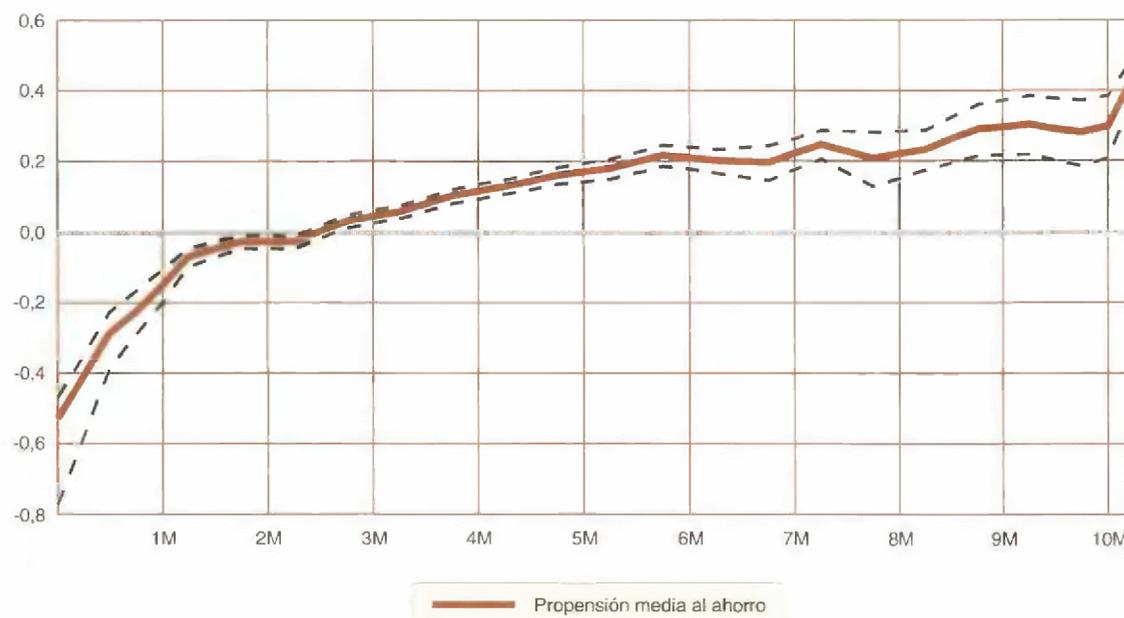
Después de introducir esta corrección, la explotación directa de la EPF permite comprobar que la propensión promedio al ahorro aumenta con el nivel de renta. El gráfico 3 sintetiza la correspondiente información. Este gráfico procede de clasificar las 21.000 observaciones en tramos de renta que varían de millón en millón de pesetas referidas al año 1990-1991. Para que todos estos valores fueran interpretables en términos de 1994, deberían multiplicarse por 1,29. El factor de corrección del 29 por 100 recoge el crecimiento monetario experimentado por la renta entre 1990 y 1994. En cuanto al valor medio de la propensión al ahorro para el conjunto de la población española, éste se si-

túa en el 10 por 100 de la renta familiar disponible, que es el dato ofrecido por Contabilidad Nacional.

Por otro lado, las líneas superior e inferior marcadas en trazo discontinuo reflejan un intervalo de confianza del 95 por 100 referido a la media, y calculado bajo la hipótesis (2) de que, dentro de cada intervalo, la propensión al ahorro se comporta como una variable normal con media constante. Dado que la amplitud de los intervalos es reducida, entendemos que la hipótesis de una media constante puede resultar aceptable.

Del gráfico 3 se desprende que los cabezas de familia que ocupan el primer tramo de renta (inferior a un millón de pesetas) tienen una renta media de 775.000 pesetas y un consumo medio de 891.000 pesetas. De

GRÁFICO 3
PROPENSIÓN MEDIA AL AHORRO POR TRAMOS DE RENTA PARA EL TOTAL NACIONAL



aquí se deriva un ahorro negativo de -116.000 pesetas y una propensión media al ahorro, también negativa, de -0,23. El exceso de consumo sobre la renta para este primer tramo se financia mediante el endeudamiento, circunstancia que resulta factible, dado que muchas de estas rentas son sólo «transitoriamente» bajas. Es decir, se trata de familias que en un año determinado tienen una renta excepcionalmente reducida, situada por debajo del nivel que cabe interpretar como expresivo de renta permanente.

En el extremo opuesto, los cabezas de familia que tienen una renta superior a los 10 millones de pesetas se caracterizan por una renta media de 17 millones, un consumo medio de 9,4 millones y un ahorro medio de 7,6 millones. Es decir, la propensión al ahorro se sitúa en 0,45. Como en el caso precedente, el elevado valor de la propensión al ahorro puede ser un reflejo del carácter «transitorio» de parte de estas rentas altas.

Entre estos dos extremos, el gráfico 3 muestra la evolución de una propensión al ahorro regularmente creciente con el nivel de renta. En definitiva, el ahorro procede, fundamentalmente, de los estratos altos de renta, que son quienes tienen capacidad de ahorrar.

