

EVOLUCION DEL AHORRO EN LOS PAISES DE LA OCDE(\*)

Raymond Torres (OCDE)

INTRODUCCION

1. La magnitud de los desequilibrios exteriores en cierto número de países (Estados Unidos, Reino Unido, España) ha abonado el terreno para un debate sobre la adecuación del nivel de ahorro en las economías que apelan al ahorro exterior. Más recientemente, los cambios políticos y económicos en los países del Este han provocado una reacción en los mercados financieros, que anticipaban así un aumento sustancial de la demanda de ahorro a los países occidentales para financiar proyectos de inversión en aquéllos. El incremento de los tipos de interés a largo en algunos países (especialmente en Alemania) podría ser una consecuencia importante de ésto. Es muy posible que los países del Este se conviertan en importadores de un gran volumen de capitales exteriores. Ahora bien, es poco probable, y poco deseable, que sean los países endeudados del tercer mundo los que aporten esos recursos. Serán, pues, únicamente los países de la OCDE los que podrán afrontar esta situación, lo que nos conduce a la cuestión de saber cómo pueden los gobiernos estimular el ahorro, si es que ésto es conveniente. En el primer apartado, se discuten algunas razones por las que las variaciones y el nivel del ahorro son factores fundamentales del crecimiento.

En el segundo, se presenta la evolución de las tasas de ahorro globales y por sectores, y como parece que dichas tasas están cayendo, nos preguntaremos, en el tercer apartado, acerca de las razones de que ésto sea así y sobre las políticas que pueden estimular el ahorro.

I. TASA DE AHORRO Y CRECIMIENTO EQUILIBRADO

2. A muchos efectos, el objetivo último de la política económica es el de maximizar la tasa de crecimiento de la producción potencial. Ahora bien, en el modelo neo-clásico de crecimiento, la tasa de ahorro no desempeña ningún papel en la determinación

---

(\*) Ponencia presentada en el curso sobre "El ahorro y el sistema financiero en la España de los 90" celebrado en la UIMP de Santander (16-20 de julio 1990), con el título "Evolution de l'épargne dans les pays de l'OCDE". Traducción de Fernando González Olivares.

del crecimiento. Lo que, sin duda, es consecuencia del crecimiento de la población en edad de trabajar, así como de las ganancias de productividad, consideradas como exógenas. Por ejemplo, según la hipótesis (muy generalizada, y que, se apoya en una base empírica seria) llamada de "enganche", el nivel de productividad converge hacia el, exógeno, de Estados Unidos en todos los demás países.

3. Incluso en el marco de este modelo tradicional, se acepta que la tasa de inversión (y, por tanto, a nivel mundial, de ahorro) puede influir en el nivel de la producción como consecuencia de los efectos del progreso técnico incorporado en el uso de determinados bienes de capital (Scott, 1989). Igualmente, la inversión en capital humano puede también influir sobre la eficacia del factor trabajo y, por tanto, sobre su output. Los efectos del mercado único europeo han sido analizados en el marco de este modelo: según el informe Ceccini (1988), la apertura de las fronteras aduaneras debería inducir un crecimiento del nivel de PIB europeo de entre 2,5 y 6,5 por 100 a largo plazo.

4. En cambio, los últimos desarrollos de la Teoría del crecimiento han generado una nueva corriente (la nueva teoría del crecimiento) según la cual la tasa de crecimiento depende del nivel de la inversión y del ahorro. Así, Baldwin (1989) apunta que la puesta en marcha del mercado único europeo debería traducirse en un alza (permanente) de la tasa de crecimiento de la producción europea comprendida entre un cuarto de punto y un punto por año. A nivel del conjunto de las economías, o incluso para un país de economía cerrada, hay razones, teóricas y empíricas a la vez, para pensar que la tasa de ahorro es un factor no negligible del crecimiento a largo plazo.

5. Un resultado como éste es más difícil de establecer por lo que concierne a un país tomado aisladamente, pero abierto al exterior. En efecto, en este caso el recurso al ahorro exterior puede suplir una falta de recursos internos en relación con la demanda de inversión, de lo que resulta un déficit en la balanza corriente. Así, hay países que mantienen un déficit casi crónico de la balanza corriente; entre los de la OCDE, por ejemplo, Dinamarca, Grecia y Australia no han conocido un excedente en sus cuentas corrientes desde hace quince años.

6. Por otra parte, la conexión entre el ahorro de un país determinado y su inversión se ha hecho cada vez más ténue a lo largo del tiempo, lo que ha reducido el efecto del ahorro nacional sobre la inversión nacional y, por tanto, sobre el crecimiento (ver cuadro). La causa de esto es el considerable incremento de la movilidad de los flujos de capitales durante los años ochenta. Esta movilidad es consecuencia directa del proceso de liberalización de los mercados financieros, que ha rebajado los topes de liquidez de los individuos, pero también de los estados-

naciones. En efecto, los agentes económicos pueden ajustar más fácilmente sus decisiones de gasto, tanto interior como transfronterizo. De esta forma, se ha facilitado el mantenimiento de los desequilibrios exteriores.

### CUADRO

#### RELACION ENTRE AHORRO NACIONAL E INVERSION NACIONAL

Tasa de inversión (i) = constante a \* Tasa de ahorro (s)  
(donde i representa uno de los 23 países de la OCDE)

#### Valor del coeficiente a

<u>Período</u>	(error <u>standard</u> entre paréntesis)	<u>r<sup>2</sup></u>
1968-72	0,80 (0,079)	0,82
1973-77	0,77 (0,181)	0,44
1978-82	0,71 (0,156)	0,47
1983-87	0,58 (0,098)	0,61

7. Sin embargo, la liberalización de los mercados financieros también ha tenido el efecto de incrementar la inestabilidad de los movimientos de capitales. Por tanto, aunque se haya hecho más fácil financiar los desequilibrios exteriores, la estabilidad de estas financiaciones se ha visto muy reducida. La experiencia muestra que los agentes privados pueden tomar decisiones que se apartan del equilibrio durante un período de tiempo muy largo, pero también que los retornos pueden ser sumamente bruscos (Krugman, 1989). Por ello, es esencial analizar los factores que determinan una falta de ahorro nacional.

