



## TRABAJO DE FIN DE GRADO

# EVOLUCIÓN DEL AHORRO EN ESPAÑA ¿UNA NUEVA FORMA DE INFLACIÓN?

**Jaime Gual Domínguez de la Torre**

**Grado de economía**  
**Facultad de economía**  
**Año Académico 2021-2022**

Palabras clave del trabajo: Consumo, ahorro, inflación.

Nombre Tutor del Trabajo: Dr. Pep Ignasi Aguiló Fuster

Se autoriza la Universidad a incluir este trabajo en el Repositorio Institucional para su consulta en acceso abierto y difusión en línea, con fines exclusivamente académicos y de investigación

Autor		Tutor	
Sí	No	Sí	No
<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

## ÍNDICE

RESUMEN.....	1
1. INTRODUCCIÓN.....	2
2. PRINCIPALES TEORÍAS MACROECONÓMICAS. CONSUMO Y AHORRO.....	3
2.1 TEORÍA DEL CONSUMO DE JOHAN MAYNARD KEYNES.....	3
2.2 HIPÓTESIS DE LA RENTA PERMANENTE Y TEORÍAS DEL CICLO VITAL .....	4
2.2.1 HIPÓTESIS DE LA RENTA PERMANENTE. ....	5
2.2.2 HIPÓTESIS DEL CICLO VITAL.....	5
2.3 TEORÍA DE LA ESCUELA AUSTRIACA. ....	6
3. CRISIS ECONOMICAS .....	7
3.1 GRAN RECESIÓN .....	7
3.1.1 TASA DE AHORRO HOGARES ESPAÑOLES.....	10
3.1.2 EVOLUCIÓN ANUAL DE LA TASA DE PARO.....	11
3.1.3 INVERSIÓN DE LAS VIVIENDAS/PIB. ....	12
3.1.4 TASA DE INFLACIÓN.....	13
3.2 COVID-19.....	15
3.2.1 TASA DE AHORRO EN LOS HOGARES .....	16
3.2.2 SOCIEDADES NO FINANCIERAS .....	17
3.2.3 INFLACIÓN.....	19
4. ANÁLISIS MACROECONOMICO. ....	20
4.1 EVOLUCIÓN DE LA TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES EN ESPAÑA	20
5. CONCLUSIÓN .....	23
BIBLIOGRAFIA.....	25

## Índice de Gráficos y Tablas

Gráfico 1: Función de consumo keynesiana.....	4
Gráfico 2: Teoría del ciclo vital.....	5
Tabla 1: Indicadores en porcentaje.....	9
Gráfico 3: Tasa de ahorro de los hogares españoles.....	10
Gráfico 4: Evolución anual de la tasa de paro.....	11
Gráfico 5: Precio de la vivienda. Variación anal en porcentaje.....	12
Gráfico 6: Comparación de la tasa de inflación en España con la Eurozona....	13
Gráfico 7: Ahorro de los hogares. Porcentaje sobre la Renta Disponible Bruta trimestral.....	16
Gráfico 8: Excedente bruto de explotación, inversión no financiera y financiación de las sociedades no financieras. Tasa de crecimiento interanual.....	17
Gráfico 9: Deuda no consolidada de las sociedades no financieras. Porcentaje del PIB .....	18
Gráfico 10: Inflación subyacente e IPC general. Porcentaje variable interanual.....	19
Gráfico 11: Evolución anual de la tasa de ahorro de los hogares.....	20

## RESUMEN.

En este trabajo se aborda el estudio del consumo con el ahorro y cómo afecta a la economía mediante el uso de las principales teorías macroeconómicas. Se estudia el comportamiento en términos monetarios que tiene un individuo a lo largo de la vida, en especial, ante los acontecimientos vividos a consecuencia de las dos últimas crisis.

Uno de los factores clave para entender la conducta de estas dos variables son: los factores económicos, en especial: la renta familiar en sus variantes y los factores no relacionados con variables económicas, como por ejemplo las expectativas del empleo y salario, facilidades crediticias, nivel de inflación. Por ello, los agentes a lo largo de su existencia tienden a ahorrar una parte de sus ingresos para protegerse ante posibles cambios económicos que afecten a su bienestar a consecuencia de una economía frágil ante los shocks económicos.

El informe termina con una síntesis de los aspectos más importantes en la evolución de tasa de ahorro e inflación.

## ABSTRACT

This paper deals with the study of consumption with savings and how it affects the economy through the use of the main macroeconomic theories. The behavior in monetary terms that an individual has throughout his life is studied, especially in the face of the events experienced as a result of the last two crises.

One of the key factors for understanding the behavior of these two variables are: economic factors, especially: family income in its variants and factors unrelated to economic variables, such as employment and salary expectations, credit facilities, inflation level. Therefore, throughout their lives, agents tend to save part of their income to protect themselves against possible economic changes that may affect their welfare as a result of an economy that is fragile to economic shocks.

The report ends with a summary of the most important aspects in the evolution of the savings rate and inflation.

## 1. INTRODUCCIÓN.

En la actualidad, el ahorro es uno de los principales motivos asociados en la economía y tiende a tener cada vez más importancia tanto en el ámbito empresarial como en el ámbito doméstico ante la situación que vivimos actualmente. Los agentes cada vez tienen mayor predisposición al ahorro justificado en parte a las dos últimas crisis.

En primer lugar, las empresas, en cuanto a su actividad económica, recortan todo tipo de gastos económicos y financieros que no sean estrictamente necesarios para el funcionamiento de su productividad para obtener un mayor margen de beneficios.

En segundo lugar, los hogares destinan gran parte de sus ingresos al ahorro por motivos especulativos, imprevistos o simplemente para garantizarse un fondo ante problemas futuros.

Como hemos podido analizar en el transcurso de la carrera, la renta es uno de los determinantes del consumo y del ahorro. Si aumenta el ahorro, disminuye el consumo y viceversa.

A lo largo del trabajo se observa que ambas crisis han provocado una bajada de productividad junto a una caída del consumo privado que irrita a su vez una reducción del ingreso agregado.

El objetivo de este trabajo es analizar la evolución del ahorro en los hogares españoles desde el año 2007 al año 2020 y ver el desarrollo que ha tenido la tasa de ahorro en la crisis del año 2008 (Gran Recesión) y la actual crisis 2019 (COVID-19). A lo largo del trabajo se estudia el comportamiento que tienen las familias ante las dificultades económicas. Para poder analizar este estudio, utilizaremos la base datos estadísticos del INE y del Banco de España.

Para poder empezar a entender la conducta de los agentes hay que comenzar con una de las bases de la economía que es el factor trabajo. Las empresas (personales físicas o jurídicas) ejercen una actividad económica. Para poder iniciar esta actividad económica necesitan invertir capital (tecnológico, humano, financiero, etc.) para producir un bien o servicio que se venderá en el mercado a cambio de una remuneración.

## 2. PRINCIPALES TEORÍAS MACROECONÓMICAS. CONSUMO Y AHORRO.

Referente al párrafo anterior, la remuneración que reciben las empresas sirven para cubrir y satisfacer sus propias necesidades y del consumidor. Por tanto, el concepto de consumo, se puede interpretar como la fase final de un proceso productivo de un bien o servicio para satisfacer las necesidades del individuo.

Hay que tener en cuenta que hay dos tipos de consumo:

- Consumo Público: son aquellos procesos productivos que utilizan las administraciones públicas para ejercer su función.
- Consumo Privado: son aquellos procesos productivos que toda empresa necesita para llevar a cabo su actividad económica.

