

7. CONCLUSIONES

7.1. Introducción

La sociedad española está inmersa en un proceso de profundos cambios, tanto en el ámbito social como en el orden económico. Algunos de estos cambios son el envejecimiento poblacional, la liberalización de los mercados de capitales, el aumento de la riqueza privada-especialmente de las viviendas pero también del patrimonio financiero en los noventa-, la creciente flexibilización del mercado laboral o el replanteamiento del papel del sector público. Todos estos cambios, y las presiones que sobre el uso de los recursos disponibles se derivan de su aparición, coinciden en un contexto, ya largo, de convergencia económica que precisa de unas tasas de acumulación de capital superior a la media de los países de la Unión Europea, con la consiguiente presión sobre el destino de los recursos.

Es esta nueva situación la que ha llevado a plantear en esta tesis doctoral cuál va a ser el destino futuro de los recursos disponibles a través del análisis de los patrones de consumo intertemporales de las familias españolas desde el inicio de la fase expansiva de la segunda mitad de los ochenta. La necesidad de conocer la forma en que todos estos cambios están afectando a las opciones de consumo/ahorro de las familias exige determinar el horizonte temporal de decisión de los hogares y, de manera subsidiaria, el papel modelador que podría desempeñar la política económica en la asignación de los recursos disponibles.

Esta tesis doctoral no se ha centrado en el valor de los parámetros estructurales de las variables que determinan la función de consumo en niveles. Al contrario, el ámbito de análisis se ha situado en una visión más amplia que estudia el patrón de asignación intertemporal de los recursos de los hogares en un modelo dinámico con ingresos estocásticos, en que la cuestión central ha sido el estudio de hasta qué punto los hogares incluyen la información futura en sus decisiones de consumo.

El análisis de la incidencia de la información futura y los incentivos existentes en términos de utilidad para su incorporación en la toma de decisiones de los hogares han conducido el estudio de la literatura económica. En el capítulo segundo se ha señalado que la incorporación de la información futura tiene diferentes perspectivas y no una única basada en la información futura esperada, como muchas veces se supone en la literatura económica. La existencia de un motivo precaución es un buen ejemplo de cómo otros tipos de información futura, en este caso la variabilidad de los ingresos futuros, también influyen en la toma de decisiones de los consumidores.

Siguiendo esta línea, la necesidad de poder contrastar la hipótesis de incorporación de información futura nos ha llevado a formular un modelo de ciclo vital-renta permanente amplio, que incluye las restricciones de liquidez y el motivo precaución, confrontado a un comportamiento miope, que en nuestro modelo se concreta en la evolución del consumo en base a los ingresos corrientes irrespectivamente de la evolución futura de los recursos.

Así mismo, en el capítulo segundo se ha planteado que esta división entre la aceptación de un modelo amplio o su rechazo en favor del comportamiento miope desdibuja la clásica separación de los modelos basada en la efectividad de la política económica que se crea en la literatura económica a partir de la significación de los ingresos retardados. La simple separación entre el modelo estricto de ciclo vital-renta permanente con expectativas racionales y el resto (que en este caso incluiría tanto el comportamiento miope como las restricciones de liquidez y el motivo precaución) deja sin respuesta el ámbito temporal de efectividad de la política económica, ya que por definición el comportamiento miope es independiente de la fase del ciclo económico, pero no las restricciones de liquidez ni el motivo precaución. Nótese, por otra parte, que el conjunto de recursos necesarios para modificar el comportamiento de los hogares debería ser mucho mayor, por ejemplo, para el caso del motivo precaución que para el comportamiento miope, porque el primero incluye información de varios periodos. De este modo, la posibilidad de responder adecuadamente a las preguntas acerca del horizonte temporal de decisiones de los hogares y de la efectividad de la política económica requiere desligar ambas cuestiones.

La lectura de la literatura económica sobre el modelo de ciclo vital-renta permanente con expectativas racionales indica que los diferentes resultados obtenidos dependen de tres frentes: la base de datos utilizada, el conjunto de variables que afectan la utilidad de los hogares y la especificación de las variables, normalmente los ingresos, que capturan las posibles limitaciones de los hogares para asignar sus recursos intertemporalmente a partir de la información futura esperada. Con independencia de los resultados, esta tesis ha propuesto diferentes soluciones en cada uno de estos frentes.

El capítulo de conclusiones se puede dividir en cinco grandes apartados, además de la introducción. En el apartado segundo se comentan las diferentes propuestas que permiten mejoras en el contraste de la HCV/RP~ER. En el tercer apartado se exponen las principales conclusiones obtenidas al contrastar econométricamente el modelo teórico, así como las implicaciones de nuestras propuestas sobre los resultados obtenidos, mientras que en el apartado cuarto se indican las implicaciones de política económica que se derivan de los resultados. A la luz de los resultados empíricos obtenidos, el apartado quinto plantea las conclusiones que se sonsacan sobre el horizonte temporal de decisión de los hogares españoles. El capítulo finaliza con una exposición de las cuestiones pendientes y las líneas de investigación futuras.

7.2. Aportaciones para el contraste de la HCV/RP~ER básica.

(a) La base de datos: la ECPF

Si obviamos las variables de control, la posibilidad efectiva de contrastar adecuadamente la HCV/RP~ER requiere el correcto tratamiento de la variabilidad del consumo y de los ingresos. La Encuesta Continua de Presupuestos Familiares tiene dos características básicas: su periodicidad trimestral y la existencia de pagas extraordinarias deterministas de los ingresos. Ambas características la convierten en una base de datos muy atractiva si se controlan adecuadamente, pero que en caso contrario pueden desvirtuar totalmente los resultados.

En cuanto al efecto de las pagas extraordinarias sobre la variabilidad intertrimestral de los ingresos, se ha señalado que el criterio de anotación impuesto por el INE de anotar los ingresos obtenidos en los tres meses naturales anteriores al de la entrevista origina una importante separación entre el momento de cobro real de las pagas extraordinarias (y supuestamente del gasto de al menos una parte) y el trimestre de anotación en la ECPF. Lo anterior provoca que el signo de variación intertrimestral de los ingresos no sea homogéneo entre todos los hogares, a pesar de recibir las pagas extraordinarias en el mismo momento: aproximadamente la mitad de los hogares declara un aumento intertrimestral de los ingresos, cuando la otra mitad señala una disminución de los mismos. En aquellos casos en que se produce un alejamiento entre el momento del cobro y de anotación, los datos originales de la ECPF ofrecen una variabilidad (ficticia) de los ingresos muy superior a la real, que no se mueve en la misma dirección que el gasto, y que provoca que el signo de la correlación ingresos-gasto dependa de la semana de entrevista de los hogares.

En este trabajo se ha presentado una metodología que corrige este efecto (al menos una parte importante) a través de una reasignación de los ingresos que los acerca al momento de cobro real. La obtención de una relación causal positiva desde los ingresos reasignados al consumo, en contraste con una relación causal negativa antes de la reasignación (incluso una vez se controla por los efectos estacionales), permite afirmar que la reasignación propuesta está en la línea correcta.

En el plano de la explicación de los resultados del exceso de sensibilidad del consumo a los ingresos de trabajos anteriores con la ECPF, es nuestro convencimiento que esta variabilidad ficticia de los ingresos tiene efectos diferentes según el nivel de agregación de los datos; Mientras la falta de control del efecto de las pagas extraordinarias sesga los resultados hacia el rechazo de la HCV/RP~ER básica con datos de panel puros, la agregación inherente a la utilización de pseudo-paneles sesga los resultados hacia la aceptación de la HCV/RP~ER. En este último caso, la agregación de variaciones de los ingresos que se mueven en sentido opuesto provoca que las variaciones medias trimestrales utilizadas presenten una variabilidad muy reducida y ficticia de los ingresos. De este modo, una de las conclusiones de la

reasignación es que los trabajos con pseudo-paneles también deben reasignar los ingresos laborales y de pensiones en una etapa previa.

Un último efecto de las pagas extraordinarias es que su control es crucial para disponer de predicciones potentes de los ingresos. En este sentido, la utilización de todos los retardos desde t-2 de los ingresos resulta insuficiente; la inclusión de variables laborales en los instrumentos, que controlan por el número de perceptores de ingresos y las transiciones en el empleo, y de *dummies* estacionales que controlan el trimestre de anotación de las pagas extraordinarias de cada subbloque de hogares se ha demostrado fundamental. En la medida que los trabajos previos disponibles no incluyen en los instrumentos ni variables laborales ni variables que reflejen la anotación heterogénea de las pagas extraordinarias, la escasa capacidad predictiva de sus instrumentos sesga los resultados hacia la aceptación de la HCV/RP~ER, como así ocurre en las estimaciones del consumo de alimentos.

Una segunda aportación en el tratamiento de los datos es el análisis de la hipótesis de homogeneidad del componente estacional del gasto para todos los hogares, que implícitamente se impone al asignar una misma *dummy* trimestral para todos los hogares. Se ha demostrado que la disposición de un espacio temporal relativamente amplio como el trimestre provoca que el nivel de gasto de los hogares dentro de un mismo trimestre sea muy diferente según la semana de entrevista, rechazándose así la hipótesis de un comportamiento homogéneo del gasto entre todos los hogares.

La evidencia de una bipolarización del signo de cambio del gasto intertrimestral sugiere, como se ha verificado en los resultados del capítulo sexto, que los contrastes que imponen un mismo efecto estacional para todos los hogares, que ha sido la estrategia seguida en casi todos los trabajos disponibles con datos de la ECPF, en realidad no controlan el efecto estacional, obteniéndose siempre una relación estadísticamente significativa de los ingresos, los cuales capturan el efecto estacional del gasto: la utilización de una única *dummy* trimestral supone la detección de exceso de sensibilidad a los ingresos con independencia de la categoría de consumo analizada, la ampliación de las variables independientes del modelo y el periodo temporal usado. Por ello y ante el efecto bipolarizado del signo de variación

intertrimestral del gasto, en la parte empírica de este trabajo se ha optado por utilizar dos *dummies* estacionales (una para los tres primeros subbloques y otra para los cinco subbloques restantes).

La existencia de una bipolarización del signo de cambio dentro de un mismo trimestre advierte, al igual que en el caso señalado anteriormente de los ingresos, que la falta de rechazo de la HCV/RP~ER obtenido en los trabajos con pseudo-paneles de Cutanda (1995) y García (1995), para el caso de los alimentos, por ejemplo, podrían tener parte de su explicación en la agregación de gastos que no manifiestan un mismo signo de cambio y que, por tanto, en buena medida se anulan al agregarse.

(b) El conjunto de variables de control

La suposición de que los hogares asignan racionalmente sus recursos, es decir, que incorporan toda la información relevante disponible, ha llevado a expandir el conjunto de variables que afectan la utilidad de los hogares. En concreto, añadido a los efectos de las variables demográficas y las referenciados en trabajos anteriores, nuestra función de utilidad no impone la separabilidad entre ninguna categoría de consumo. Esto es, si no se supone homoteticidad entre las categorías de consumo, la variabilidad del consumo de no duraderos (de alimentos) puede deberse a reasignaciones del consumo de duraderos o alimentos (o no duraderos). En la medida que no se impone la hipótesis de separabilidad se está en condiciones de determinar si el rechazo del componente planificador de los hogares detectado en parte de la literatura se debe a la omisión del resto de categorías de consumo.

Por otra parte, dado que los hogares pueden tener diferentes actitudes hacia el consumo de alimentos y de no duraderos basados en la característica de imprescindibles más acusada de los primeros, se ha optado por no agregarlos en una única categoría de consumo no duradero total. Si no se cumple la hipótesis de sustituibilidad perfecta entre ambas categorías de consumo, los resultados de exceso de sensibilidad podrían ser diferentes entre ambas categorías, en especial en momentos de elevada incertidumbre, por lo que su agregación podría desvirtuar los resultados obtenidos por separado.

De este modo, el modelo planteado en este trabajo incorpora la no separabilidad entre no duraderos y duraderos planteada en Bernanke (1985) y Chah *et al.* (1995), pero con el añadido de que al distinguirse entre alimentos y resto de no duraderos se está en condiciones de examinar si la imposibilidad de rechazar el exceso de sensibilidad a los ingresos cuando se incluye el gasto en duraderos se debe a la violación de las condiciones de equilibrio intratemporal. Si cuando se incluye el consumo de alimentos como independiente también disminuye la significación de los ingresos se puede afirmar que la imposibilidad de rechazar la hipótesis nula de no significación de los ingresos obedece a la no separabilidad entre las categorías de consumo y no a la existencia de restricciones de liquidez.

