

# Comentario Gráfico

---

## AHORRO E INVERSIÓN

---

José L. Raymond(\*)

El gráfico adjunto, en su parte superior, muestra la evolución desde 1970 hasta 2000 de las tasas de ahorro y de inversión en la economía española con relación al PIB. La diferencia entre ahorro e inversión, por definición, capta las necesidades de financiación externa. Cuando la inversión supera al ahorro, como acontece en los últimos años muestrales, ello es indicativo de que la economía se financia en parte con ahorro exterior. Representa un déficit de ahorro de la economía española que se compensa con un exceso de ahorro exterior. En estas circunstancias la economía se endeuda. Por el contrario, si el ahorro excede a la inversión, este exceso se traduce en un préstamo que la economía nacional efectúa al exterior.

Ante esta tesitura, una pregunta que con reiteración se plantea es cuál de las dos situaciones, déficit de ahorro, en cuyo caso la inversión interna se financia en parte con ahorro externo, o superávit de ahorro, situación en la que la economía presta al exterior y acumula activos exteriores, es preferible. Algunos economistas opinan que un déficit de ahorro continuado es insostenible en el largo plazo, si bien, la situación contraria, caracterizada por un exceso de ahorro, implica que la economía no aprovecha al máximo sus potencialidades de acumulación de capital. Empero, tratar ambos fenómenos como independientes puede ser en parte erróneo, dado que ahorro, inversión y crecimiento del PIB, son magnitudes estrechamente ligadas.

— En primer lugar, cabe referirse a la relación entre tasa de ahorro y tasa de crecimiento de la

economía. Una predicción básica del modelo de consumo de Ciclo Vital propuesto por Modigliani es que el crecimiento explica el ahorro. El mecanismo causal discurre en los siguientes términos. Según este planteamiento, los individuos rigen su conducta por el deseo de planificar su consumo de forma que ahorren en las fases intermedias de su vida y que este ahorro les permita financiar su jubilación. Si esta conducta a nivel individual opera, aunque los individuos fallezcan sin legar herencias y cada generación consume íntegramente su patrimonio, nos encontramos frente a la paradoja de que el ahorro agregado es positivo cuando la economía crece. El motivo es que la renta permanente de las generaciones jóvenes es creciente, y en consecuencia, su ahorro de juventud también lo es. Cuando los jóvenes de la generación primera llegan a la edad de retirados consumen según este modelo íntegramente su ahorro, pero este desahorro de la primera generación es sistemáticamente inferior al ahorro de la nueva generación, la generación segunda, dado que ésta rige su conducta por una renta permanente más elevada. El ahorro agregado será, pues, positivo, a pesar de que la generación primera no legue herencias, y a pesar de que la generación segunda tampoco las legue. En cualquier caso, en el modelo de Ciclo Vital, el vínculo entre tasa de crecimiento y ahorro depende crucialmente de que los jóvenes ahorren y los retirados desahorren.

En los datos individuales procedentes de, por ejemplo, las Encuestas de Presupuestos Familiares en España, apenas se halla evidencia

GRÁFICO 1  
TASAS DE AHORRO (TAHNAC) E INVERSIÓN (TFBC) CON RELACIÓN AL PIB

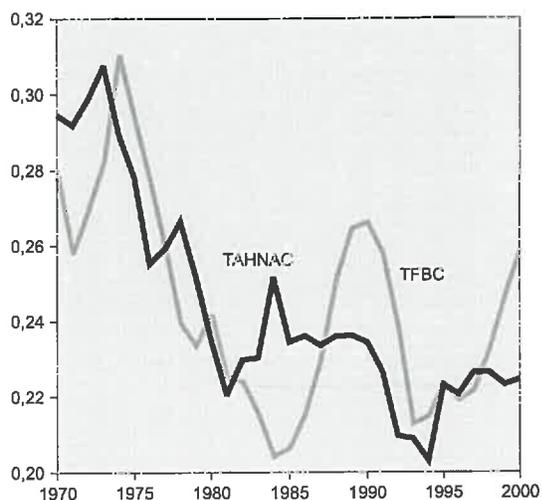
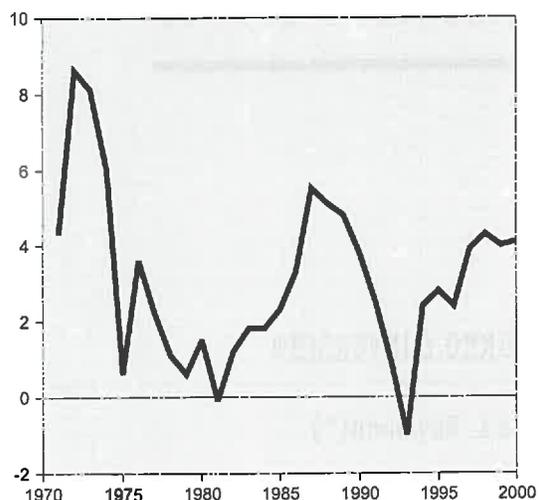


