

# **Caída de las tasas de ahorro familiar: análisis de las causas y evidencia empírica**

Lera López, Fernando  
Departamento de Economía  
Universidad Pública de Navarra  
Campus Arrosadía s/n  
Pamplona, C.P. 31006,

Email: lera@unavarra.es,  
Teléfono: 948-130627, 169705

## **Resumen:**

El papel que juega el ahorro en una economía está fuera de toda discusión. Por ello, la prolongada caída del ahorro familiar ha causado una gran preocupación en los países desarrollados. En España la caída ha sido mayor, perjudicando el proceso de convergencia real con Europa.

En este contexto, parece imprescindible analizar las posibles explicaciones de esta caída, a partir de las diferentes teorías macroeconómicas.

De este modo, se presentan algunas explicaciones provenientes de la teoría del ciclo de vida de Modigliani. Este estudio se completa con explicaciones adicionales provenientes del modelo altruista. Finalmente, se recoge una evidencia empírica, y una serie de implicaciones para romper esta tendencia de caída en el ahorro familiar.

Palabras clave: ahorro, modelo altruista, ciclo de vida.

## **1. Introducción**

La importancia del ahorro en la economía está fuera de duda. Por ello, la prolongada caída de las tasas de ahorro familiar en los países desarrollados es motivo de una gran preocupación. En España, la caída del ahorro familiar aún ha sido más drástica a lo largo de las últimas décadas.

En este contexto, resulta imprescindible analizar las razones de ahorro y las variables que las determinan. Para intentar responder a estas dos cuestiones, esta comunicación, en primer lugar, revisa la evolución reciente del ahorro a nivel internacional y en España, con especial énfasis en el ahorro familiar.

Posteriormente, se recogen una serie de factores que inciden en el ahorro a la luz de las dos principales teorías sobre el ahorro, la teoría del ciclo de vida y el modelo altruista. Finalmente, apoyados en varias investigaciones empíricas se plantan algunos interrogantes sobre los factores mencionados anteriormente y la necesidad de ampliar la visión actual.

La principal investigación empírica ha consistido en una encuesta personal a una muestra de 1000 personas, con un margen de error de  $\pm 3,2\%$ , y un 95% de porcentaje de confianza. La población objetivo ha resultado ser las personas mayores de 14 años que viven en la Comunidad Foral de Navarra. El perfil de la muestra se ha obtenido a partir de variables demográficas, como edad y sexo. La encuesta se ha realizado en el segundo trimestre de 1995.

## **2. Evolución reciente del ahorro**

La evolución del ahorro total de la economía (ahorro nacional) es el resultado del comportamiento de tres clases principales de agentes económicos: empresas, familias y Administraciones Públicas.

De estos tres componentes, el estudio del ahorro de las familias ha ocupado el lugar más destacado, no sólo por la importancia cuantitativa del mismo, sino también por la mayor reducción que, en comparación con otros componentes del ahorro nacional, ha experimentado en la década de los 80.

La práctica totalidad de los numerosos trabajos dedicados a estudiar el comportamiento del ahorro en las últimas décadas se ha concentrado en un espacio temporal reciente, debido a la escasez de datos disponible para épocas anteriores (Vid Maddison, 1992).

### ***2.1. Evolución del ahorro a nivel mundial***

Durante las décadas de 1950-1970 el crecimiento del ahorro a nivel mundial fue continuo e intenso, presentando un nivel máximo en la década de los setenta, en torno a las dos crisis del petróleo. A raíz de la segunda crisis del petróleo, la tasa de ahorro descendió acusadamente, de forma que a lo largo de los años ochenta y noventa se ha situado en unos niveles medios muy inferiores a los de las décadas precedentes.

Según el FMI (1995 a), la tasa promedio mundial de ahorro representó en el período 1973-1980 un 25% del P.I.B. mundial, porcentaje que se redujo al 22,5% en el período 1981-

1994. En 1992 y 1993, los últimos años para los que se dispone de información, la tasa de ahorro mundial alcanzó un promedio de apenas el 21,75%.

No obstante, conviene señalar que el comportamiento del ahorro no ha sido homogéneo en el mundo. Mientras que en los países en vías de desarrollo, la tasa de ahorro ha aumentado en la última década, en los países industriales ha mostrado un descenso, según se recoge en FMI (1995b).

Puede ser ilustrativo el hecho de que China, Japón y las economías asiáticas en crecimiento aporten en 1992-1993 el 34% del ahorro mundial mientras que su participación en el P.I.B. sea sólo del 21%. Los países industrializados participan en el ahorro mundial con un 35%, frente a una participación en el P.I.B. cifrada en el 46%.

La primera manifestación de esta escasez mundial de ahorro ha sido la elevación de los tipos de interés reales que se ha producido a partir de la década de los ochenta, hasta llegar a situarse entorno al 5% como promedio, con un aumento próximo a los cuatro puntos porcentuales, como recoge Raymond (1996).

El descenso del ahorro que se produce a escala mundial se manifiesta también en los países de la Unión Europea, como se puede ver en la Tabla 1.

**Tabla 1. Caída del ahorro en los países de la Unión Europea (% del P.I.B.).**

<b>Años</b>	<b>Ahorro Nacional</b>	<b>Ahorro Nacional</b>	<b>Ahorro Público</b>	<b>Ahorro Público</b>	<b>Ahorro Privado</b>	<b>Ahorro Privado</b>
	<b>España</b>	<b>U. E.</b>	<b>España</b>	<b>U.E.</b>	<b>España</b>	<b>U.E.</b>
<b>1970</b>	27,3	26,7	4,0	5,2	23,3	21,5
<b>1994</b>	18,0	19,0	-2,4	-2,2	20,4	21,2
<b>Diferencia</b>	-9,3	-7,7	-6,4	-7,4	-2,9	-0,3

Fuente: Raymond (1996)

Este descenso se concentra fundamentalmente en la década de los setenta, mientras que en la de los ochenta se estabiliza en un nivel más reducido, pasando del 26,7% al 19% para la Unión Europea, y del 27,3% al 18% para España (una reducción en 7,7 y 9,3 puntos porcentuales, respectivamente).

Descomponiendo el ahorro nacional bruto se observa que la caída del mismo se ha debido fundamental al ahorro público. En efecto, el ahorro público supone un descenso del ahorro nacional bruto de 7,4 puntos porcentuales en la Unión Europea, lo que explica prácticamente el 100 por 100 del descenso del ahorro nacional, mientras que en España el descenso del ahorro público explica el 69% del descenso total del ahorro.

