

PATRIMONIO, RENTA Y AHORRO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Victorio VALLE

I. INTRODUCCIÓN

EN el estudio del ahorro y del balance del patrimonio familiar, la mayoría de los trabajos disponibles se han centrado en cuatro aspectos básicos:

1.º La dimensión absoluta y relativa del ahorro, como saldo de la cuenta de utilización de la renta disponible bruta de las familias.

2.º La composición, por instrumentos, del ahorro financiero de las familias (capacidad de financiación en términos de Contabilidad Nacional).

3.º El análisis de la relación con sus principales determinantes, tales como la renta familiar disponible, el tipo de interés y el efecto riqueza procedente de plusvalías efectivas (y latentes) de los activos en que se materializa el patrimonio familiar mobiliario.

4.º La situación y evolución de los activos y pasivos financieros de las familias, así como de su estructura.

El interés de tales estudios es obvio, pero existe una carencia en esos trabajos, derivada de una deficiencia estadística en el sistema de información económica de España: la inexistencia de una medición del patrimonio familiar neto total, es decir, tanto el que está reflejado en activos financieros como el que tiene su materialización en activos reales (viviendas y otros activos físicos afectados a las actividades empresariales y profesionales de las familias). Esta sustancial carencia impide analizar, aunque

sea a un nivel sencillo, la conexión directa entre ahorro y patrimonio (en última instancia, el ahorro familiar neto anual es la adición en cada ejercicio al patrimonio familiar, y no sólo, como a veces se considera erróneamente, el ahorro financiero, que elimina del cómputo la inversión real) y entre el nivel y las variaciones patrimoniales, y las decisiones familiares respecto al consumo y al ahorro.

El objetivo de este artículo es ofrecer una primera aproximación a la introducción del patrimonio real en el análisis del ahorro familiar. El apartado II se ocupa de las cuestiones relativas a la medición del volumen de los activos reales de la familia española. El III ofrece algunas regularidades observables en la evolución del patrimonio familiar. El apartado IV sugiere algunas conexiones entre patrimonio y ahorro. El V presenta el comportamiento cíclico de la economía familiar. Finalmente, el último apartado sintetiza las principales conclusiones del estudio realizado.

II. ESTRUCTURA INSTITUCIONAL DEL CAPITAL REAL

El punto de partida de este estudio es la estimación del *stock* de capital en España, realizada por el IVIE. El citado trabajo ofrece una estimación sectorizada del capital nacional que, con las limitaciones de su metodología (que se detalla extensamente en su tomo primero) constituye un punto básico para llegar a esta

primera estimación del capital real de las familias.

Las operaciones practicadas a partir de los datos de IVIE son las siguientes:

a) En primer lugar, las cifras anuales de capital privado a que llega IVIE se completan con los datos de capital real público, que, en sentido estricto, no corresponden a las administraciones públicas que, como es bien sabido, constituyen el sujeto que la Contabilidad Nacional considera como responsable de las actividades públicas.

b) El estudio de IVIE no contiene ningún intento de separación, dentro del capital privado, entre capital empresarial y familiar. Para poder hacer esa distribución institucional, es preciso adoptar algún criterio de reparto. El seguido en este trabajo es el siguiente: se supone que en el año base (1990) la relación entre capital empresarial y familiar, dentro del capital privado, está en la misma proporción que la suma de inversiones netas reales realizadas por ambos subgrupos del sector privado, a lo largo del período 1985-1997, para el que existe esa información disponible en la Contabilidad Nacional.

Así, como promedio, la inversión neta familiar en pesetas de 1990 supuso en ese período el 21 por 100, aproximadamente, de la inversión neta privada total, expresada también en pesetas de 1990. Trasladando esta proporción a las cifras de capital publicadas por IVIE —después del ajuste practicado, para que el capital público refleje todo el *stock* de este tipo de capital—, se llega a la estructura sectorial del capital español en 1990 (en pesetas corrientes de ese año) que se recoge en el cuadro número 1.

CUADRO N.º 1

ESTRUCTURA SECTORIAL DEL CAPITAL ESPAÑOL. 1990

	<i>Miles de pesetas de 1990</i>
Capital de las administraciones públicas	19.074.304
Capital empresarial	91.521.777
Capital familiar	24.328.574
TOTAL CAPITAL REAL	134.924.655

c) Estimado este dato inicial, las cifras anuales de capital, para cada sector, se obtienen sumando —o restando— la inversión real neta valorada en pesetas de 1990.