2. Comportamiento del ahorro familiar según la edad de los cabezas de familia

El comportamiento del ahorro por grupos de edad aparece reflejado en el gráfico 4. Las 21.000 observaciones de la EPF fueron agrupadas en seis intervalos de edad, que comprenden los cabezas de familia de edad

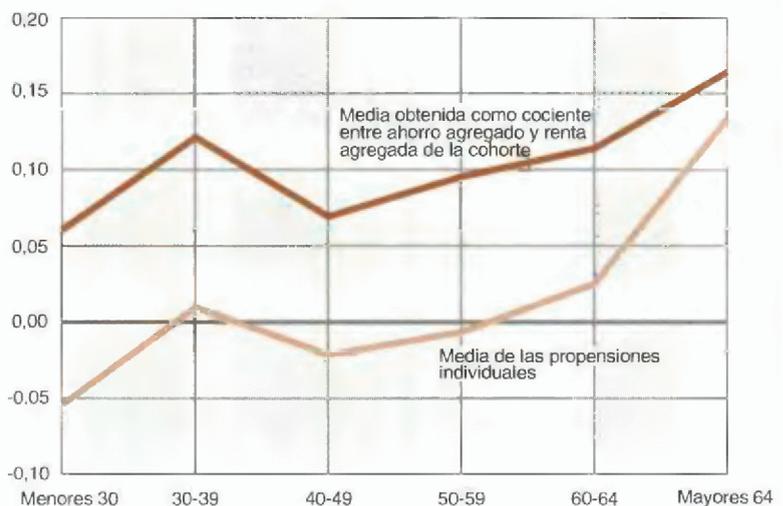
inferior a los 30 años, entre 30 y 39 años, entre 40 y 49 años, entre 50 y 59 años, entre 60 y 64 años, y de edad superior a los 64 años. Adicionalmente, la propensión promedio al ahorro de cada tramo de edad se ha calculado por dos vías: a) como media de las propensiones individuales de los cabezas de familia que pertenecen al grupo de edad, y b) como cociente entre el ahorro agregado y la renta agregada del correspondiente grupo de edad.

Al calcular la propensión promedio al ahorro siguiendo la alternativa a), se obtiene que las tasas promedio de ahorro de los cabezas de familia de edad inferior a los 60 años son cero, o negativas. Las tasas de ahorro sólo son positivas para cabezas de familia cuya edad excede a este límite.

Cuando la propensión al ahorro de cada grupo de edad se obtiene siguiendo la alternativa b), el procedimiento equivale a calcular una media ponderada

de las propensiones individuales al ahorro, siendo los coeficientes de ponderación directamente proporcionales al nivel de renta. Si la renta de los cabezas de familia que forman el grupo es relativamente similar, circunstancia que se da en el gráfico 3 previamente comentado, dado que las observaciones se han ordenado atendiendo al nivel de renta, ambas vías de cálculo —es decir, media de propensiones individuales o cociente entre ahorro agregado y renta agregada— conducen a similares resultados. No obstante, si los niveles individuales de renta difieren, al seguir la alternativa b) se da mayor ponderación a los cabezas de familia de renta más elevada, y dado que son éstos en general aquellos que más ahorran, la tasa promedio de ahorro de los distintos grupos de edad resulta incrementada, tal como el gráfico 4 recoge. No obstante, el patrón del ahorro por grupos de edad sigue siendo el mismo, independientemente de que la alternativa elegida sea la a) o

GRÁFICO 4
PROPENSIÓN MEDIA AL AHORRO POR TRAMOS DE EDAD



la b), en el sentido de que la mayor propensión al ahorro corresponde a los cabezas de familia de edad avanzada.

El comportamiento observado resulta, a primera vista, un tanto sorprendente, sobre todo si se contrapone con la predicción básica del modelo de ciclo vital, indicativa de que el individuo ahorra en las fases intermedias de su vida con el objetivo de financiar la jubilación. Como características adicionales del último estrato de población, cabe subrayar que si se considera la posesión de vivienda, los mayores de 64 años son los que con mayor frecuencia poseen vivienda propia. Por otro lado, en general, no tienen familia que mantener. Se trata, pues, de hogares de dos personas o con una muy baja tasa de dependencia (la tasa de dependencia recoge los miembros de la familia económicamente dependientes de los ingresos del cabeza de familia), lo que comporta que, en términos de renta familiar per cápita (es decir, renta familiar dividida por el número de miembros), ésta sea relativamente elevada. Finalmente, la población de edad avanzada tiene un mayor grado de concentración en zonas rurales que urbanas, lo que, como más adelante se detalla, es un factor que favorece el ahorro.

En cualquier caso, la conclusión del análisis directo de los datos de la EPF es que el ahorro familiar en nuestro país está concentrado en los cabezas de familia de edad avanzada. Al contemplar los datos derivados de la EPF 1980, repitiendo para esta encuesta el procedimiento descrito, los resultados cuantitativos variaban algo, pero la información cualitativa seguía siendo la misma. En concreto, concentración del ahorro en los estratos de población de edad avanzada.

