

## Comentario Gráfico

---

### LA ESTRUCTURA DEL AHORRO Y SU EVOLUCIÓN CON EL CICLO ECONÓMICO

---

La coyuntura actual de desaceleración del crecimiento, en la que se encuentra inmersa la economía internacional y, por extensión, la economía española, constituye un momento de especial preocupación por las causas de la existencia de los ciclos, a la vez que aumenta la demanda hacia los economistas de pronósticos sobre cuándo podrá superarse esta situación. Uno de los temas que siempre ha suscitado la atención de los estudiosos de los ciclos es localizar variables o indicadores que puedan adelantarnos cuándo o en qué condiciones se producirán cambios en la fase cíclica en agregados como la producción, el consumo o la inversión. El ahorro es, sin duda, una variable muy interesante en este aspecto, como veremos en este *Comentario Gráfico*.

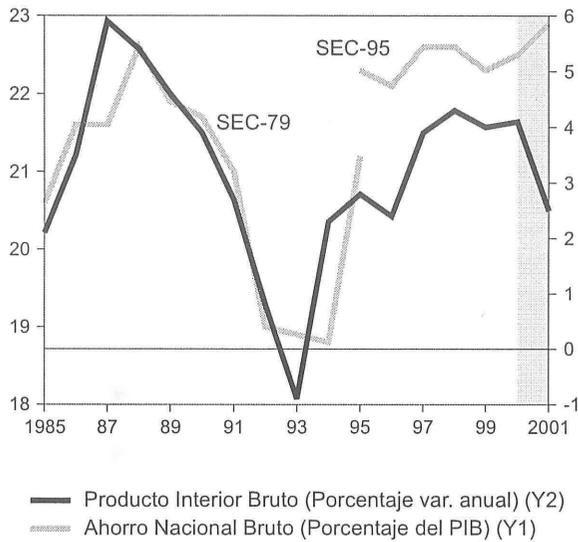
En el gráfico 1 podemos observar la tasa de crecimiento medio anual del PIB y la tasa de ahorro nacional, como porcentaje del PIB, desde el año 1985. El perfil de ambas curvas es prácticamente el mismo, y no debe llevarnos a otra conclusión el hecho de que, a partir de 1995, la tasa de ahorro sufra una ruptura. Dicho salto responde al cambio de metodología introducido en la Contabilidad Nacional con el SEC-95, por el cual la tasa de ahorro experimenta un cambio de escala de un punto sobre el PIB.

Desde un punto de vista temporal, el ciclo económico es la oscilación de la tasa de creci-

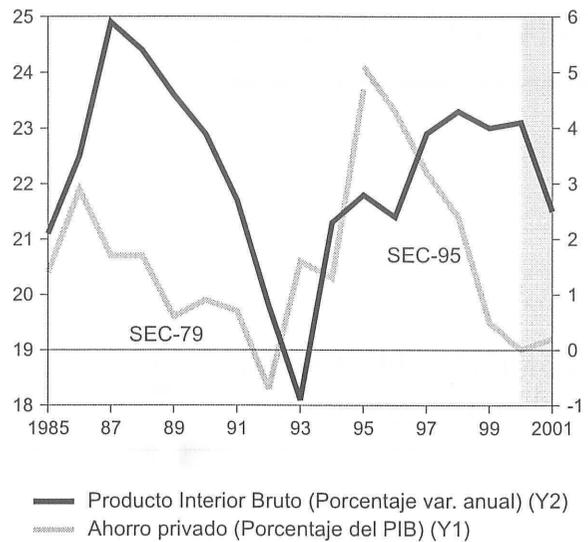
miento de la producción alrededor de su tasa de crecimiento tendencial. A la vista del gráfico, parece lógico pensar que el comportamiento del ahorro será un factor muy importante en la predicción macroeconómica de un país. Atendiendo a criterios schumpeterianos, las expectativas de los agentes serán positivas o negativas en función de la confianza o desconfianza que ellos mismos pongan en el futuro. Si existe una tasa de ahorro elevada, las familias “confiarán” en aumentar su consumo, incluso endeudándose, porque no tendrán problemas para afrontar sus deudas. Las empresas, conscientes de la situación de las familias, se verán animadas a incrementar el nivel de producción. Por otra parte, las compañías con una tasa de ahorro elevada podrán acometer las inversiones necesarias para incrementar la producción. Por último, y no por ello menos importante, una elevada tasa de ahorro en la economía permite a los agentes endeudarse sin incurrir en costes elevados, ya que la abundancia de ahorro abaratará su precio, es decir, el tipo de interés.