Los resultados del capítulo sexto indican que parte de la variabilidad de las categorías de consumo dependientes obedece a su interrelación con el resto de categorías de consumo, de forma que en bastantes casos el exceso de sensibilidad del consumo a los ingresos, tanto del consumo de no duraderos como de alimentos, desaparece al controlarse por el resto de categorías de consumo, dejando los ingresos de ser significativos. Así pues, la no imposición de separabilidad entre ninguna de las tres categorías de consumo (alimentos, resto de no duraderos y duraderos) supone un avance en la explicación de los resultados en la literatura de las ecuaciones de Euler.

(c) Las variables que capturan el exceso de sensibilidad del consumo

La detección del exceso de sensibilidad del consumo a la información retardada se ha centrado tradicionalmente en los ingresos. En el caso de la ECPF se ha demostrado que la importante variabilidad intertrimestral que imponen las pagas extraordinarias, permite que la variable ingresos esté libre de los problemas de errores de medida que caracterizan las variaciones de ingresos de otras encuestas de consumo. Muestra de ello es la comparación de los resultados del contraste de la HCV/RP~ER básica cuando simplemente se incorporan los ingresos con los resultados cuando se utilizan indicadores directos, como por ejemplo el indicador de incertidumbre laboral, los cuales no son contradictorios, señalando que ambas aproximaciones son complementarias y demostrando la valía de la información que transmiten los ingresos.

Añadido, se ha usado la variación determinista de los ingresos para generar un test completo del comportamiento de los hogares. En efecto, la existencia de variaciones exógenas y conocidas *ex-ante* de los ingresos permite determinar, sin conocer el nivel de incertidumbre experimentado por los hogares ni si están sujetos a restricciones de liquidez, si la asignación intertemporal de sus recursos obedece a la HCV/RP~ER básica, a la existencia de un ahorro precautorio, a restricciones de liquidez o a un comportamiento miope. Así, se ha propuesto un test, que es una versión ampliada del propuesto por Altonji y Siow (1987), que permite conocer los determinantes de la asignación intertemporal de los recursos de los hogares sin la necesidad de disponer de información adicional a los propios ingresos y a las variables de control. En la medida que las bases de datos no suelen disponer de indicadores de restricciones de liquidez y de incertidumbre, el test presentado supone un avance considerable.

Por otra parte, la evidencia de que la ocupación constituye el nudo gordiano de las decisiones de consumo intertemporal, especialmente en un país como España con una elevada tasa de paro y unas tasas de entrada/salida del empleo muy importantes, ha llevado a generar un indicador de incertidumbre laboral de los hogares. Si el exceso de sensibilidad del consumo a los ingresos obedece a la existencia de incertidumbre asociada a la evolución del mercado laboral, entonces nuestro indicador de incertidumbre laboral, que recoge información tanto del sustentador principal como del secundario (si existe), debería resultar significativo en detrimento de la variable de ingresos. En tanto el grueso de la incertidumbre percibida por los hogares se deba al mercado laboral, nuestro indicador es más concreto que el propuesto por Banks *et al.* (1999), aplicado al caso español por Albarrán (2000), quienes aproximan la incertidumbre mediante la variabilidad de los ingresos. El cruce en nuestro indicador de incertidumbre laboral entre información de los propios hogares y de la tasa de paro que se deriva de esas características a nivel nacional para diferentes espacios temporales avanzados al trimestre de entrevista de la ECPF permite contrastar si el rechazo de la HCV/RP~ER básica se debe a la incorporación de información futura, que es la verdadera hipótesis del modelo de ciclo vital-renta permanente.

Finalmente, al contrario que en el resto de la literatura económica, no se ha contrastado el modelo teórico únicamente para toda la muestra temporal. La evidencia de que las restricciones de liquidez y el ahorro precautorio tienen comportamientos diferentes en el ciclo económico nos ha llevado a replicar las estimaciones de todo el periodo para las diferentes fases del ciclo económico agregado. Si el exceso de sensibilidad no se debe al comportamiento miope, la división del total de la muestra temporal en periodos debería permitir aproximar, aunque sólo sea indirectamente, la fuente de rechazo de la HCV/RP~ER básica. Adicionalmente, la posibilidad de que las condiciones para alisar el consumo intertemporal sean diferentes entre los hogares y entre las categorías de consumo ha llevado a dividir la muestra total de hogares bajo criterios de ingresos y de edades. Subyacente en esta división de los hogares está el estudio de si los criterios de corte de la muestra sesgan los resultados, al igual que afirma Jappelli (1990) para diferentes indicadores de riqueza a la hora de capturar la existencia de restricciones de liquidez. En la medida que se ha extendido el espacio temporal a la crisis económica de 1993 y al inicio de la recuperación económica de los noventa, no contemplados en la mayoría de trabajos de la ecuación de Euler con datos de la ECPF, se ha podido analizar si los resultados obtenidos en los trabajos anteriores estaban determinados por la fase del ciclo económico en que se ubican. Al mismo tiempo, la desagregación de la muestra de hogares, por primera vez en la literatura con datos españoles, ha permitido disponer de un dibujo más concreto de la homogeneidad o heterogeneidad de la planificación intertemporal de los hogares españoles.

7.3. ¿Son los hogares españoles planificadores? El contraste de la hipótesis de ciclo vital-renta permanente con expectativas racionales con microdatos de la ECPF

Los resultados obtenidos apoyan la hipótesis de que el modelo de Hall (1978) sufre problemas serios de omisión de variables, que justificarían el rechazo generalizado de la HCV/RP~ER básica con datos agregados detectado en la literatura económica, y la necesidad de utilizar bases de datos microeconómicas para contrastar econométricamente el modelo. La introducción de las variables sociodemográficas y laborales, de los tipos de interés y especialmente de las variables estacionales apropiadas y del resto de

categorías de consumo resultan determinantes en el contraste del exceso de sensibilidad, confirmando que al menos una parte del rechazo de la HCV/RP~ER apuntada en la literatura económica con datos microeconómicos tiene su origen en la omisión de variables relevantes. De entre estas variables destacan como aportación de este trabajo la no imposición de un efecto estacional homogéneo para todos los hogares y la no imposición de la hipótesis de separabilidad intratemporal entre el consumo de alimentos, no duraderos y duraderos. En muchos casos, la imposibilidad de rechazar la hipótesis nula de aplicabilidad de la HCV/RP~ER básica depende de la no imposición de dichas hipótesis. En concreto, la capacidad explicativa de los ingresos sobre el consumo de no duraderos en el trabajo de López-Salido (1993) para la fase expansiva de los ochenta desaparece cuando no se impone ninguna de estas hipótesis. La misma conclusión se puede aplicar para el exceso de sensibilidad de los trabajos con pseudo-paneles de Cutanda (1995) y García (1995).

Los resultados de las estimaciones que incluyen todas las variables explicativas no pueden rechazar en la inmensa mayoría de casos la HCV/RP~ER amplia que incluye las restricciones de liquidez y el motivo precaución: de los cuarenta y ocho casos analizados, sumando las divisiones temporales y de la muestra de hogares, sólo en tres se puede aceptar el comportamiento miope de los hogares. De esta manera, la respuesta a la primera pregunta planteada en esta tesis doctoral sobre las variables que determinan la asignación intertemporal de los recursos supone la aceptación de que estas variables son las propias del modelo de ciclo vital-renta permanente, que se pueden sintetizar en variables de información futura (bien en términos de recursos futuros esperados, bien en términos de su variabilidad-incertidumbre-).

Sin embargo, la imposibilidad de aceptar un comportamiento miope no impide que las variables de información futura que han condicionado la asignación intertemporal no hayan cambiado en el tiempo, ni que sean las mismas para todos los hogares. La disposición de una base de datos microeconómica que cubre todo un ciclo económico y con un número elevado de hogares ha permitido analizar la diversidad de comportamientos en el tiempo y entre los hogares.

El contraste de la HCV/RP~ER básica para todos los años con toda la muestra de hogares, tanto del consumo de alimentos como de no duraderos, no puede rechazar la capacidad de alisamiento del consumo. Es decir, que los hogares son capaces de asignar intertemporalmente sus recursos en base a los ingresos futuros esperados, por lo que las restricciones de liquidez o la incertidumbre no condicionaron de un modo especial la asignación intertemporal de recursos.

Sin embargo, el mismo contraste para todos los años pero diferenciando entre los hogares de decilas altas y de decilas bajas ofrece un dibujo asimétrico, en que las decilas bajas sí muestran exceso de sensibilidad del consumo de no duraderos a los ingresos pero no las decilas altas, mientras que los ingresos de ninguno de los dos grupos de hogares dispone de capacidad explicativa del consumo de alimentos. Estos resultados plantean dos de las constantes de este trabajo: (1) los resultados del exceso de sensibilidad para toda la muestra de hogares no son necesariamente extrapolables a todos los grupos de hogares, lo cual era esperable por la heterogeneidad existente entre los hogares, haciendo necesaria algún tipo de división, y (2) que la categoría de consumo utilizada resulta vital en la determinación de los resultados obtenidos, en consonancia con otros trabajos (Skinner, 1987; Lage, 1991; Deaton, 1992; Shea, 1994; Ziliak, 1998; Parker, 1999). A lo largo del trabajo se ha enfatizado que la característica de bien necesario (imprescindible) de los alimentos limita la capacidad de los hogares para posponer consumo en el tiempo, lo cual se manifiesta en un rechazo mucho más reducido de la HCV/RP~ER básica que para el consumo de no duraderos. En cambio, la inclusión en los bienes y servicios no duraderos de bienes semiduraderos (vestido y calzado) y bienes y servicios de ocio (con elasticidad-renta superior a la unidad) permite disponer de un gasto potencial que se puede retrasar en el tiempo sin grandes pérdidas de utilidad en el corto plazo, por lo que el consumo de no duraderos es más sensible a las variables intertemporales, al igual que en Browning y Crossley (1998, 1999) y Parker (1999).

El mismo análisis para todo el periodo temporal, 1986-96, pero dividiendo la muestra de hogares en base a un criterio de edades no indica un

efecto asimétrico entre los hogares para ninguna categoría de consumo ni grupo de edad, excepto para los hogares con el sustentador principal mayor de 64 años en el caso de los alimentos. Los resultados mucho más homogéneos con el corte por edades que con el nivel de ingresos aluden a que el criterio de corte elegido es determinante. Con independencia de la especificación del modelo y de las dificultades inherentes al comparar dos bases de datos, la falta de rechazo de la HCV/RP~ER básica en el trabajo de Runkle (1991) podría deberse a que el criterio de corte de su muestra es el nivel de riqueza, cuando los resultados de nuestro trabajo indican que el criterio relevante en el caso de los alimentos es la condición de activo/inactivo subyacente en el grupo con edades entre los 64 y 80 años. En cambio, para el consumo de no duraderos el criterio relevante parece ser el nivel de ingresos, categoría de consumo para la que se detecta una clara dualidad de hogares, al igual que en Hall y Mishkin (1982).

Así pues, la división de la muestra de hogares bajo los criterios de ingresos y edades permite un dibujo mucho más detallado del comportamiento intertemporal de los hogares. En efecto, mientras la utilización de toda la muestra de hogares plantea un comportamiento simétrico de las dos categorías de consumo, la desagregación de los hogares por ingresos y edades muestra que la mayoría de hogares, excepto aquellos con el sustentador mayor de 64 años, protegen su consumo de alimentos, y en cambio la categoría de consumo que soporta las rectificaciones intertemporales es la de no duraderos. Sin embargo, no todos los hogares muestran un exceso de sensibilidad del consumo de no duraderos a los ingresos: son los hogares de decilas de ingresos bajas las que tienen dificultades para separar las decisiones de consumo de no duraderos de la senda de los ingresos corrientes, por lo que en la línea de Hall y Mishkin (1982) los datos para todo el periodo 1986-96 indican la existencia de una dualidad de hogares. En el caso de los hogares entre 65 y 80 años, el mayor peso del consumo de alimentos centra en esta categoría el redireccionamiento de su stock de riqueza neta.

Los resultados para toda la muestra de hogares cuando se separa el periodo total, 1986-96, en tres grandes etapas indican que la ausencia de exceso de sensibilidad para todos los años, tanto para el consumo de no duraderos como de alimentos, tan sólo se reproduce en las dos etapas

expansivas, pero no en la etapa recesiva de 1992.III~94.II. De este modo, tal como sostienen Fissel y Jappelli (1990), el exceso de sensibilidad del consumo con el modelo básico parece depender de la fase del ciclo económico en que se circunscriben los datos, rechazándose la hipótesis extendida en la literatura económica de que el comportamiento de los hogares es constante en el tiempo. En este sentido, la utilización de una base de datos que cubre en su mayoría de años periodos de crecimiento económico sesga los resultados hacia la aceptación de la HCV/RP~ER básica. Sólo en aquellos casos en que la causa de rechazo fue muy intensa en la etapa de crisis, se rechaza la capacidad de alisamiento para todos los años (como es el caso de las decilas bajas para el consumo de no duraderos y de los hogares con el sustentador principal entre 65 y 80 años para el consumo de alimentos). En cualquier caso, la detección de significación estadística de los ingresos retardados motivada por las restricciones de liquidez y el motivo precaución obtenida en el capítulo sexto corrobora que el exceso de sensibilidad de los ingresos no es incompatible con reglas de asignación de los recursos a largo plazo planteadas en un sentido amplio.