En el caso de Estados Unidos, la caída de la tasa de ahorro privado ha sido muy clara, según recogen Bosworht, Burtless y Sabelhaus (1991), que indican que toda la sociedad americana está en general ahorrando menos, como se recoge en la Tabla 2.

Tabla 2. Tasas de ahorro en Estados Unidos según el *Consumer Expenditure Survey*.  
Período 1972-85 (en grupos de edad)

Tasa de ahorro	25-34 años	35-44 años	45-54 años	55-64 años	+ 64 años	Total
1972-73	9,5	12,1	16,8	22,9	14,9	15,1
1982-85	9,6	8,6	10,5	15,8	11,5	10,8
Cambio	0,1	-3,5	-6,3	-7,1	-3,4	-4,3

Fuente: Bosworth, Burtless y Sabelhaus (1991)

## 2.2. Evolución del ahorro en España

Aunque en la Tabla 1 se ha podido ver el fuerte paralelismo existente entre los comportamientos del ahorro en España y en los países de la Unión Europea, existen una serie de características propias que aconsejan el estudio con mayor detalle de la situación en España.

En la Tabla 3 se puede ver mejor la evolución del Ahorro Nacional Bruto y de sus distintos componentes desde 1964 hasta 1995, dividido en tres períodos.

Tabla 3. Ahorro en la economía española. 1964-1995. En porcentaje del P.I.B.

	Medias			Diferen cias		Incremen tos
	1964-73 (A)	1974-84 (B)	1985-95 (C)	(B - A)	(C - B)	[(C - A)/A]*100
<b>A. Nacional</b>	26,2	22,3	20,8	-3,9	-1,5	-20,6
<b>A. Público</b>	3,7	0,8	0,1	-2,9	-0,7	-97,3
<b>A. Empresas</b>	11,7	12,2	13,2	0,5	1,0	12,8
<b>A. Familias</b>	10,8	9,4	7,5	-1,5	-1,8	-30,5

Fuente: Marchante (1997)

Así, se puede observar como en las últimas décadas, el ahorro nacional bruto, en porcentaje del PIB, ha descendido sin interrupción. En concreto, la caída del ahorro ha sido del 20,6%, causada en gran medida por la caída abrupta del ahorro público (descenso del 93,7%) y en segundo lugar, por la caída del ahorro familiar (descenso del 30,5%).

Las razones que explican el descenso de la tasa de ahorro bruto de las Administraciones Públicas es doble según el período considerado. La causa ha sido el rápido crecimiento del gasto público ocasionado por el incremento de las transferencias vinculadas a las crisis económica de los años ochenta y noventa, así como por la extensión y ampliación de las prestaciones por desempleo y jubilación.

A partir de 1985 hasta nuestros días, las razones han sido otras. En primer lugar, el rápido crecimiento de los pagos por intereses de la deuda pública a medida que las necesidades de financiación aumentaban. En segundo lugar, la descentralización administrativa y las transferencias de competencias a los Gobiernos Autonómicos han originado un incremento de los gastos públicos. Por último, ha crecido considerablemente el gasto sanitario *per cápita* desde mediados de los ochenta y ha aumentado la cobertura sanitaria.

En definitiva, el aumento del tamaño del llamado Estado del bienestar, en su faceta de prestación de servicios sociales y de transferencias, ha sido el causante de la caída del ahorro público.

Sin embargo, lo que ha distinguido a la economía española de la de otros países ha sido la caída del porcentaje que representa el ahorro bruto de las familias en el P.I.B. Esta caída, además del carácter ininterrumpido de la misma desde el período 1964-1973, ha sido mayor que en otros países, con un descenso del 30,5% desde 1964.

Tabla 4. **Ahorro de las Familias. En Porcentaje del P.I.B.**

<b>Años</b>	<b>Ahorro Familias en % del PIB</b>
1982	9,07
1983	8,47
1984	8,09
1985	8,13
1986	8,21
1987	6,11
1988	7,07
1989	5,77
1990	7,33
1991	8,21
1992	6,86
1993	9,05
1994	7,46
1995	8,31

Fuente: BBV (1996), *Informe Económico* 95

Esta situación explica que el promedio de ahorro familiar bruto en España ha sido sólo del 7,5% del P.I.B. a lo largo del último período considerado, que va de 1985 a 1995. En un contexto caracterizado por el aumento de la ocupación y un crecimiento de los salarios en términos reales, se produce una caída del ahorro, según la Tabla 4.

Ante la crisis de la economía española en 1993, las familias respondieron a la caída en la ocupación y al empeoramiento de las expectativas económicas de una forma especialmente rápida e intensa, aumentando su ahorro.<sup>1</sup> Esta evolución no se mantiene en 1994, si bien en 1995 crecen los niveles de ahorro.

Según datos publicados por la revista *European Economy*, recogidos por Raymond (1995), en 1994 la economía española tenía un nivel de P.I.B. *per cápita* en paridad de poder adquisitivo equivalente al 75% de la media de la Europa de los Doce. Esto quiere decir que España necesita dedicar a la inversión un porcentaje mayor del P.I.B. que la media de los países comunitarios con el fin de crecer a un mayor ritmo. Para financiar esta inversión de forma equilibrada y sin desajustes, necesita ahorrar.

Sin embargo, esta necesidad no se ha visto hecha realidad según los datos de la evolución de ahorro e inversión en 1994. La tasa de inversión, en relación al P.I.B., en España ha sido igual a la media europea, situándose ambas en el 19 por ciento. La tasa de ahorro en España, un 17,8 por ciento, ha sido ligeramente inferior a la media europea (el 19 por ciento).

Es decir, en términos de reducción de distancias de renta con nuestros homónimos europeos, España se enfrenta a un problema de escasez de ahorro, según advierte Raymond (1995). Esta escasez se manifiesta en un déficit exterior, con un desequilibrio crónico de la Balanza por Cuenta Corriente, en relación al P.I.B, a partir de 1987, y en la existencia de unos elevados tipos de interés en España hasta hace bien poco.<sup>2</sup>

## **2. Teorías explicativas del ahorro de los particulares**

### **2.1. La teoría keynesiana**

La explicación más frecuente en los años cuarenta y cincuenta para explicar el ahorro familiar fue la keynesiana. Keynes (1936) suponía una relación directa y sencilla del consumo y, por lo tanto, del ahorro con la renta disponible, con una propensión marginal al consumo constante o decreciente con la renta, y con una propensión media al consumo menor a la marginal y también decreciente con la renta.

Consideraba, por lo tanto, que los agentes no miran hacia el futuro, sino que toman sus decisiones de acuerdo con su situación (renta) presente.

