

LA EVOLUCIÓN DEL AHORRO Y DEL CONSUMO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES DURANTE LA CRISIS

Este artículo ha sido elaborado por Óscar Arce, Elvira Prades y Alberto Urtasun, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Desde el comienzo de la crisis, los hogares españoles han afrontado sus decisiones de consumo, ahorro y financiación en un entorno macroeconómico muy adverso, caracterizado por un elevado grado de incertidumbre. En este contexto, la tasa de ahorro de las familias, como porcentaje de su renta disponible, ha mostrado variaciones muy pronunciadas a lo largo de los últimos años. Así, tras seguir un patrón estable durante la mayor parte del anterior ciclo expansivo, con oscilaciones moderadas en torno al 11 % de la renta disponible, la tasa de ahorro aumentó en 7,4 puntos porcentuales (pp) entre 2008 y 2009, hasta alcanzar el 17,8 % en ese último año. Por el contrario, desde 2010 se ha producido una caída muy acusada en dicha tasa, hasta situarse en el 8,2 % de la renta disponible a finales de 2012 (véase gráfico 1)¹.

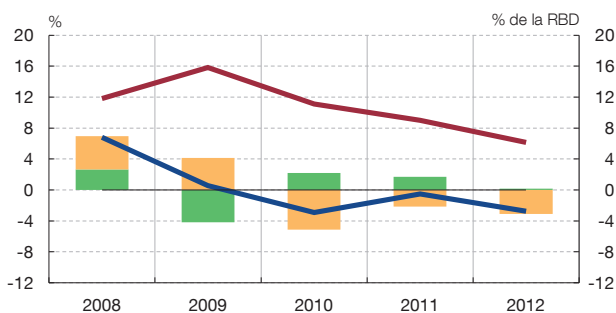
El retroceso en la tasa de ahorro en España desde 2009 no ha sido un fenómeno aislado en el ámbito del área del euro, donde otros países también han mostrado una tendencia hacia un menor nivel de ahorro; en especial, algunos sometidos a un elevado grado de incertidumbre macrofinanciera, como Irlanda o Italia (véase gráfico 1). En este último país, la tasa de ahorro ha mantenido una senda descendente desde 2006, hasta situarse a finales de 2012 por debajo de la media de la zona del euro, en un contexto en el que los principales componentes de la renta han retrocedido notablemente. Al igual que en España, en Irlanda y en Portugal también se observó un repunte transitorio en la tasa de ahorro durante las primeras fases de la crisis, que dio lugar posteriormente a un retroceso en 2010 y 2011, seguido en ambos casos de un cierto repunte en 2012. Por el contrario, en Alemania y en Francia la renta bruta disponible ha continuado creciendo en la fase más reciente de la crisis, lo que ha permitido que la tasa de ahorro se mantenga en niveles relativamente estables, que, por lo general, son superiores a los observados en las economías periféricas.

Las fluctuaciones tan intensas de la tasa de ahorro de los hogares españoles durante la crisis sugieren la presencia de varios factores, con diferente signo de influencia sobre esta variable, cuya intensidad relativa ha variado a lo largo de estos años. Entre estos factores, hay dos que resultan especialmente relevantes: la renta disponible de los hogares y la sensibilidad del consumo frente a cambios en su capacidad de gasto real². En este artículo se analiza cómo estos dos determinantes se han conjugado en el período más reciente para dar lugar a una caída de la tasa de ahorro hasta niveles históricamente reducidos. Con este objetivo, en la sección 2 se documenta la caída de la tasa de ahorro que ha seguido a la contracción de la renta disponible de los hogares desde 2010, utilizando para ello tanto las series agregadas de consumo y ahorro como datos en ámbito del hogar relativos a la renta y al consumo de la unidad familiar y a su estatus laboral, entre otros. En la sección 3 se analizan las posibles rigididades en la función del gasto en consumo de determinados bienes y servicios que pueden producirse ante fuertes reducciones en la renta, teniendo

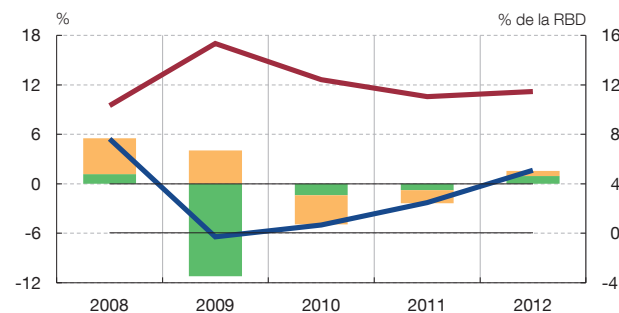
¹ Este es el nivel más bajo de la serie histórica, si bien los datos preliminares correspondientes al primer trimestre de 2013 han mostrado un ligero repunte de la tasa de ahorro, hasta situarse en el 8,5 % de la renta bruta disponible.