El cuadro n.º 2, ofrece esta información para la década 1988-1997 (*).

Estos datos, sugieren tres comentarios iniciales:

- Para el citado período, como promedio, el capital nacional se distribuye así: un 66,61 por 100 corresponde a las empresas (financieras y no financieras, públicas y privadas, con la excepción de las individuales); un 18,09 por 100 del capital total es el componente familiar, mientras

que, finalmente, el 15,3 por 100 es el capital afectado a las administraciones públicas.

- En términos relativos, y como media, el capital real por habitante, en pesetas corrientes, ha sido en 1997 de 984.538 (626.208 en 1990) pesetas.

- Por otra parte, y a partir de los datos de la encuesta de presupuestos familiares (EPF), el capital real medio por hogar, en pesetas corrientes, fue de 3.097.200 pesetas (2.055.417 en 1990).

d) Pero, como es obvio, el patrimonio de cada grupo institucional no sólo está integrado por el capital físico. Hay que incorporar también los activos financie-

ros que poseen y restar los pasivos financieros de los que son deudores.

En definitiva, la identidad contable básica para cada sector se podría expresar en los siguientes términos:

$$\text{Activo real} + \text{Activo financiero} = \text{Pasivo financiero} + \text{Patrimonio neto.}$$

A partir de la información que suministran las Cuentas Financieras del Banco de España, podemos obtener una primera aproximación de los «balances patrimoniales» de cada uno de los tres sectores considerados (familias, empresas y administraciones públicas). El cuadro n.º 3 nos ofrece esta información, en pesetas corrientes de cada año y con referencia a dos ejercicios: 1990 y 1997.

El patrimonio total por habitante en 1997 se elevaba a 2.623.554 pesetas (1.374.549 en 1990), lo que supone un valor de 8.253.280 pesetas por hogar (4.511.799 en 1990).

Los datos contenidos en el cuadro n.º 3 sugieren además cinco reflexiones.

CUADRO N.º 2

CAPITAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
(Millardos de pesetas de 1990)

	<i>Familias</i>	<i>Empresas</i>	<i>Administraciones públicas</i>	<i>Total</i>
1988	22.098	85.652	15.902	123.652
1989	23.151	88.641	17.307	129.098
1990	24.329	91.512	19.074	134.925
1991	25.369	94.398	20.863	140.630
1992	26.231	97.040	22.180	145.451
1993	26.899	98.346	23.461	148.706
1994	27.528	99.807	24.641	151.976
1995	28.246	102.180	25.499	155.925
1996	29.197	104.246	26.348	159.791
1997	30.233	107.657	27.416	165.306

Fuente: IVIE, Cuentas Financieras del Banco de España, y elaboración propia.

CUADRO N.º 3

BALANCES PATRIMONIALES
(Millardos de pesetas corrientes de cada año)

	1990	Porcentaje s/total de activos	1997	Porcentaje s/total de activos
1. FAMILIAS E IPSFL				
Activo real	24.329	29,2	38.718	25,7
Activos financieros	59.011	70,8	111.831	74,3
TOTAL ACTIVOS	83.340	100,0	150.549	100,0
Pasivos financieros	29.937	35,9	47.383	31,5
Patrimonio neto	53.403	64,1	1.031.166	68,5
2. EMPRESAS				
Activo real	91.522	61,6	137.867	52,0
Activos financieros	57.114	38,4	127.433	48,0
TOTAL ACTIVOS	148.636	100,0	265.300	100,0
Pasivos financieros	75.581	50,9	164.216	61,9
Patrimonio neto	73.055	49,1	101.084	38,1
3. ADMINISTRACIONES PUBLICAS				
Activo real	19.074	67,7	35.109	71,9
Activos financieros	9.100	32,3	13.699	28,1
TOTAL ACTIVOS	28.174	100,0	48.808	100,0
Pasivos financieros	25.609	90,9	56.323	115,4
Patrimonio neto	2.565	9,1	-7.515	-15,4

1) La primera de ellas es destacar la limitada importancia que los activos reales tienen sobre el total de activos, reales y financieros, de las familias. A veces, desde la óptica de familias situadas en los escalones medio y medio bajo de la distribución de la renta, se tiene la impresión de que, para muchas familias, el único activo importante que integra su patrimonio es la propia vivienda, como expresión por antonomasia del activo real familiar. Los datos que comentamos relativizan la importancia de los activos reales y reflejan que, junto a un amplio colectivo de familias modestas —en las que la percepción anterior puede ser cierta— existe otro colectivo en cuyo patrimonio los activos financieros adquieren una gran importancia.