8. Conceptualmente, es útil clasificar los déficit exteriores en función de dos categorías diferentes: los déficit buenos son los que, en lo esencial, resultan de elecciones de inversión, consumo y ahorro de los agentes económicos; se trata, por tanto,

de un déficit resultante de que, marginalmente el rendimiento del capital supera el coste del ahorro exterior, y cuando esas tasas de rendimiento no están afectadas por distorsiones (tax wedge..). Los déficit perversos son aquéllos causados por decisiones de los agentes que han sido afectados por distorsiones estructurales, y especialmente por el nivel y la estructura de los ingresos y gastos públicos, como se verá más adelante. Consecuentemente, en países con fuerte déficit exterior, hay razones para preguntarse si ciertas distorsiones no deprimen más el ahorro, o si no existe un derroche en la inversión a causa de su mala asignación. En los países con un fuerte excedente, es importante preguntarse acerca de los factores que, eventualmente, podrían reducir la demanda de consumo y/o de inversión.

## II. EL DESCENSO DE LA TASA DE AHORRO EN LOS PAISES DE LA OCDE

9. El gráfico 1 presenta la tasa de ahorro nacional de los países de la OCDE. Puede apreciarse que tales tasas varían considerablemente entre los distintos países. Pueden distinguirse economías con fuerte propensión al ahorro, con tasas superiores a un cuarto durante los últimos años; se encuentran en este caso Japón, Alemania, Países Bajos, Austria, Finlandia, Noruega y Suiza. En el otro extremo se sitúan países que ahorran menos que la quinta parte de su renta disponible: Estados Unidos, Reino Unido, Italia y Grecia (1). Es interesante constatar que los países del primer grupo tuvieron excedentes en los años ochenta (salvo Noruega, durante los períodos de fuerte descenso del precio del petróleo, y Finlandia). Por el contrario, las economías con una débil tasa de ahorro tienen todas en común, durante el último decenio y en grado diverso, los déficit en su balanza corriente. Este es el caso, igualmente, de otros países de la OCDE con tasas de ahorro "medias", comprendidas entre el 20 y el 25 por 100, salvo en lo que se refiere a Bélgica, que registra un ligero excedente desde la mitad de los años ochenta, tras un decenio de déficit ininterrumpidos.

10. La tasa de ahorro de la zona OCDE bajó en torno a tres puntos entre los años sesenta y los años ochenta. En general, se alcanzó el máximo al inicio de los años setenta; luego, la mayor parte de los países registraron un descenso de las tasas de ahorro, que alcanzaron su punto más bajo al principio de los años ochenta, momento a partir del cual la tasa de ahorro se estabilizó e inició después una cierta recuperación. Esta recuperación ha sido más acentuada en los países en los que el nivel de la tasa

---

(1) En el caso de Irlanda, la tasa de ahorro tal como se recoge en el gráfico 1 está subestimada a causa de la gran diferencia entre PIB y PNB. En proporción del PNB, la tasa de ahorro nacional sobrepasa ligeramente el 20 por 100.

de ahorro era ya alto. Por el contrario, en los cuatro países que tienen una tasa de ahorro débil, el descenso de la propensión al ahorro no se ha interrumpido.

11. En resumen, las tasas de ahorro continúan siendo, en media, inferiores a las que prevalecían durante los años sesenta. Desde el inicio de los años ochenta, hemos asistido a una cierta recuperación de las tasas de ahorro, especialmente en los países en los que la propensión al ahorro es tradicionalmente alta, pero no en aquellos en los que la tasa de ahorro es estructuralmente débil.

12. El gráfico 1 presenta las contribuciones respectivas de los sectores privado y público al ahorro nacional. En general, se aprecia que el descenso tendencial de las tasas de ahorro nacional se debe esencialmente, al gran deterioro de la capacidad de ahorro de las administraciones públicas, que no ha sido más que parcialmente compensado por la mejora de la propensión al ahorro del sector privado. Al mismo tiempo, la recuperación reciente de las tasas de ahorro nacional es atribuible, fundamentalmente, al esfuerzo de consolidación de los presupuestos públicos realizado en la mayoría de los países de la OCDE. En efecto, la tasa de ahorro del sector privado ha puesto de manifiesto una cierta tendencia a la baja.

13. Sin embargo, es importante resaltar que el nivel y las variaciones de las tasas de ahorro sectoriales resultan alterados por la inflación. En efecto, las variaciones en la tasa de inflación tienen un efecto mecánico y artificial sobre las tasas sectoriales de ahorro tal como éstas son calculadas. Por ejemplo, un incremento de las tasas de inflación erosiona la deuda pública, lo que equivale a un incremento del ahorro financiero del sector público. Pero éste no se tiene en cuenta (de momento) en las cuentas nacionales. En contrapartida, los acreedores del Estado sufren una pérdida de capital exactamente equivalente a la ganancia del sector público (2). Si se define el ahorro como el incremento del valor del patrimonio (3), está claro que en períodos

---

(2) Las variaciones de la inflación no afectan a la tasa de ahorro nacional más que si la tasa de cambio nominal no compensa sino parcialmente los cambios en los diferenciales de inflación, y en presencia de deudores/acreedores extranjeros.

(3) En el fondo, el ahorro es lo que los agentes añaden a su riqueza financiera. Así, el ahorro no es otra cosa que la tasa de acumulación de "capital financiero", lo mismo que la inversión es la acumulación de "capital real".

de aumento de la inflación el incremento de las tasas de ahorro del sector privado recogido en las cuentas nacionales está sobrestimado mientras que el del sector público está subestimado. En períodos de desinflación se produce el resultado inverso. Por eso, el descenso de la tasa de ahorro de las familias desde 1980 (gráfico 2) se explica parcialmente por las ganancias de capital ligadas a la inflación realizadas por las familias, lo que, para un valor esperado dado del ahorro financiero, se ha traducido en un descenso de las tasas de ahorro tal como se calculan convencionalmente (Dean *et al.*, 1990). Paralelamente, la mejora reciente de las tasas de ahorro de las administraciones públicas se ha sobrestimado.

14. A pesar de estos problemas de medida, los resultados ya descritos sugieren que el ahorro público y el privado son, en cierta medida complementarios. El "teorema de equivalencia ricardiano" tiene, pues, algo de cierto. Un estudio reciente (Nicolletti, 1988) muestra cómo un incremento del ahorro público conduce a un descenso inferior, pero significativo, del ahorro privado. Por otra parte, el coeficiente de sustitución es tanto más elevado cuanto mayor es el endeudamiento del sector público. Incluso en la hipótesis extrema (y, por ahora sin base empírica) de equivalencia total, no es menos cierto que el ahorro nacional ha tenido una tendencia descendente y que su nivel difiere grandemente según los países.