² Para una revisión de la literatura sobre los factores que subyacen a la evolución del consumo privado y de la tasa de ahorro, véase Sastre y Fernández-Sánchez (2011a). Por otra parte, en el recuadro 5.2 del *Informe Anual, 2012* se abordaron de forma preliminar estas cuestiones.

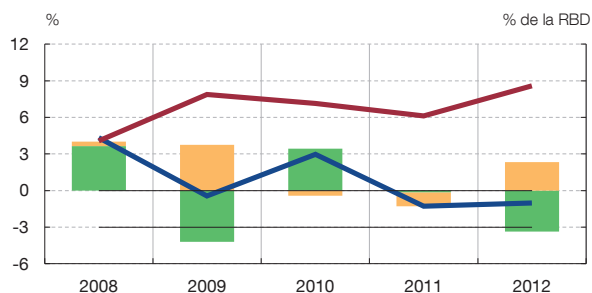
ESPAÑA



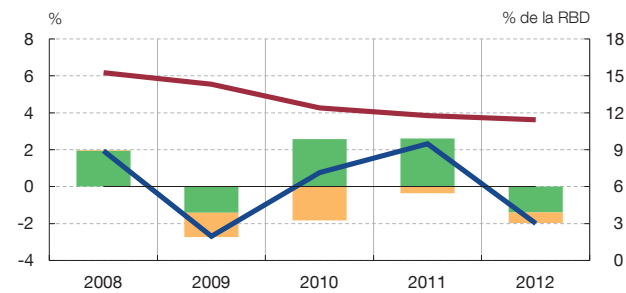
IRLANDA



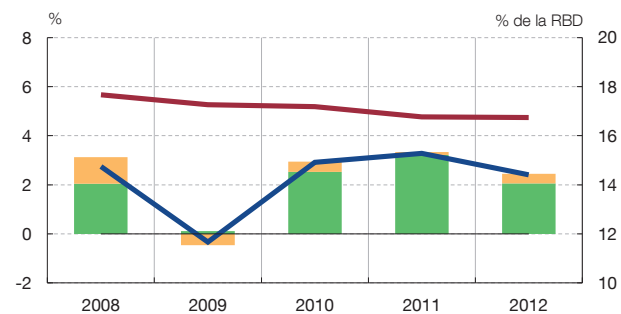
PORTUGAL



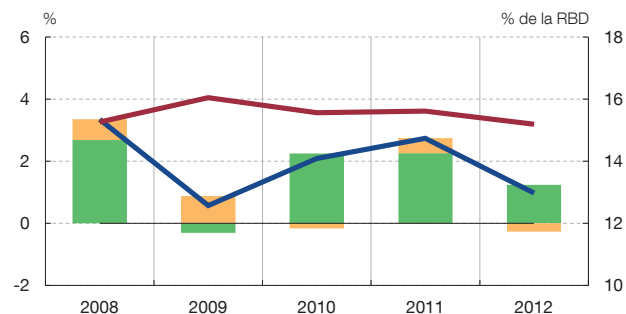
ITALIA



ALEMANIA



FRANCIA



CONSUMO AHORRO RENTA BRUTA DISPONIBLE TASA DE AHORRO (Escala dcha.)

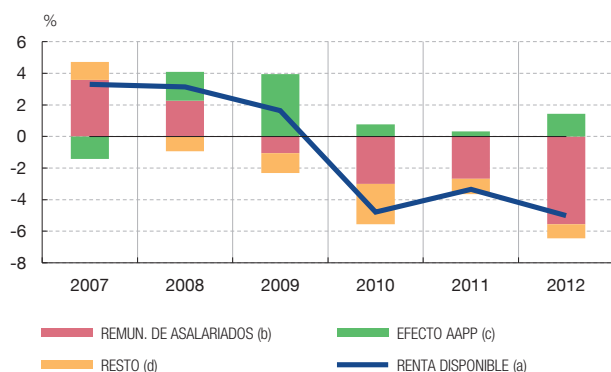
FUENTES: Eurostat y Banco de España.

Evolución de la renta, del consumo y del ahorro durante la crisis

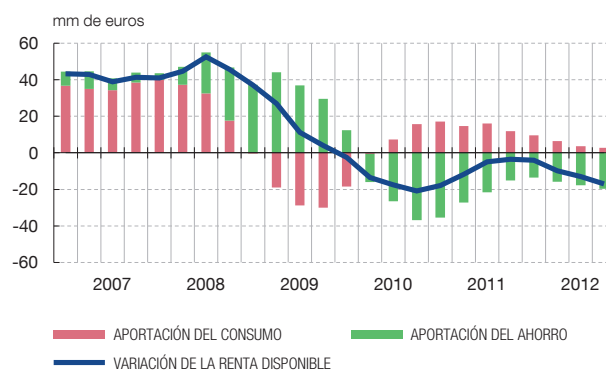
en cuenta para ello el grado de necesidad de las distintas categorías de consumo. En la última sección del artículo se resumen las principales conclusiones.