A fin de cuentas, no se olvide que la titularidad de todas las empresas societarias españolas es de las familias, con las limitadas excepciones de la titularidad pública, en las empresas de esta naturaleza, la propiedad de no residentes y la titularidad social en el caso de algunas instituciones en las que, por sus peculiaridades jurídicas, no están definidas las relaciones de propiedad.

2) Los datos confirman la tendencia, observada con frecuencia, hacia la reducción relativa de los activos reales —y en particular la vivienda— en el patrimonio familiar, junto con el lógico ascenso en términos relativos de los activos financieros. Los datos del cuadro n.º 3, muestran un aumento de tres puntos y medio en el porcentaje que los activos fi-

ncieros representan del total de activos familiares en los siete años que median entre 1990 y 1997.

3) El endeudamiento familiar (el conjunto de pasivos financieros) se sitúa en un tercio de los activos totales de las familias, aunque, como puede observarse, superan en un 23 por 100, como promedio, a la riqueza real de las familias.

En general, y para el conjunto de este sector de familias e IPSFL, cabe decir que su nivel de endeudamiento —en torno a un tercio de sus activos— es relativamente moderado desde el punto de vista del comportamiento económico familiar.

Dos hechos adicionales cabe destacar en esta faceta de la

economía de las familias. El primero es que la tasa de endeudamiento (pasivos financieros divididos por activos totales) ha ido declinando a la par que se ha ido reduciendo la proporción de los activos reales sobre el total de activos, lo que constituye un claro síntoma del papel importante que juega el crédito en la adquisición de vivienda. El segundo es que al ser mayor la tasa de pasivos financieros que de activos reales, respecto al total de activos, y ante la importancia menor que presumiblemente tiene en el comportamiento financiero de las familias contraer pasivos para adquirir activos financieros, hay que pensar que una parte del endeudamiento —que cabría estimar en torno a un 25 por 100 de su nivel medio— se realiza para adquirir bienes de consumo, especialmente duraderos.

4) En las empresas, la proporción de los activos reales, sobre el total de activos, aunque también en línea declinante, tiene una mayor importancia que en el caso de las familias (aproximadamente el doble). En las empresas societarias, el alto nivel de pasivos financieros hay que interpretarlo, lógicamente, no sólo como el reflejo del endeudamiento empresarial, sino, dada la inclusión en esa partida de la emisión de acciones y participaciones societarias en general, también como representación de la capitalización de las empresas, cuya titularidad, en general, corresponde al resto de los sectores.

Dada la forma en que se valoran los pasivos financieros en las Cuentas Financieras del Banco de España (básicamente por el nominal más la prima de emisión, cuando ésta supone aportación de fondos), hay que entender que los valores que aparecen en el cuadro n.º 3 para el patrimonio neto empresarial representan el

valor acumulado de las reservas y otras cuentas de capitalización empresarial, que permanecen en el seno de la empresa, y cuya titularidad no ha sido asignada a sus propietarios; todo ello con independencia de los recursos propios de las empresas sin titularidad definida y que, por tanto, no están representados en la rúbrica de pasivos financieros.

5) Respecto al balance patrimonial de las administraciones públicas, destacan esencialmente tres hechos. El primero es la gran importancia, e incluso la creciente evolución, de su activo real, que confirma el excepcional peso del capital público en infraestructuras. Un segundo hecho que la cuenta destaca es la pérdida de importancia relativa de los activos financieros, algo que denota el menor uso, por parte de las administraciones públicas, del camino de crear y sanear empresas públicas a través de la tenencia de acciones y obligaciones de tales empresas. Aun en forma limitada, la tendencia decreciente de los activos financieros en términos relativos debe también ser un reflejo de la privatización de empresas públicas abordada en los últimos años. Finalmente, cabe destacar la gran importancia de los pasivos financieros de las administraciones públicas, que, en la medida en que han venido a cubrir el desahorro de este sector, están financiando una parte de cierta envergadura del consumo público y de las transferencias corrientes, con el consiguiente deterioro de la «solvencia financiera» de las administraciones públicas que, como el cuadro n.º 3 destaca, presentan un escaso valor para el patrimonio neto público en 1990, que incluso se troca en negativo en 1997.