Resultados de similar naturaleza, en el sentido de hallar para los jubilados tasas de ahorro en exceso elevadas si se atiende al modelo de ciclo vital, se han obtenido por distintos autores, tal como se señala en el apartado III de este trabajo. Entre ellos, cabe resaltar el trabajo de Ando y Kennickell (1987) relativo a Estados Unidos y a Japón, utilizando la evidencia procedente de las encuestas sobre presupuestos familiares de ambos países. Son, sobre todo, los jubilados japoneses quienes más se apartan del patrón de ahorro inicialmente sugerido por Modigliani y el propio Ando (véase, por ejemplo, Modigliani y Ando, 1963).

¿Contradicen estos resultados las predicciones del modelo de ciclo vital, en el sentido de que la tasa de ahorro de los jubilados parece ser la más elevada en lugar de la más reducida, como el modelo predice? La respuesta podría ser parcialmente negativa, dado que cabría interpretar el modelo de ciclo vital como una predicción bajo la hipótesis *ceteris paribus*. A estos efectos, la cuestión relevante puede ser determinar el comportamiento de los grupos de edad avanzada (genéricamente, se denominará «jubilados» al grupo de edad en exceso a los 64 años) frente a la población en edad de trabajar, manteniendo estables el resto de características. Para examinar estos aspectos y analizar el efecto de la edad per se, es preciso estimar una ecuación de ahorro y simular el comportamiento del ahorro por grupos de edad de la población, manteniendo estables las demás características tales como nivel de renta, lugar de residencia, o tasa de dependencia, al comparar el comportamiento de los distintos colectivos.

3. Ecuación de ahorro estimada y resultados de la simulación del modelo por grupos de edad

La ecuación de ahorro estimada con objeto de simular el modelo preservando la hipótesis *ceteris paribus* aparece reflejada en el cuadro n.º 1. Los aspectos a destacar de esta estimación son los siguientes:

En primer lugar, cabe subrayar el empleo de *splines* de renta con objeto de captar el perfil del ahorro y garantizar la unión de los valores ajustados en los puntos de cambio de la pendiente. La utilización de formas funcionales estándar, tales como la lineal, logarítmica, cuadrática y familia de transformaciones de Box-Cox, todas ellas empleadas, no ofreció resultados satisfactorios. Los *splines* de renta se sitúan en 2,5 millones y en 10 millones, y se interaccionan con la edad.

En segundo lugar, se utilizan distintas variables ficticias, incluidas 17 de comunidades autónomas para captar características específicas de cada región. Todas ellas intervienen de forma multiplicativa con la renta, de suerte que queda garantizada su aditividad cuando, por transformación, la variable dependiente pasa a ser la propensión promedio.

Finalmente, el método de estimación es el de los mínimos cuadrados, computándose los estadísticos 't' y errores estándar por el método de White, robusto a la heterocedasticidad. Puede observarse que las variables introducidas son, en general, muy significativas; entre ellas, cabe destacar por su interpretación económica la edad y sus interacciones con la renta.

CUADRO N.º 1

EDUCACIÓN ESTIMADA DE AHORRO CON DATOS DE LA ENCUESTA DE PRESUPUESTOS FAMILIARES 1990

Variable dependiente: ahorro de las familias en miles de pesetas

| VARIABLES EXPLICATIVAS | Coefficiente | Estadístico 't' |
|--|--------------|-----------------|
| Constante | -681 | 12,17 |
| Renta | 0,433 | 11,68 |
| Spline 2 de renta | 0,207 | 7,45 |
| Spline 3 de renta | 0,548 | 17,13 |
| Ficticia 2 de edad | 112 | 2,05 |
| Ficticia 3 de edad | 584 | 9,54 |
| (Ficticia 2 de edad)*(Renta) | -0,081 | 4,07 |
| (Ficticia 3 de edad)*(Renta) | -0,179 | 6,72 |
| (Ficticia 2 de edad)*(Spline 2) | 0,133 | 3,00 |
| (Ficticia 2 de edad)*(Spline 3) | 0,276 | 2,15 |
| (Municipio 2)*(Renta) | -0,029 | 2,48 |
| (Municipio 3)*(Renta) | -0,060 | 5,02 |
| (Propietario vivienda)*(Renta) | -0,058 | 6,49 |
| (Entre 1 y 2 hijos dep.)*(Renta) | -0,115 | 12,46 |
| (Más de 2 hijos dep.)*(Renta) | -0,223 | 15,40 |
| (Casado)*(Renta) | -0,054 | 4,35 |
| (Trab. cónyuge)*(Renta) | 0,031 | 3,29 |
| Coefficiente de determinación | 0,615 | |
| Número de observaciones | 21.115 | |

Definición de variables:

Spline 2 de renta: valores positivos de '(Renta-2.500)'.

Spline 3 de renta: valores positivos de '(Renta-10.000)'.

Ficticia 2 de edad: valores unitarios para la edad comprendida entre 39 y 64 años. Cero en los demás casos.

Ficticia 3 de edad: valores unitarios para la edad superior a los 64 años. Cero en los demás casos.

Municipio 2: valores unitarios si el individuo vive en un municipio comprendido entre 10 y 100 mil habitantes. Cero en los demás casos.

Municipio 3: valores unitarios si el individuo vive en un municipio de más de 100 mil habitantes. Cero en los demás casos.

Propietario vivienda: valores unitarios si el individuo es propietario de la vivienda. Cero en los demás casos.

Entre 1 y 2 hijos dependientes: valores unitarios si el individuo tiene uno o dos hijos dependientes. Cero en los demás casos.