Durante el período 2008-2009, las rentas nominales de los hogares españoles aumentaron a pesar del impacto de la crisis financiera y económica. A ello contribuyó, en particular, el signo positivo de la aportación de las rentas procedentes de las AAPP, por la doble vía del efecto de los estabilizadores automáticos y de algunas medidas impositivas discretionales adoptadas en 2008, que, en su conjunto, contrarrestaron la aportación negativa de las rentas laborales (véase panel izquierdo del gráfico 2). Este incremento en las rentas nominales se destinó, fundamentalmente, a aumentar el ahorro, lo que fue especialmente notorio durante 2009, cuando el gasto nominal en consumo disminuyó (véase panel derecho del gráfico 2). El fuerte ritmo de deterioro del mercado de trabajo y, en general, el elevado nivel de incertidumbre que comenzaron a hacerse patentes a finales de 2008 explicarían una parte sustancial del avance en la tasa de ahorro por motivos precautorios.

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA RENTA DISPONIBLE



RENDA BRUTA DISPONIBLE Y DESGLOSE POR DESTINO



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Tasa interanual.
- b Remuneración de asalariados en términos brutos.
- c Incluye prestaciones sociales, cotizaciones sociales e impuestos sobre renta y patrimonio.
- d Incluye excedente bruto de explotación, intereses y otros.

A partir de 2010, las rentas de los hogares comenzaron a disminuir, bajo el peso de la prolongación de la fase de fuerte destrucción de empleo y del inicio del proceso de consolidación fiscal. Desde entonces, los retrocesos en la renta han venido acompañados, la mayor parte del tiempo, de caídas intensas del ahorro y, por el contrario, de avances en el consumo nominal de los hogares. No obstante, a pesar de los aumentos en el gasto nominal registrados durante buena parte de este período, desde comienzos de 2011 se han producido caídas en el consumo real. Aunque los motivos precautorios que impulsaron el ahorro en el período 2008-2009 no han remitido —como lo prueba el hecho de que la debilidad del mercado de trabajo y la incertidumbre acerca de las rentas salariales futuras no se hayan moderado de manera sustancial en esta fase más reciente de la crisis—, estas motivaciones se han visto compensadas desde 2010 por otros factores que operan en el sentido contrario y que han ejercido un efecto neto negativo sobre el ahorro.

La fuerte caída de la tasa de ahorro a partir de 2010 puede explicarse, en parte, por el papel que desempeña el ahorro como factor estabilizador del patrón temporal del consumo. Bajo la hipótesis —comúnmente aceptada— de que los agentes valoran positivamente una senda de consumo estable a lo largo del tiempo, su respuesta natural frente a reducciones transitorias en su nivel de renta es reducir la tasa de ahorro. De este modo, en la medida en que al menos una parte de la disminución de los recursos de los hogares en la fase más reciente de la crisis haya sido percibida como transitoria, la caída registrada en la renta durante ese período habría contribuido a reducir la tasa de ahorro. En este sentido, resulta plausible interpretar como parcialmente transitorios algunos de los principales factores que subyacen a la compresión de rentas producida a partir de 2010, causada fundamentalmente por un deterioro en las rentas laborales y una reducción de las transferencias netas procedentes de las Administraciones Públicas (véase panel izquierdo del gráfico 2).

Además de los efectos anteriores, también es posible que la propensión al ahorro se reduzca en fases de disminuciones muy acusadas en la renta, en la medida en que los hogares encuentren obstáculos a corto plazo para ajustar su consumo en la misma proporción, especialmente cuando el nivel de recursos disponibles alcanza niveles inusualmente bajos.

Estos obstáculos pueden tener su origen en la persistencia de los hábitos, la existencia de umbrales mínimos de consumo de determinados bienes y de relaciones contractuales en el suministro de algunos servicios, que, en su conjunto, mermarían la capacidad de respuesta a corto plazo de los hogares ante perturbaciones negativas en su renta [véanse, por ejemplo, Carroll *et al.* (2008) y Slacalek (2009)].

En el entorno que ha caracterizado a la fase más reciente de la crisis, de contracción acusada en la renta de los hogares, esta última hipótesis aparece como una explicación plausible de la fuerte relación positiva entre renta disponible y tasa de ahorro que evidencian los datos agregados (véase panel derecho del gráfico 2). No obstante, en la medida en que las circunstancias socioeconómicas propias de cada unidad familiar determinan su propensión a ahorrar una parte de su renta, la heterogeneidad entre hogares cobra especial importancia a la hora de analizar el patrón reciente de la tasa de ahorro para el conjunto del sector [véase FMI (2011 y 2012)].