El resultado global de nuestras estimaciones para las tres fases del ciclo económico cuando se analizan los grupos de hogares según ingresos y edades dibuja dos grandes etapas perfectamente diferenciadas en el patrón de asignación intertemporal de los hogares; en la primera, que abarca la etapa expansiva de la segunda mitad de los ochenta, 1986.IV~1992.II, no se puede rechazar la HCV/RP~ER básica, mientras que en la segunda, que abarca el resto de periodos desde el segundo semestre de 1992 hasta 1996 y especialmente la etapa recesiva, 1992.II~1994.II, sí se rechaza la HCV/RP~ER básica. La existencia de estas dos etapas confirma la existencia de un cambio de patrón en el comportamiento de los hogares, que el uso de toda la muestra de hogares para esos mismos periodos en cierto modo esconde.

En la etapa de crecimiento económico de la segunda mitad de los ochenta y primeros noventa, la ausencia de capacidad explicativa de los ingresos es independiente de la categoría de consumo analizada y en casi todos los casos del criterio de división de la muestra de hogares. Es más, la ausencia de exceso de sensibilidad no depende de las hipótesis de separabilidad entre las categorías de consumo, hasta el punto de que las

variables de consumo no tienen capacidad explicativa, demostrando que el alto ritmo de creación de ocupación, juntamente con el alza de los precios inmobiliarios y el aumento de la competencia entre las entidades bancarias supusieron una reducción muy grande de las restricciones de liquidez y el ahorro precautorio. De hecho, en contraste con el exceso de sensibilidad del consumo de no duraderos de las decilas bajas para toda la muestra temporal, el análisis en el periodo 1986-92 para este mismo grupo de hogares, potencialmente sujetos a restricciones de liquidez, no permite rechazar la asignación de los recursos en base a los ingresos futuros esperados. Como se ha comentado con anterioridad, el control del componente estacional del gasto marca la diferencia sustancial para explicar el no rechazo de la HCV/RP~ER del consumo de no duraderos respecto a los trabajos anteriores de López-Salido (1993), Cutanda (1995) y García (1995).

La homogeneidad de resultados en la etapa de la segunda mitad de los ochenta se transforma en un mayor rechazo del modelo básico desde la crisis económica de 1993, que en buena parte depende de la categoría de consumo analizada y del criterio de corte de la muestra.

Para el caso de la etapa recesiva de 1992-94, tanto en el caso de los hogares de decilas altas como en el de decilas bajas se rechaza la HCV/RP~ER básica para el consumo de no duraderos. La ausencia de significación estadística de los ingresos en las estimaciones del consumo de no duraderos para los hogares mayores de 64 años señala que el cambio de expectativas, en términos de consumo de no duraderos, afectó a todos los hogares laboralmente activos, pero no a los hogares con el sustentador principal retirado. Resulta importante destacar que la capacidad explicativa de los ingresos coincide con el rechazo de la hipótesis de separabilidad entre no duraderos y duraderos, tanto para las decilas altas como para las bajas, por lo que el cambio de expectativas no sólo afectó al consumo de duraderos sino también al de no duraderos, evidenciando la necesidad generalizada de recomponer el *stock* de riqueza neta.

El análisis del consumo de alimentos también ofrece un dibujo homogéneo en la etapa recesiva, que es una continuación del obtenido en la etapa expansiva de los ochenta, aunque a diferencia del consumo de no

duraderos en este caso los ingresos no disponen de capacidad explicativa sobre el consumo de alimentos para ningún grupo de decilas. Sólo por edades en el grupo con sustentadores mayores de 64 años se rechaza la HCV/RP~ER básica. Esto es, a pesar del fuerte cambio de expectativas que operó en la época, todos los hogares, excepto aquellos con el sustentador principal laboralmente inactivo (retirados), protegieron su consumo de alimentos de la evolución de los ingresos corrientes en detrimento del consumo de no duraderos y presumiblemente del consumo de duraderos.

Por otra parte, el exceso de sensibilidad del consumo de alimentos para toda la muestra de hogares en la etapa 1992-94 sólo es extensivo, cuando se desagrega, a los hogares con el sustentador principal entre 64 y 80 años: nuevamente se prueba que existe una gran diferencia entre los resultados para toda la muestra de hogares y cuando se desagrega, y que el criterio de corte de la muestra de hogares resulta determinante. Igualmente, el rechazo de la HCV/RP~ER básica del consumo de alimentos para los hogares con el sustentador principal entre 65 y 80 años detectado para todo el periodo 1986-96, sólo se manifiesta en la etapa recesiva, planteándose de nuevo la importancia de la fase del ciclo económico analizada.

En cuanto a la etapa iniciada en el segundo semestre de 1994, los resultados siguen mostrando las dificultades de los hogares para alisar intertemporalmente su consumo en base a sus expectativas de renta futura, si bien los resultados son más difusos, en tanto las decilas altas mantienen la dependencia de sus decisiones de consumo de no duraderos a los ingresos, pero no las decilas bajas, mientras que lo contrario sucede con la categoría de alimentos. Respecto a las diferencias por edades, la sensibilidad a los ingresos es diversa, si bien resulta importante que los hogares con el sustentador principal entre 65 y 80 años no condicionan su asignación intertemporal de ninguna de las dos categorías de consumo a los ingresos corrientes. En cualquier caso, el rechazo del modelo básico en la fase de recuperación económica de los noventa se produce en muchos más casos que en la etapa expansiva de los ochenta, lo cual demuestra que los efectos de la crisis económica de 1993 no fueron transitorios, sino que se mantuvieron vigentes durante al menos varios años.

Así pues, la imagen del contraste de la HCV/RP~ER básica es la de un cambio de patrón de comportamiento desde la crisis económica de 1993, en que los ingresos futuros esperados dejaron de ser la única variable relevante, para incluir también su variabilidad (especialmente la semidispersión negativa). En la medida que no se acepte una visión amplia de la HCV/RP~ER, la capacidad de alisamiento del consumo se restringe a la etapa de la segunda mitad de los ochenta, pero no desde la crisis económica de 1993, especialmente para el consumo de no duraderos. Aunque la separación de la muestra temporal total en subperiodos y la creación de grupos de hogares ha permitido intuir la causa de rechazo de la HCV/RP~ER básica, se ha intentado solventar el conocimiento directo de la causa de rechazo de la HCV/RP~ER básica con dos nuevos instrumentos: un indicador de incertidumbre laboral de los hogares y el test del signo de cambio de los ingresos, no utilizados anteriormente en la literatura económica española en los dos casos y en la literatura internacional en el segundo.

La introducción del indicador de incertidumbre laboral en las estimaciones, que han utilizado el conjunto de hogares cuyo sustentador principal estaba activo, ha permitido corroborar diversas cuestiones: (a) no se puede aceptar la capacidad explicativa de la incertidumbre asociada al mercado laboral sobre el consumo de no duraderos ni para toda la muestra temporal, ni en las dos etapas expansivas, que son resultados acordes con la evidencia cuando sólo se utiliza la variable ingresos. Únicamente en la etapa recesiva el deterioro del mercado laboral afectó a las decisiones de consumo de no duradero, haciéndolo con el signo negativo esperado, al igual que en Carroll *et al.* (1999). (b) La significación estadística del indicador de incertidumbre se extiende a los indicadores que incorporan la evolución futura esperada de la tasa de paro en uno y dos años, confirmando que el rechazo de la HCV/RP~ER básica no es imputable a la no inclusión de información futura (en su caso, la semidispersión negativa de los ingresos laborales futuros). (c) Contrariamente a la evidencia de los no duraderos, en ningún caso el indicador de incertidumbre laboral condiciona estadísticamente el consumo de alimentos, señalando nuevamente que la condición de bienes necesarios de los alimentos limita considerablemente las posibilidades de asignar intertemporalmente el consumo. Así, la ausencia de significación de la variable de incertidumbre en los trabajos con datos de alimentos (Kuehlwein, 1991) o aquellos que utilizan

todo el consumo de no duraderos, incluido el de alimentos (Dyran, 1993), encontrarían al menos parte de su explicación en la categoría de consumo utilizada.

La respuesta al exceso de sensibilidad del consumo a los ingresos desde la crisis de 1993 se ha completado con la aplicación del test de cambio de signo de los ingresos a los casos en que se rechaza la HCV/RP~ER básica. La separación de la variación de los ingresos entre cambios positivos y negativos en un contexto de variaciones deterministas y exógenas ha permitido confirmar el cambio de patrón desde 1993: en la pocos casos en que se rechaza la HCV/RP~ER básica en la etapa de la segunda mitad de los ochenta, la capacidad explicativa disminuye drásticamente cuando se distingue el signo de cambio de los ingresos. La coincidencia de resultados entre el test del signo de cambio de los ingresos, del indicador de incertidumbre y de la HCV/RP~ER básica corrobora que las tres aproximaciones son complementarias y que la propia variabilidad de los ingresos, incluso sin distinguir el sentido de cambio, transmite suficiente información a los hogares y que no está sujeta a errores de medida importantes.

La utilización del test del signo de cambio de los ingresos desde 1993 ha permitido contrastar la posible existencia de un comportamiento miope, que es rechazada en la inmensa mayoría de casos. La aceptación de restricciones de liquidez y del motivo precaución indica que la causa de rechazo de la HCV/RP~ER básica no se debe a la falta de incorporación de información futura. Por último, la flexibilidad del test del signo de cambio de los ingresos ha permitido contrastar la existencia de un motivo precaución por ejemplo para los hogares mayores de 64 años en la etapa de crisis económica, que justificaría la significatividad de los ingresos para este grupo de edad en sus decisiones de consumo de alimentos. De este modo, el test del signo de cambio de los ingresos aparece como una línea importante de investigación futura que cuenta con la ventaja de que no precisa de información adicional de los hogares.

En cuanto al resto de variables del modelo, se ha demostrado que la capacidad explicativa de las variables sociodemográficas y laborales también depende de la categoría de consumo analizada, siendo más importantes en el

consumo de alimentos, especialmente cuando se separan los hogares con un criterio de edades, si bien el seguimiento durante sólo ocho trimestres a los hogares limita la variabilidad de los datos. Sólo para el consumo de alimentos la incorporación de las variables sociodemográficas y laborales condiciona de una manera importante el contraste de exceso de sensibilidad.

Respecto al efecto del resto de variables de consumo, además de su influencia sobre el test de exceso de sensibilidad comentada en los párrafos anteriores, destaca que la correlación no duraderos-duraderos parece depender de la posición del ciclo económico. Los duraderos son significativos en la fase recesiva, lo cual explicaría el alto componente cíclico del consumo total provocado por las interdependencias fluctuantes entre no duraderos y duraderos. En todos los casos se ha obtenido una correlación positiva entre no duraderos y alimentos, al igual que en Collado (1995), por lo que parece claro que ambas categorías de consumo forman un único grupo al menos en oposición a los duraderos, si bien, como ha quedado documentado, el establecimiento de jerarquías basadas en la condición de bienes necesarios de los alimentos les supone un comportamiento no paralelo. En cambio, el signo negativo de los bienes duraderos, coincidente con los trabajos Brugiavini y Weber (1994) y Padula (1999) pero no de López-Salido (1993), supone un efecto de sustituibilidad entre los duraderos y las otras dos categorías de consumo, señalando que las otras dos categorías de consumo, especialmente el consumo de no duraderos, se establecen como fuentes de financiación adicionales del consumo de duraderos con las que se pueden evitar parte de las restricciones de liquidez, al menos de las compras de menor importe.

Por último, se ha comprobado que la elasticidad de sustitución intertemporal depende de la categoría de consumo y del grupo de hogares. En concreto, sólo para el grupo de hogares de decilas altas y los hogares con el sustentador principal entre 45 y 60 años, que en buena medida coinciden, se obtiene una relación estadísticamente significativa y distinta de cero del tipo de interés sobre el consumo de no duraderos. Así, la característica de bien necesario de los alimentos y la menor disposición de recursos libres de los hogares de decilas bajas resultan determinantes en la no obtención de una relación significativa. Nuevamente, la separación de la muestra de hogares bajo criterios de ingresos y edades ha supuesto un avance importante, en este

caso en el conocimiento de la sensibilidad de la asignación intertemporal del consumo a la política monetaria.