III. RASGOS GLOBALES DE LA EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO FAMILIAR

El cuadro n.º 4, amplía la información suministrada en el cuadro anterior para las familias e IPSFL españolas. Con objeto de evitar el sesgo que introduce hacer la comparación entre dos años singulares, ésta se realiza entre las medias de dos trienios: el de 1988, 1989 y 1990, y el último disponible: 1995, 1996 y 1997. Cuatro principales rasgos se deducen de la evolución que el cuadro n.º 4 presenta.

La primera es que el valor del patrimonio neto familiar se ha duplicado prácticamente en el período de referencia. En ese mismo período, como promedio, el deflactor implícito de la formación bruta de capital fijo habrá aumentado un 32 por 100. Por tanto, no todo es ilusión financiera; las familias españolas son más ricas en términos patrimoniales netos, y como promedio, en el trienio 1995-97 que lo eran a finales de la década de los ochenta.

La segunda cuestión que la evolución del cuadro n.º 4 destaca es que, dentro del mayor crecimiento de los activos financieros respecto a los activos reales, que ya ha sido comentado, los componentes más beneficiados en términos relativos han sido las participaciones en fondos de inversión, los seguros y los fondos de pensiones. El resto de los activos financieros han perdido importancia relativa en el total, pero los depósitos y los valores de renta variable (excepto FIM) son los que lo han hecho con menor intensidad.

Un tercer comentario merece la situación de endeudamiento de las familias: sus pasivos financieros se han reducido en términos relativos, dando lugar a un

CUADRO N.º 4

PATRIMONIO FAMILIAR EN ESPAÑA
(Millardos de pesetas corrientes)

	<i>Media 1988-90</i>	<i>Porcentaje s/total activos</i>	<i>Media 1985-97</i>	<i>Porcentaje s/total activos</i>
I. ACTIVOS REALES.....	22.057	29	36.670	27
II. ACTIVOS FINANCIEROS.....	53.494	71	100.982	73
1. Efectivo y depósitos.....	32.359	43	50.366	36
2. Valores a corto plazo.....	1.899	2	1.193	1
3. Obligaciones.....	1.966	3	2.079	2
4. Valores de renta variable (excp. FIM)....	7.794	10	11.243	8
5. Participación en fondos de inversión....	784	1	16.718	12
6. Créditos.....	3.461	5	4.454	3
7. Seguros y fondos de pensiones.....	3.585	5	12.597	9
8. Otros.....	1.646	2	2.332	2
III. Menos: PASIVOS FINANCIEROS.....	26.937	36	44.242	32
IV. PATRIMONIO NETO.....	48.614	64	93.410	68

aumento significativo en el patrimonio neto familiar español en el período considerado.

Finalmente, cabe destacar que el cambio en la estructura de los activos financieros de las familias va en la línea de procurar un diferimiento de la carga tributaria sobre los rendimientos y de complementar el sistema de pensiones públicas mediante mecanismos de planes y fondos privados.

IV. ALGUNAS INTERRELACIONES ENTRE CONSUMO Y AHORRO FAMILIAR RESPECTO A LA RENTA Y AL PATRIMONIO

Los datos de consumo familiar que se conocen a partir de la Contabilidad Nacional muestran que, salvo circunstancias excepcionales, esta variable, en términos relativos respecto a cualquier magnitud expresiva de la actividad económica global (PIB, por ejemplo), propende a ser muy estable.

Existe una tendencia, prácticamente universal, hacia una suave reducción de la tasa de consumo privado con respecto al PIB, reflejando con ello el hecho plenamente predecible de que conforme la producción y la renta de un país aumentan, se dedican proporcionalmente menos recursos al consumo, dejando así un hueco ligeramente creciente para el ahorro, que se comparte con el pago de impuestos directos sobre la familia.

Los factores que determinan el comportamiento del consumo familiar son muchos y variados. En primer lugar, cabe distinguir los factores económicos y los no directamente relacionados con variables económicas. En el primer grupo, hay que destacar sobre todo la renta familiar, en alguna de sus variantes, y los elementos que forman parte de ella en sentido positivo o negativo (salarios, intereses, dividendos, impuestos, transferencias, etcétera). Pero existen otros factores, tales como las propias expectativas de empleo y salarios, los cambios en la distribución de la renta, los efectos indirectos

—a través de ganancias y pérdidas de capital— de los cambios en el tipo de interés, la valoración del patrimonio, las facilidades crediticias y el nivel de inflación, entre otros, que tienen efectos más o menos intensos sobre el consumo privado.