La dificultad para llevar a cabo un análisis exhaustivo de las pautas de ahorro a escala microeconómica suele residir en la limitada disponibilidad de datos históricos con el suficiente grado de desagregación y convenientemente actualizados. En el caso de la economía española, es posible sortear algunas de estas limitaciones mediante la utilización de los datos de ingresos y gastos por hogar obtenidos en la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF)^{3, 4}. Aunque esta fuente no permite hacer un seguimiento de la evolución de la tasa de ahorro de un hogar a lo largo del tiempo, sí ofrece la posibilidad de evaluar los cambios que se producen en el patrón de ahorro entre hogares con características similares, bajo determinados supuestos y teniendo en cuenta ciertas características socioeconómicas del sustentador principal del hogar⁵. En concreto, a partir de la comparación de los datos correspondientes a los años 2006, 2009 y 2011 pueden obtenerse algunas conclusiones acerca del comportamiento de la tasa de ahorro en los hogares españoles en las dos fases de la crisis en las que esta variable ha mostrado un comportamiento, a escala agregada, marcadamente diferenciado⁶.

Una primera conclusión que se deriva a partir de la comparación en los cambios en el nivel de ahorro a lo largo del período 2006-2011 para los distintos niveles de renta del hogar es que, para aquellas familias con niveles de renta relativamente bajos, la propensión a aumentar el ahorro cuando se produce un incremento en la renta (como las que se produjeron en el período 2006-2009) es, por lo general, más baja que en el caso de familias con rentas medias y altas. Por el contrario, ante caídas en la renta (como en el período 2009-2011), la tendencia a reducir el ahorro es sensiblemente más acusada en los hogares con niveles de renta menores (véase panel izquierdo del gráfico 3). Estas dos

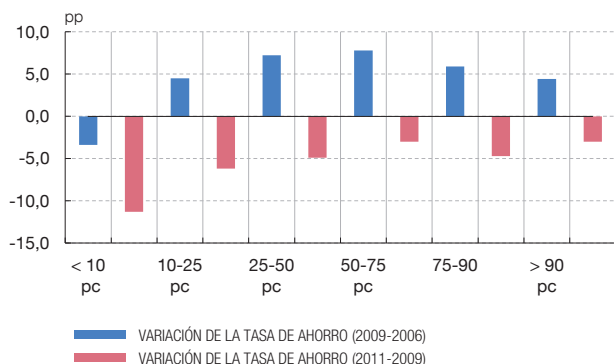
3 La EPF la elabora el Instituto Nacional de Estadística (INE) con frecuencia anual. Esta encuesta suministra información anual sobre la naturaleza y el destino de los gastos de consumo, así como sobre diversas características relativas a las condiciones de vida de los hogares.

4 El Banco de España elabora la «Encuesta Financiera de las Familias» para proporcionar datos microeconómicos sobre renta, riqueza y endeudamiento de los hogares españoles, que ya cuenta con tres olas disponibles (2002, 2005 y 2008) y una cuarta (2012) en proceso de elaboración, que estará disponible a finales de 2013. Dada la disponibilidad de datos más recientes, se utiliza la EPF para este análisis.

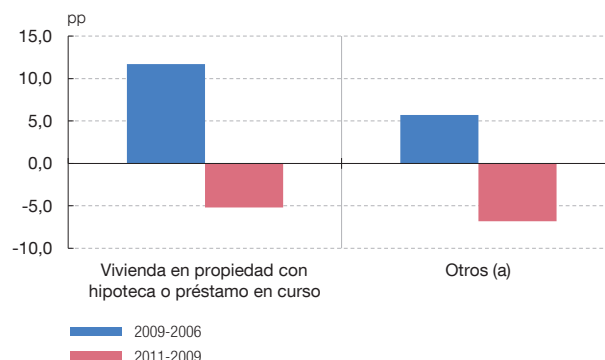
5 Los datos de la EPF utilizados en este análisis se han sometido a varios ajustes para corregir la infradeclaración que suele producirse en esta encuesta tanto en los ingresos como en los gastos [véase Marchante *et al.* (2002)]. El ajuste ha seguido la metodología aplicada en García (2010), con el fin de hacer compatibles tanto los ingresos como los gastos, tras su agregación, con las estimaciones proporcionadas por la Contabilidad Nacional de España.

6 Se ha tomado la referencia de 2006 como el último ejercicio completo exento de problemas destacables en los mercados financieros antes del comienzo de la crisis *subprime* en el verano de 2007. En julio de 2013 se publicaron los datos preliminares de la EPF correspondientes al año 2012, pero en esta ocasión, para el cálculo de los factores, se ha utilizado el censo de 2011, por lo que los datos no son comparables con las oleadas anteriores de la encuesta.