En cuanto al valor del coeficiente del tipo de interés, se ha destacado que el conjunto de información económica y sociodemográfica de los hogares con el que se elaboran las series de los tipos de interés reales netos de impuestos resulta crucial. De entre ésta, destaca la incorporación de información fiscal de los hogares para acercar los valores de la elasticidad de sustitución intertemporal a los del resto de trabajos con otras encuestas de consumo. Para el caso del consumo de no duraderos no se ha podido rechazar la hipótesis de Hall (1988) en su versión débil de que la elasticidad de sustitución intertemporal disminuye a medida que se incorpora más información de los hogares, si bien no se puede aceptar la ausencia de capacidad explicativa. Además, se ha demostrado que el mayor valor obtenido del tipo de interés para el consumo de no duraderos respecto a otros trabajos con otras bases de datos disminuye cuando el modelo se simplifica, al igual que en Attanasio y Weber (1993) y Attanasio y Browning (1995). Se ha probado que el menor valor del coeficiente del tipo de interés en las estimaciones del consumo de no duraderos de este trabajo que en López-Salido (1993) obedece a la mayor información micro de los hogares contenida en nuestras series de tipos de interés. Por otra parte, la obtención de una relación causal con signo negativo del tipo de interés en todos los casos se ha interpretado en el contexto de datos trimestrales como que el efecto sustitución domina al efecto renta, como lo demuestra el signo negativo de los tipos de interés nominales netos de impuestos y positivo de la tasa de inflación obtenidos al desagregar el efecto de los tipos de interés reales netos de impuestos.

Un último efecto interesante del tipo de interés es que para los colectivos que demuestran una sensibilidad estadísticamente significativa se ha comprobado que la elasticidad de sustitución intertemporal ha ido aumentando a lo largo de los años, al igual que en Parker (2000) para la economía norteamericana, de forma que la difusión de los fondos de inversión y de pensiones entre la población estaría aumentando la incidencia sobre el consumo de los tipos de interés.

7.4. ¿Existe margen para la política económica?

Respecto a la pregunta planteada sobre la efectividad de la política económica, la respuesta es afirmativa si bien no unidireccional. Por una parte, se ha corroborado que el patrón de consumo intertemporal ha cambiado sustancialmente desde la crisis de 1993, momento a partir del cual los ingresos retardados sí son significativos, por lo que la evolución de los ingresos corrientes afecta a las decisiones de consumo, abriendo la posibilidad de un margen de maniobra de la política económica.

Sin embargo, a lo largo del trabajo se ha enfatizado que la detección de exceso de sensibilidad del consumo a los ingresos en un modelo básico de ciclo vital-renta permanente no es sinónimo de un comportamiento miope, el cual es rechazado en la inmensa mayoría de casos. En la medida que se ha probado que el exceso de sensibilidad obedece a las restricciones de liquidez y al motivo precaución, el efecto de los ingresos corrientes obedece a la correlación de éstos con la información futura y, por lo tanto, el margen de maniobra de la política económica reside en su capacidad para afectar la percepción de los hogares sobre esa información futura. En otro orden, la significación estadística de los ingresos en las estimaciones del consumo de no duraderos para la HCV/RP~ER básica desde 1993, tanto de las decilas altas como de las bajas, juntamente con la capacidad explicativa del indicador de incertidumbre laboral, plantean que el marco de efectividad de la política económica podría estar relacionado con el mercado laboral y no directamente con el nivel de renta. Así, las decisiones que afectan a la estabilidad laboral, al tipo de contratación y a las tasa de entrada y salida del empleo tendrían efectos muy importantes sobre las decisiones de consumo/ahorro de los hogares españoles.

Por otra parte, la relación significativa del tipo de interés real neto de impuestos en las estimaciones del consumo de no duraderos, aunque no en las estimaciones del consumo de alimentos, sugiere la existencia de un margen de maniobra para la política monetaria, si bien con características diferentes respecto de la política fiscal o laboral indicadas anteriormente. En efecto, por un lado la significación del tipo de interés es independiente de la posición del ciclo económico, lo cual no sucede en términos de la variable

ingresos. Por el otro, la significatividad de los tipos de interés no es extensible a toda la población. Al contrario, sólo presentan una relación significativa los hogares de decilas altas y los hogares con el sustentador principal entre 45 y 60 años, que en buena medida coinciden, por lo que el efecto de la política monetaria parece tener un efecto asimétrico entre la población, al menos para el consumo de no duraderos.

Una última cuestión relacionada con la efectividad de la política económica, extensible tanto a la política fiscal como a la política monetaria, es que su efectividad se restringe sólo al consumo de no duraderos (y probablemente al consumo de duraderos, al menos para el caso de la política fiscal) pero no al consumo de alimentos, de forma que su margen de actuación potencial se situaría en alrededor del 55% del consumo total.

7.5. ¿Cuál es el horizonte temporal de los hogares españoles?

En referencia al horizonte temporal de los hogares, aunque los resultados validan la hipótesis de incorporación de información futura, las limitaciones de la ECPF en el seguimiento de los hogares durante un máximo de dos años limita nuestra respuesta a ese espacio temporal: los resultados aquí obtenidos de la ECPF sólo permiten validar el alisamiento intertemporal en el corto plazo. A su vez, el carácter trimestral de los datos incide en la falta de variabilidad de las características sociodemográficas, provocando que el contraste de la capacidad de planificación de ciclo vital de los hogares se limite al ciclo económico. En cualquier caso, la disposición de una base de datos que cubre diez años y, por lo tanto, todo el ciclo económico, suaviza la restricción de seguimiento a los mismos hogares durante sólo dos años. La generación en trabajos futuros de indicadores que incluyan información dilatada en el tiempo, por ejemplo la riqueza futura esperada en pensiones, sería una forma natural de contrastar empíricamente la existencia de un horizonte temporal mucho más amplio.

7.6. Temas pendientes y líneas de investigación futuras

A pesar del esfuerzo realizado existen diversos aspectos que se hubieran querido analizar y que no se han llevado a cabo, a veces por falta de información en la ECPF y otras por cuestiones de espacio. La primera cuestión es la relacionada con el tratamiento del consumo duradero como variable dependiente, que no se ha abordado por la falta de información del stock de duraderos de los hogares. Las características de indivisibilidad y alto valor monetario de los bienes duraderos, que en muchos casos implica apelar al crédito externo, juntamente con la evidencia internacional de que es la principal categoría de consumo en que se concentran las restricciones de liquidez y el motivo precaución (Carroll y Dunn, 1999), además de la obtención en este trabajo de una relación causal negativa entre duraderos y las otras dos categorías de consumo, indican que el conocimiento de la evolución cíclica del consumo total requiere integrar el consumo duradero como una variable dependiente. Trabajos futuros se centrarán en los determinantes de la compra de duraderos, de entre los cuales las expectativas de renta futura y su variabilidad, relacionada con el mercado laboral, desempeñarán un papel central. Como es obvio, la imposibilidad de rechazar la HCV/RP~ER básica para el consumo de alimentos y no duraderos no impide que al menos algunos hogares estuviesen sujetos a restricciones de liquidez o a un comportamiento precautorio en sus decisiones de consumo de duraderos, por lo que cabe ser cauto a la hora de extrapolar los resultados del consumo de alimentos y no duraderos al consumo total.

Otra cuestión no analizada en este trabajo y que será objeto de estudio próximo es la incidencia de las reformas del sistema público de pensiones sobre los hogares en que los sustentadores principal y/o secundario (si existe) no están retirados, particularmente aquellos que desde 1993 tenían una edad comprendida entre los cincuenta y los sesenta años. La evidencia empírica internacional (Feldstein, 1974, 1995; Feldstein y Pellechio, 1979, entre otros) apoya la hipótesis de un efecto positivo de la riqueza de las pensiones públicas sobre las actuaciones de los hogares. Trabajos recientes han tratado la incidencia concreta de las reformas del sistema de pensiones en el entorno de la reducción del gasto público provocado por el Tratado de Maastricht (por ejemplo, Miniaci y Weber (1999) para el caso de la economía italiana). Por ello,

se analizará, en una primera etapa, la plausibilidad de construir un indicador de riqueza de pensiones pública de cada hogar a partir de la información disponible en la ECPF y se contrastarán, en una segunda etapa, sus efectos sobre las decisiones de consumo/ahorro de los hogares españoles desde la crisis económica de 1993. La detección de exceso de sensibilidad del consumo de no duraderos a los ingresos para los hogares de decilas altas, que en buena medida coinciden con el perfil de edad cercano a la jubilación, parece apoyar la hipótesis de que la puesta en tela de juicio de la sostenibilidad del sistema de la Seguridad Social, en términos de pensiones y de sanidad podría haber afectado la asignación intertemporal de recursos, desde la crisis económica de 1993.

Una línea en la que se profundizará con más detalle es la incidencia del motivo precaución laboral de los hogares. A nuestro entender, obviando la respuesta de mayor participación laboral del sustentador secundario observada en la ECPF, la ausencia de significatividad del indicador de incertidumbre laboral en la etapa de recuperación económica, 1994-1996, podría tener su explicación en una falta de variabilidad del indicador, provocada por la utilización cruzada de sólo tres variables en la construcción del indicador de incertidumbre de cada individuo, o en que los condicionantes de la incertidumbre laboral ahora tienen que ver adicionalmente con aspectos de la calidad del trabajo. Por ello, futuros trabajos se centrarán en la reelaboración de un indicador de incertidumbre laboral de los hogares que, al utilizar la información microeconómica de la EPA, permita disponer de un mayor número de variables explicativas de la probabilidad de estar parado (mayor variabilidad) y que no suponga la exogeneidad de la decisión activo/inactivo. En el mismo sentido, el indicador de incertidumbre laboral no debería incluir únicamente la probabilidad de estar parado en un momento, sino que debería incluir otras variables relacionadas con la durabilidad en el tiempo del desempleo, para capturar así el conjunto de ingresos puestos en riesgo, y variables de calidad del empleo (como el tipo de contratación-temporal o indefinida-, el tipo de jornada-a tiempo completo o parcial-, etc.). Como es lógico, esta línea de investigación será paralela al análisis de las decisiones de compra de bienes duraderos.

Otra cuestión que no ha podido ser analizada directamente es la incidencia de las restricciones de liquidez debido a la falta de información de riqueza de los hogares, lo cual ha limitado el estudio de las restricciones de liquidez a los tests ampliados de Altonji y Siow (1987). Creemos que la fusión de la ECPF con otras encuestas podría ser una vía alternativa para superar esta cuestión.

Una última línea de investigación es la concerniente al método de estimación econométrica seguido. La detección en algunos casos de un efecto individual persistente en las estimaciones del consumo de alimentos apunta, por una parte, a la posible existencia de errores de medida importantes que deberían ser controlados y, por la otra, que quizás deberían aplicarse otras especificaciones como las dobles diferencias para intentar eliminar los efectos individuales persistentes. En otro sentido, los avances recientes en la aplicación de nuevos métodos de estimación más eficientes como el sistema del método generalizado de momentos sobresalen la posibilidad de aplicarlos a los datos de la ECPF.

En definitiva, los resultados parecen confirmar la hipótesis inicial de que los hogares efectivamente incorporan la información futura en su toma de decisiones. En el mismo sentido, las conclusiones de este trabajo señalan que las medidas de política económica que afectan a las decisiones de los hogares deben tener un carácter permanente en el tiempo y que, particularmente, el debate del papel del sector público y la evolución del mercado laboral determinan el papel más precavido de los hogares españoles desde la crisis económica de los noventa. Por otra parte, debe notarse que la ecuación de Euler es una condición de equilibrio entre dos momentos contiguos: en nuestro caso dos trimestres. Es posible que la condición de equilibrio se cumpla en el corto plazo pero no en el futuro, por lo que los resultados obtenidos en este trabajo marcan el valor mínimo de violación de la asignación intertemporal de recursos. Futuros trabajos deberían intentar ampliar el espacio de decisión de los consumidores.

En cualquier caso, la enorme relevancia de los cambios tanto económicos como también demográficos en que está inmersa la sociedad española apelan a la necesidad de seguir trabajando en estos temas, intentando integrar todos los aspectos comentados en esta tesis doctoral.

BIBLIOGRAFÍA

ACEMOGLU, D. y SCOTT, A. (1994): "Consumer Confidence and Rational Expectations: Are Agents' Beliefs Consistent with the Theory?", en *The Economic Journal*, 104, págs. 1-19, January.