Más de 2 hijos dependientes: valores unitarios si el individuo tiene más de 2 hijos dependientes. Cero en los demás casos.

Casado: valores unitarios si el individuo está casado. Cero en los demás casos.

Trabaja cónyuge: valores unitarios si el cónyuge trabaja. Cero en los demás casos.

Notas ecuación: Como variables explicativas adicionales se incluyen 17 variables ficticias, una por comunidad autónoma, y actuando Andalucía como categoría de referencia, multiplicadas por la renta. Los errores estándar y estadísticos 't' se ha calculado por el método de White, robusto a la heterocedasticidad.

4. Resultados de la simulación de la ecuación por grupos de edad

Para simular el efecto de la edad sobre el comportamiento del ahorro, se selecciona un individuo modal (el más frecuente) y se hace variar la renta para tres categorías de edad:

– *Joven*: Edad inferior a los 40 años. El cabeza de familia representativo de este grupo tiene unos 35 años.

– *Maduro*: Edad entre 40 y 64 años. El cabeza de familia repre-

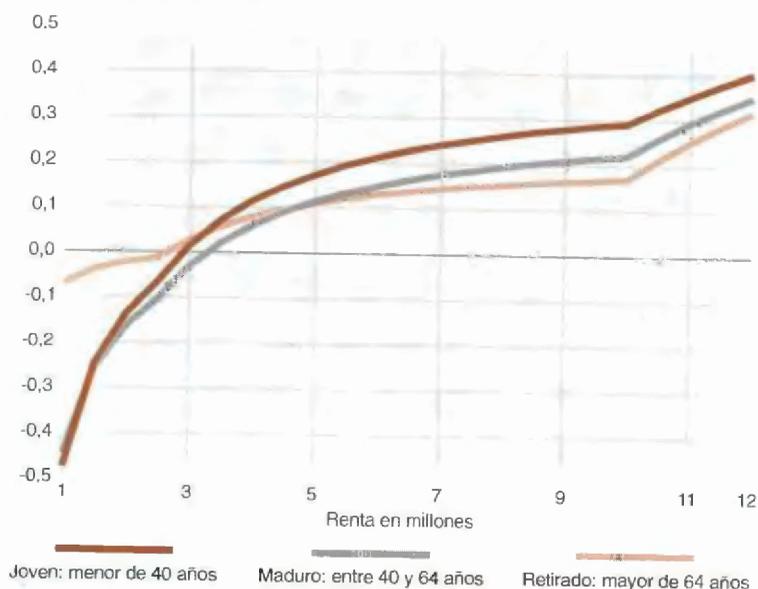
sentativo del grupo tiene unos 50 años.

– *Retirado*: Edad superior a los 64 años. El cabeza de familia representativo se aproxima a los 70 años. El colectivo de retirados hace sólo referencia a la edad y no a la situación laboral del cabeza de familia.

Los resultados de la simulación de la ecuación por grupos de edad se detallan en el gráfico 5. Cabe subrayar que, *ceteris paribus*, se deducen las siguientes pautas de comportamiento:

a) Para niveles de renta bajos (un millón de pesetas anuales), los retirados son los que menos desahorran (80.000 pesetas), mientras que los maduros o los jóvenes se comportan igual, y tienen un desahorro notable (500.000 pesetas). En el caso de los retirados, este nivel de renta puede estar reflejando un nivel de renta permanente (una pensión, por ejemplo), lo que les obliga a la adecuación del consumo a la renta. Por el contrario, en el caso de los maduros o jóvenes, posiblemente se trata en muchos casos de rentas transi-

GRÁFICO 5
PROPENSIÓN MEDIA AL AHORRO POR NIVELES DE RENTA
(Valores simulados)



toriamente bajas, lo que les permite endeudarse. Así, la mayor frugalidad de los retirados de renta baja frente a los demás grupos de población puede ser un reflejo del carácter permanente de la correspondiente renta.

b) Para niveles de renta en el entorno de los tres millones de pesetas de 1990, equivalentes a unos cuatro millones de pesetas de 1994, las tres tasas de ahorro coinciden, y son próximas a cero.

c) Finalmente, para niveles de renta altos, son los jóvenes los que más ahorran, seguidos de los maduros y de los retirados, que son quienes, *ceteris paribus*, menos ahorran. Así, para una renta de 10 millones de pesetas, un joven ahorra del orden de 2,9 millones de pesetas, un maduro 2,2 millones, mientras que un retirado ahorra 1,6 millones. Es decir, para esta renta, el ahorro de un joven que está en proceso de formación de la fami-

lia, y que tiene una larga esperanza de vida, resulta un 81 por 100 más elevado que el de un retirado, cuya esperanza de vida es más corta.

