

ción del equipo humano de las Cajas de Ahorro y para elevar su eficiencia económica, de los que depende decisivamente el nivel y calidad de los servicios prestados a la clientela. Una institución financiera al por menor -como son el conjunto de las Cajas de Ahorro- tiene en esa capitalización del personal su gran oportunidad competitiva para afirmar su posición actual y futura en los mercados financieros.

## II

### EL COMPORTAMIENTO DEL AHORRO EN ESPAÑA

Por Victorio Valle.

1. La evolución del ahorro privado en cualquier sociedad, constituye un tema de gran importancia, toda vez que el ahorro es la fuente de financiación real de la inversión, variable clave en una economía dinámica. Una caída de la tasa de ahorro privado con cierta permanencia tiende a elevar los tipos de interés reales a largo plazo, con los consiguientes efectos adversos sobre la inversión y el empleo y puede generar incrementos no deseables en el nivel de endeudamiento exterior de la economía.

Desde el punto de vista de las entidades financieras las alteraciones en el nivel de ahorro afectan a la base de su actividad operativa y aunque, en principio y a corto plazo, el ahorro financiero como diferencia entre las variaciones de activos y pasivos financieros tiene un comportamiento con cierta autonomía de las variables reales, cabe poca duda de que una caída persistente de la tasa de ahorro termina afectando negativamente al flujo de activos y pasivos financieros con el que las entidades del sistema bancario operan.

La capacidad (positiva) o necesidad (negativa) de financiación de un sector es en términos generales el exceso o insuficiencia de su ahorro para financiar los gastos de capital que realiza. El ahorro es la diferencia entre la renta disponible y el consumo en el caso de las familias, el beneficio no distribuido en el caso de las empresas y la diferencia entre ingresos ordinarios y gastos de consumo y transferencias corrientes, en el sector administraciones públicas.

Los datos de estas magnitudes que a continuación se comentan tienen como fuente de información la Contabilidad Nacional elaborada por el INE hasta donde existen avances de estas cifras y en el caso del ahorro de los hogares y empresas para 1987 es una estimación de la Fundación FIES siguiendo los mismos criterios que utiliza el Instituto de Estadística.

2. En la economía española, entre 1970 y 1987 los datos disponibles permiten apreciar varias etapas en la evolución de la capacidad y necesidad de financiación de los sectores privado y público y de la economía nacional en su conjunto.

Hasta 1973 la capacidad de financiación del sector privado y el práctico equilibrio de las cuentas de las administraciones públicas permitió a la economía en su conjunto obtener una capacidad global de financiación que llegó a alcanzar 2,15 puntos del PIB en 1971.

Entre 1974 y 1976 se produce una importante reducción de capacidad de financiación privada que toma valores negativos hasta 1977, como reflejo de la crisis económica lo que unido a los reducidos niveles (aunque positivos hasta 1976) de la capacidad financiera del sector público originan una creciente necesidad de financiación de la economía nacional en su conjunto.

Desde 1976 se produce una continuada recuperación de la capacidad de financiación privada lo que pese al crecimiento del

déficit público permite una mejora en la necesidad de financiación de la economía española frente al exterior.

En 1985, tanto la capacidad de financiación privada como el déficit público alcanzan su máximo en términos de PIB: 8,65 la capacidad de financiación privada, 7,02 el déficit público.

Los años 1986 y 1987 son testigos de una reducción importante en la capacidad de financiación del sector privado y al mismo tiempo del déficit público, en forma complementaria, de forma tal que a finales de 1987 la capacidad de financiación de la economía española era prácticamente nula (0,25 en términos de PIB).