### III. ALGUNOS FACTORES POSIBLES DEL DESCENSO DE LA TASA DE AHORRO Y DE SUS DIFERENCIAS INTERNACIONALES.

15. Tradicionalmente, se divide el ahorro privado en dos partes de un tamaño poco más o menos equivalente: el ahorro de las empresas y el de las familias. El ahorro de las empresas está compuesto por la parte de los beneficios después de impuestos que no se distribuye como dividendo o como pago de intereses. En la práctica, el ahorro de las empresas sigue muy de cerca el nivel y la evolución de los beneficios, que, esencialmente, vienen determinados, a largo plazo, por factores tecnológicos sobre los cuales la política económica tiene poca influencia. La liberalización de los mercados financieros ha reducido los topes de liquidez que pesan sobre las empresas, que pueden, por tanto, permitirse ser más generosas en la distribución de dividendos (a corto plazo), sin renunciar por ello a sus proyectos de inversión. La consecuencia de esto es una reducción del ahorro de las empresas y un incremento de las rentas de las familias.

16. Se pueden distinguir tres razones por las que ahorran las familias: la asignación intertemporal de los flujos de consumo, supuesto un flujo dado de rentas anticipadas (hipótesis del ciclo vital); el ahorro precautorio, para poder hacer frente a acontecimientos imprevistos; las familias ahorran, en fin para

legar una herencia a sus descendientes. En lo que sigue, se discutirá acerca de una serie de factores que tienen influencia en los motivos por los que ahorran las familias.

17. Factores en los que difícilmente puede influir la política económica:

1) La composición de la población es un factor importante para explicar, a la vez, las diferencias entre países y la evolución de las tasas de ahorro nacionales. Algunos análisis han mostrado cómo el envejecimiento de la población ha tenido repercusión sobre la evolución de las tasas de ahorro en los países de la OCDE (Hagemann y Nicoletti, 1989). Se puede establecer también una relación entre variables demográficas tales como tasa de dependencia de los jóvenes, proporción de personas muy mayores en la población activa, crecimiento de la población, por una parte, y niveles de las tasas de ahorro en los distintos países, de otra.

2) Los factores culturales desempeñan también un papel difícil de medir, pero que puede explicar por qué las familias japonesas ahorran más que las otras familias (Kawasaki, 1990).

3) La incertidumbre ante el porvenir, y por tanto el ahorro, pueden verse significativamente incrementados en épocas de alto paro estructural. Así, en las estimaciones de las funciones de consumo de los países de la OCDE, la tasa de paro aparece como una variable significativa en algunos países, entre ellos España. En este país, la reciente caída de la tasa de ahorro de las familias no es seguramente extraña al hecho de que para muchos españoles la crisis es aún muy reciente. Por ello, una parte de los gastos que se habían aplazado durante los años de vacas flacas se están realizando ahora.

18. Factores que pueden verse afectados por reformas estructurales:

1) La imposición sobre las rentas del ahorro ha sido invocada a menudo como factor que lo deprime. En teoría, el efecto sobre el ahorro de la imposición sobre las rentas del capital no se ha podido determinar. Este impuesto incrementa el precio relativo del consumo futuro en relación con el consumo presente (efecto sustitución); por otro lado, la imposición sobre las ganancias de capital reduce la renta anticipada presente y futura (efecto de escala). Algunas investigaciones empíricas han demostrado que el efecto sustitución predomina sobre el efecto de escala, pero de forma muy débil.

2) El sistema de jubilación y su tratamiento fiscal puede tener una influencia relevante sobre el ahorro. Así, muchos autores han mostrado cómo la introducción de sistemas públicos de pensiones, así como el incremento de su grado de cobertura, han desestimulado el ahorro privado en algunos países, especialmente en Suecia, Japón e Italia. Carroll y Summers (1987) mantienen que la acusada diferencia entre las tasas de ahorro de Canadá y Estados Unidos se puede explicar, en parte, por el generoso tratamiento de las contribuciones a los planes de jubilación voluntarias.

3) Finalmente, distorsiones en los mercados financieros o inmobiliarios, e incluso la existencia de un importante fraude fiscal, pueden tener un fuerte impacto sobre la riqueza de las familias y, en consecuencia, sobre sus decisiones de ahorro. En la hipótesis del ciclo vital, las familias tienen como objetivo un cierto equilibrio entre su flujo de consumo y su patrimonio. En consecuencia, durante las épocas en que el patrimonio crece más rápido que la renta corriente, la tasa de ahorro tiende a bajar. Esto es lo que se ha podido constatar durante los años ochenta, especialmente antes de la semi-crisis bursátil de 1987. El alza de la tasa de ahorro de las familias americanas no deja de tener relación con las pérdidas de riqueza sufridas a finales de 1987, y con la decisión de recobrase de una parte de esas pérdidas. Se produce igualmente un fenómeno preverso de riqueza financiera cuando los precios del mercado inmobiliario están inflados artificialmente a causa de regulaciones que limitan la oferta, o por la facilidad para colocar en tales bienes el producto del fraude fiscal (este es un poco el caso de España).