VARIACIÓN DE LA TASA DE AHORRO POR QUINTIL DE INGRESOS



VARIACIÓN DE LA TASA DE AHORRO EN FUNCIÓN DE TENENCIA DE PRÉSTAMO



FUENTES: Encuesta de Presupuestos Familiares (Instituto Nacional de Estadística) y Banco de España.

a Régimen de tenencia de la vivienda principal en propiedad pero sin préstamo o hipoteca en curso, o en régimen de alquiler o cesión gratuita o semigratuita.

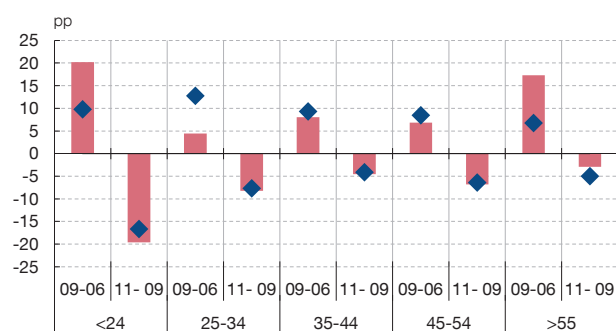
observaciones sugieren, por tanto, en línea con la hipótesis anterior, la presencia de patrones diferenciados en las pautas de ahorro y de consumo de los hogares, relacionados con las variaciones y el nivel de renta. El reflejo agregado de esta heterogeneidad a escala microeconómica en el período más reciente de la crisis, en el que la renta media de las familias españolas se ha reducido, sería una caída adicional en la tasa de ahorro por encima de la inducida por otros factores, como el deseo de mantener un patrón de consumo estable.

Una circunstancia especialmente relevante a la hora de decidir el nivel de ahorro de un hogar es la presencia de deudas, cuya amortización normalmente exige destinar una cuantía predeterminada del presupuesto familiar a este concepto. Puesto que el principal canal de endeudamiento de los hogares españoles es a través del mercado hipotecario, el régimen de tenencia de la vivienda habitual (propiedad o alquiler) representa, *a priori*, un condicionante importante de las decisiones de ahorro y de consumo familiares. En efecto, los datos de la EPF revelan que los hogares que habitaban una vivienda de su propiedad y que tenían algún tipo de «préstamo o hipoteca en curso» aumentaron en mayor proporción su tasa de ahorro entre 2006 y 2009, y la redujeron en menor cuantía en el período 2009-2011, que aquellos otros con vivienda en alquiler o en propiedad sin ningún tipo de préstamo o hipoteca vivos (véase panel derecho del gráfico 3).

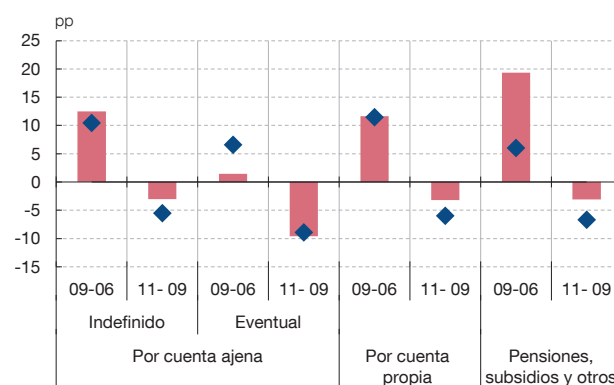
Algunas de las consecuencias más visibles de la recesión de la economía española son la magnitud y la perseverancia del proceso de destrucción de empleo. De hecho, solo muy recientemente se han empezado a percibir señales de moderación de este proceso. En la medida en que el estatus laboral es un determinante fundamental de la capacidad de obtención de rentas presentes y futuras, el fuerte incremento en el desempleo observado en los últimos años, en principio, constituye otro factor explicativo importante de la dinámica reciente del ahorro en nuestra economía. Por otro lado, puesto que el impacto de la destrucción de empleo típicamente afecta de manera desigual a distintos colectivos (según su edad, nivel de educación y tipo de vinculación laboral), estas características individuales y su distribución a escala poblacional cobran especial interés a la hora de analizar las pautas de ahorro y de consumo a escala micro y macroeconómica.