El comportamiento del ahorro puede estudiarse desglosándolo en función de los sectores institucionales en que la Contabilidad Nacional divide a los agentes económicos: el ahorro público y el ahorro privado. El ahorro propio de empresas y familias, o ahorro privado, es la partida que supone el volumen principal dentro del ahorro total. En el gráfico 2 se representa la evolución temporal del ahorro privado, como por-

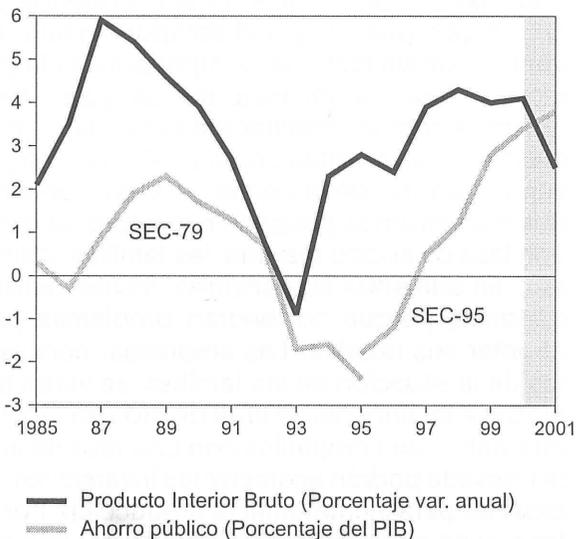
**GRÁFICO 1  
AHORRO TOTAL Y PIB**



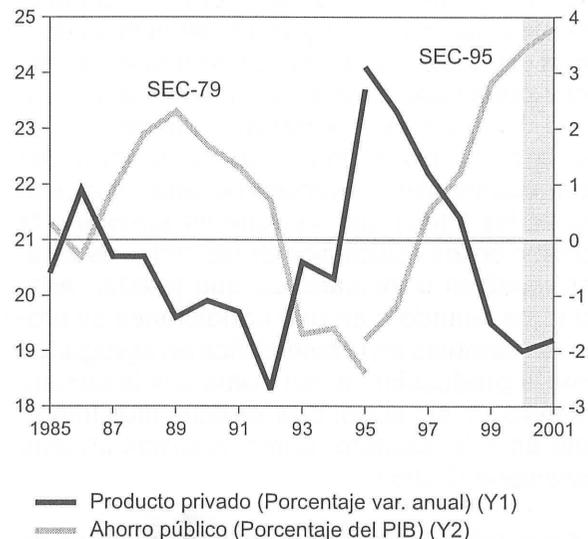
**GRÁFICO 2  
AHORRO PRIVADO Y PIB**



**GRÁFICO 3  
AHORRO PÚBLICO Y PIB**



**GRÁFICO 4  
AHORRO PÚBLICO Y AHORRO PRIVADO**



Fuente: Hasta 2000, INE (CNE); para 2001, previsiones FUNCAS.

centaje del PIB, en comparación con el crecimiento del producto interior bruto.

Remontándonos al comienzo de la fase expansiva del ciclo anterior, observamos que el ahorro privado alcanzó un máximo cíclico en 1986, mientras que el producto interior bruto lo logró en 1987. Análogamente, en la fase contractiva del ciclo la tasa de ahorro privado registró un mínimo en 1992 y la tasa de crecimiento

de la producción lo hizo en 1993. En el siguiente ciclo, el actual, el ahorro privado volvió a lograr un máximo en 1995 y la tasa de crecimiento del PIB en 1998. Parece ser que la tasa de ahorro privado es un indicador adelantado del ciclo económico, si bien los desfases entre ahorro y PIB no siempre mantienen la misma cadencia: en el ciclo anterior la antelación del ahorro privado fue de un año, y en la fase expansiva del ciclo actual (la contractiva aún está inconclusa)

ha sido de tres años. Las previsiones de FUNCAS para la tasa de ahorro privado apuntan a que dicha variable alcanzó un mínimo en el año 2000, mientras que el del PIB podría alcanzarse en 2002, lo que mantendría el carácter adelantado del ahorro y la ampliación del desfase respecto al ciclo anterior. Las razones de por qué en este ciclo el comportamiento del ahorro se ha desfasado en mayor medida pueden responder a múltiples causas. Cabe pensar que la recuperación del ahorro tras la recesión de 1992-93 fue muy rápida e intensa, alcanzando niveles notablemente superiores a los máximos del ciclo anterior. Pudo haber, por tanto, una sobrerreacción por parte de los hogares y de las empresas, que, una vez iniciada la nueva fase expansiva y recuperada la confianza, dio paso a una relajación temprana de una de las causas por las que se ahorra, el motivo precaución. También pudo ocurrir que, una vez recuperada la confianza y relanzados los planes de consumo, la desaceleración del PIB y de las rentas que se produjo en la segunda mitad de 1995 y primera de 1996 provocara una disminución de la tasa de ahorro superior a la planeada por los agentes económicos.

En todo caso, más útil que establecer calendarios más o menos estables entre estas dos variables es tener claro que la disminución de la tasa de ahorro hasta niveles próximos a los mínimos está adelantando el cambio de la fase cíclica del PIB y el inicio, más o menos inmediato, de la fase contractiva. Es lo que, una vez más, ha podido observarse en la evolución de la economía española en los últimos años. Es más, esta relación entre la evolución del ahorro y del PIB no sólo es privativa de la economía española, sino que puede establecerse con carácter general. Como muestra bien significativa, no hay más que observar cómo el fuerte descenso del ahorro en la economía norteamericana en los últimos años ha desembocado en la actual fase de fuerte desaceleración (quién sabe si recesión) del PIB. En nuestra opinión, la escasa atención que la mayoría de los analistas han prestado a la evolución del ahorro en los últimos años y su concentración en la tasa de inflación, como casi único indicador de los desequilibrios macroeconómicos, explican en gran medida su incapacidad para predecir el fin de la fase expansiva.