En lo que respecta al ahorro, es complicado medir el valor de los bienes y servicios por su stock para determinar su precio o valorar el producto por el precio que está en el mercado. Otra dificultad consiste en plantear las medidas de ahorro, incluyendo a los humanos dependiendo su cualificación, nivel de estudio, por lo que este concepto será difícil de cuantificar (Andrés, J., Cutanda, A. y Doménech, R. 1997).

En resumen, el ahorro se interpreta como el excedente en la compra de bienes o servicios con el fin de guardarlo para un futuro.

### 2.1 TEORÍA DEL CONSUMO DE JOHAN MAYNARD KEYNES.

J.M. Keynes, se considera uno de los economistas más influyentes del siglo XX, fue uno de los primeros economistas que relacionó la función del consumo con el ingreso disponible para el estudio con fundamento en los análisis macroeconómicos. La función del consumo es una pieza clave para estudiar las fluctuaciones económicas con los modelos de análisis macroeconómicos que veremos a lo largo del trabajo (Mankiw, 2014).

Una de su obra, "Teoría General del empleo, el interés y el dinero" (1936) es una de las más relevantes de la época compuesta por una serie de modelos con el objetivo de que existe una relación directa entre el consumo y ahorro a través de la renta disponible.

En su teoría general, propone una serie de conjeturas en base:

- A) Ingresos corrientes (renta, principal determinante del consumo)
- B) Propensión Marginal a Consumir (PMgC) entre 0 y 1.
- C) Propensión Media al consumo (PMeC).

En el siguiente gráfico se explica la función del consumo de Keynes con sus tres propiedades:

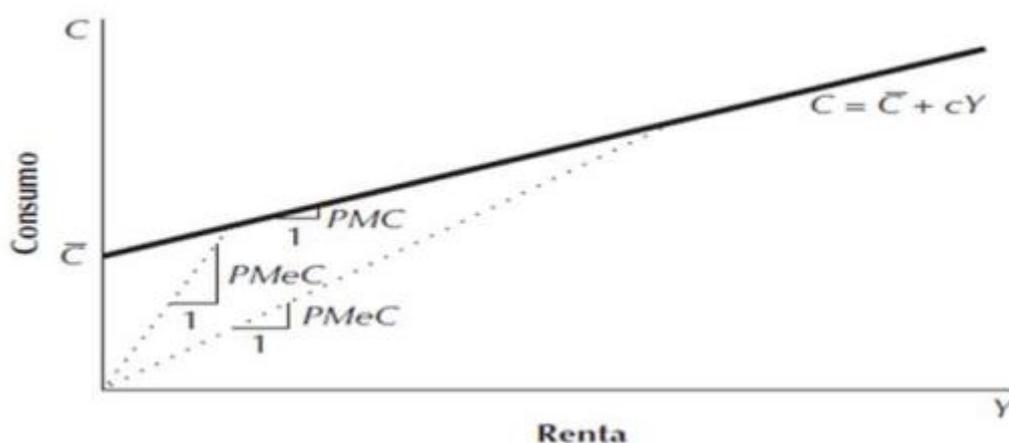
$C$  = Consumo.

$\bar{C}$  = Consumo constante que no depende de la renta.

$c$  = Parámetro de la Propensión Marginal a consumo

$Y$  = Renta disponible.

Gráfico 1: Función de consumo keynesiana.



Fuente: Mankiw (2014)

En el gráfico 1, la  $PMgC$  tiene una recta positiva y menor que la unidad, a medida que la renta aumenta también aumenta el consumo proporcionalmente, pero de menor propensión, por lo que  $PMaC$  es menor a la  $PMeC$  por lo que provocará que una vez cubiertas las necesidades del individuo ahorre una mayor proporción de renta cuando la renta real aumente. Finalmente, con la función de consumo de Keynes (1936) señala que el consumo y el ahorro están estrechamente relacionados a corto como a largo plazo, por lo que si aumenta la renta aumentará el consumo en menor proporción y viceversa.

## 2.2 HIPÓTESIS DE LA RENTA PERMANENTE Y TEORÍAS DEL CICLO VITAL.

En este apartado se explica brevemente en que consta la renta permanente y porque es importante relacionarlo con el consumo y ahorro, ya que habrá unos periodos clave en la que un individuo tenderán tendencia a ahorrar más o menos dependiendo en transcurso de la vida.

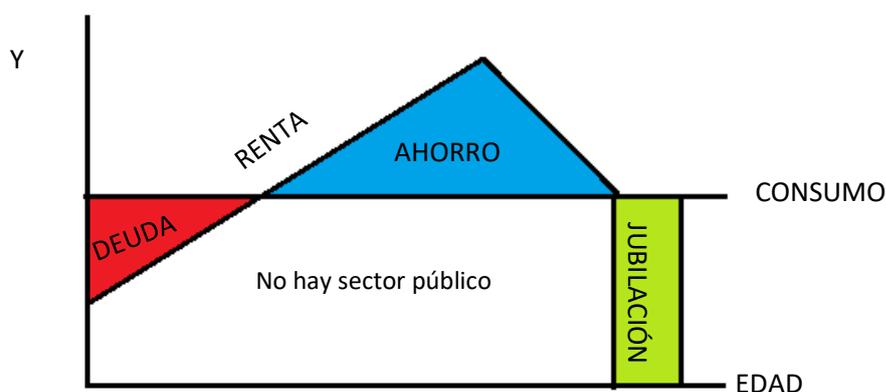
## 2.2.1 HIPÓTESIS DE LA RENTA PERMANENTE.

Según el modelo, lo desarrollado Milton Friedman se basó en la teoría del capital de Irving Fisher. Se basa en la descomposición de la renta permanente (salario) y renta transitoria (ingresos inesperados como, por ejemplo; una prima, un premio de lotería, etc.) basándose que los individuos toman sus propias decisiones en el consumo tanto en el presente como en el futuro atendiendo la renta permanente y no la corriente. En esta hipótesis hace referencia a la renta, que independientemente el tipo que sea se comporta con una distribución uniforme a lo largo del tiempo, ya que experimenta variaciones (Mankiw, 2014).

## 2.2.2 HIPÓTESIS DEL CICLO VITAL.

El modelo desarrollado por Fisher donde se analiza la conducta del consumidor, se observa como la renta del individuo varia a lo largo del tiempo identificándose tres etapas claramente diferenciadas, deuda, ahorro y jubilación. (Modigliani y Brumberg, 1954 a,b). Por tanto, se destaca como el agente tiene que ahorrar a lo largo de la vida haciendo hincapié en sus años de trabajo para conseguir mantener un consumo medio durante toda la vida. Por lo tanto, para que se pueda producir esta teoría, una persona tiene que ahorrar una parte de su renta durante la etapa de trabajo (consideramos etapa de trabajo la duración de su vida laboral) donde los ingresos son mayores para luego poder consumir esos ahorros al final de su ciclo de vida. En la etapa inicial ocurre lo contrario, ya que se consume más de lo que se ingresa.

Gráfico 2: Teoría del ciclo vital.