Utilizando datos de entre 2007 y 2012, Cuadrado y Lacuesta (2012) analizan las transiciones desde situaciones de empleo al desempleo, distinguiendo por grupos de edad y nivel

POR TRAMO DE EDAD DEL SUSTENTADOR PRINCIPAL



POR TIPO DE FUENTE PRINCIPAL DE INGRESOS Y TIPO DE CONTRATO DEL SUSTENTADOR PRINCIPAL



CONTRIBUCIÓN DE LOS INGRESOS VARIACIÓN DE LA TASA DE AHORRO

CONTRIBUCIÓN DE LOS INGRESOS VARIACIÓN DE LA TASA DE AHORRO

FUENTES: Encuesta de Presupuestos Familiares (Instituto Nacional de Estadística) y Banco de España.

de estudios. En el segmento de población más joven (16-24 años) se observó el repunte más elevado en la tasa de salida del empleo hacia el desempleo en el inicio de la crisis, que, de hecho, continuó a lo largo de 2012, hasta alcanzar el 12,5 % del número de empleados en ese grupo de edad. Entre los colectivos de edades medias, aquellos entre 25 y 34 años han sido, junto con el grupo más joven, los más afectados por la primera fase de la crisis (véase panel izquierdo del gráfico 4). Por niveles educativos, se observa una mayor heterogeneidad en las diferencias en las tasas de salida del empleo, siendo los grupos con un menor nivel educativo los que más han visto aumentar la probabilidad de perder el empleo, al incrementarse desde el 3,2 % en 2007 al 7,8 % en 2012. Por su parte, el análisis de los flujos en el mercado de trabajo según el tipo de empleo revela un fuerte incremento de la tasa de salida del empleo al desempleo entre los trabajadores con contrato temporal durante la crisis, mientras que para los trabajadores con contrato fijo este incremento ha sido sensiblemente menor (véase panel derecho del gráfico 4).

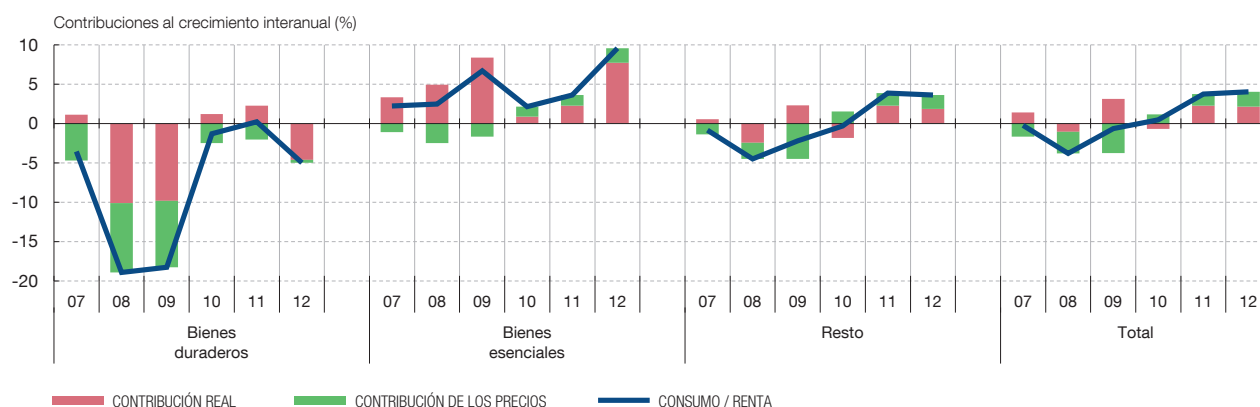
En definitiva, los trabajadores que han mantenido en los últimos años un mejor comportamiento relativo en términos de empleo, con un incremento más moderado de su tasa de salida de la ocupación, son los de más edad, con mayor formación y con contrato indefinido. El mayor grado de estabilidad en las rentas laborales de estos colectivos se ha traducido, de acuerdo con los datos de la EPF, en un comportamiento, por lo general, más estable en sus respectivas tasas de ahorro a lo largo de las dos fases de la crisis consideradas aquí. En particular, los datos desagregados referidos tanto a la edad como al tipo de relación contractual del sustentador principal del hogar revelan con claridad que los segmentos poblacionales que han sufrido un retroceso más intenso en sus rentas (jóvenes y trabajadores eventuales) son los que, además, han reducido en mayor medida sus tasas de ahorro⁷.

Análisis desagregado del gasto en consumo

La elevada volatilidad de la tasa de ahorro en los últimos años ha tenido su reflejo en la evolución del consumo de los hogares españoles, el cual, aunque naturalmente ha mantenido un patrón notablemente más estable que el ahorro, también ha mostrado cambios

7 Un aspecto de interés potencial, que no se aborda en este artículo, es el papel de las transferencias de renta y riqueza interfamiliares, cuya consideración puede arrojar información relevante acerca de las pautas de ahorro y consumo familiares, especialmente en períodos de crisis económica y elevado desempleo, como el actual [véase, por ejemplo, Bentolilla e Ichino (2008)].