Ciertos factores, como los que miden el índice de confianza, el índice de sentimiento del consumidor y otros indicadores de este tipo, reflejan el efecto de la situación de confianza y seguridad de las familias sobre sus gastos de consumo.

Una separación precisa y fiable de estas distintas influencias sólo puede hacerse con la ayuda de un modelo econométrico bien especificado y contrastado, que permita calibrar la influencia de cada uno de esos factores sobre el consumo privado.

Una vía aproximada, que aquí utilizaré, es partir de la relación por cociente entre el consumo y un concepto de renta familiar compuesto por la renta disponible familiar neta (RFN) antes de la deducción de impuestos familiares y cuotas sociales a cargo

de las familias. La razón de esa elección es que, como muestra el cuadro nº 5, la proporción que el consumo familiar representa respecto a ella es, en general, y particularmente en el período 1991-1998, muy estable.

De esta forma, la relación por cociente entre el consumo y el PIB se puede descomponer en el producto de dos *ratios*:

$$\frac{\text{Consumo}}{\text{PIB}} = \frac{\text{Consumo}}{\text{RFN}} \times \frac{\text{RFN}}{\text{PIB}}$$

Donde RFN es esa renta familiar neta antes de impuestos y cuotas sociales que ya se ha comentado. Esa separación permite distinguir aproximadamente entre variaciones de la relación entre consumo y PIB debidas a aumentos o disminuciones de la proporción que la renta familiar

neta representa del PIB y variaciones en el patrón de comportamiento del consumo respecto a la RFN que ponen de manifiesto cambios más profundos en la pauta de consumo habitual de las familias, algo que sucede sólo muy esporádicamente.

Así, en los datos que recoge el cuadro nº 5, cabe ver que entre 1991 y 1992 se produjo un aumento de la relación del consumo respecto al PIB. La relación del consumo respecto a la renta familiar no se alteró prácticamente, mostrando la ausencia de cambios profundos en el comportamiento del consumo. Por tanto, el aumento de la relación C/PIB se explica, en su práctica integridad, por la variación que la renta familiar experimentó en ese año.

Por el contrario, en 1993 el consumo respecto al año anterior se mantuvo estable en términos proporcionales, pese a que la renta familiar neta aumentó. La razón fue la caída en más de punto y medio de la *ratio* entre el consumo y la renta familiar, mostrando una alteración en el patrón de consumo de las familias en 1993, año de recesión intensa de la economía, que transmitió a las familias un lógico sentimiento de desconfianza y temor ante el futuro. En 1993, con independencia de esos factores asociados a la desconfianza de los sujetos, influyó también otro aspecto importante relativo a la estructura de la renta. En ese año, una parte, sin duda destacada, de la renta disponible provino de indemnizaciones por despido, en los reajustes de plantillas realiza-

CUADRO N.º 5

COMPOSICIÓN, ORIGEN Y DESTINO DE LA RENTA FAMILIAR NETA ANTES DE IMPUESTOS Y CUOTAS SOCIALES

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
I. RENTA FAMILIAR NETA (1) (PORCENTAJE PIB)	91,5	92,7	95,4	92,1	91,5	91,0	89,8	89,1
Consumo	62,4	63,1	63,1	62,9	62,1	62,1	62,0	61,7
Ahorro (2)	4,7	3,9	6,0	4,0	5,5	4,9	4,2	4,1
Impuestos directos s/fami.	9,0	9,7	9,4	9,3	9,1	9,0	8,6	8,3
Cotizaciones sociales efva	15,4	16,0	16,9	15,9	14,8	15,0	15,0	15,0
II. COMPOSICIÓN RFN = 100	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consumo	68,2	68,0	66,2	68,2	67,9	68,2	69,0	69,3
Ahorro	5,2	4,2	6,2	4,4	6,0	5,4	4,7	4,6
Impuestos directos s/fam.	9,9	10,5	9,9	10,1	9,9	9,9	9,6	9,3
Cotizaciones sociales	16,8	17,3	17,7	17,3	16,2	16,5	16,7	16,8
III. ORIGEN RENTA FAMILIAR NETA (PORCENTAJE PIB)	91,5	92,7	95,4	92,1	91,5	91,0	89,8	89,1
Sueldos y salarios	48,8	49,0	49,3	47,5	46,4	46,2	46,7	47,0
Rentas del capital (3)	3,0	3,5	3,6	3,1	3,9	3,3	2,7	2,4
Rentas mixtas (4)	22,3	22,2	23,3	23,4	23,7	24,0	23,3	22,9
Prestaciones sociales	16,3	17,3	18,6	17,7	16,8	16,7	16,2	15,9
Transferencia neta	1,1	0,7	0,6	0,4	0,7	0,8	0,9	0,9

Notas:

(1) RFN = RFDN antes de impuestos y cotizaciones sociales.