### **2.2. Teorías del ciclo vital y de la renta permanente**

En un intento de ampliar el modelo anterior, surgen las hipótesis del ciclo vital (*life cycle*) y de la renta permanente de un modo simultáneo e independiente, ambas sobre una misma base teórica: un agente racional optimizador, un concepto de renta que abarca toda la vida del sujeto, el consumo se supone una función estable en el tiempo, a la vez que se define

---

<sup>1</sup> Está relación entre crisis e incremento del ahorro es puesta de manifiesto por Alcaide (1997).

<sup>2</sup> Esta relación entre carencia de ahorro y tasas elevadas en tipos de interés es puesta de manifiesto por el FMI en el Capítulo V de *Perspectivas de la economía mundial*, mayo, 1995. (FMI, 1995a).

de un mejor modo al incluir los servicios de los bienes duraderos, aunque no la adquisición de los mismos.

### ***2.2.1. La hipótesis del ciclo vital***

De la mano de Franco Modigliani y de Richard Brumberg, se parte de la hipótesis, tratando de superar las limitaciones del modelo keynesiano, de que el agente ya no es miope, como ocurría en el modelo keynesiano. De este modo, el sujeto es capaz de tomar decisiones considerando un horizonte temporal dilatado: la vida del mismo en cuestión.

Se supone que el individuo maximiza la utilidad derivada de su consumo a lo largo de toda su vida, sujeta a una restricción presupuestaria formada por todos los recursos de que puede disponer a lo largo de su vida.

El modelo establece un único propósito para ahorrar. El sujeto, consciente de que cuando finalice su vida activa sus ingresos se reducirán considerablemente, realiza un ahorro ahora, durante su vida activa, que le permita mantener un ritmo de consumo adecuado en el momento de la jubilación. En consecuencia, el individuo ahorra durante un período de su vida (vida activa) y desahorra durante otro (retiro). Por ello, el objeto principal y único del ahorro es acumular riqueza para la jubilación, y por ello, se dice que a lo largo del ciclo de vida del sujeto, la riqueza y el ahorro siguen un ciclo.

Esto conlleva una función de consumo para cada período que depende de la renta corriente, de las rentas futuras, de la riqueza heredada o acumulada hasta el momento presente, de la edad y de otras variables, como las preferencias de los agentes (especialmente, la tasa de preferencia temporal), los tipos de interés esperados, etc. Así, no sólo influye la renta corriente del momento, sino que incluye las rentas derivadas de la riqueza humana (activos financieros), y las herencias.

De modo simplificado, la siguiente función de consumo recoge estas variables:

$$C = a * R + a * Y^e, \quad (1)$$

siendo  $R$  la renta corriente e  $Y^e$  la renta esperada.

En esta última se reflejaría la influencia del resto de variables, simplificando y admitiendo ciertas restricciones, como por ejemplo que el número de individuos en cada cohorte tenga que ser el mismo.

De este modo, se superan las clásicas definiciones, también indicadas por Modigliani, de las funciones de consumo. Según las mismas, el consumo depende únicamente de la riqueza y de los ingresos del trabajo.

$$C = \alpha * Y^L + \beta * W, \quad (2)$$

donde  $Y^L$  es el ingreso laboral y  $W$  la riqueza agregada.

Mientras que la tasa de ahorro ( $s$ ) depende de la tasa de crecimiento de la economía y de la relación riqueza-renta ( $W$ ).

$$s = S/Y = \alpha * W/Y + \beta * W/Y = f * w, \quad (3)$$

donde  $S$  es el ahorro,  $Y$  la renta agregada,  $w$  la relación riqueza-renta y  $f$ , la tasa de crecimiento de la economía.

### ***2.2.2. La hipótesis de la renta permanente***

La segunda teoría, la hipótesis de la renta permanente, fue elaborada por Friedman (1957). También aquí el concepto de renta es más amplio que el de la renta corriente. El consumo permanente se formula como aquél que resulta compatible con el mantenimiento de la riqueza. El resultado es una función de consumo muy parecida a la del ciclo vital, que se completa con unos supuestos empíricos referidos a las relaciones entre los componentes permanentes y transitorios (principalmente que las rentas transitorias se dedican íntegramente al ahorro).

Así, el modelo que Friedman supone expresa una relación de proporcionalidad ( $k$ ) entre el consumo permanente ( $C_p$ ) y la renta permanente ( $Y_p$ ):

$$C_p = k * Y_p \quad (4)$$

### ***2.2.3. Algunas conclusiones del modelo de la teoría del ciclo vital***

El modelo del ciclo de vida nos permite llegar a algunas conclusiones relevantes, a partir de las señaladas por Modigliani (1986, 1993). Dichas conclusiones se pueden agrupar en dos campos: macroeconómico y microeconómico.

#### ***A) Ámbito macroeconómico:***

1. La tasa agregada de ahorro depende del crecimiento económico, tanto de la población como de la productividad, y no de la frugalidad y características particulares de los agentes.
2. En una economía estacionaria, es decir, en una economía que no crece, el ahorro será nulo, ya que el ahorro de las personas activas se compensa exactamente con el desahorro o consumo del ahorro de los que están jubilados.
3. La tasa de ahorro (y la relación riqueza/renta) dependen, principalmente, de la proporción de la vida después de la jubilación respecto a la vida activa y al total de número de años de vida, ya que el sujeto ahorra con la intención de mantener su nivel de consumo en la época de jubilación, por lo que la duración de la misma le afecta.

#### ***B) Ámbito microeconómico:***

1. Si la renta es constante, la tasa de ahorro a nivel individual es positiva y constante antes de la jubilación, convirtiéndose en negativa (desahorro) en el momento de la jubilación. En los primeros años de vida activa, los sujetos suelen incurrir en deudas (desahorro) con el fin de disfrutar de niveles de consumo superiores a sus ingresos corrientes.

Posteriormente, los ingresos corrientes se irán elevando (promoción interna, plus de antigüedad) con lo que se puede hacer frente a ese desahorro inicial y seguir ahorrando. El mayor porcentaje de acumulación de ahorro coincide con las edades previas a la jubilación.



En el momento de la jubilación, las rentas caen notablemente (las pensiones son más bajas que los salarios) en mayor medida que la reducción del consumo (disminuyen las necesidades vitales y las posibilidades de ocio), más aún, cuando existe la posibilidad de que surjan gastos extraordinarios, relacionados con la salud o la atención médica del sujeto.

2. La segunda consecuencia en este ámbito se deduce de lo anterior: la riqueza se va acumulado a lo largo de la vida del sujeto, alcanzando su máximo antes de la jubilación, para reducirse durante la misma hasta consumirse en su totalidad.