El resultado está, en parte, en consonancia con las predicciones del modelo de ciclo vital, si bien el ahorro de los retirados sigue siendo elevado. El hecho de que el ahorro de los retirados para rentas altas sea positivo podría obedecer al «motivo herencia» (el ahorro del cabeza de familia se justifica por el deseo de legar un patrimonio a sus descendientes), al «motivo precaución», o a las imperfecciones de los mercados financieros que dificultan la licuación del patrimonio de los cabezas de familia de edad avanzada. En efecto, en algunos países se ha observado, tal como se destaca en el tercer apartado de este trabajo, que un perfeccionamiento de los mercados financieros ha conducido a una disminución del ahorro. Ello

podría ser relevante para el caso de los jubilados, que, a través de fórmulas tales como las hipotecas inversas, pueden tener la opción de consumir su patrimonio, en muchos casos la vivienda que habitan, obviando la necesidad de ahorrar por motivo precaución.

Por razones de eficiencia económica, es deseable una adecuada flexibilidad en el funcionamiento de los mercados financieros. Si esta circunstancia no se da, un mercado financiero imperfecto puede estar sometiendo a un ahorro extra a los cabezas de familia de mayor edad.

5. Efectos de ciertas características de la población sobre la propensión al ahorro

El hecho de que la ecuación estimada permita evaluar los efectos de ciertas características bajo la hipótesis de constancia en las demás, permite destacar las siguientes, aparte de la edad: lugar de residencia del cabeza de familia, propiedad de vivienda y posibles efectos riqueza asociados, y tasa de dependencia. Así, tomando como referencia un valor promedio de la propensión al ahorro de 0,10 con relación a la renta familiar disponible, se tiene:

A) Hábitat rural (ciudades de menos de 10.000 habitantes), frente a ciudades intermedias (entre 10 y 100.000 habitantes) o ciudades grandes (más de 100.000 habitantes). El trasvase de una zona rural a una ciudad intermedia puede significar para el individuo de referencia un descenso del ahorro de 0,029 puntos (tasa de ahorro que pasa de 0,1 a 0,07), y el trasvase de una zona rural a una ciudad grande, un descenso de 0,060 puntos (tasa de ahorro que pasa de 0,10 a 0,04). La mayor frugalidad de

la población rural puede venir explicada, entre otros, por los siguientes factores:

a) Elementos culturales explicativos de distintas pautas de consumo y de ahorro. Es posible que los distintos esquemas de preferencias de la población rural contribuyan, en parte, a la explicación de sus mayores tasas de ahorro.

b) Efecto renta real derivado de distintos precios y costes asociados a la vida rural, frente a la vida en las ciudades grandes. En efecto, una misma renta monetaria significa una renta real más elevada si su perceptor habita en una zona rural o ciudad pequeña que si habita en una ciudad grande, dado que los precios tienden a ser más reducidos en estas zonas que en las grandes ciudades, a la vez que la vida en una ciudad grande comporta una serie de costes inevitables, tales como los de transporte o los asociados a la vivienda.

c) Motivo precaución derivado de la mayor incertidumbre en la percepción de renta. Por ejemplo, en un entorno rural (ciudad pequeña), el origen de las rentas suele ser de naturaleza agraria, y su continuidad está, por tanto, sometida en buena medida a los caprichos de la meteorología. El hecho de que las rentas agrícolas tengan una mayor variabilidad que las rentas salariales, y estén sujetas a una mayor incertidumbre, es un factor que la literatura ha destacado como posible explicación de la mayor frugalidad de la población rural.

B) Propiedad de la vivienda y posibles efectos riqueza. Según la EPF 1990, bajo la hipótesis *ceteris paribus*, un propietario de vivienda ahorra 0,058 puntos menos que un no propietario. Es decir, en términos de una pro-

pensión promedia al ahorro de 0,10 con respecto a la renta disponible, esta tasa caería a 0,04 si el cabeza de familia de referencia fuese propietario de la vivienda. Un efecto tan negativo puede interpretarse a través del efecto positivo de la riqueza sobre el consumo y, por tanto, su efecto será negativo sobre el ahorro. Adicionalmente, la EPF 1990 puede también estar captando los efectos del auge inmobiliario y de la elevación de los precios de la vivienda que se produjo en el quinquenio 1985-1990. En definitiva, la elevación de los precios de la vivienda pudo suponer un aumento de la percepción de riqueza de los propietarios y motivar, a través de este mecanismo, un descenso del ahorro familiar de este colectivo (3). La literatura revisada en el apartado III ha hallado también efectos de similar naturaleza para otros países que experimentaron elevaciones intensas en el precio de los activos inmobiliarios.

C) Tasa de dependencia. La tasa de dependencia mide el número de miembros dependientes, en términos económicos, del cabeza de familia. La literatura, tanto de carácter micro como macroeconómico, ha hallado un efecto muy negativo de la tasa de dependencia sobre el ahorro, que se manifiesta, en definitiva, a través de la capacidad para ahorrar. En nuestro caso, si un cabeza de familia de referencia que no tiene hijos dependientes ahorra 0,10 puntos de su renta disponible, cabe esperar que su tasa de ahorro se convierta en ligeramente negativa si al mismo cabeza de familia se añaden dos hijos dependientes, e inferior a 0,10 si se acumulan más de dos hijos dependientes.