AIYAGARI, S. R. (1994): "Uninsured Idiosyncratic Risk and Aggregate Saving", en *Quarterly Journal of Economics*, 109, págs. 659-684.

ALBA-RAMÍREZ, A. (1991): "Mismatch in the Spanish Labor Market: Overeducation?", en *The Journal of Human Resources*, XXVIII, nº 2, págs. 259-278.

ALBARRÁN, P. (2000): "Income Uncertainty and Precautionary Saving: Evidence from Household Rotating Panel Data". CEMFI, Working Paper nº 008, July, 2000.

ALESSIE, R. y LUSARDI, A. (1997): "Saving and Income Smoothing: Evidence from Panel Data", en *European Economic Review*, vol. 41, págs. 1251-1279.

ALESSIE, R., DEVEREUX, M.P. y WEBER, G. (1997): "Intertemporal Consumption, Durables and Liquidity Constraints: A Cohort Analysis", en *European Economic Review*, vol. 41, págs. 37-59.

ALESSIE, R., LUSARDI, A. y ALDERSHOF, T. (1997): "Income and Wealth over the Life Cycle: Evidence from Panel Data", en *The Review of Income and Wealth*, series 43, nº 1, págs. 1-32, March.

ALESSIE, R., KAPTEYN, A. y MELENBERG, B. (1989): "The Effects of Liquidity Constraints on Consumption", en *European Economic Review*, vol. 33, págs. 547-555.

ALESSIE, R., MELENBERG, B. y WEBER, G. (1988): "Consumption, Leisure and Earnings-Related Liquidity Constraints. A Note", en *Economics Letters*, vol. 27, págs. 101-104.

ALONSO-BORREGO, C. y ARELLANO, M. (1999): "Symmetrically Normalised Instrumental-Variable Estimation using panel data", en *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 17, págs. 5-28.

ALTONJI, J. y SIOU, A. (1987): "Testing the Response of Consumption to Income Changes with (noisy) Panel Data", en *Quarterly Journal of Economics*, 102, págs. 293-328.

ÁLVAREZ, J. (1999): "Dynamics and Seasonality in Quarterly Panel Data: An Analysis of Earnings Mobility in Spain". CEMFI, Working Paper nº 9914.

ALVIRA, F. y GARCÍA LÓPEZ, J. (1997): "Actitudes de los Españoles hacia el Ahorro", en *Papeles de Economía Española*, nº 70, págs. 136-149.

ANDERSON, T.W. y HSIAO, C. (1982): "Formulation and Estimation of Dynamic Models Using Panel data", en *Journal of Econometrics*, 18, págs. 47-82.

ANDO, A. y MODIGLIANI, F. [1963]: "The Life Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests", en *American Economic Review*, vol. 53.

ANDO, A., GUISO, L. y TERLIZZESE, D. (1994): "Young Households' Saving and the Life Cycle of Opportunities. Evidence from Japan and Italy", en Saving and the Accumulation of Wealth: Essays on Italian Household and Government Saving Behavior. Ando, A., Guiso, L. y Visco, I. (eds.). Cambridge University Press.

ANDRÉS, J., MOLINAS C. y TAGUAS, D. (1991): "Una Función de Consumo para la Economía Española: Aplicación del Análisis de Cointegración", en La Economía Española: Una perspectiva macroeconómica, Molinas, C., Sebastián, M. y Zabalza, A. (eds), Instituto de Estudios Fiscales, 1991.

ANUARIO ESTADÍSTICO DE ESPAÑA. INE. Madrid. (varios años)-

ARELLANO, M. (1989): "A Note on the Anderson-Hsiao estimator for Panel data", en *Economic Letters*, 31, págs. 337-341.

ARELLANO, M. y BOND, S. [1988]: "Dynamic Panel Data Estimation using DPD-A Guide for Users". Institute for Fiscal Studies, WP 88/15, London.

ARELLANO, M. y BOND, S. (1998): "Dynamic Panel Data Estimation using DPD98 for Gauss". Mimeo.

ARELLANO, M. y BOVER, O. (1990): "La Econometría de Datos de Panel", en *Investigaciones Económicas (segunda época)*, vol. XIV, nº 1, págs. 3-45.

ARELLANO, M. y BOVER, O. (1995): "Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models", en *Journal of econometrics*, vol. 68, págs. 29-51.

ARGIMÓN, I. [1991]: "La Tasa de Ahorro en España: 1964-1989", en *Moneda y Crédito*, nº192, págs. 11-40.

ARGIMÓN, I. (1992): "El Ahorro y la Inversión en Tiempos de Convergencia", en *Papeles de Economía Española*, nº 52/53, págs. 258-269.

ARGIMÓN, I.(1996): "¿Ven las Familias al Ahorro Empresarial y al Público como Sustitutivos de su Propio Ahorro?". Banco de España, Boletín Económico, marzo 1996, págs. 47-55.

ARGIMÓN, I. (1997): "¿Depende el Ahorro Familiar del Comportamiento de los Ahorros Empresarial y Público? Los Casos de la Unión Europea y España", en *Papeles de Economía Española*, 70, págs. 126-135.

ARGIMÓN, I., GONZALEZ-PARAMO, J.M. y ROLDAN, J.M. [1993]: "Ahorro, Riqueza y Tipos de Interés en España", a *Investigaciones Económicas*, Vol. XVII (2), Mayo 1993, págs. 313-332.

- ATKENSON, A. y OGAKI, M. (1996): "Wealth-varying Intertemporal Elasticities of Substitution: Evidence from Panel data and Aggregate Data", en *Journal of Monetary Economics* 38, págs. 507-34.
- ATTANASIO, O.P. (1994): "The Intertemporal Allocation of Consumption: Theory and Evidence". NBER, Working Paper n° 4811, july.
- ATTANASIO, O.P. (1998): "Consumption Demand". NBER Working paper Series. Working Paper 6466, march.
- ATTANASIO, O.P. y BROWNING, M. (1994): "Testing the Life Cycle Model of Consumption: What Can We Learn from Micro and Macro Data?", en *Investigaciones Económicas*, vol. XVIII(3), sept. 1994, págs. 433-463.
- ATTANASIO, O.P. y BROWNING, M. (1995): "Consumption over the Life Cycle and over the Business Cycle", en *The American Economic Review*, Vol. 85, n° 5, dec.
- ATTANASIO, O.P. y WEBER, G. (1989): "Intertemporal Substitution, Risk aversion and the Euler Equation for Consumption", en *The Economic Journal*, vol. 99.
- ATTANASIO, O.P. y WEBER, G. (1993): "Consumption Growth, the Interest Rate and Aggregation", en *Review of Economic Studies* 60, págs. 631-49.
- ATTANASIO, O.P. y WEBER, G. (1995): "Is Consumption Growth Consistent with Intertemporal Optimization? Evidence from the Consumer Expenditure Survey", en *Journal of Political Economy*, 1995, vol. 103, n° 6, págs. 1121-1157.
- AYERBE, F. J. (1989): "El Ahorro de las Empresas y el Exceso de Consumo", *Cuadernos de Economía*, 17.
- BACCHETTA, P. y GERLACH, S. (1997): "Consumption and Credit Constraints: International Evidence", en *Journal of Monetary Economics*, vol. 40, págs. 207-238.
- BALLABRIGA, F.C., MOLINAS, C., SEBASTIÁN, C. y ZABALZA, A. (1991): "Las restricciones de demanda y de capital en la economía española: 1964-1988", en "La economía Española. Una perspectiva macroeconómica". Instituto de Estudios Fiscales. págs. 1-50.
- BANCO DE ESPAÑA: "Boletín Mensual del Banco de España". (varios años).
- BANKS, J., BLUNDELL, R. y TANNER, S. (1998): "Is There a Retirement-Savings Puzzle?", en *American Economic Review*, págs. 769-88, september.
- BANKS, J., BLUNDELL, R. y BRUGIAVINI, A. (1999): "Risk Pooling, Precautionary Saving and Consumption Growth". IFS Working Paper Series W99/19. The Institute for Fiscal Studies.
- BARRO, R.J. (1974): "Are Government Bonds Net Wealth?", en *Journal of Political Economy*, vol. 82, págs. 1095-1117.

BECKER, G.S. y MULLIGAN, C.B. (1997): "The Endogenous Determination of Time Preference", en *The Quarterly Journal of Economics*, págs. 729-758.

BENTOTILA, S. y DOLADO, J.J. (1994): "Labour Flexibility and Wages: Lessons from Spain", en *Economic Policy*, 18, págs. 51-99.

BERENGUER, E. (1990): "Algunos Aspectos Recientes de la Función de Consumo: teoría y evidencia empírica", en *Revista de Economía, ICE*, octubre, págs. 125-139

BERLOFFA, G. (1997): "Temporary and Permanent Changes in Consumption Growth", en *The Economic Journal*, Vol. 107 , págs. 343-358, march.

BERNANKE, B. [1984]: "Permanent Income, Liquidity, and Expenditure on Automobiles: evidence from Panel Data", en *The Quarterly Journal of Economics*, vol. XCIX, nº 3, págs. 587-614, august.

BERNANKE, B. (1985): "Adjustment Costs, Durables, and Aggregate Consumption", en *Journal of Monetary Economics* nº 15, págs. 41-68.

BERNANKE, B., GERTLER, M. y GILCHRIST, S. (1994): "The Financial Accelerator and the Flight to Quality". NBER, working paper nº 4789, july.

BLANCO, A. y DE LA RICA, S. (1999): "Job Loss and Unemployment Duration for Older Workers in Spain". *Estudios sobre la Economía Española*, nº 56. FEDEA.

BLANCHARD, O.J. (1993): "What Caused the Last Recession? Consumption and the Recession of 1990-1991", en *American Economic Review*, 83 (2), págs. 270-274.

BLANCHARD, O.J. y MANKIW, N.G. (1988): "Consumption: Beyond Certainty Equivalence", en *American Economic Review*, May 1988 (Papers and Proceedings), vol. 78, págs. 173-77.

BLINDER, A.S. y DEATON, A. [1985]: "The Time-series Consumption Revisited", en *Brookings Papers on Economic Activity*, págs. 465-521.

BLUNDELL, R. y BOND, S. (1998): "Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic panel data Models", en *Journal of Econometrics*, vol. 87, págs. 115-143.

BLUNDELL, R., BROWNING, M. y MEGHIR, C. (1994): "Consumer Demand and the Life-Cycle Allocation of Household Expenditures", en *Review of Economics Studies*, vol. 61, nº 1, págs. 57-80, january.

BLUNDELL, R. y STOKER, T.M. (1999): "Consumption and the Timing of Income Risk", en *European Economic Review*, vol. 43, págs. 475-507.

BLUNDELL, R., BOND, S. y WINDMEIJER, F. (2000): "Estimation in Dynamic Panel data Models: Improving on the Performance of the Standard GMM Estimators". The Institute for Fiscal Studies, Working paper 00/12.

- BOSWORTH, B., BURTLESS, G. y SABELHAUS, J. (1991): "The Decline in Saving: Evidence from Households Surveys", en *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 1991.
- BOVER, O. y ESTRADA, A. (1994): "Durable Consumption and house Purchase Evidence From spanish Panel Data". Banco de España, Documentos de Trabajo, nº 9411.
- BRADY, D. y FRIEDMAN, R. D. (1947): "Saving and Income Distribution". National Bureau of Economic Research, págs. 247-305.
- BRAYTON, F. y TINSLEY, P. (1996): "A Guide to FRB/US: a macroeconomic Model Of the United States". Working paper de la Reserva Federal. Washington D.C., Octubre.
- BROWN, T.M. (1952): "Habit Persistence and Lags in Consumer Behaviour", en *Econometrica*, vol. 20, págs. 355-371.
- BROWNING, M. (1991): "A Simple Non-additive Preference Structure for Models of Household Behavior over Time", en *Journal of Political Economy*, vol. 99, nº 3, págs. 607-37.
- BROWNING, M. y MEGHIR, C. (1991): "The Effects of male and Female Labour Supply on Commodity Demands", en *econometrica*, vol. 59, págs. 925-952.
- BROWNING, M. y CROSSLEY, T.F. (1998): "Unemployment Insurance Benefit Levels and Consumption Changes". Mimeo.
- BROWNING, M. y CROSSLEY, T.F. (1999) : "Shocks, Stocks and Socks: Consumption Smoothing and the Replacement of Durables during an Unemployment Spell". Mimeo, University of Copenhagen.
- BROWNING, M. y LUSARDI, A. (1996): "Household Saving: Micro Theories and Micro Facts", en *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXIV, págs. 1797-1855, december.
- BRUGIAVINI, A. y WEBER, G. (1994): "Durables and Non-durables Consumption: Evidence from Italian Household data", en Saving and the Accumulation of Wealth. Essays on Italian Household and Government Saving Behavior. Ando, A., Guiso, L. y Visco, I. (eds.). Cambridge University Press.
- CABALLERO, R.J. (1990a): "Expenditure on durable goods: a case for slow adjustment", en *Quarterly Journal of Economics*, 105, págs. 727-43.
- CABALLERO, R.J. (1990b) "Consumption Puzzles and Precautionary Saving", en *Journal of Monetary Economics*, 25, págs. 113-36.
- CABALLERO, R.J. (1991): "Earnings Uncertainty and Aggregate Wealth Accumulation", en *American Economic Review*, 81, págs. 859-71.
- CABALLERO, R.J. (1995): "Notes on the Theory and Evidence on Aggregate Purchases of Durable Goods", en *Oxford Review of Economic*, vol. 10, nº 2, págs. 107-117.