De por sí, este modelo resulta muy atractivo. En primer lugar, porque nos encontramos ante un agente que deja de ser miope y es capaz de optimizar en un espacio temporal amplio. En segundo lugar, porque atribuye al ahorro una finalidad única: la asignación de los recursos con el fin de consumir a lo largo de la vida del agente, de acuerdo con un plan racional del mismo. En tercer lugar, y como consecuencia de la anterior, los sujetos ahorran durante el período activo de su vida y desahorran durante su período de retiro, lo que implica que la finalidad principal del ahorro es poder acumular riqueza para el período de la jubilación.

Sin embargo, el modelo de ciclo vital considera al hombre racional y limitado, incapaz de ver más allá de su propia vida temporal, y sujeto a su finitud. Pero el agente económico no sólo mira para sí, sino también para sus seres queridos, su familia. Esto explica la aparición de un nuevo modelo, el modelo intergeneracional, altruista o dinástico, en el que las relaciones y transferencias entre generaciones cobran especial importancia.

### **2.3. Modelos multigeneracionales, dinásticos o altruistas**

La idea fundamental que distingue a este modelo, desarrollado por Robert J. Barrow, del ciclo de vida es que el horizonte temporal considerado es más amplio que el de la vida del agente, de modo que en el horizonte temporal del sujeto se incluyen los descendientes y herederos del mismo.

De este modo, adquiere gran importancia las herencias y las donaciones intervivos. Siguiendo a Patxot (1994), los modelos de herencia basados en el altruismo parten del supuesto de que los padres se preocupan por el bienestar de los hijos, por lo que en su función de utilidad deben incorporar la función de utilidad de los hijos o herederos descontada a una tasa, expresada en la siguiente función por la letra  $\beta$ .

La función de utilidad de la generación de partida, o generación "0" como la denomina la autora, sería:

$$U_0 = V(c_0) + \beta U_1 \quad (5)$$

donde los subíndices indican la generación y  $U$  es la utilidad de todo el período vital del individuo.  $V(c_0)$  sería la utilidad recibida del consumo y  $\beta U_1$  la recibida por el consumo de los hijos.  $\beta$  estaría entre 0 y 1, tomando el valor 1 para el caso del altruismo perfecto.

Estamos pues ante un sujeto de vida finita, pero con una consideración del consumo y de la utilidad infinita. Esto le hace muy diferente al agente propuesto por el modelo del ciclo vital.

### **2.3.1. Algunos supuestos del modelo altruista**

La aparición del modelo altruista o intergeneracional causó un gran debate entre los expertos en las motivaciones de ahorro y también entre los teóricos de la Macroeconomía.

1) En primer lugar, los agentes aparecen ligados entre sí por una cadena dinástica que convierte su horizonte temporal en infinito, al incluir el sujeto presente en su función de utilidad las funciones de utilidad de sus descendientes, a pesar de que la vida del sujeto sea finita. De este modo se justifica la existencia de herencias, y en general, de transferencias entre generaciones.

Además, esas transferencias entre generaciones deben ser causadas por la preocupación de los padres por el bienestar de los hijos, es decir, deber ser altruistas, rechazándose las herencias accidentales, las estratégicas o las motivadas por la satisfacción egoísta del que las deja.

2) Asimismo, la aplicación de la equivalencia ricardiana lleva a admitir la ineficacia mayor o menor de toda política fiscal, ya que es posible que cualquier persona acabe estando vinculada hacia adelante y hacia atrás con cualquier otra, de modo que en cualquier caso los impuestos se internalizarían plenamente y darían lugar a transferencias intergeneracionales, que compensarían, en parte, el efecto de la política fiscal.

### **2.4. Teorías del ahorro por motivo precaución**

La tercera vía explicativa de la motivación del sujeto para ahorrar es la que propone que el sujeto ahorra por motivo precaución. Aunque no se ha constituido como una teoría propia como tal, su origen debe mucho a la discusión entre el modelo de ciclo vital y el modelo altruista.

Esta explicación parte de la idea de que los consumidores pretenden optimizar la distribución intertemporal de su consumo a lo largo de su vida finita. Sin embargo, y rechazando una condición existente en los dos anteriores modelos, el sujeto tiene en cuenta diversas incertidumbres que le pueden afectar en su vida (Deaton, 1992).

Se pueden considerar como incertidumbres más importantes o frecuentes, la reducción temporal de la renta, debida a períodos de desempleo, posibles enfermedades o discapacidades laborales, la incertidumbre sobre la duración de la vida y el momento de la muerte, la provocada por la inflación no esperada, etc. Estas incertidumbres hacen que el sujeto ahorre con la finalidad de poder cubrirse de estas contingencias en el caso de que ocurran.

## **3. Causas de la caída actual de las tasas de ahorro**

A continuación, se van a señalar algunas de las causas de la caída actual de las tasas de ahorro en las familias. Esta exposición no tiene un carácter exhaustivo ni, por supuesto, excluyente. Del mismo modo que un único modelo de comportamiento del ahorro ha sido,

hasta ahora, incapaz de explicar por sí solo la acumulación de riqueza de los particulares<sup>3</sup>, tampoco parece aquí factible que una sola causa por sí sola sirva como explicación de la caída de la tasa de ahorro en los países desarrollados.

Lo que sí se quiere señalar es que la mayoría de las causas señaladas por los estudios no tienen en cuenta la importancia del modelo intergeneracional o dinástico.

### **3.1. La caída del crecimiento y el aumento del déficit público**

Empecemos por presentar las razones que Modigliani (1990) señala para explicar la disminución en la últimas décadas de la tasa de ahorro en una gran mayoría de países a partir de las tasas de crecimiento de los mismos y de sus déficits públicos.

Modigliani parte de los datos de 21 países de la OCDE para un período de tiempo que va desde 1960 a 1987, considerando tres observaciones diferentes, como se recoge en la Tabla 5.

**Tabla 5. El ahorro y el crecimiento en 21 países desarrollados, 1961-1987 (medias porcentuales)**

<b>Años</b>	<b>Crecimiento</b>	<b>Tasa de ahorro nacional</b>
1961-1970	4,9	16,6
1971-1980	3,9	15,3
1981-1987	2,4	10,3

Fuente: Modigliani (1990)

Es decir, se observa una caída generalizada de las tasas de ahorro en los países desarrollados, salvo para algunos países determinados, entorno al 6,5%.