El desempleo de los jóvenes es una variable que puede contribuir a aumentar la tasa de de-

pendencia y a reducir la capacidad de ahorro de las familias. En términos amplios, el envejecimiento de la población puede ejercer un similar tipo de efecto. En definitiva, la población retirada, a pesar de tener tasas de ahorro relativamente elevadas, como previamente se ha visto, en general no produce. En términos amplios, este grupo de población puede comportarse como población dependiente. Posiblemente, estos sean los efectos más negativos del envejecimiento de la población sobre la tasa de ahorro nacional bruto. En la sociedad, aumenta el peso de la población que no produce y que directa, pero sobre todo indirectamente, consume vía gastos relacionados con los programas de salud y de bienestar social. El ahorro público debe descender para atender a estas necesidades o, caso de que el gasto público adicional se financie vía impuestos, el inexorable efecto desplazamiento asociado a la reducción de la renta privada debe también manifestarse en un descenso del ahorro privado y, por tanto, del ahorro nacional bruto. Es decir, el efecto global negativo del envejecimiento de la población sobre la tasa de ahorro puede interpretarse como el subproducto del aumento de la tasa de dependencia, más que como resultado de la distinta frugalidad de los grupos de edad de población.

V. CONSIDERACIONES FINALES

Desde una perspectiva a medio y largo plazo, la economía española presenta un problema de insuficiencia de ahorro que se manifiesta a través de un déficit persistente de la balanza por cuenta corriente y de unos ele-

vados tipos de interés. Este problema de insuficiencia de ahorro resulta más patente si se pretende que España reduzca distancias de renta per cápita con respecto a los países más desarrollados de la Europa Comunitaria. En efecto, reducir distancias con respecto a la media europea exige que España dedique a la inversión un porcentaje más elevado de su PIB que el promedio de países contemplados, dado que muchos estudios sugieren que las posibilidades de convergencia real casi automáticas están agotadas y para financiar esta inversión se precisa ahorro. En otras palabras, en 1994 España invertía aproximadamente igual que la media europea, cuando en realidad debería invertir «más», y ahorra algo menos. Ello permite identificar la existencia de un problema de insuficiencia de ahorro, independientemente de que, por razones coyunturales, fuese deseable en momentos concretos un impulso del consumo.

Las tres fuentes de ahorro (familiar, empresarial y público) no son independientes entre sí, pero el efecto sustitución es inferior a la unidad, de donde se desprende que el aumento de un componente del ahorro contribuirá a aumentar el ahorro nacional bruto. El sector público puede aumentar su tasa de ahorro, pero debe hacerlo tratando de minimizar sus efectos sustitución sobre el ahorro privado, por lo que resulta conveniente que el mayor ahorro público proceda fundamentalmente del recorte de gastos corrientes o de la mejora en la eficiencia del gasto público. Adicionalmente, puede también favorecer el ahorro privado, constituido en un 44 por 100 por ahorro familiar y en un 56 por 100 por ahorro empresarial.

El comportamiento del ahorro familiar se ha estudiado a partir

de la EPF 1990, lo que permite identificar algunos rasgos que pueden condicionar su evolución en el futuro. Así, el trasvase de la población de zonas rurales a urbanas, el efecto riqueza derivado del aumento del precio de ciertos activos o el aumento de la tasa de dependencia pueden contribuir a la reducción futura de este ahorro.

Un aspecto que merece especial atención es el relativo a los efectos derivados del envejecimiento de la población. Como se ha visto en las páginas precedentes, la población retirada sigue teniendo tasas de ahorro relativamente elevadas. El efecto de la población envejecida sobre el ahorro nacional bruto posiblemente no se produzca a consecuencia de que los retirados ahorren poco. Sus efectos depresivos sobre el ahorro nacional bruto se pueden producir de forma indirecta, y son consecuencia de los gastos de seguridad y bienestar social ligados a la estructura de edad de la población. Financiar estos gastos en los que incurre la población retirada, que no contribuye a la producción, comporta un menor ahorro público (o mayor desahorro público) o bien comporta mayores impuestos. Estos mayores impuestos, indefectiblemente, tienen un efecto desplazamiento sobre el ahorro privado, al comprimir la participación en el PIB de la renta privada neta de impuestos. De esta forma indirecta, el envejecimiento de la población puede contribuir a deprimir la tasa de ahorro nacional bruto, la tasa de inversión y, a la postre, el propio crecimiento económico.

Un efecto adicional a contemplar es el que se deriva del propio crecimiento económico sobre la tasa de ahorro. Una predicción básica del modelo de ciclo vital es la ligazón existente entre tasa

de ahorro y crecimiento económico, vínculo que diferentes estudios han identificado como robusto y que también puede justificarse por vías distintas de las del modelo de ciclo vital. De esta forma, cabe hablar, como el FMI señala en su estudio citado, del círculo virtuoso del crecimiento y del ahorro. Se trata de economías que experimentan altas tasas de crecimiento que, a su vez, potencian altas tasas de ahorro y de inversión, lo que permite una financiación equilibrada de este crecimiento económico. No obstante, si el crecimiento se ralentiza, la economía puede entrar en el círculo vicioso de la pobreza, situación en que la baja tasa de crecimiento tiene su correspondencia con una baja tasa de ahorro que no permite reactivar el propio crecimiento.