**GRAFICO 1**  
**AHORRO NACIONAL**  
 (En porcentaje del PIB)

— Ahorro nacional  
 - - - Ahorro público  
 - - - Ahorro privado

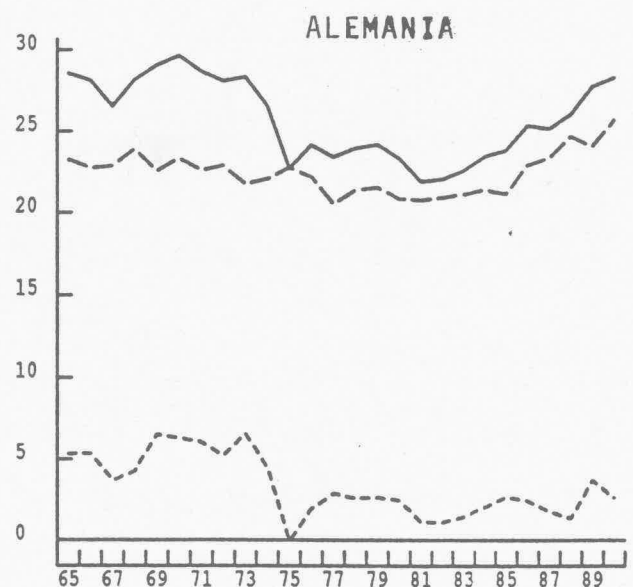
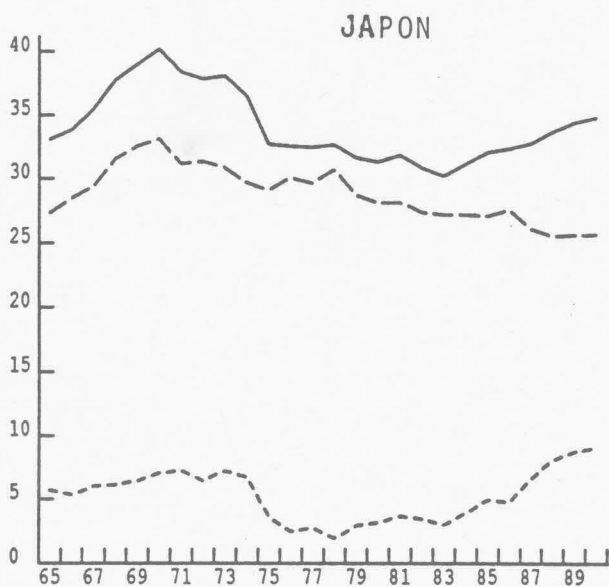
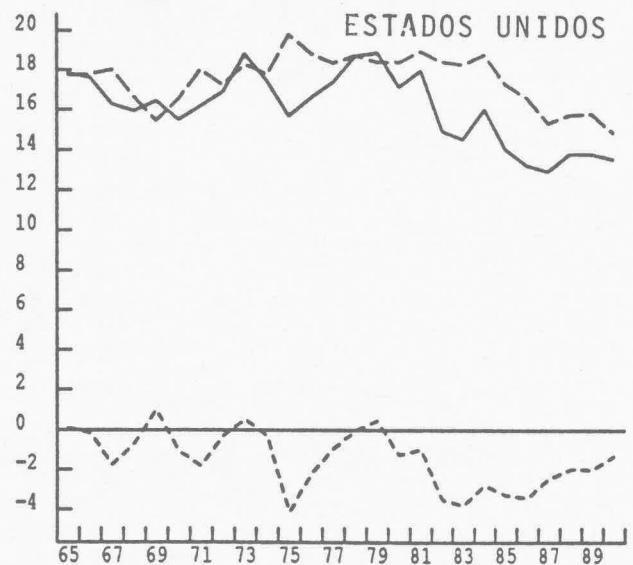
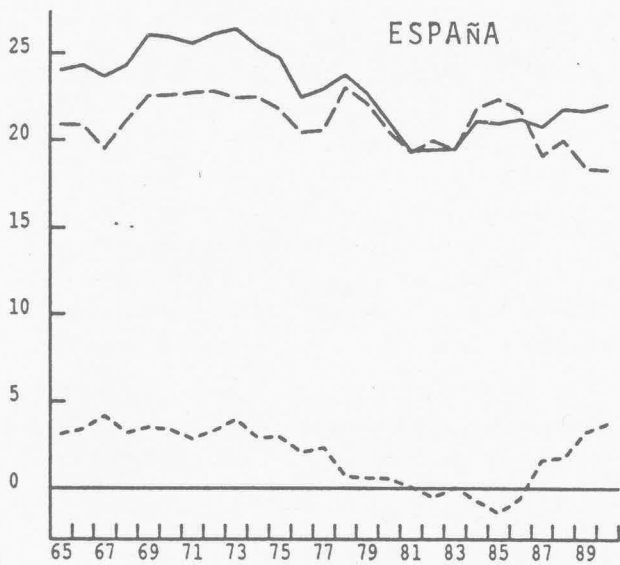


GRAFICO 1

(cont.2)

AHORRO NACIONAL

(En porcentaje del PIB)

— Ahorro nacional  
 - - - - - Ahorro público  
 - · - - - Ahorro privado

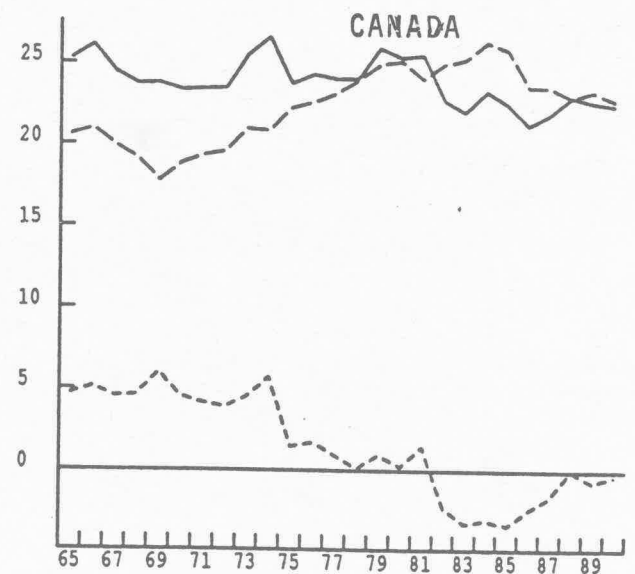
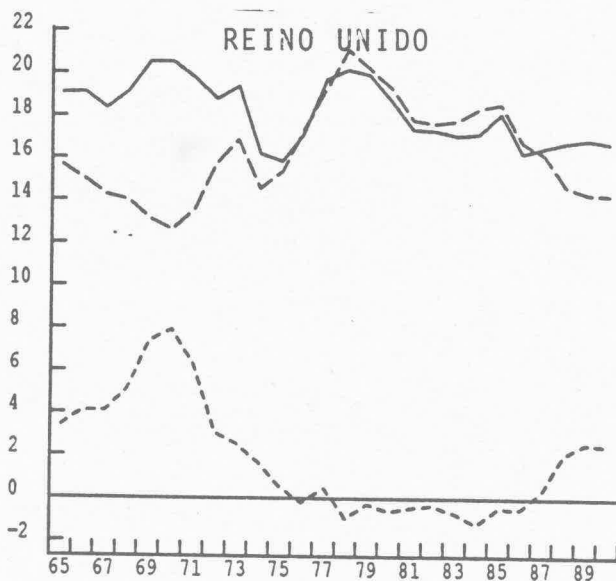
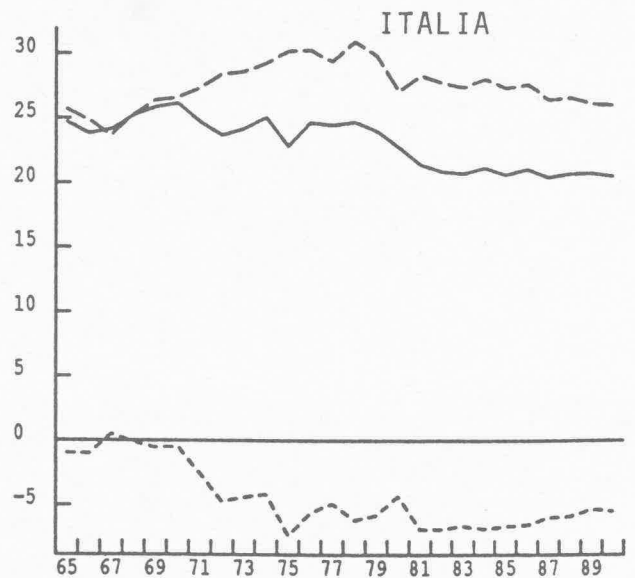
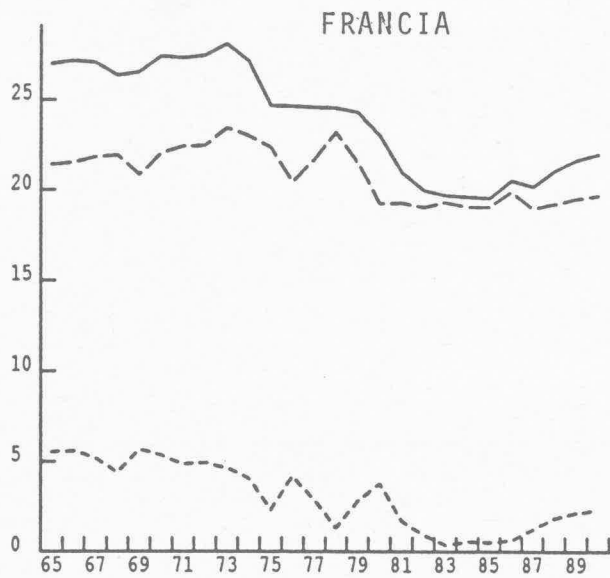