(2) Ahorro neto = Ahorro familiar bruto, menos consumo de capital fijo, menos variación de reservas matemáticas de jubilación.

(3) Excluye indemnización de seguros de accidentes.

(4) Excluye el consumo de capital fijo.

Fuentes:

Cuentas Financieras de la Economía Española, y elaboración propia. 1998, estimación FUNCAS.

dos por los empresarios, y de subvenciones procedentes de la política agraria común (PAC). Es obvio que el comportamiento de los consumidores no es el mismo ante estos componentes de la renta familiar que ante componentes más permanentes. Es de esperar una mayor contención del consumo, ante recursos que se perciben por una sola vez, generando, en términos relativos, un aumento del ahorro por esta misma razón.

En la discusión sobre la evolución de la tasa de consumo privado en España, el esfuerzo de los analistas se dirige principalmente a buscar razones de un cambio en la actitud consumista de los españoles, olvidando a veces que desde 1993 la relación entre la renta familiar (antes de impuestos) y el PIB ha ido continuamente decreciendo.

Las variaciones relativas de las fuentes de renta son explicativas de que en los últimos cuatro años el consumo haya crecido menos que el PIB en términos reales.

De forma muy resumida, cabe decir que en el período 1992-1997 sólo en dos años se observó cambio significativo en la relación consumo/PIB. En 1992, cuando creció debido a un aumento de la renta disponible por el crecimiento tanto de salarios como de rentas del capital, y en 1995, cuando la propensión media del consumo se redujo también por efecto de la contracción de la renta disponible. Nótese que en 1993, pese a la reducción de la relación consumo/RD, a consecuencia de la crisis, el aumento de la renta disponible respecto al PIB hizo que la propensión media a consumir no se alterase prácticamente.

Cuando la magnitud de referencia es la renta familiar dis-

ponible —que sólo tiene dos opciones posibles de uso, el consumo o el ahorro—, es obvio que los aumentos de consumo implican necesariamente reducciones de la tasa de ahorro y viceversa.

Si las comparaciones se establecen en proporción al PIB a los precios de mercado, el cuadro número 5 permite apreciar que pueden darse opciones muy diversas.

La ventaja de utilizar la renta familiar antes de impuestos como base es que tiene la virtud de mostrar con toda claridad que la evolución de la tasa de ahorro depende más de las variaciones de los impuestos familiares y cuotas sociales que del comportamiento del consumo, que muestra una clara estabilidad.

En suma, los datos anteriores muestran dos líneas de conexión entre el binomio consumo-ahorro, por una parte, y los valores de renta y patrimonio, por otra, que cabría resumir en los siguientes términos.

La renta, y la fiscalidad a la que ésta se ve sometida, determinan la tasa de consumo y, residualmente, la propensión neta al ahorro. Las variaciones del ahorro familiar suponen adiciones netas al patrimonio familiar, sea en su variante real, sea en su componente financiero.

Por otra parte, el nivel de las rentas patrimoniales —de capital y mixtas— afectan directamente a la renta disponible, influyendo así en la evolución del consumo y del ahorro. La reducción del peso que la renta familiar neta antes de impuestos ha tenido en el PIB desde 1995 tiene su origen en la caída relativa de rentas de capital y mixtas de naturaleza familiar, a consecuencia de las reducciones de los tipos de interés, que está, a su vez, en la base de la contención de la tasa de con-

sumo y ahorro familiar en ese período.

Adicionalmente, el efecto riqueza que la reducción del tipo de interés ha tenido sobre los activos financieros ha debido ser uno de los elementos que han contrarrestado esos efectos depresivos sobre el consumo de las menores rentas patrimoniales, siempre en términos relativos, haciendo que la tasa de consumo sobre la renta familiar neta se haya elevado, tal como muestran los datos del cuadro nº 5.

V. EL COMPORTAMIENTO CÍCLICO DE LA ECONOMÍA FAMILIAR

Un tema que adquiere gran importancia, desde la óptica del análisis coyuntural es el relativo a conocer, de la forma más precisa posible, el comportamiento esperado de algunas variables clave, de forma que permita predecir su trayectoria futura.