Fuente: elaboración propia de la asignatura Macroeconomía I

En el gráfico 2, se analiza diferentes etapas que tiene un individuo a lo largo de la vida. En la primera etapa (zona roja) un trabajador a una cierta edad empieza a trabajar generando una pequeña renta mensual (salario). Gran parte de esta renta va a ser destinada al consumo o a la inversión (formación), ya que, en el inicio laboral, por regla general, los salarios no suelen ser lo suficientemente altos para generar ahorro. En esta etapa, el trabajador va teniendo conocimiento sobre el consumo y el ahorro a través del endeudamiento. Este endeudamiento puede surgir por invertir en su propia formación profesional, la compra un vehículo o vivienda, etc., con la expectativa de que a lo largo de la vida su renta cada vez será mayor para poder financiar sus deudas. En la segunda etapa (zona azul), el trabajador ya tiene experiencia y formación en el ámbito laboral, por lo que su renta será mayor y podrá satisfacer sus necesidades sin pedir financiación y parte del sobrante de renta lo destinará al ahorro. En la última etapa (zona verde), el trabajador se jubila y deja de percibir su salario y destina gran parte de sus ahorros al consumo.

### 2.3 TEORÍA DE LA ESCUELA AUSTRIACA.

En la economía, el ahorro, se puede estudiar desde otro punto de vista, sin la visión neoclásica que maximiza la utilidad con las ganancias. Este punto de vista es a partir del micro-supuesto. Según Karl Menger, el fundador de esta escuela, argumento que para tener beneficios en el futuro hay que ahorrar más y consumir menos. Los austriacos consideran que el coste que tiene el ahorro se mide mediante la tasa de interés del mercado, que determina el precio del tiempo necesario para conseguir una producción futura con los ahorros generados (Roberts, M. 2021).

Según el pensamiento austriaco, los ciclos económicos se originan principalmente por la intervención de las instituciones públicas, como por ejemplo los bancos centrales al comercio de “libre mercado” a través de la emisión de créditos artificiales. Esta participación de los bancos provoca desequilibrios económicos-financieros que excitan a un aumento de liquidez y una baja del tipo de interés, por lo que generará problemas futuros en los mercados. Conforme a su interpretación, la Gran Recesión es una de las causas generadas por el exceso de inyección de dinero con bajas tasa de interés, destinado principalmente a la inversión de viviendas (Roberts, M. 2021).

### 3. CRISIS ECONOMICAS.

En este apartado se hace una brevemente descripción de las dos últimas crisis. En ella, se menciona que causas y que consecuencias tuvo una mala política adoptada por el gobierno que hizo que la recuperación del país fuera más lentamente que el resto de los países europeos.

En la primera crisis, el gobierno aplicó políticas fiscales expansivas (que hizo, por una parte, que empeorara la competitividad y, por otra parte, provocó un aumento más rápido en la acumulación de deuda pública) y una mala administración en las entidades bancarias permitiendo generar un bucle en el sistema bancario por una mala gestión de la burbuja inmobiliaria y un sobrecoste de endeudamiento. En la segunda crisis, el Estado tuvo una nefasta intervención del sector privado, entorpeciendo la actividad económica de las empresas (en especial en las pequeñas y medianas empresas) provocando un confinamiento de la población y reestructuración empresarial.

#### 3.1 GRAN RECESIÓN.

Para poder conocer los efectos que ha tenido la crisis, en la primera parte, analizaré las causas más significativas en que la economía española entró en recesión después del periodo de crecimiento económico constante en los años anteriores.

En primer lugar, antes de la integración en la Unión Monetaria Europea, España, en los años 50, estaba inmersa en la autarquía, permaneciendo aislada internacionalmente y la recuperación económica avanzaba muy lentamente, ya que el mandatario Francisco Franco, que era partidario de que el país se pudiera abastecer por sí mismo sin depender de terceros países. A consecuencia de estos actos, el país sufría los efectos de la inflación con precios elevados y disminuyendo el valor de las divisas del Estado, llegando casi a caer en la insolvencia. Ante esta situación era necesario impulsar un plan de estabilización para recuperar la economía española. Se denominó "Plan de Estabilización y Liberación" y consistía en reducir la inflación con la apertura a los mercados extranjeros para equilibrar los precios con los salarios. Los principales factores eran: la entrada de capital extranjero, la salida de mano de obra al exterior y el "boom" del turismo en busca de sol y playa. Esa época en expansión se bautizó como "milagro español" entre los años 1959 y 1974, que se caracterizó por la expansión y modernización de la economía.

Posteriormente, en 1999, al cumplir los requisitos establecidos en el Acuerdo de Maastricht, once países, entre ellos España, entraron dentro de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Se fijaron los tipos fijos de cambio de cada una

de las monedas con respecto al euro y el Banco Central Europeo sustituyó todas las monedas por el euro existente como unidad monetaria y se estableció un tipo de interés.

Con el ingreso en la UEM y con la buena economía que arrastraba el país, parecía que nuestro sistema económico era fuerte y sostenible, pero no fue así, ya que los gobiernos, en el periodo expansivo de la economía, cometieron una serie de errores al no aplicar correctamente las políticas económicas y eso provocó posteriormente desequilibrios en la crisis de la Gran Recesión de 2007-2015 (Boldrin M. 2009).

Desde del 2007 al 2015 surgió una nueva crisis económica y financiera a consecuencia de los desequilibrios financieros. Los bancos otorgaron ventas de paquetes financieros no sostenibles que causaron que el sistema bancario entró en un bucle diabólico (activos tóxicos, paralización de préstamos interbancarios y desaceleración de la actividad económica) que conllevó una carga económica y financiera insostenible, por los que tuvieron que intervenir los gobiernos para sanear las cuentas incrementando deuda pública y provocando una deuda soberana.

En consecuencia, de los fallos del mercado (economías de escala, la información asimétrica, conflicto de intereses y la naturaleza del sistema bancario) produjo una caída de la actividad económica, provocando una disminución de los ingresos y un aumento del desempleo, afectando a la renta de los hogares.

A continuación, se analizan los tres principales errores que hubo al no aplicar correctamente las políticas económicas adoptadas por el gobierno justificándose como el éxito económico que caracterizaba al país carecía de un alto nivel de endeudamiento exterior, de una bajada de productividad y de una inflación superior a la que tuvieron los vecinos europeos (Ortega, E. y Peñalosa, J 2012):

- En primer lugar, la entrada de España en la Eurozona le permitió obtener recursos financieros exteriores con el mercado común por lo que a efectos económicos tenemos dos cambios macroeconómicos: la primera, la apreciación de la moneda (antes eran pesetas y ahora son euros) y la segunda, los tipos de interés.

Analizando la adaptación del euro, como hemos estudiado a lo largo del curso, la apreciación de la moneda hace que nuestro interés real disminuya provocando una caída de las exportaciones y un aumento de las importaciones, por lo que en términos generales caen nuestras exportaciones netas lo que provoca: una caída de demanda agregada, una caída de la renta y un aumento del déficit comercial por la pérdida de competitividad. (Ver Tabla 1).

Con respecto al tipo de interés, los bancos españoles obtuvieron financiación del exterior y gran parte de estos fondos se destinaron a la inversión en el sector de la construcción, provocando un sistema financiero muy expuesto ante el riesgo inmobiliario, provocando un aumento de la demanda interna y del PIB a consecuencia de una deuda externa.

- En segundo lugar, fuertes inversiones en un mismo sector: referente al apartado anterior, las entidades financieras destinaron gran parte de su financiación en el sector de la construcción, ya que era un sector con alta rentabilidad a corto plazo que superaba al sector de la industria e innovación.
- En tercer lugar, una tendencia al endeudamiento excesivo de empresas y familias.

Tabla 1: Indicadores en porcentaje.