GRAFICO 1

(cont. 3)

AHORRO NACIONAL

(En porcentaje del PIB)

— Ahorro nacional  
 - - - Ahorro público  
 - - - Ahorro privado

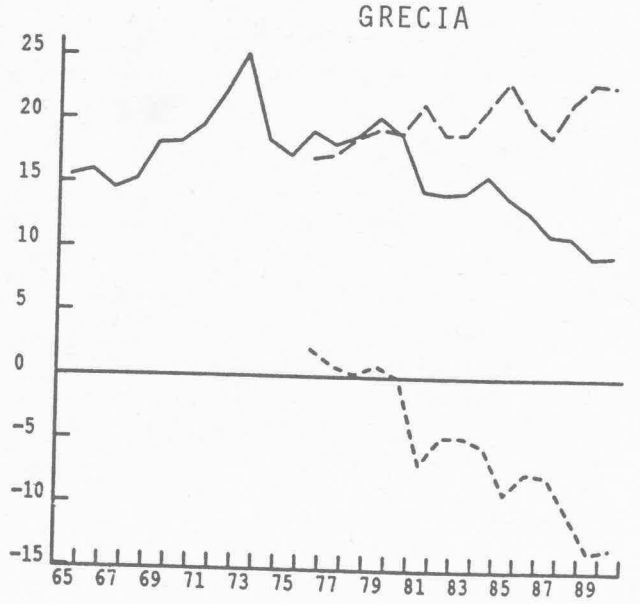
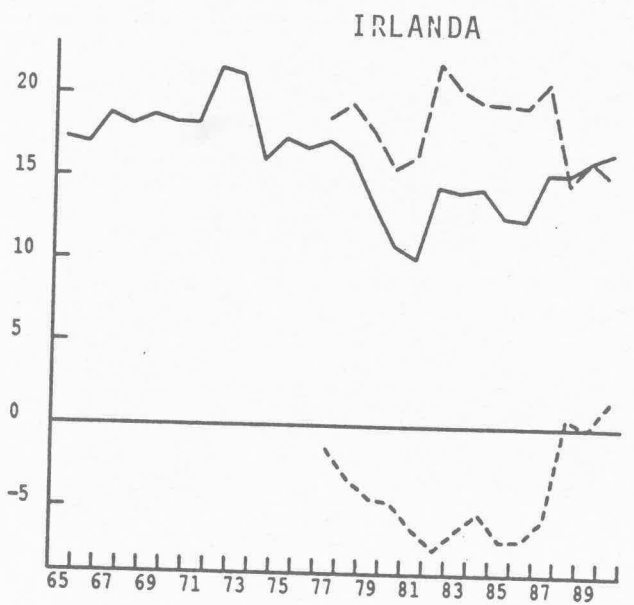
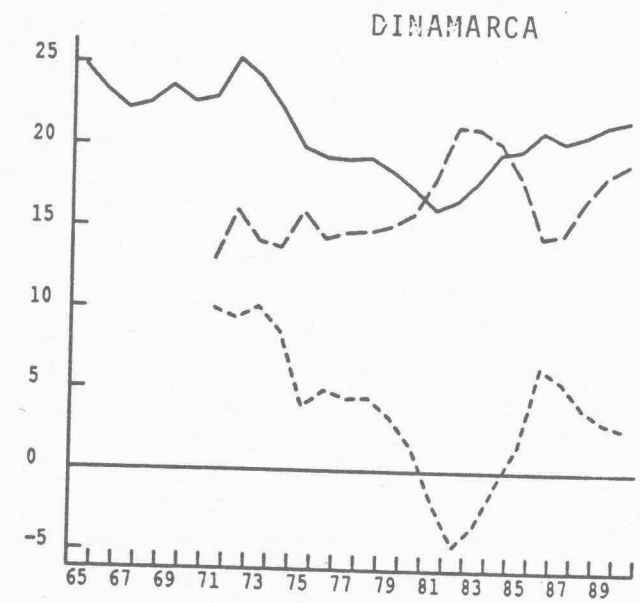
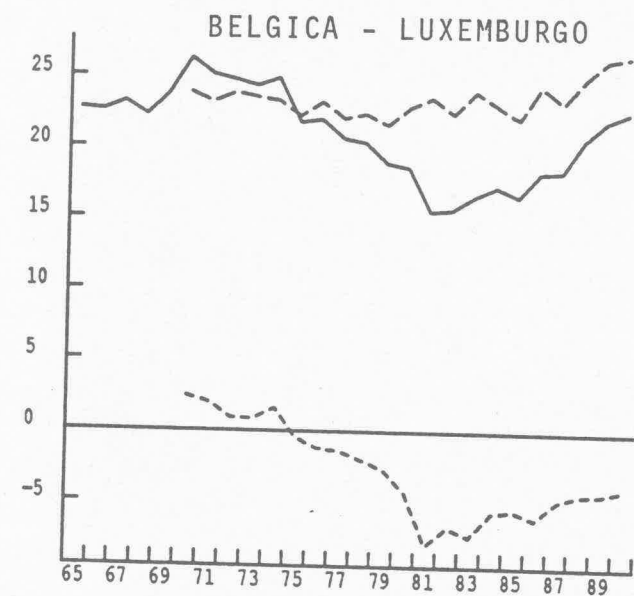