El autor presenta una serie de variables para tratar de explicar la variación de las tasas de ahorro. Partiendo del modelo del ciclo de vida, detecta la importante influencia de la caída del crecimiento y el aumento del déficit público. Es decir, el menor crecimiento que han experimentado los países desarrollados en los últimos años, junto con los déficits públicos en los que se ha incurrido explican, a su juicio, la caída actual del ahorro en los países de la OCDE y en España.

Sin negar la importancia que puedan tener estas dos variables en la explicación de la caída del ahorro, el énfasis que parece poner Modigliani en las mismas como explicación de la situación actual parece excesiva. El argumento de Modigliani se basa en que las tasas de ahorro por grupos de edad no se mueven, de modo que la generación actual del *baby boom* cuando llegue a la edad de ahorrar, ahorrará tal y como hicieron sus padres al llegar a dicha edad. Del mismo modo, supone pensar que las personas que se jubilarán de aquí a 30 ó 40 años van a tener los mismos patrones de gasto que los jubilados actuales, cuando el ritmo y nivel de vida de ambos grupos de edad no tienen nada que ver.

---

<sup>3</sup> Véase, en este sentido, Lera (1997), y Lera (1999).

Sin embargo, Bosworht, Burtless y Sabelhaus (1991) se dan cuenta de que la idea de que la generación del *baby boom* en Estados Unidos se iba a poner a ahorrar en el futuro cuando alcanzase la edad de sus padres es equivocada, y que toda la sociedad americana está en general ahorrando, según se ha podido ver en la Tabla 2.

En estas tablas se ha podido ver cómo las tasas de ahorro parecen haber caído en Estados Unidos, según dos diferentes encuestas de hogares (SCF y CES), para todos los grupos de edad, de modo que la caída del ahorro no parece centrarse en grupos específicos, y por tanto, la estructura demográfica puede tener escasa relevancia en la explicación de la caída del ahorro. Por otra parte, se pone también de manifiesto que la generación del *baby boom* no ha ahorrado al llegar a la edad de sus padres.

### **3.2. El efecto de la seguridad social sobre las tasas de ahorro**

Aunque es difícil concluir algo de modo categórico, la existencia de seguridad social puede considerarse un sustituto, más o menos perfecto, del ahorro privado por motivo previsión.

Así, según la postura mantenida por Feldstein (1974) en un artículo pionero, la seguridad social hace disminuir el ahorro privado, reduciéndolo. De los dos efectos contrapuestos que puede tener la existencia de seguridad social sobre el ahorro, trata de estimar el efecto global

Las estimaciones las obtiene de datos agregados para Estados Unidos en el período comprendido entre los años 1929 a 1971, excluyendo los años desde 1941 a 1946. Los datos para calcular la riqueza de la seguridad social se han obtenido del *Social Security Bulletin*.

Las estimaciones que obtiene le llevan a afirmar que la seguridad social deprime o hace disminuir el ahorro personal en la mitad. Es lo que se ha llamado el efecto Feldstein. El efecto directo de la existencia de la seguridad social supera con creces el efecto de la anticipación de la jubilación, por lo que el efecto total es una caída muy fuerte (a la mitad) del ahorro privado.

Sin embargo, Feldstein trabaja con series temporales de toda la población, y quizás fuera mejor trabajar por grupos de edad, y desechar a los más jóvenes, ya que no ahorran. En los mayores (edades previas a la jubilación), el efecto Feldstein puede ser muy fuerte.

Además, también hay que advertir que la existencia de la seguridad social puede hacer que las personas dejen de ahorrar por el motivo previsión (ciclo vital) y ahorren por otros motivos (herencia principalmente), compensando quizás la caída de ahorro por el motivo previsión.

### **3.3. El desarrollo del Estado del bienestar**

El desarrollo del Estado del bienestar, mediante una seguridad social cada vez más generosa y unas transferencias crecientes en todos los campos sociales, ha podido generar una visión paternalista del Estado. De este modo, surge la conciencia común de que ante cualquier problema, el Estado, el Sistema Público, está ahí: seguro de desempleo, sanidad, educación, subvenciones para empresas o sectores, etc.

Esta situación ha podido afectar al ahorro-previsión, al ahorro precaución y al motivo dinástico, al confiar, ante la aparición de cualquier problema, en el Estado, más que en las capacidades propias y la ayuda de la familia.

Según algunos autores, esta situación está relevándose como ciertamente insostenible, los niveles actuales de prestaciones no parecen que vayan a poder continuar en el futuro. Tal y como señala Kotlikoff (1992), hay que concienciar a la gente de que las generaciones futuras son las que se van a tener que enfrentarse a los problemas del mantenimiento de un Estado del Bienestar imposible de sostenerse en los actuales términos en este momento.

### **3.4. La contribución de los efectos riqueza a la caída del ahorro.**

Un factor determinante de la decisión de ahorro se ha observado que era la variable riqueza de las familias. Este factor ha revestido de una gran importancia en España en la segunda mitad de los ochenta. La situación de las familias, y en general, del conjunto del sector privado, experimentó una clara mejoría en los años ochenta, a pesar de la caída bursátil de 1988 tras la evolución alcista de los años 1987 y 1988, mejora que podría trasladarse a un aumento del consumo y una caída del ahorro, tal y como predice la teoría del ciclo vital.

### **3.5. El efecto del desarrollo de los mercados financieros**

El desarrollo y la liberalización de los mercados financieros pueden facilitar el endeudamiento de aquellas familias que así lo deseen con mayor facilidad que en años pasados, por lo que es factible reconocer cierta influencia de esta variable en la caída del ahorro.

Los datos existentes parecen confirmar estas afirmaciones: la intensidad del proceso de endeudamiento de las familias en los años ochenta coincide con los movimientos a favor de una mayor liberalización de los mercados financieros en los países occidentales.

### **3.6. El efecto del envejecimiento de la población**

En general, entre los defensores del ciclo de vida, se ha hallado una relación negativa entre la tasa de dependencia (que mide el número de miembros dependientes económicamente del cabeza de familia) y la tasa de ahorro.

El creciente desempleo de los jóvenes y el envejecimiento de la población pueden explicar, según estos autores, una reducción de la tasa de ahorro. Si los grupos de edad que menos ahorran tienen más peso en la sociedad, el ahorro agregado debería disminuir. No obstante, no está tan claro que los jubilados no ahorren, tal y como señalan García-Durán (1992), Patxot (1994), Lera (1997) y Garriga (1998).

Además, hay países con población envejecida y tasas de ahorro elevadas, como Suecia, que con cinco puntos de jubilados por encima de España (18% frente al 13%), tiene una tasa de ahorro familiar superior (García-Durán, 1995).