AÑO	CRECIMIENTO PIB	DÉFICIT PÚBLICO PIB	BALANZA COMERCIAL PIB
2000	5,1	-0,9	-3,1
2001	3,7	-0,5	-3,2
2002	2,7	-0,2	-3,8
2003	3,1	-0,3	-4,6
2004	3,3	-0,1	-6,4
2005	3,6	1,3	-8,2
2006	4,1	2,4	-9,6
2007	3,8	1,9	-10,4

Fuente: INE y Eurostat

### 3.1.1 TASA DE AHORRO HOGARES ESPAÑOLES.

Gráfico 3: Tasa de ahorro de los hogares españoles.



Fuente: Banco de España

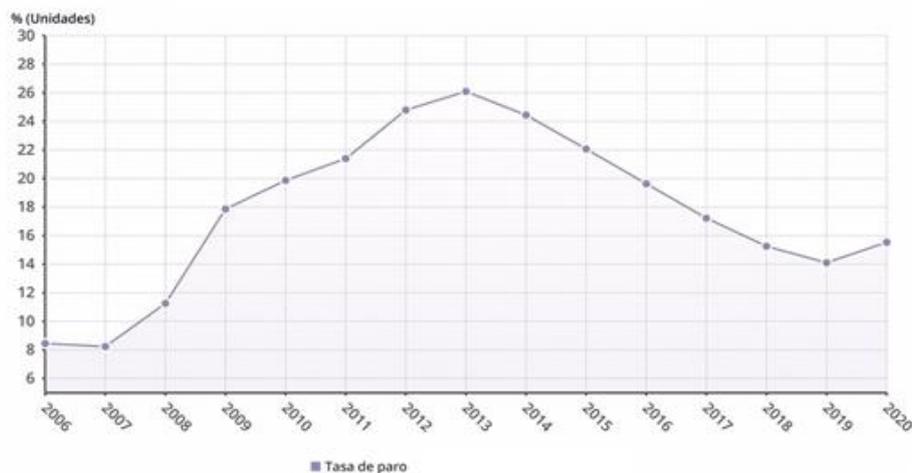
Como se observa en el gráfico, en el inicio de la crisis hasta finales del 2009, el ahorro de los españoles se disparó un 13,4%. Una de las causas que provocó este aumento de la tasa de ahorro fue ocasionado por el deterioro que tuvo el sector de la construcción, un sector sobreexplotado que rondaba alrededor de un 10% del PIB. Este declive afectó al mercado de trabajo con numerosos cierres de empresas, generando pérdidas de puestos de trabajo.

En los años siguientes, vemos que sigue habiendo incertidumbre y el porcentaje, aunque tiene subidas y bajadas, se va reduciendo hasta mediados del 2015. Es debido a los cambios adoptados por el gobierno como por ejemplo las subidas de IVA e IRPF del 2010 y 2012, la reducción de sueldo de los funcionarios y la congelación de las pensiones, etc.

A partir del año 2015 se aprecia una clara tendencia a la baja hasta situarse por debajo del 6% en el año 2017. Los principales factores que provocaron esta caída del ahorro fueron: la mejora del mercado laboral, la creación de empleo y el acceso al crédito.

### 3.1.2 EVOLUCIÓN ANUAL DE LA TASA DE PARO.

Gráfico 4: Evolución anual de la tasa de paro.



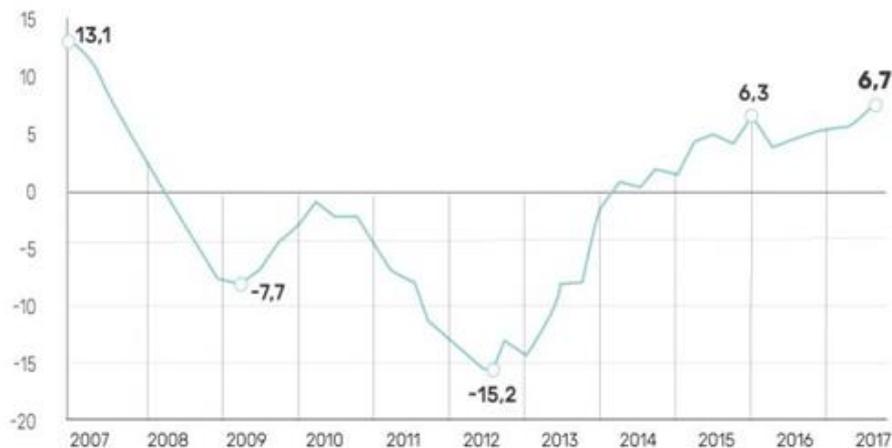
Fuente: INE

Si comparamos el nivel de empleo de ahora con el que había en el año 2007, que fue el momento de mayor nivel de empleo, podemos ver que a consecuencia de la crisis se ha destruido miles de puestos de trabajo, a pesar de que las administraciones públicas habían ayudado a crear nuevos puestos de trabajo en ese período. Al mismo tiempo, la población continuaba aumentando y la incorporación al mercado de trabajo disminuía. La tasa de paro se disparó de un 8% del año 2007 hasta casi un 18% en el año 2009.

En España, el mercado de trabajo es poco eficiente en comparación al resto de países vecinos, ya que tiende a generar mucho empleo precario en periodos de expansión, y en cuanto hay crisis, golpea duramente al empleo y eso afecta negativamente a la economía. Por ello, en el gráfico, se observa que llegado la crisis aumenta la tasa de paro hasta llegar en el año 2013 al récord histórico alrededor de un 26% de parados.

### 3.1.3 INVERSIÓN DE LAS VIVIENDAS/PIB.

Gráfico 5: Precio de la vivienda. Variación anal en porcentaje.



Fuente: INE

En cuanto al desarrollo del sector inmobiliario, en el año 2007, el valor de las viviendas se había incrementado de forma exponencial y acto seguido los precios subieron por encima de los fundamentos de la economía, con un coste muy por encima de su valor real. Ante este crecimiento y la confianza en los activos inmobiliarios, las empresas y las familias invirtieron gran parte de sus ahorros, ya que la rentabilidad que daban estos activos estaban muy por encima de las que ofrecían otros activos financieros. Por contrapartida, las empresas y las familias que adquirían esas viviendas contraían unas deudas excesivas provocando un endeudamiento.

En el gráfico se observa que el precio de la vivienda en España aumentó, en su máximo, un 13,1% en el año 2007. Cuando llegó la crisis todo cambió, el precio de la vivienda cayó en picado. Uno de los motivos fue ocasionado por la pérdida de empleo. Los agentes, al perder su trabajo, no pudieron hacer frente a las deudas acumuladas y los bancos empezaron a recibir impagos por parte de sus clientes. A consecuencia, los bancos cortaron los créditos para no generar un mayor endeudamiento. Esto ocasionó una gran oferta de viviendas y una reducción importante de demanda. Las empresas dedicadas al sector inmobiliario dejaron de invertir en la construcción y empezaron a sanear sus cuentas reduciendo el precio de venta.

### 3.1.4 TASA DE INFLACIÓN.

En este apartado se analiza la comparación de la inflación que ha tenido España con la Eurozona. Para entrar en situación, uno de los determinantes clave que va a influir en la variación de la tasa de inflación es la mejora de competitividad. Cuando la inflación de un país crece en menor proporción que la inflación de los países vecinos, quiere decir que estos productos son más competitivos que los productos vecinos.

Desde la entrada en la Unión Europea Monetaria, en España, la tasa de inflación casi siempre ha sido más alta que el resto de la zona. Uno de los mayores motivos que ocasiona este aumento es la clara presencia de un problema en el mercado laboral, ya que es muy sensible a los cambios y se agrava la intensidad en tiempos de recesión. Esta sensibilidad genera desconfianza en el sistema económico y financiero y acaba afectando a las finanzas públicas.