GRAFICO 1

(cont. 4)

AHORRO NACIONAL

(En porcentaje del PIB)

— Ahorro nacional  
 - - - Ahorro público  
 - - - Ahorro privado

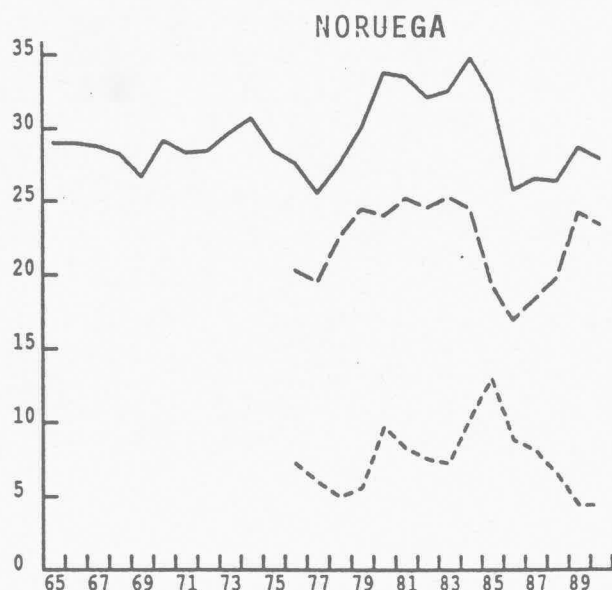
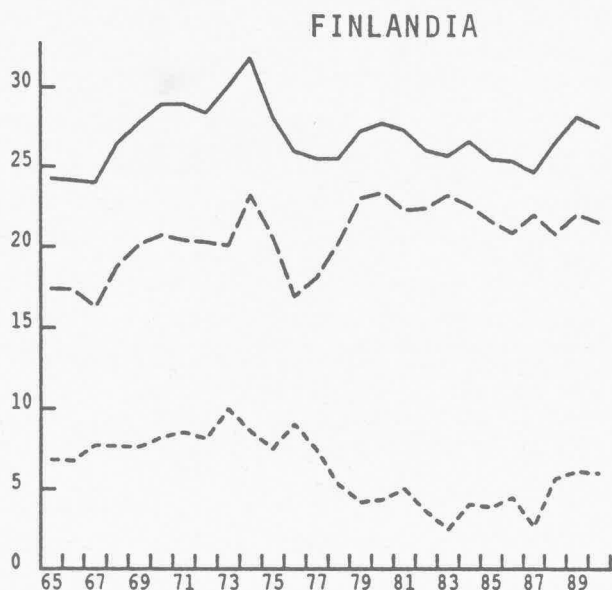
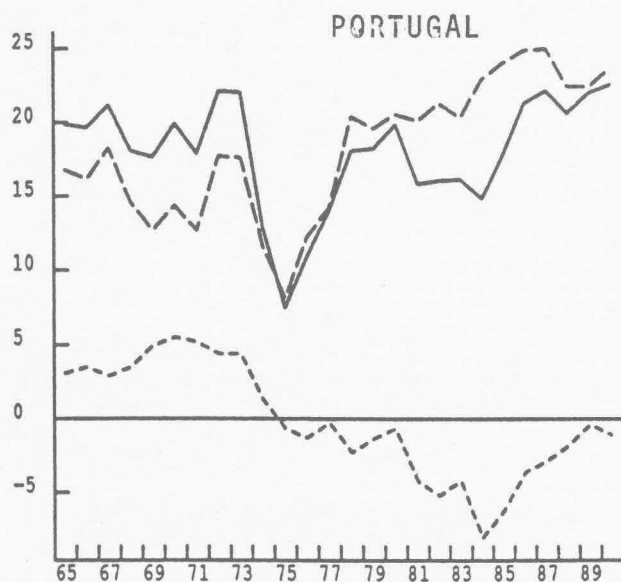
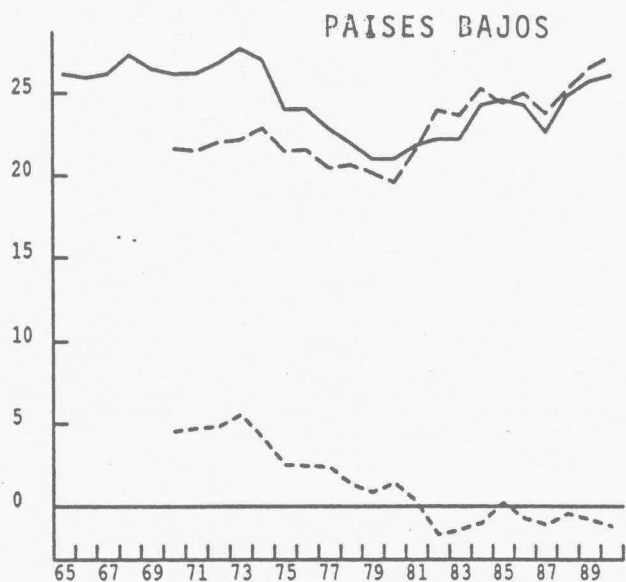


GRAFICO 1

(concl. 5)

AHORRO NACIONAL

(En porcentaje del PIB)