Más plausible parece la explicación señalada por Raymond *et al* (1996) de que, posiblemente, el efecto más negativo del envejecimiento de la población sobre la tasa de ahorro nacional bruto se produzca no por la discutible menor tasa de ahorro de los jubilados,

sino de forma indirecta, como resultado de que la población jubilada consume, entre otros bienes recibidos del Estado, sanidad pública y recibe pensiones, pero no produce P.I.B.

### **3.7. Ahorro e impuestos directos**

La rápida progresión de la fiscalidad directa sobre las familias en las últimas décadas es considerada, también, como uno de los factores determinantes de la caída de las tasas de ahorro de las familias en la mayoría de los países occidentales.

En España, el incremento de la presión fiscal (impuesto sobre la renta y el patrimonio de las familias), expresada como porcentaje de la renta familiar bruta disponible, ha discurrido paralelo a la caída de la tasa bruta de ahorro de las familias, sobre todo en los últimos años, como ha puesto de manifiesto Marchante (1997).

Dos razones se han propuesto para explicar este impacto de la fiscalidad sobre el ahorro. En primer lugar, al ser el impuesto de la renta un impuesto progresivo, esta progresividad recae sobre los perceptores de rentas elevadas, que son los que parecen presentar mayores propensiones al ahorro.

En segundo lugar, la falta de incentivos al ahorro ha conducido a que la rentabilidad real neta en España sea una de las más bajas de Europa, sobre todo para el pequeño inversor, a pesar del nivel de los tipos reales españoles.

### **3.8. Ahorro y gasto en bienes de consumo duraderos**

La reposición del *stock* de bienes de consumo duraderos, a partir de 1985, debe haber contribuido a reducir la tasa de ahorro bruta de las familias en los años inmediatamente posteriores.

Dado que la renovación de este *stock* fue muy lenta durante el período de estancamiento económico, puede producirse una acumulación de compras, por llamarlas de algún modo, aplazadas, que se realizan cuando la economía inicia su recuperación a principio de la década de los 90.

## **4. Evidencia empírica**

Esto nos lleva al punto final de nuestra argumentación. Hemos visto diferentes y múltiples razones que pueden explicar la caída del ahorro. Seguramente todas ellas juegan un papel importante en la explicación de la caída del ahorro. Pero dada la complejidad del ahorro, ninguna de las mismas es suficiente para explicar completamente la evolución del ahorro de las familias, dada su heterogeneidad. Por ejemplo, tal y como se va a comentar a continuación, algunas investigaciones empíricas señalan que los jubilados no desahorran, tal y como señala la teoría del ciclo vital.

Diversas investigaciones empíricas han señalado la incapacidad para explicar a partir de una sola teoría macroeconomía el comportamiento y la evolución del ahorro. Así, por ejemplo. Kotlikoff y Summers (1981, 1986) señalan que de la acumulación de capital en Estados Unidos, el stock de riqueza total explicado por la teoría del ciclo vital no va más allá del 21,9% de la riqueza total, siendo el 80% restante transferencias de una generación a otra.

Modigliani (1988), por su parte, señala que sólo el 20% de la riqueza total es riqueza hencial. Otros autores, como García-Durán (1992) o Gale y Scholz (1994), señalan que la mitad de la riqueza puede ser explicada por el modelo altruista, mientras que la otra mitad lo sería por la teoría del ciclo vital y por el motivo precaución.

Pero es en el ámbito del comportamiento ahorrativo de los mayores de 65 años donde la investigación empírica es más numerosa y con mayor rigor. En el caso de España, una de las primeras contrastaciones empíricas es la realizada por García-Durán (1992), a partir de información de tipo microeconómico. Este autor estudia el comportamiento de ahorro reflejado en la Encuesta de Presupuestos Familiares de 1981, analizando la relación entre el ahorro, la edad, la renta, la riqueza bruta y su composición, y el número de miembros de la familia.

Obtiene que los mayores de 65 años ahorran, y en un promedio superior a la media, a pesar de que la renta media por edades es decreciente tras la jubilación. Estos resultados llevan al autor a señalar que no parece aplicarse de modo estricto la hipótesis del ciclo de vida según la cual los jubilados desahorran. La existencia de un motivo herencia, u otros, puede, por tanto, constituir un elemento explicativo no desdeñable.

Una segunda contrastación es la realizada por Patxot (1994, 1997), a partir de la Encuesta Básica de Presupuestos Familiares y de la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares de los períodos 1985-1990 y 1985-1993. Entre sus resultados obtiene que los mayores de 65 años consumen menos y, por lo tanto, ahorran una mayor proporción de su renta disponible que el resto de la población.

Por último, la autora realiza un análisis temporal con el fin de contrastar los resultados según corte transversal, desde 1985 a 1989. La conclusión que obtiene es que la tasa de consumo disminuye para todos los grupos de edad, es decir, aumenta el ahorro.

Otra contrastación corresponde a la realizada por Raymond *et al.* (1995), donde se analiza el comportamiento del ahorro familiar a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares relativa a los años 1990 y 1991. Por niveles de renta observan una propensión al ahorro regularmente creciente con el nivel de renta. Respecto a la edad del cabeza de familia, la mayor propensión al ahorro corresponde a los cabezas de familia de edad avanzada.

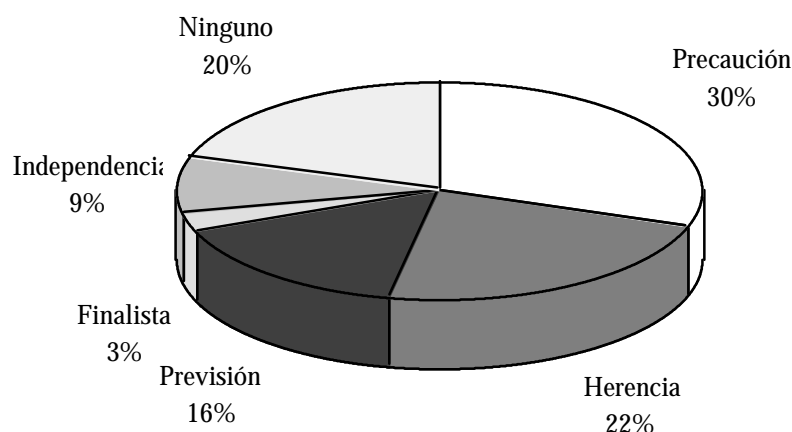
En lo que se refiere a otros países, en Alemania, Börsch-Supan (1993), y en Estados Unidos, Danzinger *et al.* (1983), obtienen, a través de una encuesta de consumo de corte transversal, que los mayores de 65 años ahorran un poco más que el resto de la población. Mirer (1979) y Menchik y David (1983) también muestran que los jubilados no desahorran.