En España, en el ámbito laboral, el principal problema es la superación de la dualidad en el mercado de trabajo. Para superarlo, hay que acudir a nuevas formas de contratación que incentiven la creación empleo, fomentando los contratos estables y reduciendo los contratos temporales que producen una destrucción de empleo y generan un fuerte crecimiento de desempleo.

Gráfico 6: Comparación de la tasa de inflación en España con la Eurozona.



Fuente: INE y Eurostat

En el gráfico, se observa lo mencionado anteriormente, la tasa de inflación en España en general está por encima de la tasa de inflación de la Eurozona. Esta tasa es superior al 2% de inflación objetivo, por lo que aumenta aún más la pérdida de poder adquisitivo en mercado. Los agentes con el mismo sueldo compran menos productos, por lo que su capacidad de consumo es menor por el aumento de los precios.

Los aumentos de los salarios impulsados por el sector inmobiliario no se ajustaron con aumentos de productividad y conllevo a una pérdida de competitividad con el resto de países vecinos, en especial los países del norte, y se tradujo a un crecimiento del déficit comercial externo acumulando saldos negativos en nuestra balanza de pagos hasta llegar al 10,40% en el año 2007 (Ver Tabla 1).

En cuanto llega la crisis, la inflación se agrava. Uno de los factores que hace que se mantenga elevada es debido a los reajustes que hay en el mercado por el aumento de algunos bienes, en concreto, junto a una carestía de los alimentos y el petróleo (encareciendo el sector de transporte), que cerró el año 2007 en un 4,2%.

Ante una elevada inflación con una profunda crisis en el conjunto de la Eurozona, en el año 2007 el BCE decide aplicar una serie de políticas monetarias con el objetivo de proporcionar liquidez a través de diversos mecanismos para poder mantener el correcto funcionamiento de los mercados financieros y mantener la estabilidad de los precios. Estas medidas contribuyeron positivamente a la recuperación de economía, con una bajada de la tasa de inflación hasta finales del año 2010.

Posteriormente, para poder combatir los problemas financieros derivados de la crisis de deuda soberana, el año 2012 y en los años siguientes, el BCE, bajo el mandato del presidente Mario Draghi, pone en marcha nuevas políticas monetarias convencionales y no convencionales, entre ellas la compra de activos de deuda pública a través de los mercados secundarios, ya que los mercados primarios no se podían aplicar por el tratado de Maastricht.

En el transcurso de los años, al aplicar una serie de medidas extraordinarias, como, por ejemplo: una bajada del tipo de interés, el banco central actuó como prestamista en última instancia y estabilizaron el sistema financiero con fuertes inyecciones liquidez. Por otro lado, irrumpieron como compradores de deuda pública y privada en su conjunto, para incentivar a una recuperación económica de forma progresiva hasta llegar a la nueva crisis Covid-19.

### 3.2 COVID-19.

Nueva pandemia originada en el continente asiático, en la ciudad de Wuhan (China) que se ha ido expandiendo por todo el mundo hasta llegar a España, en concreto a las Islas Canarias. En La Gomera apareció el primer caso de coronavirus y posteriormente se fue extendiendo por todo el país. El día 13 de marzo de 2020, en España se declara el estado de alarma por la pandemia con más de 4 mil casos positivos y más de 100 personas fallecidas. El día 8 de agosto de 2020, la pandemia ha contagiado a 19,3 millones de personas en todo el mundo y causado la muerte a más de 721 mil personas, un panorama comparable con la gripe española de principios del siglo XX. En esa fecha, nuestro país ya contabilizaba más de 300 mil personas contagiadas.

Ante esta situación de pandemia, el gobierno puso en marcha una serie de medidas para intentar evitar la propagación del coronavirus, haciendo una reestructuración en el marco institucional que conllevará a una serie de cambios sociales y económicos.

Una de las primeras medidas institucionales que se llevó a cabo por el estado de Alarma fue el confinamiento de la población. Los habitantes solo se podían desplazar por asuntos esenciales y a consecuencia de esto el gobierno tuvo que intervenir en las empresas, provocando modificaciones en la estructura del negocio como, por ejemplo: reducir la jornada laboral de los trabajadores, restringir el comercio por desplazamiento e incluso cerrar negocios no esenciales.

Ante esta medida, muchas empresas empezaron a tener problemas económicos y se vieron obligados a reducir costes para poder mantenerse en el mercado y evitar cerrar los negocios. Por ello, el gobierno, más tarde, aprobará el segundo paquete de medidas económicas frente a la pandemia con ayudas a las empresas que llamará “ERTE por la epidemia”.

Los ERTE estaban destinados, por una parte, a los trabajadores afectados por la crisis sanitaria para que pudieran cobrar paro sin consumir sus derechos generados de prestación por desempleo. Lo que supone unos beneficios específicos para los trabajadores fijos, discontinuos, a tiempo parciales y cooperativistas en materia de prestaciones por desempleo a corto y a largo plazo. Por otra parte, en cuanto a los empresarios, al aplicar los “ERTE por la epidemia” tendrán beneficios fiscales como por ejemplo la exoneración del pago de cuotas de la Seguridad Social, entre otras.

Por último, entre otras medidas, cabe destacar los avales públicos de 300.000 millones de euros para que las empresas privadas puedan solicitar créditos a la banca contando con el aval del Estado (en estos avales están incluidos los

préstamos ICOS) para evitar los cierres de negocios y una caída drástica del PIB.

### 3.2.1 TASA DE AHORRO EN LOS HOGARES.

Gráfico 7: Ahorro de los hogares. Porcentaje sobre la Renta Disponible Bruta trimestral.



Fuente: INE

Como se observa en el gráfico, uno de los aspectos más destacables asociados a esta nueva crisis económica provocada por la pandemia ha sido el incremento del ahorro forzoso en los hogares. Este exceso de ahorro se ha reflejado por la reducción del consumo privado debido, por una parte, por motivos de preocupación ante las actuales circunstancias sanitarias y económicas, con miedo a perder el empleo, y, por otra parte, por las restricciones aplicadas por el gobierno restringiendo la movilidad de las personas y el cese de determinadas actividades para contener la expansión de la pandemia.

Según los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) la tasa de ahorro de los hogares españoles se situó en 2020 en un 14,8% de su renta disponible, 8,5 puntos por encima del año 2019. En el segundo trimestre del año 2020 fue cuando la tasa de ahorro alcanzó su nivel máximo, un 25,7%, coincidiendo con el periodo de confinamiento. En el último trimestre, hubo la reapertura de negocios (algunos con restricciones) y el ahorro forzoso descendió hasta un 10,6%.

### 3.2.2 SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Gráfico 8: Excedente bruto de explotación, inversión no financiera y financiación de las sociedades no financieras. Tasa de crecimiento interanual.