CAIXA CATALUNYA: "Índex de Consum: Informe Trimestral sobre el Consum Privat a Espanya". (varios años).

CAMPBELL, J.Y. (1987): "Does Saving Anticipate Declining Labor Income? An Alternative Test of the Permanent Income Hypothesis", en *Econometrica*, vol. 55, nº 6, págs. 1249-1273.

CAMPBELL, J.Y. y DEATON, A. (1987): "Is Consumption too Smooth?". NBER Working Papers nº 2134.

CAMPBELL, J.Y. y DEATON, A. (1989): "Why is Consumption too Smooth?", en *Review of Economic Studies*, vol. 56, págs. 357-374.

CAMPBELL, J.Y. y MANKIW, G. [1989]: "Consumption, income and interest rates: reinterpreting the time series evidence", en O.J. Blanchard y S. Fisher (eds.), *NBER Macroeconomics Anual 1989*, Cambridge, Mass. Mit Press, págs. 185-216.

CAMPBELL, J.Y. y MANKIW, G. (1991): "The response of consumption to income: a cross-country investigation", en *European Economic Review*, 35, págs. 715-721.

CARROLL, C.D. (1992): "The Buffer-Stock Theory of Saving: Some Macroeconomic Evidence", en *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, págs. 61-156.

CARROLL, C.D. (1994): "How Does Future Income Affect Current Consumption?", en *Quarterly Journal of Economics*, págs. 111-47.

CARROLL, C.D. (1997) : "Buffer-Stock Saving and the Life Cycle/Permanent Income Hypothesis", en *Quarterly Journal of Economics*, CXII (1), págs. 1-56.

CARROLL, C.D. (1998): "Why Do the Rich save So Much?". The Johns Hopkins University. Mimeo.

CARROLL, C.D. (2000): "Requiem for the Representative Consumer? Aggregate Implications of Microeconomic Consumption Behavior". Mimeo, John Hopkins University.

CARROLL, C.D. y DUNN, W.E. (1997): "Unemployment Expectations, Jumping (S,s) Triggers, and Household Balance Sheets". NBER Working papers Series. Working Paper nº 6081, july.

CARROLL, C. D. y SAMWICK, A.A. (1995a): "The Nature of Precautionary Wealth". NBER, Working Paper nº 5193.

CARROLL, C. D. y SAMWICK, A.A. (1995b): "How Important is Precautionary Saving?". NBER, Working Paper nº 5194.

CARROLL, C. y SUMMERS, L. (1991): "Consumption Growth Parallels Income Growth: Some New Evidence", en Bernheim i Shoven(eds) (1991): "National Saving and Economic Performance". National Bureau of Economic Research.

- CARROLL, C.D., DYNAN, K.E. y KRANE, S.D. (1999): "Unemployment Risk and Precautionary Wealth: Evidence from Households' Balance Sheets". Board of Governors of the Federal Reserve System. april.
- CARROLL, C.D., FUHRER, J.C. y WILCOX, D.W. (1994): "Does Consumer Sentiment Forecast Household Spending? If So, Why?", en *The American Economic Review*, Vol. 84, nº 5, págs. 1397-1407, december.
- CARROLL, C.D. y WEIL, D.N. (1994): "Saving and Growth: A Reinterpretation". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol, 40, págs. 133-192.
- COCHRANE, J.H. (1991): "A Simple Test of Consumption Insurance", en *Journal of Political Economy*, vol. 99, nº 5, págs. 957-976.
- COLLADO, M.D. (1995): "Separability and Aggregate Shocks in the Life-Cycle Model of Consumption: evidence from Spain". Universidad Carlos III, WP 95-54, *Economic Series* 28.
- CONTI, V. y HAMAUI, R. (eds.) (1993): "Financial markets' liberalisation and the role of banks". Cambridge University Press.
- CUENCA, J.A. (1994): "Variables para el Estudio del Sector Monetario. Agregados Monetarios y Crediticios y Tipos de Interés Sintéticos". Banco de España, Documento de Trabajo 9416.
- CUTANDA, A. (1995): "Consumo y Exceso de Sensibilidad a la Renta: evidencia para el caso español a partir de un Pseudo-Panel de la ECPF", Departamento de Análisis Económico, Documento de Trabajo, 95-16.
- CHAH, E. Y., RAMEY, V.A. y STARR, R.M. (1995): "Liquidity Constraints and Intertemporal Consumer Optimization: Theory and Evidence from Durable Goods", en *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 27, nº 1, págs. 272-287, february.
- CHAMBERLAIN, G. (1984): "Panel Data", en Z. Griliches y M. D. Intriligator (eds.), Handbook of Econometrics, Vol. 2, págs. 1247-318. North-Holland. Amsterdam.
- DAS, M. y VAN SOEST, A. (1999): "A Panel data Model for Subjective Information on Household Income Growth", en *Journal of Economic Behavior & Organization* vol. 40, págs. 409-426.
- DAVIES, J.B. (1981): "Uncertain Lifetime, Consumption, and Dissaving in Retirement", en *Journal of Political Economy*, vol. 89, nº 3, págs. 561-77.
- DEATON, A. (1991): "Saving and Liquidity Constraints", en *Econometrica*, vol. 59, nº 5, págs. 1221-1248, september.
- DEATON, A. (1992): "Understanding Consumption". Oxford: Oxford University Press.
- DEATON, A. (1998): "The Analysis of Household Surveys. A Microeconomic Approach to Development Policy". World Bank. The John Hopkins University Press.

DEATON, A. y MULLBAUER, J. (1980): "Economics and Consumption Behavior". Cambridge: Cambridge University Press.

DeJUAN, J.P. y SEATER, J.J. (1999): "The Permanent Income Hypothesis: Evidence from the Consumer Expenditure Survey", en *Journal of Monetary Economics*, vol. 43, págs. 351-376.

DUESENBERY, J. S. (1949): "Income, Saving, and the Theory of Consumer Behavior". Cambridge, Mass. Harvard University Press.

DUNN, W.E. (1998): "Unemployment Risk, Precautionary Saving, and Durable Goods Purchase Decisions". Board of Governors of the Federal Reserve System. October.

DUNN, K.B. y SINGLETON, K.J. (1986): "Modelling the Term Structure of Interest rates Under Non-Separable Utility and Durability of Goods", en *Journal of Financial Economics*, vol. 17, págs. 27-55.

DYNAN, K.E. (1993): "How Prudent Are Consumers?", en *Journal of Political Economy*, vol. 101, n° 6. Págs.. 1104-1113.

EDWARDS, S. (1995): "Why Are Saving Rates So Different Across Countries?: An International Comparative Analysis". NBER Working Paper Series n° 5097, april.

EICHENBAUM, M. y HANSEN, L.P. (1990): "Estimating Models with Intertemporal Substitution Using Aggregate Time Series Data", en *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol. 8, n°. 1, págs.. 53-69, january.

EISENHAUER, J.G. (1995): "Is Precautionary Saving Futile? A Critique of Orthodox Theory", en *Review of Political Economy*, vol. 7, n° 4, págs. 415-429.

ENCUESTA CONTINUA DE PRESUPUESTOS FAMILIARES. INE. Madrid (1985-1996).

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA. RESULTADOS DETALLADOS. INE. Madrid. (1985-98).

ENGEL, E. (1985): "Die Lebenskosten Belgischer Arbeiter-Familien Früher and Jetzt", en *International Statistics Institute Bulletin*, vol. 9, págs. 1-74.

ESTRADA, A. [1992]: "Una Función de Consumo de Bienes Duraderos". Servicio de Estudios del Banco de España. Documento de Trabajo n° 9228.

ESTRADA, A. y LÓPEZ-SALIDO J.D. (1994): "La Relación entre el Consumo y la Renta en España: Un Modelo Empírico con Datos Agregados". Banco de España. Servicio de Estudios. Documento de Trabajo n° 9417.

ESTRADA, A. y SEBASTIÁN, M. [1993]: "Una Serie de Gasto en Bienes de Consumo Duradero". Servicio de Estudios del Banco de España. Documento de Trabajo n.º 9305.

- ESTRADA, A., HERNANDO, I. y VALLÉS, J. (1996): "El Impacto de los Tipos de Interés sobre el gasto Privado", en La Política Monetaria y la Inflación en España. Servicio de Estudios del Banco de España. Editorial Alianza Economía.
- FARR, C.C. y LUENGO-PRADO, M.J. (1999): "Solving Micro-consumption Models with Durables, Nondurables and Liquidity Constraints". Brown University, may. Mimeo.
- FELDSTEIN, M. (1974): "Social security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation", en *Journal of Political Economy*, vol. 82, n° 5, págs. 905-926.
- FELDSTEIN, M. (1983): "Social security Benefits and the accumulation of Preretirement Wealth", en The Determinants of National saving and Wealth, F. Modigliani y R. Hemming (eds.).
- FELDSTEIN, M. (1995): "Social Security and Saving: New Time Series Evidence". NBER Working Papers n° 5054, march.
- FELDSTEIN, M. y PELLECHIO, A. (1978): "Social Security and Household Wealth Accumulation: New Microeconomic Evidence", en *The Review of Economic and Studies*, vol. 61, págs. 361-368.
- FERSON, W.E. y CONSTANTINIDES, G.M. (1991): "Habit Persistence and Durability in Aggregate Consumption", en *Journal of Financial Economics*, vol. 29, págs. 199-240.
- FISHER, I. [1930]: "The Theory of Interest as Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it". New York. A.M. Kelley.
- FISSEL, G.S. y JAPPELLI, T. (1990): "Do Liquidity Constraints vary over Time? Evidence from Survey and Panel Data", en *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 22, n° 2. Notes, Comments, Replies. págs. 253-62, may.
- FLAVIN, M.A. (1981): "The adjustment of consumption to changing expectations about future income", en *Journal of Political Economy*, vol. 89, n° 5, págs. 974-1009.
- FLAVIN, M.A. [1985]: "Excess Sensitivity of Consumption to Current Income: liquidity constraints or myopia?", en *Canadian Journal of Economics*, vol. XVII, n° 1, págs., 117-136, february.
- FLAVIN, M. (1991): "The Joint Consumption /Asset Demand Decision: A Case Study in Robust Estimation". NBER Working Paper n° 3802.
- FREIXAS, X. [1996]: "Los límites de la competencia en la banca española". Fundación BBV. Bilbao.
- FRIEDMAN, M. (1957): "A Theory of the Consumption Function". Princeton University Press. Princeton, N.J.
- GARCÍA-FONTES, W. y HOPENHAYN, H. (1996): "Flexibilización y Volatilidad del Empleo", en *Moneda y Crédito*, 206, págs. 205-227.

GARCÍA PÉREZ, J.I. (1997): “Las Tasas de Salida del Empleo y el Desempleo en España”, en *Investigaciones Económicas*, vol. XXI (1), págs. 29-53.

GARCÍA, A. [1995]: “Comportamiento en el Consumo de las familias españolas: un Análisis con Datos de Panel”. Tesis Doctoral, Departamento de Economía Aplicada y Organización de Empresas. Universidad de Extremadura.

GARCIA, R., LUSARDI, A. y SERENA, NG. (1997): “Excess Sensitivity and Asymmetries in Consumption: An Empirical Investigation”, en *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, n° 2, págs. 154-76, may.

GHEZ, G.R. y BECKER, G.S. (1975): “The Allocation of Time and Goods over the Life Cycle”. NBER. New York.

GOLDSMITH, R.W. (1953): “A Study of Saving in the United States”. Greenwood Press Publishers. New York.

GÓMEZ SALA, S. (1987): “Los Efectos de las Pensiones del Sistema de Seguridad Social sobre el ahorro: 1967-1983”, en *Papeles de Economía Española*, págs. 369-71.

GOURINCHAS, P. y PARKER, J.A. (2001): “The Empirical Importance of Precautionary Saving”, en *American Economic Review*, vol. 91, n° 2, págs. 406-412, may.