En Italia y Japón, Hayashi, Ando y Ferris (1988) han mostrado cómo los mayores de 65 años continúan ahorrando, debido a la existencia de fuertes vínculos familiares, que pueden explicar las mayores tasas que presentan ambos países.

En el caso de nuestra investigación, si analizamos los motivos de ahorro para los encuestados de Navarra mayores de 65 años, los resultados apunta a la misma dirección. La importancia de los motivos precaución, herencia y previsión entre los mayores de 65 años, nos

permite afirmar que, en contra de los postulados mantenidos por la teoría del ciclo de vida, los jubilados navarros, mayoritariamente, ahorran, como se recoge en el Gráfico 1.

**Gráfico 1. Motivos de ahorro de los mayores de 65 años**



Pero además, conviene señalar un aspecto no menos importante, que es la influencia que tiene los ligámenes familiares y la estructura social de la familia en las motivaciones y la capacidad de ahorro de las familias. Patxot (1994), por ejemplo, muestra en la Tabla 6 que la tasa de ahorro de las familias en que conviven tres generaciones es mayor que en el caso de familias en que los abuelos viven sólo. De este modo, parece confirmarse algo de la hipótesis de la fuerte comparación entre las tasas de ahorro de los Estados Unidos y de Japón, según recoge Garriga (1998), Tabla 7.

**Tabla 6. Tasa de consumo de hogares con y sin abuelo**

AÑOS	1985		1989	
ABUELOS	CON	SIN	CON	SIN
TOTAL HOGARES	0,9282	1,0377	0,8968	0,9788

Fuente: Patxot (1994).

**Tabla 7. Relación tasas de ahorro EEUU y Japón según la estructura familiar**

ESTRUCTURA FAMILIAR	Estados Unidos	Japón
JUBILADOS EN FAMILIA	20	63
JUBILADOS SÓLOS O EN PAREJAS	70	27
TASA DE AHORRO	3,2	12

Fuente: Garriga (1998)

Pero no sólo los ligámenes familiares afectan a las tasas de ahorro, sino que además, influyen en la motivación de ahorro de los individuos, como se puede observar en la Tabla 8.



Tabla 8. **Motivos de ahorro según el estado civil de los sujetos encuestados mayores de 55 años (en valores porcentuales)**

<b>Motivos de ahorro</b>	<b>Solteros/as</b>	<b>Parejas</b>	<b>Viudos/as</b>
<b>Previsión</b>	5,3	19,6	15,2
<b>Precaución</b>	42,1	33,0	24,2
<b>Finalista</b>	-----	2,7	9,1
<b>Altruista</b>	-----	25,0	15,2
<b>Independencia</b>	-----	7,1	15,2
<b>Ninguno</b>	52,6	12,5	21,2
Base	19	112	33

## 5. Conclusiones

A lo largo de las páginas anteriores se ha planteado la evolución en las últimas décadas de las tasas de ahorro en los países desarrollados. Todo parece indicar que la actual caída de las tasas de ahorro parece más grave que nunca, no sólo por los valores en sí de la caída, sino por la evolución que ha seguido, generalizándose en muchos países desarrollados a todas las capas sociales y grupos de edad.

Las causas posibles son varias, en función de la teoría macroeconómica que se quiera asumir. El apartado 3 recoge las causas más comunes, pero no son todas, en la medida en que parece que ninguna teoría, por sí sola, puede explicar la riqueza total acumulada.

¿Qué factores adicionales nos pueden ayudar a explicar esta situación? A partir de la teoría altruista, la pérdida de los nexos o ligámenes familiares puede haber afectado de modo grave y profundo a la tasa de ahorro.

Por una parte, el valor del ahorro en la sociedad actual ha sido menoscabado por las ideas de consumo, y consumo de inspiración keynesiana. Pero ya no sólo es que el ahorro haya perdido, gracias a las ideas de Keynes, su valor social y personal, sino que se ha perdido el sentido del ahorro.

Con unas familias modernas, en las que el número de hijos se reduce sensiblemente, con un aumento generalizado de los divorcios y de los matrimonios de hecho, que generan una profunda inestabilidad en la institución familiar, con incremento de las residencias para ancianos donde se van dejando a los mismos por parte de sus hijos, el motivo dinástico o intergeneracional pierde cada vez más importancia.

Como señala Buchanan (1994):

"La familia, como una unidad de cohesión que se extiende más allá de las vidas de sus miembros individuales, y que constituye la base institucional para la transmisión intergeneracional

de la riqueza acumulada (valor de capital), se ha hecho menos importante en todo nuestro esquema de interacción social."<sup>4</sup>

Además, las instituciones familiares han sido sustituidas en determinadas funciones por el Estado, de modo que los incentivos a comportamientos cooperativos que aquella creaba han sido sustituidos por el Estado del bienestar (Cabrillo, 1996).

Si a esto le unimos la serie de factores anteriores, con un Estado del bienestar que con sus transferencias propugna el *slogan* "de la cuna a la sepultura", el individuo se ve motivado a reducir aquellos ahorros que de otra forma habría reservado para asegurar los flujos de renta durante los años de jubilación. Es decir, reduce su ahorro-previsión, tal y como lo concibe la teoría de ciclo de vida.

Del mismo modo, ante cualquier imprevisto, el Estado le ofrece una seguridad social cada vez más generosa, con lo cual reduce el ahorro por motivo precaución, el ahorro para cubrirse de cualquier contingencia.

En la medida en que las motivaciones de ahorro de las tres teorías macroeconómicas más importantes referentes al ahorro se ha visto afectas, se puede decir que la raíz de la caída del ahorro puede ser profunda y por tanto, la solución difícil, larga y costosa. Es posible que a corto plazo se produzcan, como de hecho está sucediendo en España, incrementos en las tasas de ahorro, pero pueden ser puntuales y temporales.

Pero mientras no se fomenten los valores de la familia y el ahorro, se tome conciencia de que la situación actual no es viable a largo plazo, y se asuma el coste que esta situación va a tener en las generaciones futuras, no será posible generar un incremento, sustancial y prolongado en el tiempo, de las tasas de ahorro.

## 6. Bibliografía

- ALCAIDE, J. (1997) "El ahorro en España y su evolución", *Papeles de Economía Española*, núm. 70, pp. 26-54.
- ARGANDOÑA, A. (1995) "Factores determinantes del ahorro", en *El papel del ahorro e inversión en el desarrollo económico*, Federación de Cajas de Ahorros Vasco-Navarras, Vitoria, pp. 13-60.
- BBV (1996). *Informe Económico 95*.
- BÖRSCH-SUPAN, A. (1993) "Household savings in Germany, part I: Incentives", en HEERTJE, A., *World Savings. An International Survey*, Blackwell, Oxford.
- BOSWORTH, B., BURTLESS, G. y SABELHAUS, J. (1991) "The Decline in Saving: Evidencie from Household Surveys", *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 1, pp. 183-256.