El comportamiento del ahorro puede también estar influido por factores generacionales, en parte ligados a la prestación por parte del sector público de ciertos servicios, tales como pensiones de jubilación o sanidad pública. Una tarea pendiente de futuras investigaciones es tratar de identificar estos factores generacionales de ahorro, vía la formación de «pseudo paneles de datos». Este tipo de análisis puede también contribuir a identificar los posibles efectos de los programas de bienestar social introducidos en España en la década de los ochenta sobre las pautas privadas de ahorro, al tiempo que cuantificar más adecuadamente el impacto de las variaciones de precios de la riqueza inmobiliaria y de las modificaciones en el sistema financiero español producidas en aquella década.

NOTAS

(*) Esta investigación se inscribe en un proyecto más amplio, relativo al ahorro en la economía española, patrocinado por la Fundación FIES de la CECA. Ha contado también con recursos del Programa Nacional de Estudios Sociales, Económicos y Culturales, del proyecto SEC93-0666 y, asimismo, de los asignados por la CIRIT, en su convocatoria de grupos de calidad, GRQ94-2003.

(1) Además, los conceptos de renta y consumo utilizados por la encuesta son ligeramente diferentes a los de contabilidad nacional. La renta disponible derivada de la encuesta no incorpora la liquidación del impuesto sobre la renta de las personas físicas, mientras que el consumo se extiende a los pagos por hipotecas inmobiliarias, tanto en su apartado de intereses como de amortización de capital.

(2) La hipótesis de normalidad fue contrastada utilizando el test de Janque-Bera, no resultando rechazada para un nivel de confianza del 95 por 100.

(3) Este menor ahorro resultó también potenciado por el aumento de la capacidad de endeudamiento de las familias.

BIBLIOGRAFÍA

- ANDO, A.; GUISO, L.; TERLIZZESE, D., y DORSAINVIL, D. (1992), «Saving among young households. Evidence from Japan and Italy», *Scandinavian Journal of Economics*, 94(2), págs. 233-250.
- ANDO, A., y KENNICKELL, S. (1987), «How much (or little) life cycle is there in micro data?», en R. DORNBUCH; S. FISHER, y S. BOSSON (eds.). *Macroeconomics and finance. Essays in honor of Franco Modigliani*, MIT Press, Cambridge.
- AUERBACH, A. J., y KOTLIKOFF, L. J. (1980), «Demographics, fiscal policy, and US saving in the 1980s and beyond», *Working Papers*, National Bureau of Economic Research, n.º 1453.
- AUERBACH, A. J.; KOTLIKOFF, L. J.; HAGEMANN, R. P., y NICOLETTI, G. (1989), «The economic dynamics of an ageing population: the case of four OECD countries», *Working Papers*, OECD Department of Economics and Statistics, n.º 62, enero.
- AVERY, Robert B., y KENNICKELL, Arthur B. (1991), «Household saving in the US», *The Review of Income and Wealth*, Series 37, Number 4, diciembre.
- BARRO, Robert J. (1974), «Are government bonds net wealth?», *Journal of Political Economy*, noviembre-diciembre, 82, páginas 1095-1115.
- (1978), *The impact of social security in private saving*, American Enterprise Institute, Washington.
- y MACDONALD, G. M. (1979), «Social security and consumer spending in an international cross section», *Journal of Public Economics*, 11, n.º 3, págs. 275-290.
- BLUNDWELL-WIGNALL, A.; BROWNE, F., y CAVAGLIA, S. (1991), «Financial liberalisation and consumption behaviour», OECD *Working Papers*, OECD Department of Economics and Statistics, marzo.
- BOSKIN, M.; KOTLIKOFF, L., y KNETTER, M. (1985), «Changes in the age distribution of income in the United States», National Bureau of Economic Research (NBER) *Working Paper*, n.º 1766.
- BOSWORTH, B.; BURTLESS, G., y SABELHAUS, J. (1991), «The decline in saving: Evidence from household surveys», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, págs. 183-256.
- BRADY, Dorothy S., y FRIEDMAN, Rose D. (1947), «Savings and the income distribution», *Studies in Income and Wealth*, 10, New York, NBER, págs. 247-65.
- CAVERLY, J., y DATTA, T. (1988), «The U.K. consumer: savings, debt and the housing market», *AMEX Bank Review*, n.º 15 (septiembre).
- CUTLER, David M.; POTERBA, James M.; SHEINER, Louise M., y SUMMERS, Lawrence H. (1990), «An ageing society: Opportunity or challenge?», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, págs. 1-73.
- DEATON, A. (1991), «Saving and liquidity constraint», *Econometrica*, págs. 1221-1248.
- DENISON, E. F. (1955), «Saving in the national economy: From the nation income perspective», *Survey of Current Business*, 35 (enero), págs. 8-24.
- (1958), «A note on private saving», *Review of Economics and Statistics*, 40, páginas 261-267.
- DUESEMBERRY, J. S. (1949), *Incomer saving and the theory of behaviour*, Harvard University Press.
- EDWARDS, S. (1995), «Why are saving rates so different across countries?: An international comparative analysis», National Bureau of Economic Research, *Working Papers*, n.º 5097.
- FELDESTEIN, Martin (1974), «Social security, indexed retirement, and aggregate capital accumulation», *Journal of Political Economy*, septiembre-octubre, 82, págs. 905-926.
- y PELLOCHIO, A. (1979), «Social security and household wealth accumulation: new microeconomic evidence», *The Review of Economics and Statistics*, págs. 361-68.
- FISHER, Irving (1930), *The Theory of Interest. As determined by impatience to spend income and opportunity to invest it*, Reprints of Economic Classics, Augustus M. Kelley, Bookseller, New York, 1965.
- FLAVIN, M. (1981), «The adjustment of consumption to changing expectations about future income», *Journal of Political Economy*, 89, págs. 974-1009.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI) (1995), «Saving behavior in industrial and developing countries», *Staff Study for the World Economic Outlook*.
- FRIEDMAN, Milton (1957), *A theory of consumption function*, National Bureau of Economic Research, Princeton Press.
- GOLDSMITH, R. W. (1951), *A study of saving in the United States*, Princeton.
- GUISO, L., y JAPPELLI, T. (1991), «Intergenerational transfers and capital market imperfections. Evidence from an Italian cross-section», *European Economic Review*, 35, páginas 103-20.
- y TERLIZZESE, D. (1992), «Saving and capital market imperfections: The Italian experience», *Scandinavian Journal of Economics*, 94 (2), págs. 197-213.
- HAGEMANN, R. P., y NICOLETTI, G. (1989), «Population ageing: economic effects and some policy implications for financing public pensions», *OECD Economic studies*, 12 (primavera).
- HALL, Robert E., y MISHKIN, F. S. (1982), «The sensitivity of consumption to transitory income: Estimates from panel data of Households», *Econometrica*, vol. 50, número 2, marzo, págs. 461-481.
- HAYASHI, Fumio (1985), «The effect of liquidity constraints on consumption: A cross-sectional analysis», *Quarterly Journal of Economics*, 100, págs. 183-206.
- ANDO, A., y FERRIS, R. (1988), «Life cycle and bequest savings», *Journal of Japanese and International Economics*, 2, páginas 215-238.
- HORIOKA, Ch.Y. (1980), «International differences in social security and saving: A comparison of the Barro and Feldstein estimates». Appendix a M. FELDESTEIN: «International differences in social security and saving», *Journal of Public Economics*, 14, págs. 238-244.
- JAPPELLI, Tullio, y PAGANO, Marco (1989), «Consumption and capital market imperfections: an international comparison», *American Economic Review*, vol. 79, n.º 5 (diciembre), págs. 1088-1105.
- KING, M. A., y DICKS-MIREAUX, L. D. L. (1982), «Asset holdings and the life-cycle», *The Economic Journal*, págs. 247-267.
- KOSKELA, Ekki, y VIREN, Matti (1982), «Social security and household saving in an international cross section», *American Economic Review*.
- (1992), «Inflation, capital markets and household saving in the Nordic countries», *Scandinavian Journal of Economics*, 94 (2), págs. 215-227.
- KOTLIKOFF, Lawrence J. (1988), «Intergenerational transfers and savings», *Journal of Economic Perspectives*, volumen 2, número 2, primavera, págs. 41-58.
- y SUMMERS, L. H. (1981), «The role of intergenerational transfers in aggregate capital accumulation», *Journal of Political Economy*, agosto, 89: 4, págs. 706-732.
- KUZNETS, Simon (1946), *National income. A summary of findings*, National Bureau of Economic Research, New York.
- LEHMUSSAARI, O. P. (1990), «Deregulation and consumption: Saving dynamic in the Nordic countries», *IMF Staff Papers*, 37, páginas 71-93.