El cuadro n.º 6, reúne la evolución para el período 1985-1997 de un conjunto de variables básicas, tales como el PIB, la renta disponible familiar (RDF), el consumo, los activos reales, los activos y pasivos financieros, y el patrimonio neto.

Seguramente, la obtención de conclusiones más firmes a partir de su análisis requeriría un estudio cuantitativo más detallado. Sin embargo, la pura observación de las cifras contenidas en el cuadro n.º 6 que, en general, son tasas de evolución en pesetas constantes —salvo para las magnitudes de saldos financieros (activos y pasivos), para las que la ausencia de un deflactor conveniente nos han inclinado a utilizar su elasticidad respecto a la renta disponible familiar para

CUADRO N.º 6

EVOLUCIÓN DE ALGUNAS VARIABLES SIGNIFICATIVAS DE LA ECONOMÍA FAMILIAR
(Medias anuales)

Periodo	Tasa real evolución PIB	Tasa real evolución real RFD	Tasa evolución real consumo	Elasticidad patrimonio neto respecto a RFD	Tasa real evolución. Activos reales	Elasticidad activos financieros respecto a RFD	Elasticidad pasivos financieros respecto RFD	Tasa de variación crédito consumo	Tasa de variación crédito vivienda
1985-87	3,8	4,1	4,2	0,8	3,4	1,3	1,2	34,4	16,2
1988-89	5,0	4,7	5,3	0,7	4,7	1,1	1,5	28,1	26,4
1990-94	1,5	1,9	1,5	1,4	3,5	1,3	1,0	2,3	27,7
1995-97	2,8	2,4	2,2	5,7	3,2	2,1	1,7	10,1	16,3

Fuente: Contabilidad Nacional y Banco de España. Elaboración propia.

apreciar su evolución en líneas generales—, permite obtener algunas enseñanzas de interés.

La argumentación básica que se desprende de esas cifras puede resumirse en tres puntos centrales:

1) El consumo familiar va evolucionando a la par que cambia la renta disponible, y a un ritmo de crecimiento muy similar al de ésta en términos reales.

En los períodos de transición desde fases de coyuntura alta hacia períodos de ralentización de la actividad, la tasa de crecimiento del consumo supera a la de la renta disponible (así ocurrió, como media, en 1988-89, y conviene destacar que en 1997 y en los meses transcurridos de 1998 parece que también el consumo crece más deprisa que la RFD, lo que podría interpretarse —con cautela— como un síntoma de madurez de la fase alcista del actual ciclo), lo que deteriora la tasa de evolución del ahorro de las familias, tanto para sostener el consumo a sus altas cotas como, y sobre todo, para intensificar el proceso de inversión real, que aviva siempre su marcha en las fases en que el ciclo de coyuntura alta suele estar ya muy avanzado

La estabilización de la elasticidad de los activos financieros muestra, en esta fase cíclica, un cierto freno a la adquisición de estos activos por parte de la familia.

2) Conforme se avanza en el proceso de ralentización de la actividad económica, la tasa de evolución del consumo se deprime con intensidad —sobre todo si, como ocurrió en 1993, la economía entra en franca recesión—, pese a que hay un cierto sostenimiento de la RFD a consecuencia de los estabilizadores automáticos. El crecimiento del crédito al consumo se muestra muy contenido ante las expectativas negativas. Los activos financieros polarizan con más intensidad el mayor ahorro relativo de las familias, a la par que éstas se ven menos inducidas a realizar inversiones reales (vivienda), y las que lo hacen se apoyan más en el crédito que en las fases anteriores. Este comportamiento produce una relativa mejora de la situación patrimonial de las familias.

3) En las fases de recuperación, el consumo aviva su tasa de crecimiento real, aunque también aumentan el ahorro y los activos financieros con mayor in-

tensidad que en la fase anterior. La situación patrimonial neta mejora ampliamente. Sin embargo, los activos reales y el crédito para su financiación reducen su dinamismo, que, normalmente, como ya se dijo, se reanima cuando el ciclo expansivo está más avanzado.

VI. ALGUNAS CONCLUSIONES Y SUGERENCIAS

El presente artículo intenta ofrecer un análisis del comportamiento económico familiar, integrando en el estudio una primera estimación del activo real de las familias españolas.