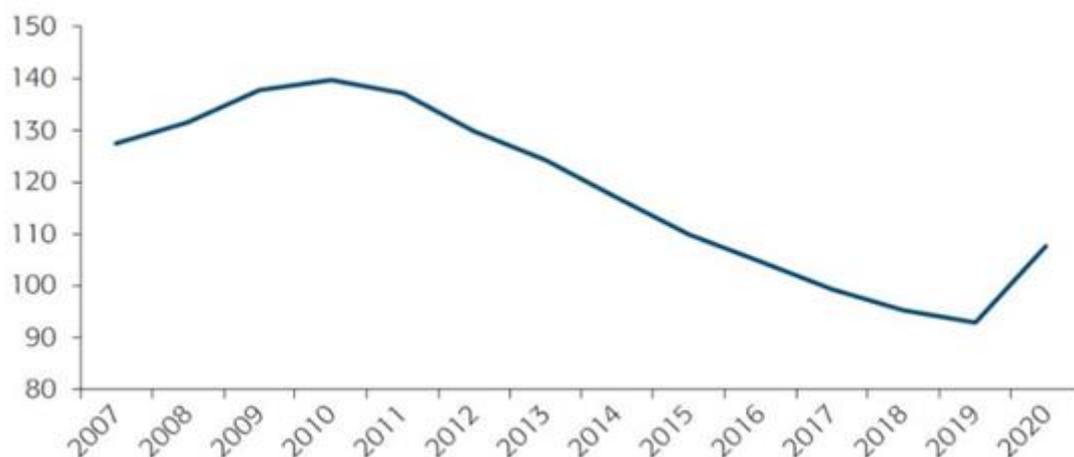


Fuente: Banco de España

En cuanto a las sociedades no financieras, en el inicio de la pandemia y a consecuencia de las restricciones adoptadas por el gobierno, las empresas empezaron a tener dificultades en sus actividades económicas y a consecuencia sufrieron una caída drástica en el excedente bruto de explotación, en torno al 18%. Los ingresos se contrajeron de forma acusada y a su vez, la cuantía destinada al pago de impuestos se redujo. El Estado recaudó menos ingresos, por lo que generó un incremento de deuda pública.

Las inversiones privadas se redujeron más drásticamente y llegaron a estar por debajo del excedente bruto de explotación que implicó un mayor endeudamiento. Esta caída fue motivada porque él desvió de los excedentes que se hubieran utilizado a la inversión, se destinaron, por incertidumbre, a la reserva de liquidez para afrontar las deudas contraídas en los años anteriores.

Gráfico 9: Deuda no consolidada de las sociedades no financieras. Porcentaje del PIB.



Fuente: Banco de España

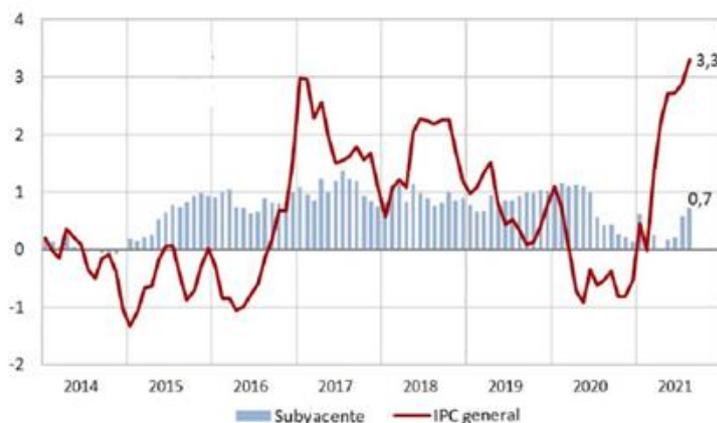
Ante la caída de inversión y el incremento de deuda por parte de las empresas y de los hogares, hace que se complique aún más el acceso a la financiación a través de los mercados privados para obtener recursos suficientes para el desarrollo de sus actividades.

En el último trimestre del año 2021, la deuda consolidada aumento 1,4% con respecto al año pasado y un 2,8% al año 2019, el que aún no se había iniciado la pandemia.

Para paliar estos problemas, el Gobierno proporciono ayuda financiera para a través del Instituto de Crédito Oficial (ICO) para proporcionar apoyo financiero a las empresas mediante sus préstamos, créditos y avales públicos con el objetivo recuperar la actividad económica.

### 3.2.3 INFLACIÓN.

Gráfico 10: Inflación subyacente e IPC general. Porcentaje variable interanual.



Fuente: INE

Con respecto a la inflación, se observa que, en el año 2020, se ha mantenido estable, por debajo de su objetivo, gracias a las medidas adoptadas por el Banco Central Europeo a través de las políticas monetarias. Estas medidas han tenido un efecto estabilizador en los mercados financieros y en la economía, ya que han dado confianza a los agentes económicos proporcionándoles soporte financiero con el objetivo de recuperar la actividad económica y el empleo.

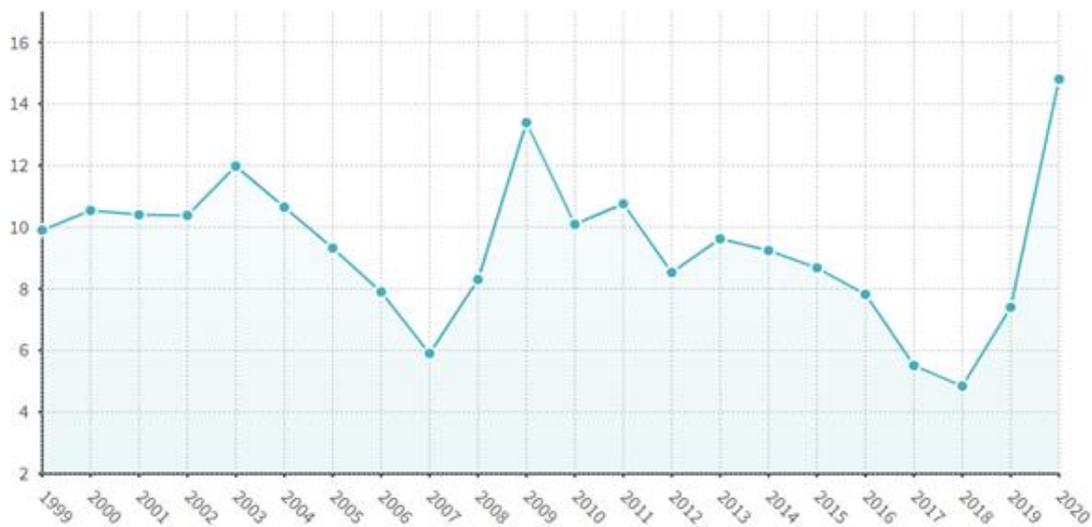
En el inicio del año 2021 la situación cambia por completo, se aprecia un repunte inflacionista. En tan solo medio año, el IPC se ha disparado alrededor de 2,5% y en el segundo semestre alcanza el 6,5%. Gran parte de esta subida es debido en especial atención en aquellos bienes no esenciales, se aprecia como el índice de este indicador sufre un incremento justificado en gran medida por el aumento generalizado de precios en los establecimientos abiertos pospandemia, en especial al sector turístico (transporte, hoteles, ocio, cafés y restaurantes). En cuanto a la inflación subyacente, se aprecia una subida constante, principalmente, por los precios de los carburantes y de los alimentos y bebidas no alcohólicas.

#### 4. ANÁLISIS MACROECONÓMICO.

En este apartado se analiza la evolución de la tasa de ahorro de los hogares españoles junto al fenómeno inflacionario que estamos viviendo actualmente. En el análisis, se puede distinguir que tipo de conducta tienen los agentes y como se enfrentan ante los cambios económicos.

##### 4.1 EVOLUCIÓN DE LA TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES EN ESPAÑA

Gráfico 11: Evolución anual de la tasa de ahorro de los hogares.