El otro elemento que afecta al ahorro nacional es el ahorro público. En el gráfico 3 están representadas la tasa de ahorro público y el creci-

miento del PIB. A diferencia del ahorro privado, el ahorro público alcanza sus máximos y mínimos cíclicos con posterioridad a los del PIB. Este retardo contrarresta el adelanto del ahorro privado, de modo que la agregación de ambos, la tasa de ahorro total, da lugar a un indicador coincidente con el crecimiento del PIB.

Como se comentó antes, el máximo del ciclo anterior para el PIB se registró en 1987. Dos años después, la tasa de ahorro público alcanzó su máximo nivel. De la misma manera, en la fase recesiva el mínimo de la tasa de ahorro público se produjo dos años después que el del PIB, esto es, en el año 1995. Según las estimaciones de FUNCAS, se espera que el ahorro público alcance su máximo en el año 2001, tres años después que el máximo del ciclo económico actual.

A tenor de estos datos podemos afirmar que la reacción del ahorro público es retardada respecto al ciclo general de la economía. Esta evolución resulta muy lógica desde la perspectiva de los sistemas fiscales modernos, ya que sus actuaciones están diseñadas y orientadas de forma que actúan contracíclicamente, compensando restrictivamente los excesos de gasto privado cuando éste se sitúa por encima de su tendencia de largo plazo y actuando expansivamente en el caso contrario. Una buena parte de los ingresos y gastos públicos actúan como estabilizadores automáticos.

Ahora bien, el componente cíclico de los ingresos y gastos públicos no alcanza sus máximos o mínimos a la par que la tasa de crecimiento del PIB, sino de la brecha de producción (*output gap*), es decir, en los momentos en que los niveles de producción alcanzan su máxima desviación respecto a su nivel tendencial. Los máximos y mínimos de la brecha de producción suelen producirse con retraso respecto a los máximos o mínimos de las tasas de variación. Ello es así porque generalmente en los periodos siguientes a un máximo (mínimo) de la tasa de variación, ésta sigue siendo mayor (menor) que la tasa tendencial, lo que hace que la brecha de producción siga aumentando (disminuyendo). En el momento en que la tasa de crecimiento del PIB se iguala a la tendencial se alcanza el máximo o mínimo de la brecha de producción.

Obviamente, puede darse el caso de que el comportamiento de los ingresos y gastos públicos no venga determinado solamente por los

efectos cíclicos, sino que también estén siendo influenciados por la actuación discrecional o estructural de las autoridades políticas. En ese caso, la relación entre los máximos y mínimos del ahorro público y los de la brecha de producción puede quedar alterada. Es lo que podría ocurrir este año si el ejercicio presupuestario actual se cerrase, como han anunciado las autoridades, cumpliendo el objetivo inicial de déficit cero, lo que llevaría consigo un aumento de la tasa de ahorro público, a pesar de que la brecha de producción previsiblemente haya empezado a cerrarse. En estas circunstancias, lo normal sería que la tasa de ahorro público se redujera; si aumenta, ello nos está indicando que ha habido una actuación discrecional de las autoridades con efectos restrictivos sobre la demanda agregada total de la economía más allá de la actuación de los estabilizadores automáticos.

Una vez examinado el comportamiento del ahorro público y privado, se constata que el comportamiento de los dos tipos de ahorro es opuesto. En periodos expansivos, una vez recuperada la confianza, el sector privado mantiene un ritmo de consumo superior al de su renta, lo que implica una disminución de su tasa de ahorro, mientras que el sector público engrosa sus

arcas gracias a la mayor recaudación impositiva y a la moderación de los gastos relacionados con el ciclo. En los periodos de ajuste (últimos momentos de las fases recesivas y primeros de las expansivas) el sector privado prefiere ahorrar para recomponer su deteriorada posición financiera, mientras que el ahorro público se ve mermado por la desaceleración de los ingresos y el aumento de los gastos. Si observamos el gráfico 4, podemos contemplar para España este fenómeno, que, de alguna manera, podría relacionarse con el principio de equivalencia ricardiana. Como es conocido, Ricardo postulaba con este principio que un menor ahorro público se traduce en un mayor ahorro privado, pues el hecho de que el Estado vea deteriorarse su posición financiera es interpretado por los ciudadanos como la antesala de una subida de impuestos, lo que les lleva a recortar sus gastos.

La conclusión final que podemos obtener de este sencillo análisis es que la evolución del ahorro privado es muy importante a la hora de realizar previsiones sobre el comportamiento de la economía. Por otra parte, el ahorro público parece ser fundamental en el proceso de estabilización económica y complementario del ahorro privado en las dinámicas de reactivación económica.