GREENE, W.H. [1999]: “Análisis Econométrico”. Prentice Hall Iberia, Madrid. Tercera edición.

GUIO, L. y JAPPELLI, T. (1994): “Risk Sharing and Precautionary Saving”, en Saving and the Accumulation of Wealth. Essays on Italian Household and Government Saving Behavior. A. Ando, Guiso, L. Y Visco, I. (eds.).

GUIO, L. JAPPELLI, T. y TERLIZZESE, D. (1992): “Saving and Capital Market Imperfections: The Italian experience”, en *Scandinavian Journal of Economics* 94(2), págs. 197-213.

GUIO, L. , JAPPELLI, T. y TERLIZZESE, D. (1994): “Earnings Uncertainty and Precautionary Savings”, en Saving and the Accumulation of Wealth. Essays on Italian Household and Government Saving Behavior. A. Ando, Guiso, L. Y Visco, I. (eds.).

GUIO, L., JAPPELLI, T. y TERLIZZESE, D. (1994): “Why is Italy’s Saving Rate so High?”, en Saving and the Accumulation of Wealth: Essays on Italian Household and Government Saving Behavior. Ando, A., Guiso, L. y Visco, I. (eds.). Cambridge University Press.

GUIO, L., JAPPELLI, T. y TERLIZZESE, D. (1996): “Income Risk, Borrowing Constraints, and Portfolio Choice”, en *The American Economic Review*, vol. 86, n° 1, págs. 158-172.

HAHM, J., y STEIGERWALD, D.G. (1997): "Consumption Adjustment under Changing Income Uncertainty". University of California at Santa Barbara. Working Paper in Economics: 10/96.

HALL, R.E. [1978]: "Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence", en *Journal of Political Economy*, vol. 86, (6), págs. 971-987, december.

HALL, R.E. [1988]: "Intertemporal Substitution in Consumption", en *Journal of Political Economy*, vol. 96 (2), págs. 339-357.

HALL, R.E. (1993): "Macro Theory and the Recession of 1990-1991", en *American Economic Review* 83 (2), págs. 275-279.

HALL, R.E. y MISHKIN, F. [1982]: "The Sensitivity of Consumption to Transitory Income: Estimates from Panel data on Households", en *Econometrica*, vol.50, (2), págs. 461-481, march.

HANSEN, L.P. y SINGLETON, K.J. (1982): "Generalized Instrumental variables Estimation of Nonlinear Rational Expectations Models", en *Econometrica*, vol. 50, págs. 1269-1286.

HAQUE, N. y MONTIEL, P. (1989): "Consumption in Developing Countries: Tests for Liquidity Constraints and Finite Horizons", en *Review of Economics and Statistics*, vol. 71, págs. 408-415, august.

HAYASHI, F. (1982): "The Permanent Income Hypothesis: Estimation and Testing by Instrumental Variables", en *Journal of Political Economy* 90, págs. 895-916, october.

HAYASHI, F. (1997): "Understanding Saving: Evidence from The United states and Japan". The MIT Press. Cambridge, Massachusetts.

HAYASHI, F., ALTONJI, J. y KOTLIKOFF, L. (1997): "Is the Extended Family Altruistically Linked? Direct Tests Using Micro data", en "Understanding Saving: Evidence from The United states and Japan" (Hayashy, F.). The MIT Press. Cambridge, Massachusetts

HAYASHI, F., ALTONJI, J. y KOTLIKOFF, L. (1997): "Risk Sharing Between and Within Families", en "Understanding Saving: Evidence from The United states and Japan" (Hayashy, F.). The MIT Press. Cambridge, Massachusetts

HAYASHI, F., TAKATOSHI, I. y SLEMROD, J. (1988): "Housing Finance Imperfections, taxation, and Private Saving: A Comparative Simulation Analysis of the United States and Japan", en *Journal of Japanese and International Economies*, vol. 2, págs. 215-238.

HERBERTSSON, T.T. y ZOEGA, G. (1999): "Trade Surpluses and the Life-Cycle Saving Behaviour", en *Economic Letters*, nº 65, págs. 227-237.

HERCE, J.A. (1986): "El ahorro en España. 1964-1984", Fundación Empresa Pública, Documento de Trabajo 8610.

HERNANDO, I. (1997): “El Canal Crediticio en la Transmisión de la Política Monetaria”, en La Política Monetaria y la Inflación en España. Servicio de Estudios del Banco de España. Editorial Alianza Economía.

HICKS (1939): “Value and Capital: an enquiry into some fundamentals principals of economic theory”. Oxford Clarendon Press, 1939.

HORIOKA, C.Y. (1989): “Why is japan’s saving rate so High? A Literature Survey”, en *Journal of Japanese and International Economies*, vol. 4, págs. 49-92.

HORIOKA, C.Y. y WATANABE, W. (1997): “Why do People save? A Micro-Analysis of Motives for Household Saving in Japan”, en *The Economic Journal*, Vol. 107, págs. 537-552, may.

HUBBARD, R.G. (1994): “Is There a “Credit Channel” for Monetary Policy?”. NBER, Working Paper n° 4977.

HUBBARD, R.G., SKINNER, J. y ZELDES, S.P. (1994): “Why Do People Save? Expanding the Life-Cycle Model: Precautionary Saving and Public Policy”, en *American Economic Review* vol. 84 , n° 2, (Papers and Proceedings), págs. 174-179), may.

HUBBARD, R.G., SKINNER, J. y ZELDES, S.P. (1995): “Precautionary Saving and Social Insurance”, en *Journal of Political Economy*, vol. 103 n° 2, págs. 360-399.

HURD, M.D. (1990): “Research on the Elderly: Economic Status, Retirement, and Consumption and saving”, en *Journal of Economic Literature*, vol. 28, págs. 565-637, june.

HURD, M.D. (1999): “Mortality Risk and Consumption by Couples”. NBER Working Paper Series n°. 7048.

JAPPELLI, T. (1990): “Who Is Liquidity Constrained in the U.S. Economy?”, en *Quarterly Journal of Economics*, CV(1), págs. 219-34.

JAPPELLI, T. y PAGANO, M. [1989]: “Consumption and Capital Markets Imperfections: An International Comparison”, en *American Economic Review*, Vol. 79(1), págs. 1088-1105, march.

JAPPELLI, T. y PAGANO, M.(1992): “Saving and Capital Market Imperfections: The Italian experience”, en *Scandinavian Journal of Economics* 94(2), págs. 197-213.

JAPPELLI, T. y PAGANO, M. (1994): “Saving, Growth, and Liquidity Constraints”, en *Quarterly Journal of Economics*, págs. 83-109.

JAPPELLI, T. y PISTAFERRI, L. (2000): “Using Subjective Income Expectations to Test for Excess Sensitivity of Consumption to Predicted Income Growth”, en *European Economic Review*, n° 44, págs. 337-358.

JAPPELLI, T., PISCHKE, J.S., y SOULESLES, N.S. (1998): "Testing for Liquidity Constraints in Euler Equations with Complementary data Sources", en *The Review of Economics and Statistics*, vol. 80, págs. 251-262, may.

KEANE, M. y RUNKLE, D. (1992): "On the Estimation of Panel-Data Models with Serial Correlation when Instruments are not Strictly Exogenous", en *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 10, págs. 1-9.

KENNICKELL, A.B. y STARR-MCCLUER, M. (1996): "Household Saving and Portfolio Change: Evidence from the 1983-89 SCF panel.". Federal Reserve Board of Governors. April.

KEYNES, J.M. [1936]: "The General Theory of Employment, Interest and Money". London Macmillan and co.

KIMBALL, M.S. (1990): "Precautionary Saving in the Small and in the Large", en *Econometrica*, Vol. 58, n°1, págs. 53-73, january.

KING, M.A. (1985): "The Economics of Saving: a Survey of Recent Contributions", en Frontiers in Economics (eds. Arrow, K. & Houkapohja, S.). Oxford: Basil Blackwell.

KLEIN, L.R. (Ed.): "Contributions of Survey Methods to Economics". University of Michigan Sdurvey Research Center. New York: Columbia University Press, 1954.

KOTLIKOFF, L.J. (1981): "The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate capital Accumulation", en *Journal of Political Economy*, vol. 89 (4), págs. 706-732.

KOTLIKOFF, L.J. (1988): "Intergenerational Trsnfers and Savings", en *Journal of Economic Perspectives*, vol. 2, págs. 41-58, april.

KOTLIKOFF, L.J. y SUMMERS, L.H. (1981): "The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate Capital Accumulation", en *Journal of Political Economy*, vol. 89, n° 4, págs. 706-731.

KOWALEWSKI, K. (1985):" Stochastic Interest Rates in the aggregate Lifetime/Permanent Income cum rational Expectations Model", *Economic Review*, IV Quarterly, Federal Reserve Bank of Cleveland.

KOWALEWSKI, K. y SMITH, G. (1979): "The Spending Behavior of Wealth- and Liquidity-Constrained Consumers". Cowles Foundation Discussion Paper n° 536 (september). Yale University.

KUEHLWEIN, M. (1991): "A Test for the Presence of Precautionary Saving", en *Economic Letters*, 37, págs. 471-75.

KUZNETS, S. (1946): "National Product since 1869 and National Income. A Summary of Findings". National Bureau of Economic Research. New York.

LAGE, M.J. (1991): "Sensitivity of Tests of the PIH to Alternative Consumption Proxies", en *Economics Letters* vol. 36, págs. 429-433.

LAWRANCE, E.C. (1991): "Poverty and the Rate of Time Preference: Evidence from Panel Data", en *Journal of Political Economy*, vol. 99, n° 1, págs. 54-77.

LÓPEZ-SALIDO J.D. (1993): "Consumo y Ciclo Vital: Resultados para España con Datos de Panel", en *Investigaciones Económicas*, Vol. XVII (2), Mayo 1993, págs. 285-312.

LÓPEZ-SALIDO J.D. (1994): "Determinantes del Ahorro de una Economía: Modelos Teóricos y Alguna Evidencia para el Caso Español", Serie Documentos de Trabajo Fundación FIES, n°. 108.

LÓPEZ-SALIDO J.D. (1995a): "Learning About Intertemporal Substitution in Consumption From Alternative Data and Preference Specification: The Case of Spain". CEMFI. Working Paper n° 9512. April.

LÓPEZ-SALIDO J.D. (1995b): "Time Non-Separabilities in Preferences: A Household Data Analysis". CEMFI. Working Paper n° 9513. May.

LUCAS, R.E. (1976): "Econometric Policy Evaluation: a Critique", a Karl Brunner y Alan Meltzer (eds.), The Phillips curve and labor markets, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 1, Amsterdam. North-Holland, págs. 19-46.

LUSARDI, A. (1996): "Permanent Income, Current Income, and Consumption: Evidence From Two Data Panel Sets", en *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 14, n° 1, págs. 81-90, January.

LUSARDI, A. (1997): "Precautionary Saving and Subjective Earnings Variance", en *Economic Letters*, vol. 57, págs. 319-326.

LUSARDI, A. (1998): "On the Importance of the Precautionary Saving Motive", en *The American Economic Review. Papers and Proceedings*. págs. 449-453, May.

MACE, B.J. (1991): "Full Insurance in the Presence of Aggregate Uncertainty", en *Journal of Political Economy*, vol. 99, págs. 928-956.

MACK, R P. (1948): "The Direction of Change in Income and the Consumption Function", en *The Review of Economics and Statistics*, Vol. XXX, n° 4, November.

Macurdy, T.E. (1982): "The Use of Time Series Processes to Model the Error Structure of Earnings in a Longitudinal data Analysis", en *Journal of Econometrics* 18, págs. 83-114, January.

MADDISON, A. (1992): "A Long-Run Perspective on Saving", en *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 94 (2), págs. 181-196.

MANKIW, G. (1982): "Hall's Consumption Hypothesis and Durable Goods", en *Journal of Monetary Economics*, 10, págs. 417-25.

MANKIW, N. GREGORY y SHAPIRO, M. (1985): "Trends, Random Walks, and Tests of the Permanent Income Hypothesis", en *Journal of Monetary Economics*, 16, págs. 165-74.