DESGLOSE ENTRE EFECTO REAL Y PRECIOS



FUENTES: Encuesta de Presupuestos Familiares (Instituto Nacional de Estadística) y Banco de España.

significativos no solo en sus tasas de variación y en su sensibilidad frente a modificaciones en la renta, sino también en su composición. En esta sección, utilizando, de nuevo, información desagregada, se analizan estos aspectos relativos a la función de consumo privado.

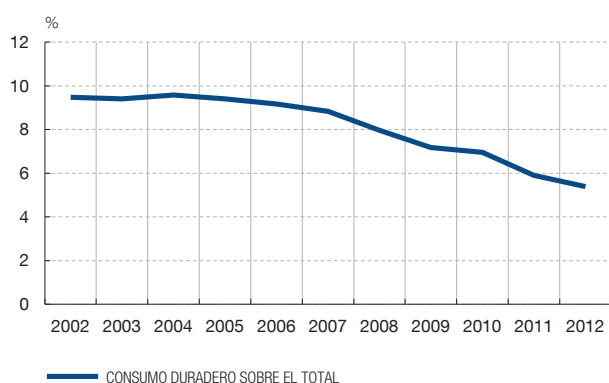
La descomposición del consumo según el tipo de bien pone de manifiesto que el repunte del ahorro en la primera fase de la crisis se vio favorecido no solo por el aumento en la renta disponible de los hogares, sino también por una fuerte contracción del peso del gasto destinado a la compra de bienes de consumo duraderos. Esta tendencia, que se mantuvo durante el período 2007-2009, se vio favorecida por el fuerte retroceso en el precio de estos bienes (véase gráfico 5). A partir de 2009, el margen para reducir el gasto relativo en este tipo de consumo parece haber sido claramente menor, lo que, a su vez, contribuye a explicar la mayor rigidez a la baja en el consumo agregado o, en términos equivalentes, la elevada sensibilidad del ahorro ante la caída en la renta, observada desde entonces.

Por el contrario, desde comienzos de la crisis hasta 2012, la fracción de la renta dedicada al consumo de bienes esenciales, que muestran una elasticidad baja frente a cambios en la renta y en el precio, ha ganado peso para todos los niveles de renta⁸. De hecho, el aumento del gasto en consumo a partir de 2010 (y, por lo tanto, la reducción en la tasa de ahorro), al menos en parte, es resultado de un aumento sostenido en los precios de estos bienes y servicios como consecuencia de las alzas que se han producido en el IVA y en algunos precios regulados. Como resultado de esta recomposición tan acusada en la cesta de consumo, el peso de los bienes duraderos en el consumo total de los hogares españoles ha retrocedido desde algo menos del 10% a principios de la primera década de este siglo hasta niveles inferiores al 6% en 2012 (véase panel izquierdo del gráfico 6).

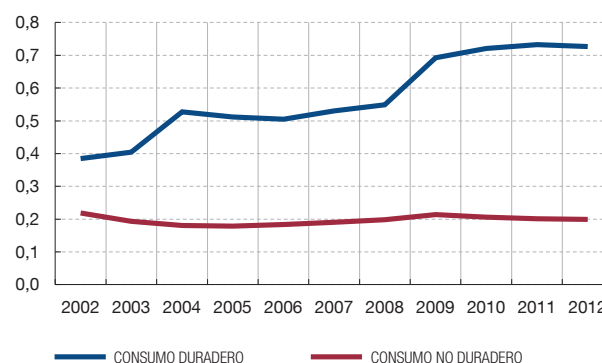
Desde una perspectiva diferente, la intensa caída en el consumo de bienes duraderos durante la crisis ha podido reflejar, además de una reducción voluntaria en las compras de este tipo de bienes, el endurecimiento en las condiciones de acceso a la financiación de los hogares españoles, que, de acuerdo con la información disponible, se habría producido desde el comienzo de la crisis [véase, por ejemplo, Méndez (2013)]. En este sentido,

⁸ Dentro del grupo de bienes esenciales se incluyen los relacionados con vivienda, como los alquileres, tanto reales como imputados, así como el gasto en agua, luz y electricidad, educación y medicamentos.

PESO DEL CONSUMO DURADERO EN EL TOTAL



ELASTICIDAD DEL CONSUMO A LA RENTA (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Variación porcentual que experimenta el consumo como consecuencia de una variación en la renta de un 1%.

puesto que la adquisición de bienes duraderos normalmente conlleva un grado de apelación a financiación ajena más elevado que en otros bienes y servicios, un aumento de la sensibilidad del consumo de bienes duraderos frente a la renta podría ser indicativo de un incremento del peso relativo de los recursos propios en la financiación de este tipo de compras propiciado por un empeoramiento en las condiciones de acceso al crédito. Las estimaciones dinámicas de la elasticidad-renta por tipo de bienes —duraderos y no duraderos— revelan, efectivamente, un aumento significativo en la elasticidad de los bienes duraderos a partir de 2008, que se habría mantenido en niveles elevados durante los años posteriores (véase panel derecho del gráfico 6)⁹. Este último efecto, por el contrario, no está presente en el caso de los bienes no duraderos, cuyo grado de variabilidad frente a la renta es sensiblemente menor que el de los bienes duraderos y muy estable a lo largo del tiempo.