Fuente: INE

En el gráfico, se observa la evolución de la tasa de ahorro de los hogares españoles desde el inicio en la entrada de UEM hasta el inicio de la segunda crisis planteada en el trabajo con el Covid-19. Podemos afirmar que la entrada de España en la Unión dio una seguridad en los mercados, la población mantuvo constante la tasa de ahorro hasta el año 2003. En este mismo año se ve un aumento en la tasa de ahorro, este aumento es debido a la crisis que hubo con la burbuja de las punto-com. Esta crisis fue una de las crisis más importantes en temas tecnológicos, basadas en un auge especulativo en el ámbito de internet. El origen que causó esta crisis fue la sobreexplotación de empresas en un mismo sector. Muchas empresas tuvieron que fusionarse o cerrar sus negocios, ya que tenían muchísimos costes y apenas generaban beneficios a causa de la masificación, seguida de una subida del tipo de interés que hizo que los inversores vean menos atractivos invertir en estas empresas.

Posteriormente, entra una época de expansión, la economía fluía y el mercado estaba al alza. Muchos agentes aprovecharon la ocasión para utilizar sus ahorros para adquirir o invertir en bienes muebles e inmuebles y pasó de una tasa de alrededor del 12% a casi la mitad en torno al 6%. Los bancos aprovechan la ocasión para facilitar el crédito y vender paquetes financieros con el objetivo de refinanciarse y rentabilizar beneficios a través de los préstamos hipotecarios, ya que el sector de la construcción estaba en auge y en contra partida los agentes empezaron a endeudarse por encima de sus capacidades con el objetivo de a largo plazo poder amortizar sus inversiones.

En el año 2007 todo cambio, se origina la Gran Recesión, empiezan a surgir problemas económicos y financieros (las famosas hipotecas basuras) a causa de la sobreexplotación del sector de la construcción. Los agentes empiezan a tener problemas económicos para hacer frente a los pagos de las letras (créditos, préstamos, etc.) y tuvieron que reducir el consumo para afrontar los pagos que conllevo a un aumento del ahorro, llegando incluso a superar la tasa de ahorro del año 2003.

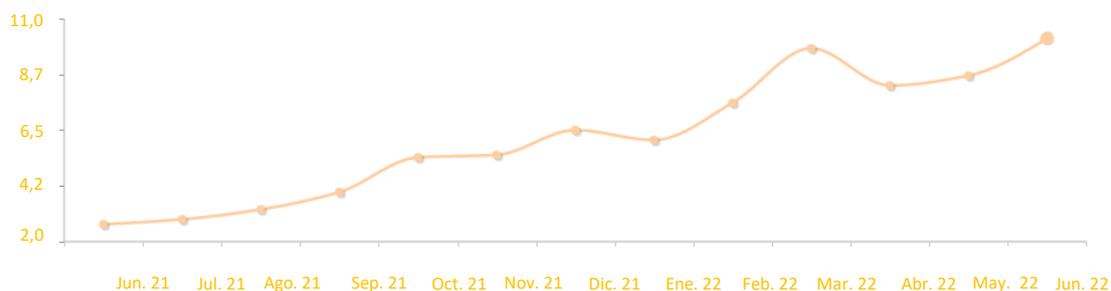
Posteriormente, del año 2009 hasta finales del año 2014, se observa que, a causa de la crisis, la tasa de ahorro se va reduciendo de forma escalonada. Esta tendencia a la baja fue ocasionada, entre otras, por la precariedad laboral que sufría el mercado de trabajo, con una elevada tasa de paro (ver gráfico 4) que hizo que las familias recurrieran al ahorro para poder cubrir sus necesidades.

En periodos posteriores, se aprecia el efecto de las políticas monetarias no convencionales en el mercado europeo. En España, el correcto funcionamiento del mecanismo de transmisión se reflejó en la reducción de incertidumbre económica experimentada por la sociedad, ya que en el año 2018 el gasto de la cesta de la compra aumentó y la tasa de ahorro se redujo en torno al 5%.

En el año 2019 se origina una nueva crisis, pero esta vez es una crisis sanitaria nunca vivida anteriormente. Ante esta nueva situación, la población tiene una gran incertidumbre con lo que está sucediendo. El riesgo de contagio que ha ocasionado la pandemia y las restricciones implantadas por el gobierno, como el confinamiento, ha provocado una reducción drástica del consumo de los hogares y un incremento del ahorro forzado superior a la de la Gran Recesión.

## 4.2 Fenómeno inflacionario.

Gráfico 12: Índice de Precio de Consumo (IPC). Tasas anuales.



Fuente: INE

Con el inicio de la pandemia, se observa que la economía española se está enfrentando a un fenómeno inflacionario por las diversas adversidades que están sucediendo alrededor del mundo, como por ejemplos; nuevas propagaciones del Covid-19 y los efectos colaterales económicos relacionados con la guerra (invasión de Rusia a Ucrania) que hace que la economía caiga en una fase de recuperación mucho más lenta y dolorosa provocando serios problemas en la economía mundial.

Entre otras, la caída de productividad y las restricciones asociadas a la crisis, ha generado un desequilibrio entre la oferta y la demanda, ocasionando un aumento descontrolado de los precios. Los agentes han podido paliar estos costes haciendo uso del ahorro forzado causado por la pandemia.

En España, la tasa del IPC del año 2021 se cerró con un 6,5%. Este incremento fue ocasionado entre otro por un aumento continuado de los productos energéticos que conlleva efectos multiplicadores al alza en el coste de producción que hace el precio del producto final se encarezca. A finales de enero del 2022 ha bajado 0.4 décimas con respecto al mes anterior, con una tasa de IPC de 6,1%, cinco meses después, se sitúa en un 10,2%, es decir, ha subido un 4,1% más en menos de un semestre.

Ante esta situación de descontrol de la economía y una elevada tasa de inflación, el BCE pone en marcha un plan de recuperación de emergencia en el mercado financiero. Entre ellos, una subida del tipo de interés (que originara una bajada demanda y de los precios con el objetivo de bajar la tasa de inflación) y una compra obligada de deuda de los países pìgs con el objetivo de que se reduzca la tasa de inflación.

## 5. CONCLUSIÓN.

Con respecto a la tasa de ahorro, como hemos podido comprobar en las gráficas y con los datos estadísticos obtenidos por INE y el Banco de España, podemos concluir que, ante la incertidumbre ocasionada por las antiguas y futuras crisis, las familias tienden a ahorrar gran parte de sus ingresos por temor a posibles cambios que puedan afectar a su bienestar.

En la primera crisis mencionada hemos podido apreciar que las familias han recibido un fuerte impacto económico con la sobreexplotación que había tenido el sector inmobiliario a través de la burbuja inmobiliaria. Las consecuencias originadas de la crisis, provocó una caída del PIB, afectando al mercado de trabajo (mercado laboral precario) con un aumento de la tasa de desempleo, generando problemas de solvencia tanto a las empresas como a las familias, con la imposibilidad de hacer frente a las deudas generadas en los años anteriores de expansión.

El gobierno consideró la crisis como un shock temporal de demanda y aplicó políticas fiscales expansivas entre los años 2007 y 2008 que hizo que empeorara la situación con aumento del deterioramiento de los balances y un empeoramiento en la competitividad, generando una acumulación de deuda pública. Más tarde, en el año 2009 al 2012, el gobierno aplicó: políticas de austeridad con el objetivo de mejorar el equilibrio fiscal y reformas estructurales en el mercado laboral con el objetivo de tener mayor flexibilidad de salarios y mejor desempeño laboral.

Si ambas políticas se aplican de forma eficiente, se consigue mitigar el impacto negativo en el PIB a corto plazo que genera la consolidación fiscal y una reducción de deuda soberana. Por lo que podemos apreciar, gracias a la ayuda del BCE y la aplicación de dichas políticas, a lo largo de los siguientes periodos empezaron hacer efecto y la economía del país empezó a recuperarse hasta el año 2019.