- MARIGER, R.P. y SHAW, K. (1993): "Unanticipated Aggregate Disturbances and Tests of the Life-Cycle Model Using Panel Data", en *The Review of Economics and Statistics*, págs. 48-56.
- MARIGER, R.P., (1986): "Consumption Behavior and the Effects of Fiscal Policies". Cambridge: Harvard University Press, 1986.
- MAYFIELD, S.E. (1989): "Borrowing Constraints Under Secured Loan Contracts". Boston College Working Paper, n° 189, november.
- MEGHIR, C. y WEBER, G. [1993]: "Intertemporal Non-Separability or Borrowing Restrictions? A Disaggregate Analysis Using The U.S. CEX Panel". University College London. Discussion Paper n° 93-11.
- MEMORIAS TRIBUTARIAS. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. (varios años).
- MILES, D. (1997): "A Household level Study of the Determinants of Incomes and Consumption", en *The Economic Journal* 107, págs. 1-25, january.
- MINIACI, R. y WEBER, G. (1999): "The Italian Recession of 1993: Aggregate Implications of Microeconomic Evidence", en *The Review of Economics and Statistics*, vol. 81 (2), págs. 237-249.
- MIRON, J.A. (1986): "Seasonal Fluctuations and the Life Cycle-Permanent Income Model of Consumption", en *Journal of Political Economy*, vol. 94, págs. 1258-1279, december.
- MODIGLIANI, F. (1949): "Fluctuations in the Saving-Income Ratio: A Problem in Economic Forecasting", en *Studies in Income and Wealth*, Vol. 11. National Bureau of Economic Research, New York 1949.
- MODIGLIANI, F. (1975): "The Life Cycle Hypothesis of Saving Twenty Years later", en Contemporary issues in Economics, M. parkin (ed.). Manchester University Press.
- MODIGLIANI, F. (1984): "The Contribution of Intergenerational Transfer to Total Wealth". Documento presentado en la Conferencia sobre modelización de la acumulación y distribución de la riqueza, celebrada en París. 1984.
- MODIGLIANI, F. (1986): "Life Cycle, Individual Thrift and the Welfare of nations", en *American Economic Review*, vol. 76, págs. 297-313.
- MODIGLIANI, F. (1990): "Recent Declines in the savings rate: a Life Cycle Perspective". Frisch Lecture, Sixth World Congress of the Econometric Society, Barcelona, august.
- MODIGLIANI, F. y BRUMBERG, R. [1954]: "Utility and the Consumption Function: an Interpretation of Cross-Section Data", en Postkeynesian Economics, K. Kurihara (ed.). Rutgers University Press, News Brunswick.

MODIGLIANI, F. y BRUMBERG, R. (1979): "Utility Analysis and the Consumption Function: an attempt at Integration", en The Collected papers of Franco Modigliani. Vol. 2, A. Abel (ed.). Cambridge. MIT Press.

MODIGLIANI, F. y STERLING, A. (1983): "Determinants of Private Saving with Special reference to the Role of Social Security: Cross-country Tests", en The Determinants of National saving and Wealth, F. Modigliani y R. Hemming (eds.).

MOFFIT, R. (1993): "Identification and Estimation of Dynamic Models with a Time Series of Repeated Cross-section", en *Journal of Econometrics*, vol. 59, págs. 99-123.

MOLINAS, C., SEBASTIÁN, M. y ZABALZA, A.(eds.): "La Economía Española. Una perspectiva macroeconómica". Instituto de Estudios Fiscales. 1991.

MONÉS, M.A., SALAS, R. y LASHERAS, M.A. (1991): "Análisis de Sección Cruzada de los efectos de la Imposición Personal sobre las Decisiones de Ahorro", en *Revista de Economía Española*, vol. 9, nº 2, págs. 227-250.

MUELLBAUER, J. (1983): "Surprises in the Consumption Function". *Conference Papers, The Economic Journal*, págs. 34-49.

MUELLBAUER, J. (1995): "The Assessment: Consumer Expenditure", en *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 10, nº 2, págs. 1-40.

NAREDO, J.M. (1993): "Composición y Distribución de la Riqueza de los Hogares Españoles", en *I Simposio sobre Igualdad y Distribución de la Renta y la Riqueza*. Fundación Argentaria.

NELSON, C. y STARTZ, R. (1990a): "The Distribution of the Instrumental Variables Estimator and its t-Ratio When the Instrument is a Poor one", en *Journal of Business*, 63, págs. 125-140.

NELSON, C. y STARTZ, R.: (1990b): "Some Further Results on the Exact Small Sample Properties of the Instrumental Variables Estimator", en *Econometrica*, vol. 58, págs. 967-976.

NELSON, J.A. (1994): "On Testing for Full Insurance Using Consumer Expenditure Survey Data", en *Journal of Political Economy*, vol. 102, nº 2, comment, págs. 384-394.

NORMANDIN, M. (1994): "Precautionary Saving: An Explanation for Excess Sensitivity of Consumption", en *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol. 12, nº 2, págs. 205-219, april.

OBSTFELD, M. [1990]: "Intertemporal Dependence, Impatience, and Dynamics", en *Journal of Monetary Economics*, vol. 26, págs. 45-75.

OGAKI, M. y ATKENSON, A. (1997): "Rate of Time Preference, Intertemporal Elasticity of Substitution, and the Level of Wealth", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 79 (4), págs. 564-72, november.

OLIVER, J. (1997): "Ingreso, Consumo y Ahorro de las Familias: Propuesta de una Metodología para la Explotación de la Encuesta de Presupuestos Familiares". FIES. Documentos de Trabajo n° 132/1997.

OLIVER, J., RAYMOND, J.L. y PUJOLAR, D. (1997): "El Ahorro de las Familias en España: una Perspectiva de Ciclo Vital", en Papeles de Economía Española, n° 70, págs. 55-83.

OLIVER, J., PUJOLAR, D. y RAYMOND, J.L. (1998): "Análisis de los efectos de la Presión Fiscal sobre el Ahorro Familiar en España", en Hacienda Pública Española, 147, págs. 121-139.

OTOO, M. (1999): "Consumer Sentiment and the Stock Market". Board of Governors of the Federal Reserve System, November, mimeo.

PADULA, M. (1999): "Euler Equations and Durable Goods". Centre for Studies in Economics and Finance. Working Paper, n° 30, november.

PADULA, M. (2000): "Excess Smoothness and Durable Goods: Evidence from Subjective Expectations Data". Centre for Studies in Economics and Finance. Working Paper, n° 38, april.

PARKER, J. (1999): "The Reaction of Household Consumption to Predictable Changes in Social Security Taxes", en American Economic Review, vol. 89, n° 4, september, págs. 959-973.

PARKER, J. (2000): "Spendthrift in America? On Two Decades of Decline in U.S. Saving Rate", en NBER Macroeconomic Annual, Bernanke, B. & Rotemberg, J. (eds.). MIT Press, págs. 317-370.

PAXSON, C.H. (1993): "Consumption and Income Seasonality in Thailand", en Journal of Political Economy, vol. 101, n° 1, págs. 39-72.

PEMBERTON, P. (1997): "The Empirical Failure of the Life Cycle Model with Perfect Capital Markets", en Oxford Economic Papers 49 (1997), págs. 129-151.

PEÑALOSA, J.M. (1997): "La Posición Financiera de los Agentes y la Política Monetaria", en La Política Monetaria y la Inflación en España. Servicio de Estudios del Banco de España. Editorial Alianza Economía.

PICONE, G., URIBE, M. y WILSON, R.M. (1998): "The Effect of Uncertainty on the Demand for Medical Care, Health capital and Wealth", en Journal of Health Economics 17, págs. 171-85.

POTERBA, J.M. y SAMWICK, A.A. (1995): "Stock Ownership patterns, stock Market Fluctuations, and Consumption", en Brookings Papers of Economic Activity, n° 2, págs. 295-372.

PUIG, J. (1998): "Testing Intertemporal Separabilities on a Group of Commodities on Panel Data". Documento presentado en el Workshop on Microeconometrics. Universitat Pompeu Fabra. July, 1998.

RAYMOND, J.L.(1997): "Una aproximación macroeconómica al ahorro. Del

círculo virtuoso de la riqueza al círculo vicioso de la pobreza”, en Papeles de Economía Española, nº 70, págs. 152-171.

RAYMOND, J.L. (1990a): “El Ahorro en la Economía Española”, Fundación FIES, Documento de Trabajo nº 65.

RAYMOND, J.L. (1990b): "La caída del ahorro en la década de los ochenta", en Cuadernos de Información Económica, 35.

RAYMOND, J.L. y GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M.(1987): "¿Son deuda pública e impuestos equivalentes?". Fundación Fondo para la la Investigación Económica y Social, Documento de Trabajo 04/1987.

RAYMOND, J.L. y URIEL, E. [1987]: “Investigación Econométrica Aplicada: un caso de estudio”. Editorial AC. Madrid.

RAYMOND, J.L., OLIVER, J. y PUJOLAR, D. (1996): “El Comportamiento del Ahorro familiar a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares”, en Papeles de Economía Española, nº 65, págs. 196-211.

RAYMOND, J.L., OLIVER, J. y PUJOLAR D. (1997): “El ahorro de las familias en España: una perspectiva de ciclo vital”, en Papeles de Economía Española, nº 70, págs. 55-83.

ROSSI, N. (1988): “Government Spending, the Real Interest Rate, and the behavior of Liquidity Constrained Consumers in Developing Countries”, Staff Papers, International Monetary Fund, vol. 35, págs. 104-40, march.

RUNKLE, D.E. (1991): “Liquidity Constraints and the Permanent-Income Hypothesis”, en Journal of Monetary Economics, 27, págs. 73-98.

SAMUELSON, P.A. (1943): “Full employment after the War,” en Postwar Economic Problems, Seymour E. Harris ed. (New York: McGrall-Hill, 1943).

SANDMO A. (1970): “The Effects of Uncertainty on saving Decisions”, en Review of Economic Studies 37, págs. 353-60, july.

SCOTT, A. (1995): “Why is Consumption so seasonal?”. Universitat Pomepeu Fabra. Economics Woking paper 122, march.

SHEA, J. (1994): “Should We Test the LifeCycle-Permanent Income Hypothesis with Food Consumption Data?”, en Economics letters, vol. 45, págs. 63-68.

SHEA, J. (1995a): “Union Contracts and the Life-Cycle /Permanent-Income Hypothesis”, en The American Economic Review, vol. 85, nº 1, págs. 186-200.

SHEA, J. (1995b): “Myopia, Liquidity Constraints, and Aggregate Consumption: A Simple Test”, en Journal of Money, Credit, and Banking, vol. 27, nº 3, págs. 798-805, august.

SHORROCKS, A.F. (1975): “The Age-Wealth Relationship: A Cross-Section and Cohort Analysis”, en The Review of Economics and Statistics, vol. 57, págs. 155-63.

- SKINNER, J. (1987): "A Superior Measure of Consumption from the PSID", en *Economic Letters*, vol. 23, págs. 213-216.
- SKINNER, J. (1988): "Risky Income, Life Cycle Consumption, and Precautionary Savings", en *Journal of Monetary Economics*, September 1988, vol. 22, n° 2, págs. 237-255.
- SOULESLES, N.S. (1999): "The Response of Household Consumption to Income Tax Refunds", en *American Economic Review*, vol. 89, n° 4, págs. 947-958, september.
- STARR-MCCLUER, M. (1994): "Health Insurance and Precautionary Saving". Federal Reserve Board of Governors. April.
- STARR-MCCLUER, M. (1998): "Stock Market and Consumer Spending". Federal Reserve Board of Governors. Working paper, april 1998.
- TOBIN, J. (1951): "Money, Trade, and Economic Growth", en Essays in Honor of John Henry Williams. New York:MacMillan, 1951.
- TOBIN, J. [1975]: Essays in Economics. Volume 2: Consumption and Econometrics. Yale University. North-Holland Publishing Company.
- TOWNSEND, R.M. (1991): "Risk and Insurance in Village India", NORC Discussion Paper n°91-3, may.
- XU, X. (1995): "Precautionary Savings Under Liquidity Constraints: A Decomposition", en *International Economic Review*, vol. 36, n° 3, págs. 675-690, august.
- ZABALZA, A. (1997): "Ahorro Privado, Público y Externo en España: Evolución e interdependencia", a *Papeles de Economía Española*, n° 70, págs. 115-125.
- ZABALZA, A. y ANDRÉS, J. (1991): "¿Afecta la fiscalidad al ahorro?", a *Moneda y Crédito*, 192, págs. 41-78.
- ZELDES, S. (1989a): "Optimal Consumption With Stochastic Income: Deviations From Certainty Equivalence", en *Quarterly Journal of Economics*, vol. 104, págs. 275-298, may.
- ZELDES, S. (1989b): "Consumption and Liquidity Constraints: an empirical investigation", en *Journal of Political Economy*, 97, págs. 305-46.
- ZILIAK, J. P. (1998): "Does the Choice of Consumption Measure Matter? An Application to the Permanent-Income Hypothesis", en *Journal of Monetary Economics*, vol. 41, págs. 201-216.