---

<sup>4</sup> Buchanan, J. M. (1994) *Ética y progreso económico*, Colección Estudios e Informes, Servicios de Estudios de la Caixa, núm. 3, 1995, pág. 53.

- BUCHANAN, J.M. (1994) *Ética y progreso económico*, Colección Estudios e Informes, núm. 3, Caixa, Servicio de Estudios, Barcelona, 1995.
- CABRILLO, F. (1991) "El ahorro y el sector público en la economía española", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 56/57, pág. 5.
- CABRILLO, F. (1996) *Matrimonio, familia y economía*, Minerva, Madrid.
- DANZINGER, S., VAN DER GAAG, J., SMOLENSKY, E. y TAUSSING, M. (1983) "The cycle hypothesis and the consumption behavior of the elderly", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 5, pp. 208-227.
- DEATON, A. (1992) *El consumo*, Alianza Editorial, Madrid, 1995.
- FELDSTEIN, M. (1974) "Social Security, induced retirement, and aggregate capital accumulation", *Journal of Political Economy*, vol. 82, núm. 51, pp. 905-926.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1995a) *Perspectivas de la economía mundial*.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1995b) "Saving behavior in industrial and developing countries", *Staff Study for the World Economic Outlook*, Documento de Trabajo.
- FRIEDMAN, M. (1957) *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press.
- GALE, W. G. y SCHOLZ, J.K. (1994) "Intergenerational Transfers and the Accumulation of Wealth", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 8, núm. 4, pp. 145-160.
- GARCIA-DURÁN, J.A. (1992) *Ahorro, riqueza y edad. España 1980*, Mimeo, Barcelona
- GARCÍA-DURÁN, J.A. (1995) "Preparando la sucesión", en *Las actividades económicas de las personas mayores*, SECOT, Madrid, pp. 313-324.
- GARRIGA, A. (1998) *Ahorro según características: España en la primera mitad de los noventa*, tesis doctoral, Universidad de Barcelona.
- HAYASHI, F., ANDO, A. and FERRIS, R. (1988) "Life Cycle and Bequest Savings. A Study of Japanese and U.S. Households Based on Data from the 1984 NSFIE and the 1983 Survey of Consumer Finances", *Journal of The Japanese and International Economies*, vol. 2, núm. 4, pp. 450-491.
- KEYNES, M. (1936) *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de cultura económica, México, séptima edición, 1965.
- KOTLIKOFF, L.J. (1988) "Intergenerational Transfers and Savings", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 2, núm. 2, pp. 41-58.
- KOTLIKOFF, L.J. (1992) *Generational accounting*, Free Press, Nueva York.
- KOTLIKOFF, L.J. y SUMMERS, L.H. (1981) "The Role of Intergenerational Transfers Aggregate Capital Accumulation", *Journal of Political Economy*, vol. 89, núm. 4, pp. 706-732.
- KOTLIKOFF, L.J. y SUMMERS, L.H. (1986) "The contribution of intergenerational transfers to total wealth: a reply", *NBER Working Paper*, núm. 1827.

- LERA, F. (1997) *Análisis de las actitudes y comportamientos de los navarros frente al ahorro financiero. Fundamentos macroeconómicos y aproximación empírica*. Tesis doctoral no publicada, Universidad de Navarra, Pamplona.
- LERA, F. (1999). *El ahorro en Navarra*, UPNA, Pamplona.
- MADDISON, A. (1992) "A long-run perspective of saving", *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 94, núm. 2, pp. 181-196.
- MARCHANTE, A.J. (1997) "El ahorro nacional: componentes institucionales", en GARCÍA DELGADO, J.L. MYRO, R. y MARTÍNEZ, J.A., *Lecciones de Economía Española*, Civitas, Madrid, pp. 357-376.
- MENCHIK, P.L. y DAVID, M. (1983) "Income distribution, lifetime savings and bequests", *American Economic Review*, núm. 73, pp- 672-90.
- MIRER, T.W. (1992) "Life-cycle valuation of Social Security and pension wealth", *Journal of Public Economics*, núm. 48, pp. 377-84.
- MODIGLIANI, F. (1986) "El ciclo vital, el ahorro individual y la riqueza de las naciones", *Papeles de Economía Española*, núm 28, pp. 297-315.
- MODIGLIANI, F. (1988) "The role of intergenerational transfers and life cycle saving in the accumulation of wealth", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 2, núm. 2, pp. 15-40.
- MODIGLIANI, F. (1990) "Recent Declines in the Savings Rate: a Life Cycle Perspective", *Rivista de Política Economica*, núm. 80, pp. 5-41.
- MODIGLIANI, F. (1993) "Introduction", en HEERTJE, A. (ed.), *World Savings. An International Survey*, Blackwell, Oxford.
- OLIVER, J., RAYMOND, J.L., y PUJOLAR, D. (1997) "El ahorro de las familias en España: una perspectiva de ciclo vital", *Papeles de Economía Española*, núm. 70, pp. 55-83.
- PATXOT, C. (1994) *Efectos del envejecimiento de la población sobre el ahorro*, tesis doctoral no publicada, Universidad de Barcelona, Barcelona.
- PATXOT, C. (1997) The life-cycle hypothesis and the disaving of the elderly: results from Spain 1985-1993, Documento de Trabajo 1/97, Departamento de Teoría Económica, Universidad de Barcelona.
- RAYMOND, J. L. (1997) "Del círculo vicioso de la riqueza al círculo vicioso de la pobreza", *Papeles de Economía Española*, núm. 70, pp. 152-171.
- RAYMOND, J.L., OLIVER, J. y PUJOLAR, D. (1995) "El comportamiento del ahorro familiar a partir de la encuesta de presupuestos familiares 1990-1991", *Papeles de Economía Española*, núm. 65, pp. 196-210.
- RAYMOND, J.L., OLIVER, J. y PUJOLAR, D. (1996) "El ahorro por grupos de edad de las familias españolas: de la frugalidad individual de los retirados a la prodigalidad colectiva", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 115, pp. 113-124.
- SCHULTZ, T.P. (1998) "Savings Behavior and the age composition of households", *12th Annual Conference of the European Society for Population Economics*, Universiteit van Amsterdam, 4-6 june 1998.