MADDISON, Agnus (1992), «A long-run perspective of saving», *Scandinavian Journal of Economics*, 94 (2), páginas 181-196.

MODIGLIANI, Franco, y ANDO, A. (1963), «The "life cycle" hypothesis of saving behavior: Aggregate Implications and tests», *American Economic Review* 53, part 1 (marzo), págs. 55-84.

MODIGLIANI, Franco, y BRUEBERG, R. (1954), «Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data», en K. KURIHARA (ed.), *Post-keynesian economics*, New Bruswick: Rutgers University Press.

MUELLBAUER, J., y MURPHY, A. (1988), «U.K. house prices and migration: economic and investment implications», Shearson

Lehman Hutton Securities, Londres (noviembre).

POTERBA, J. M. (1987), «Tax policy and corporate saving», *Brookings Papers on Economic Activity*, n.º 2, págs. 455-515.

SHIBUYA, H. (1987), «Japan's household savings rate: an application of the life cycle hypothesis», *IFM Working Paper*, número 87/15 (marzo).

Resumen

El objeto de este trabajo es analizar el comportamiento del ahorro familiar por niveles de renta y edad así como atendiendo a otras características personales, utilizando los datos micro que contiene la Encuesta de Presupuestos Familiares 1990-1991. El artículo contiene también algunas reflexiones sobre los posibles efectos a largo plazo derivados del envejecimiento de la población sobre el ahorro nacional bruto de la economía española.

Palabras clave: ahorro, ciclo vital, ahorro familiar, datos microeconómicos.

Abstract

This paper studies the conduct of household savings by income level and age, as well as other personal factors, using the microeconomic data in the 1990-1991 survey of household budgets. It also comments on the possible long-term effects of the aging of the population on the gross national savings of the Spanish economy.

Key words: saving, life cycle, household saving, microdata.

JEL classification: G21, G28.