GRÁFICO 2  
CRECIMIENTO DEL PIB PRECIOS CONSTANTES



de Ciclo Vital, de suerte que el patrón de caída en la tasa de ahorro al aumentar la edad no aparece. Empero, si se procede a la consolidación de los ahorros familiar, empresarial y público pues en definitiva, los propietarios últimos de las empresas y del sector público son las familias, sí aparece con claridad este patrón de ahorro de los jóvenes y de desahorro de los retirados. Si a nivel consolidado existe Ciclo Vital, a nivel agregado existirá también un vínculo positivo entre tasa de crecimiento y tasa de ahorro. Este vínculo es precisamente lo que la parte inferior del gráfico que se comenta permite transmitir. En general, las fases de rápido crecimiento de la economía han estado acompañadas también de elevadas tasas agregadas de ahorro, independientemente de que el responsable sea el ahorro del sector público, el ahorro de las empresas o el ahorro de las familias. Por contra, en períodos de lento crecimiento, la tasa nacional de ahorro ha sido también reducida. La correlación simple entre las dos series, para el período contemplado, asciende a 0,52, valor que claramente es significativamente distinto de cero.

— En segundo lugar, por lo que respecta a la asociación entre tasa de inversión y tasa de crecimiento, el vínculo tradicional es el modelo neoclásico de crecimiento propuesto, entre otros, por Solow. Si la economía invierte, ello significa que su *stock* de capital crece, y crecimiento del *stock* de capital y crecimiento del PIB

deben estar ligados por la vía de la oferta. A su vez, esta mayor tasa de inversión representará también una demanda creciente, que podrá ser satisfecha porque el potencial de producción de la economía se ha ampliado. En la muestra analizada, la correlación entre la tasa de inversión y el crecimiento del PIB se sitúa en el 0,49, valor también claramente significativo.

En resumen, por tanto, mayor tasa de crecimiento, mayor tasa de inversión y mayor tasa de ahorro son tres fenómenos que, en principio, deben observarse conjuntamente. Puede ser una tanto equívoco preguntarse si el ahorro causa a la inversión, o si la inversión causa al ahorro, de igual forma que no es fácil hallar respuesta a la pregunta de cuál de las dos hojas de unas tijeras corta el papel. De hecho, atendiendo a la idea de que una elevada tasa de ahorro nacional, una elevada tasa de inversión y una elevada tasa de crecimiento son fenómenos que suelen ir asociados por las razones comentadas, el Fondo Monetario Internacional, en completo informe sobre el ahorro, se ha referido a los denominados *círculo vicioso de la pobreza* y *círculo virtuoso de la riqueza*. El círculo vicioso de la pobreza aparece en aquellas economías con unas bajas tasas de crecimiento que justifican, y van acompañadas, de unas bajas tasas de inversión y de ahorro. A las economías que experimentan esta situación les resulta difícil romper este círculo, dado que las bajas tasas de ahorro dificultan la acumulación de capital, y la

baja acumulación de capital se traduce en un lento crecimiento y en un reducido ahorro. En el extremo opuesto, el círculo virtuoso de la riqueza se caracteriza por elevadas tasas de crecimiento, favorecidas por elevadas tasas de inversión, y acompañadas por elevadas tasa de ahorro que garantizan la continuidad del proceso.

Finalmente, para concluir, si la financiación adecuada de la acumulación de capital precisa ahorro, y si existe ciclo vital en los datos agregados, existen también razones para pensar que en el futuro, en las sociedades europeas envejecidas, el ahorro tenderá a ser un bien escaso. En efecto, con los sistemas actuales de protección social, la población envejecida tiende a ser individualmente frugal pero colectivamente pródiga. En los micro datos se observa que las tasas familiares de ahorro, lejos de decrecer con la edad, tienden a aumentar cuando también lo hace la edad promedio de los cabezas de familia y de los miembros que integran el hogar. Pero este ahorro procede en muchas ocasiones de un desahorro público inducido, vía fundamentalmente la percepción de transferencias públicas en forma de pensiones no justificadas

atendiendo a una capitalización previa, y en forma de una sanidad pública gratuita. Al consolidar familias y sector público, el envejecimiento de la población lleva asociada una escasez de ahorro. Es cierto que la inmigración puede contribuir al rejuvenecimiento de la población, pero no está clara la contribución final de los inmigrantes a la oferta de ahorro. El resultado último depende de las hipótesis que se establezcan con relación a las pautas de comportamiento de este colectivo, y en particular, las hipótesis que se hagan sobre la permanencia en el país de destino. Si ello es así, hay muchas probabilidades de que en la envejecida Europa el ahorro tienda a ser un bien escaso en el futuro, cuya compensación exija de una fuerte dosis de cambio tecnológico que facilite el crecimiento de la productividad y que, en definitiva, posibilite que unos pocos ocupados financien una población no activa progresivamente más numerosa.

#### NOTA

(\*) UAB y FUNCAS.