— Ahorro nacional  
 - - - Ahorro público  
 - - - Ahorro privado

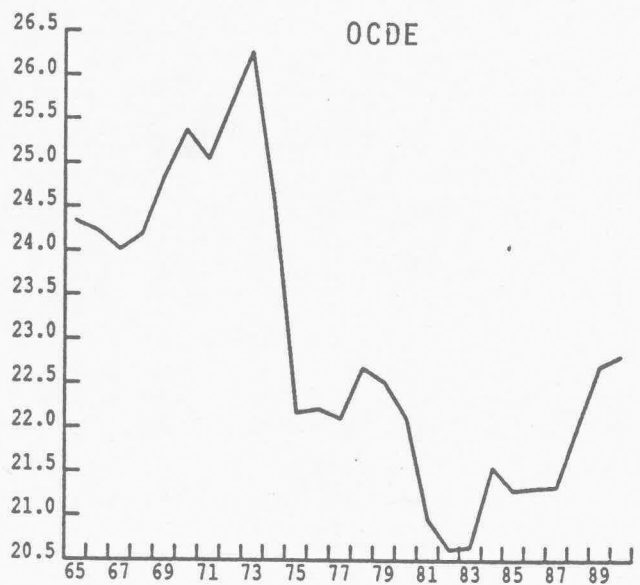
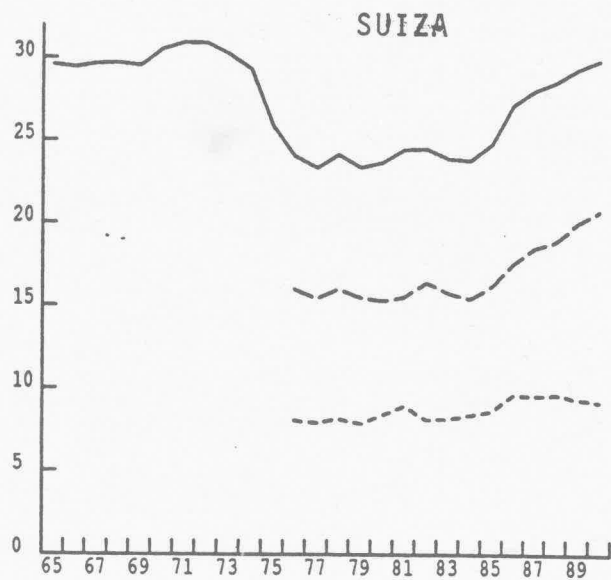
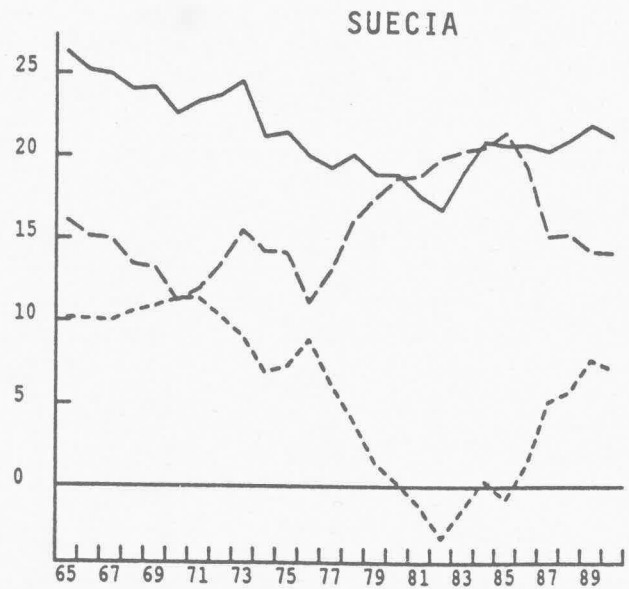
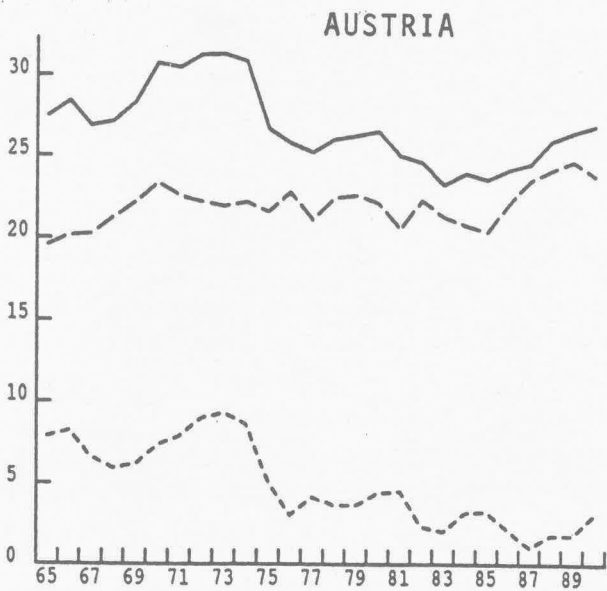