Partiendo de los estudios de IVIE sobre el capital nacional, se estima que el capital de las familias en 1990 era de 24.329 millardos de pesetas. Actualmente, y como promedio, se considera que, en pesetas corrientes de 1997, el patrimonio neto por hogar a finales del pasado año fue de 8.253.280 pesetas, de las que 3.097.200 pesetas corresponden a capital real, y el resto es patrimonio financiero neto. Desde el comienzo de la década de los noventa, cabe constatar una considerable mejora de la situación

patrimonial de las familias españolas.

El artículo insiste en el cambio de estructuras que se ha producido en el patrimonio familiar, que, en su contenido financiero, ya ha sido destacado en otros trabajos, y añade como rasgo característico del período 1990-97 la pérdida relativa de importancia de los activos reales en el conjunto de los activos familiares.

El patrimonio, a través de la renta que genera y de las plusvalías que se producen en los diferentes activos, influye sobre las decisiones de consumo y ahorro familiar. Sin embargo, los datos sugieren una gran estabilidad del consumo respecto a la renta familiar antes de impuestos, a la vez que destacan la gran conexión entre la tasa de ahorro y el nivel de la imposición familiar (especialmente en su componente diferencial).

El trabajo concluye con algunas reflexiones generales sobre el comportamiento del consumo, activos, reales y financieros, y endeudamiento, a lo largo del ciclo económico.

Se abre así una nueva perspectiva para analizar una parte importante de la economía familiar, sobre la que investigaciones futuras podrían ir precisando el valor de las magnitudes básicas y las relaciones de comportamiento que aquí se esbozan.

NOTA

(*) Quiero dejar constancia de que las cifras de capital real familiar que se utilizan en este trabajo, parecen excesivamente bajas. Las *ratios* capital/renta familiar de la mayoría de los países de nuestro entorno, para los que existe información disponible, sugieren que los valores de capital familiar deberían ser más elevados para el caso de España. En esa misma línea se sitúa el estudio de J. M. NAREDO (1993). Sin embargo, ante la imposibilidad de proceder a una nueva estimación de esta magnitud, hemos preferido

seguir la estimación del IVIE, citada en el trabajo, ya que permite disponer de datos homogéneos para los restantes agentes económicos. Seguramente, y pese a las marcadas diferencias cuantitativas, las tendencias son más coincidentes.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (varios años), *Cuentas Financieras de la Economía Española*, varios volúmenes.
- CARBÓ, S., y RODRÍGUEZ, F. (1998), «La dimensión financiera de la vida familiar», en este mismo número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.
- CASTRO, A. F. (1997), «El endeudamiento de las familias españolas con fines de consumo», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 120/121, marzo-abril.
- FUNDACIÓN BBV (1998), *El stock del capital en España y su distribución territorial*, volumen I.
- INE (varios años), *Contabilidad Nacional de España*.
- NAREDO, J. M. (1993), «Comparación y distribución de la riqueza de los hogares españoles», en *I Simposio sobre la igualdad y distribución de la renta y la riqueza*, Fundación Argentaria, Madrid.

Resumen

El artículo ha pretendido ofrecer una primera aproximación al *stock* de capital real de las familias españolas, partiendo de las investigaciones del IVIE. Ello permite estimar el patrimonio neto global —real y financiero de las familias— y ponerlo en relación tanto con el comportamiento de consumo, como del ahorro, aportando una nueva variable que completa la explicación de la actuación económica de las familias en las diferentes fases del ciclo económico, a lo largo de las fases características de la evolución económica global.

La renta familiar disponible se sigue revelando como la variable más influyente sobre el consumo de las familias. El artículo traza unas pinceladas sobre la interconexión entre ahorro, activos financieros, activos reales y endeudamiento familiar.

Palabras clave: capital real de las familias, patrimonio neto global, consumo, ahorro, renta familiar disponible, endeudamiento familiar.

Abstract

The purpose of the article is to offer an initial approach to the real capital stock of Spanish families, starting from the research of the IVIE. This allows us to estimate the overall net worth - real and financial - of families and thereby relate it to the behaviour of both consumption and saving, so that we have a new variable available to supplement the explanation of the economic performance of families at different phases of the economic cycle in the course of the characteristic phases of global economic evolution.

Available family income continues to show itself as the variable with the greatest impact on family consumption. The article broadly outlines the interconnection between saving, financial assets, real assets and family borrowing.

Key words: real family capital, overall net worth, consumption, saving, available family income, family borrowing.

JEL classification: D10.