Esta última observación sugiere que la rigidez a la baja en consumo, que ha venido asociada a la rápida caída en la tasa de ahorro a partir de 2010, sería el resultado de un aumento considerable del peso del consumo no duradero, que aglutina la mayor parte de los bienes y servicios más necesarios, poco sensibles a cambios en la renta, en la cesta de consumo total. De este modo, los descensos en el nivel de renta de las familias observados desde entonces se habrían trasladado de manera mucho más directa a la capacidad de ahorro de los hogares, causando la fuerte caída en la tasa de ahorro registrada en los últimos años.

Comentarios finales

Las fluctuaciones en la tasa de ahorro de los hogares españoles desde el comienzo de la crisis reflejan la conjunción de diversos factores que, con intensidad y dirección variable, han condicionado las decisiones individuales de ahorro y consumo en un entorno particularmente complejo. Coincidiendo con el descenso en las rentas de los hogares que ha caracterizado la fase más reciente de la crisis, la tasa de ahorro de nuestro país ha caído con fuerza hasta niveles históricamente bajos, una tendencia que, en general, también se ha observado en otras economías del área del euro, que durante los últimos años se han visto afectadas por un elevado grado de tensionamiento macrofinanciero.

⁹ Los detalles de esta metodología para identificar restricciones del crédito pueden apreciarse en Bachetta y Gerlach (1997).

Aunque las causas del reciente descenso en la propensión a ahorrar de las familias españolas pueden ser múltiples, el análisis efectuado en este artículo pone el énfasis en la fuerte correlación positiva entre renta disponible y tasa de ahorro que se ha observado en los últimos años. En concreto, a partir del análisis de datos desagregados, a nivel de situación económica y laboral de los hogares y de composición de la cesta de consumo media, se concluye que la reciente caída en la tasa de ahorro es indicativa de la presencia de rigideces en la función de consumo, tales como la persistencia de los hábitos y la existencia de umbrales mínimos de consumo de algunos bienes, que limitan la velocidad con que el gasto en consumo puede ajustarse ante bajadas bruscas en los ingresos familiares y que inducen una respuesta negativa en el ahorro. En este sentido, cabe esperar que, en la medida en que las rentas de los hogares comiencen a estabilizarse, su tasa de ahorro recupere niveles más próximos a los promedios históricos y coherentes con el necesario proceso en marcha de desendeudamiento de las familias.

5.9.2013.

BIBLIOGRAFÍA

- BACHETTA, P., y S. GERLACH (1997). «Consumption and credit constraints: International evidence», *Journal of Monetary Economics*, 40, pp. 207-238.
- BENTOLILA, S., y A. ICHINO (2008). «Unemployment and consumption near and far away from the Mediterranean», *Journal of Population Economics*, vol. 21, pp. 255-280.
- CAROLL, C., J. SLACALEK y M. SOMMER (2008). *International Evidence on Sticky Consumption Growth*, working paper 13876, NBER.
- CUADRADO, P., y A. LACUESTA (2012). «La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2012, según la EPA», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2011). «What drives the UK's household saving rate?», UK Article IV, Selected issues.
- (2012). «US household wealth and saving: the micro story behind the macro dynamics», US Article IV, Selected issues.
- GARCÍA, J. R. (2010). «Determinantes microeconómicos del ahorro: un análisis estático», *Situación España*, 1T, BBVA Research.
- IWAISAKO, T., y K. OKADA (2012). «Understanding the Decline in Japan's Saving Rate in the New Millennium», *Japan and the World Economy: International Journal of Theory and Policy*, 24 (3), pp. 163-173.
- MARCHANTE, A., B. ORTEGA, T. SORIA y L. COLOMER (2002). «Renta, consumo y ahorro de los mayores: un análisis aplicado», *Estudios de Economía Aplicada*, vol. 20 (1), pp. 197-215.
- MÉNDEZ, M. (2013): «Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2013», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.
- SASTRE, T., y J. L. FERNÁNDEZ-SÁNCHEZ (2011a). «El ajuste del consumo duradero y no duradero en España durante la crisis económica», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- (2011b). «La tasa de ahorro durante la crisis económica: el papel de las expectativas de desempleo y de la financiación», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.
- SASTRE, T., y J. MARTÍNEZ (2008). «Estructura de la renta y disponibilidad de ahorro en España: un análisis con datos de hogares», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- SLACALEK, J. (2009). *What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth*, Working Paper Series, n.º 1117, noviembre, Banco Central Europeo.