En el año 2019, se origina una nueva crisis, pero esta vez no viene determinada a consecuencia de un auge descontrolado del sector inmobiliario ni en consecuencias de un sistema bancario ineficiente. Esta vez tiene un origen en tema sanitario. En temas económicos podríamos decir que se concibe como unos shocks exteriores no económicos o exógenos al sistema económico que impacta duramente a los países a niveles macroeconómicos e incluso de mayor magnitud de impacto que las recesiones económicas, evidenciando el marco institucional, la estructura social y económica de un país, incluyendo la economía social que puede mitigar o agravar el impacto de la pandemia.

En el inicio del Covid-19, España y los países de la periferia aún sufrían los efectos de la crisis anterior y estaban en proceso de recuperación para sanear sus deudas. La tasa de endeudamiento aumentó considerablemente a consecuencia de una deuda no digerida derivada de la crisis anterior, más la nueva deuda generada por parte del gobierno en dar ayudas a la población tras sufrir una caída considerable del PIB con el objetivo de mantener una renta mínima de subsistencia.

Ante esta nueva situación de recesión desconocida que afectaba a todos los países de la Eurozona, Europa tuvo que tomar medidas para recuperar la pérdida económica sufrida por el Covid-19 a través de un plan de recuperación llamado programa NextGenerationEU, que consiste en un instrumento de financiación temporal con fondos europeos para impulsar a la recuperación de Europa a través de ayudas en subvenciones y préstamos.

Con respecto a la inflación, podemos ver en las gráficas que en la Eurozona no existía un modelo único de política. La movilidad del factor de trabajo o las rigideces en los mercados de bienes pueden ser unas de las causas que deriven a la evolución de los precios que hace que el incremento de los costes laborales unitarios y la rigidez en la fijación de los salarios hacen que contribuya a la variación de la inflación.

En cuanto a las crisis, podemos apreciar que la desaceleración de la inflación y la caída del PIB han sido ocasionadas por la bajada de demanda y no por la caída de los precios (términos generales) por lo que descartamos un impacto deflacionista.

En el año 2021 la situación cambia por completo, pasamos de tener una inflación de -0.8% interanual en noviembre del 2020 hasta un 5,5% en el mes de octubre del año 2021. La subida de los precios de la energía se dispara y provoca subida más rápida de los precios de forma alarmante.

Ante una inflación descontrolada que estamos viviendo actualmente con la subida progresiva de los precios, la nueva presidenta del BCE, Christine Lagarde, ha publicado nuevos cambios en la política y gestión del banco central. Entre ellos, un objetivo simétrico de inflación del 2% a medio plazo con la finalidad de tener una estabilidad de precios acorde a las nuevas políticas y un aumento de los tipos de interés con el fin de reducir la tasa de inflación a coste del crecimiento económico.

## BIBLIOGRAFIA

Aguilar García, P., Arce Hortigüela, Ó. J., Hurtado López, S., Martínez Martín, J., Nuño Barrau, G., & Thomas Borao, C. (2020). *La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis del Covid-19*. Documentos Ocasionales/Banco de España, 2026.

Anderson, D., Hunt, B., Snudden, S. (2013) Fiscal consolidation in the euro area: How much can structural reforms ease the pain?, International Monetary Fund WP/13/221, 1-32

Anghel, B., Barceló, C., & Villanueva, E. (2019, abril). La tasa de ahorro en España entre 2007 y 2016: Descomposición por grupos de población y posibles determinantes. Banco de España. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/10116/1/be1904-art34.pdf>

Banco de España, Ortega, E., & Peñalosa, J. (2012). Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM (N.o 1201). <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/12/Fich/do1201.pdf>

Boldrin, M. (2009). La crisis mundial y nuestra crisis [Libro electrónico]. Fedea. Cuenca, J. A., Martínez, C., & del Río, A. (2021). El ahorro de los hogares durante la pandemia y sus posibles efectos sobre la reactivación futura del consumo. Banco de España, 27–30.

Doménech, R., Cutanda, A., & Domingo, J. A. (1997). Los determinantes del ahorro y su influencia en el crecimiento económico. Papeles de economía española, 70, 172–185.

Fernández, M. J. (2021). El impacto de la COVID-19 en la inflación. Cuadernos de Información económica, (280), 51-57.

Fernández, M. J. (2021, abril). El impacto de la crisis sanitaria sobre las cuentas de los hogares y de las empresas. Funcas. <https://www.funcas.es/articulos/el-impacto-de-la-crisis-sanitaria-sobre-las-cuentas-de-los-hogares-y-de-las-empresas/>

García-Vaquero, V. (2010). La evolución en España de los programas públicos de apoyo financiero al sector privado durante la crisis. Evolución en España de los programas públicos de apoyo al sector privado, 127–132. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/10/Jul/Fich/art5.pdf>

Jones, E. (2021). El nuevo look del BCE. Funcas. <https://www.funcas.es/articulos/el-nuevo-look-del-bce/>

Mankiw, N. G. (2014). Macroeconomía (8.a ed.) [Libro electrónico]. Antoni Bosch.

Matthes, J., (2015) An assessment of structural reforms in the stressed euro area countries and their relevance for growth and for EMU, Institut der deutschen Wirtschaft Köln IW/05/2015, 1-26

Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954a). The Collected Papers of Franco Modigliani (Vol. 2) [Libro electrónico]. Abel A.

Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954b). Utility analysis and aggregate consumption functions: An attempt at integration (The Collected Papers of Franco Modigliani ed., Vol. 2) [Libro electrónico]. Aberl, A.

Neira, M. A. A., Bagus, P., & Julián, J. R. R. (2011). Teorías del ciclo económico: principales contribuciones y análisis a la luz de las aportaciones de la escuela austriaca de economía. ICE, Revista de Economía, (858).

Olías, L. (2020, 17 marzo). Los ERTE por la epidemia no consumirán desempleo y los trabajadores sin el mínimo cotizado podrán cobrar paro. El diario. [https://www.eldiario.es/economia/gobierno-cotizacion-erte-coronavirus-desempleo\\_1\\_1021118.html](https://www.eldiario.es/economia/gobierno-cotizacion-erte-coronavirus-desempleo_1_1021118.html)

Recovery plan for Europe. (2020). Comisión Europea. [https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en)

Remacha, B., Rejón, R., & Riveiro, A. (2020, 13 marzo). El Gobierno declara el estado de alarma. El diario. [https://www.eldiario.es/sociedad/alarma-gobierno\\_1\\_1030551.html](https://www.eldiario.es/sociedad/alarma-gobierno_1_1030551.html)

Roberts, M. (2021, 17 agosto). La teoría del ciclo económico de la Escuela Austriaca. CADTM. <https://www.cadtm.org/La-teoria-del-ciclo-economico-de-la-Escuela-Austriaca>

Salmeron, A. M. (2018, 30 agosto). Un ciclo de política monetaria poco convencional. CaixaBank. <https://www.caixabankresearch.com/es/video/economia-y-mercados/politica-monetaria/ciclo-politica-monetaria-poco-convencional>

Vélez, A. M. (2020, 17 marzo). El Gobierno impondrá a la banca una moratoria en el pago de hipotecas a trabajadores afectados por la crisis del coronavirus. El diario. [https://www.eldiario.es/economia/gobierno-impondra-moratoria-hipotecas-coronavirus\\_1\\_1021601.html](https://www.eldiario.es/economia/gobierno-impondra-moratoria-hipotecas-coronavirus_1_1021601.html)