GRAFICO 2

TASA DE AHORRO FAMILIAR

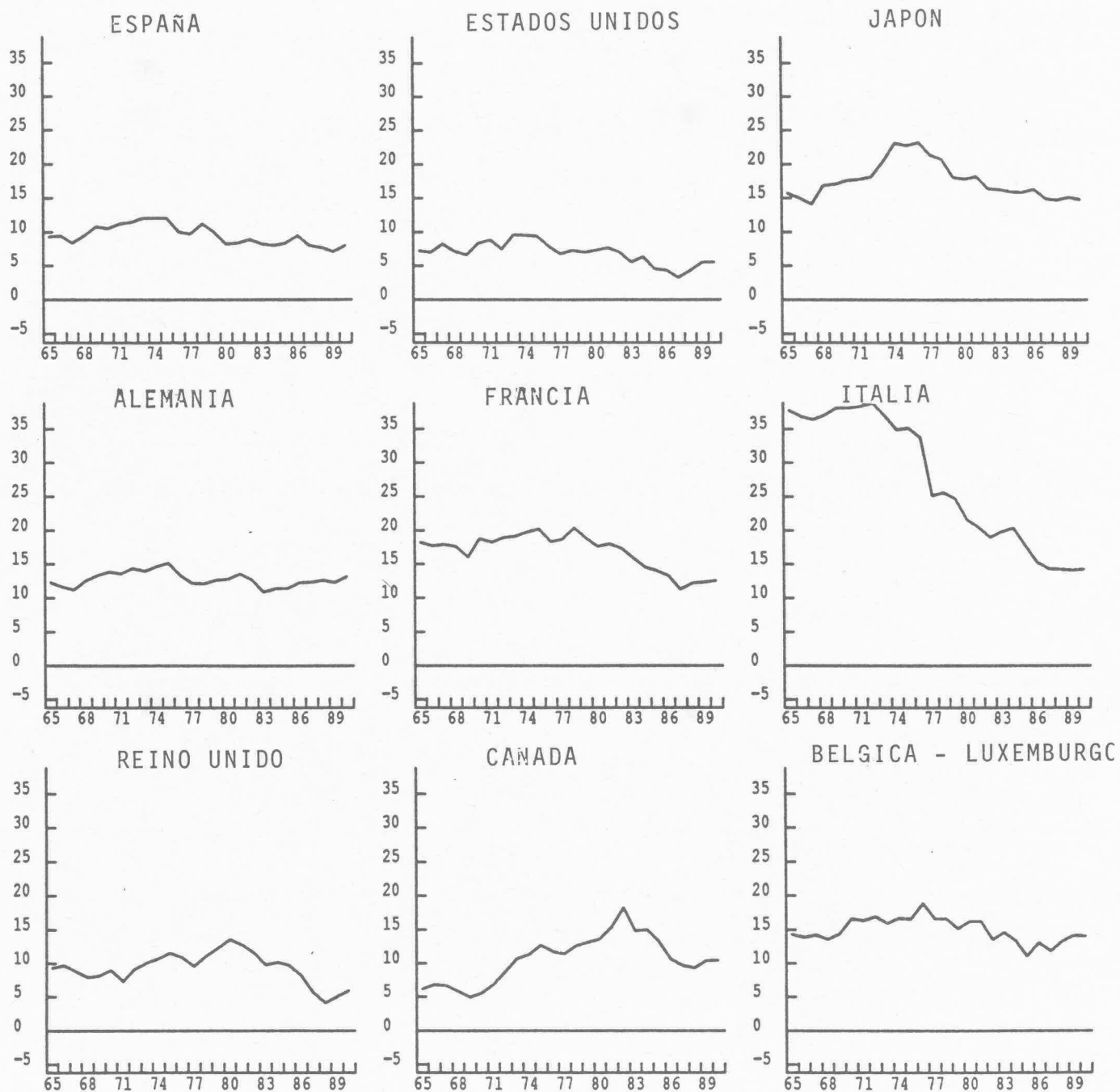
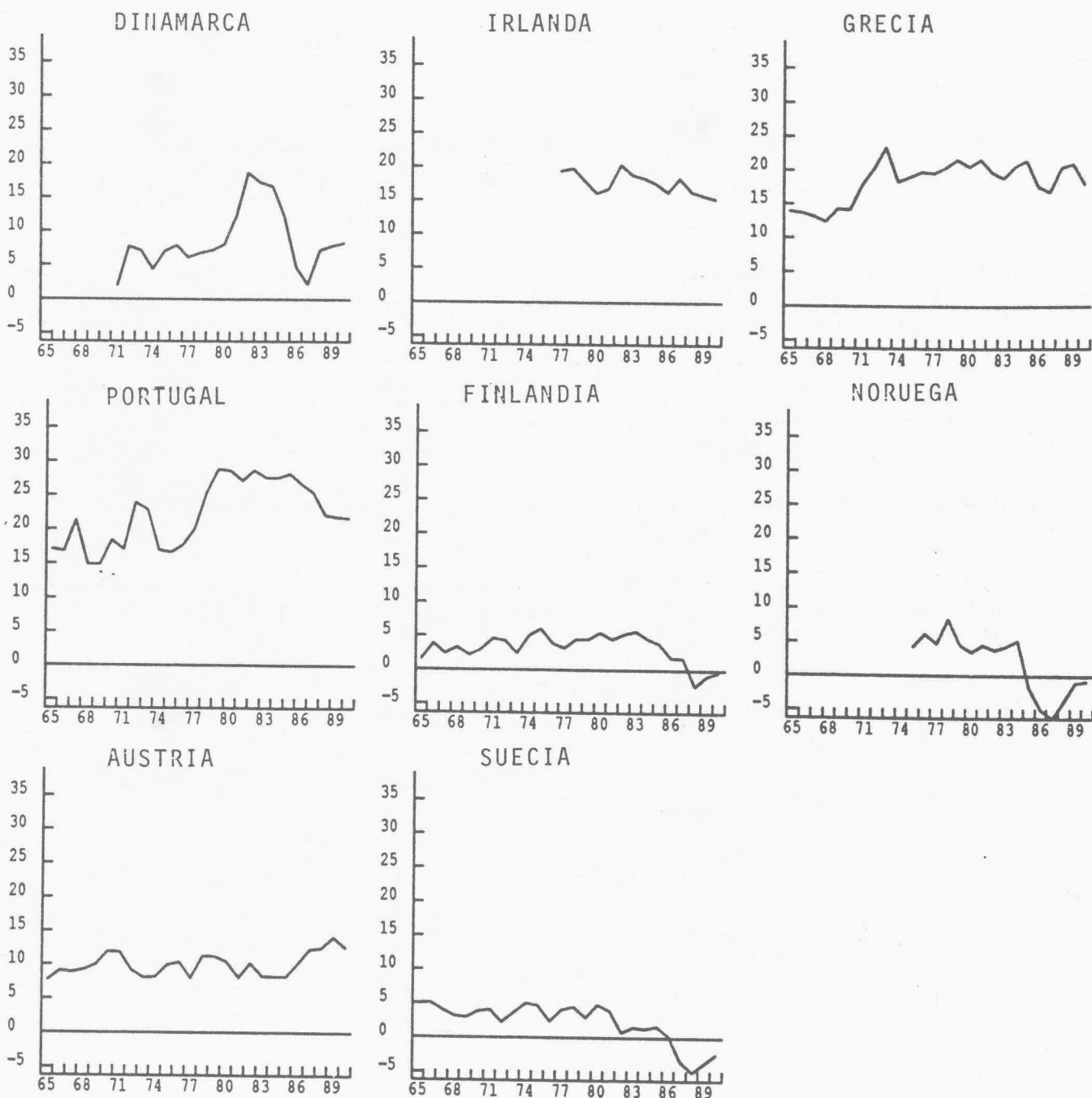


GRAFICO 2

(cont. 2)

TASA DE AHORRO FAMILIAR



REFERENCIAS

BALDWIN, R. (1989), "On the Growth Effect of 1992".

CARROL, C. y SUMMERS, L. (1987), "Why have private savings rates in the United States and Canada diverged?". Journal of Monetary Economics (20).

CECCINI REPORT (1988), The European Challenge 1992. London: Gower.

DEAN, DURAND, FALLON y HOLLER (1990), "Savings trends and behaviour in OECD countries", OECD Economic Studies. No. 14 (Primavera).

HAGEMANN, R. y NICOLETTI, G. (1989), "Ageing populations: economic effects and implications for public finance" OECD. ESD Working Paper, No. 61 Enero.

KAWASAKI, K. (1990), "The saving behaviour of Japanese households", OECD, ESD Working Paper, No. 73, Enero.

KRUGMAN, P. (1989), Exchange rate instability, MIT Press.

NICOLETTI, G. (1988), "A cross-country analysis of private consumption, inflation and the debt neutrality hypothesis", OECD Economic Studies, No 11 (Otoño).

SCOTT, M.F. (1989), A New View of Economic Growth, Oxford: Clarendon Press.