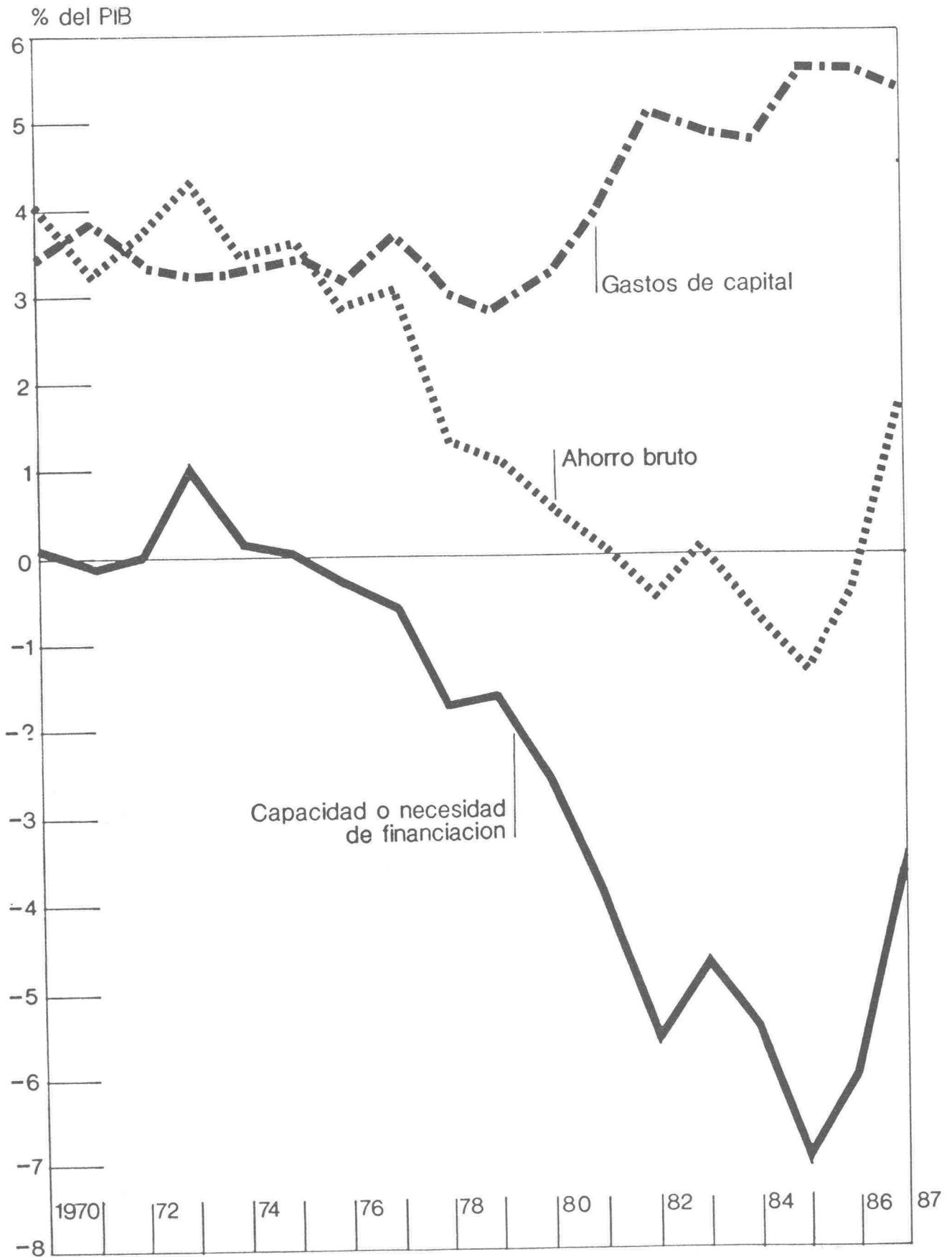
Detrás de esa evolución existen comportamientos muy diversos por parte no sólo de los sectores privado y público, sino dentro del primero, entre familias y empresas, respecto al proceso de ahorro e inversión.

3. Por lo que al sector público se refiere el gráfico nº 1 ofrece el perfil de su evolución en los últimos años.

Hasta 1976, el ahorro bruto del sector público fué, más o menos coincidente con los gastos de capital, sin generar déficit público o necesidad de financiación en las administraciones públicas.

A partir de 1977 se radicaliza la tendencia decreciente del ahorro público que ya venía arrastrando desde 1973. Entre 1973 y 1985, la tasa de ahorro público en porcentaje del PIB cae 5,73 puntos como fruto del crecimiento muy intenso del gasto público con una ganancia de casi 14 puntos del PIB entre 1977 y 1985 (de los que casi 9 puntos se deben al aumento de las transferencias corrientes), pese al aumento también importante de los ingresos corrientes y particularmente de la presión fiscal que entre 1977 y 1985 aumentan desde el 26,4 al 34,5 del PIB.

Grafico 1  
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION DE LA NACION  
SECTOR PUBLICO



Esa evolución descendente del ahorro público se enfrenta en el mismo período con una elevación de cierta magnitud de los gastos de capital, dando como resultado un crecimiento continuado del déficit público que pasa de 0,6 puntos del PIB en 1977 a 7,0 en 1985, con el consiguiente aumento del endeudamiento público que a final de 1985 representaba ya el 47% del PIB.

En 1986 y 1987 se puede apreciar una clara recuperación del ahorro público y una consiguiente mejora en el déficit que a finales de 1987 se situaba en 3,6 del PIB, cifra que contrasta favorablemente con ese 7% de 1985.

Es, sin embargo, destacable por las consecuencias económicas que ello tiene que la mejora del déficit en 3,4 puntos de PIB se debe en su mayor parte al aumento de la presión fiscal en 1986 y 1987 (3 puntos) y en muy escasa medida a la contención del gasto público (0,4 puntos).

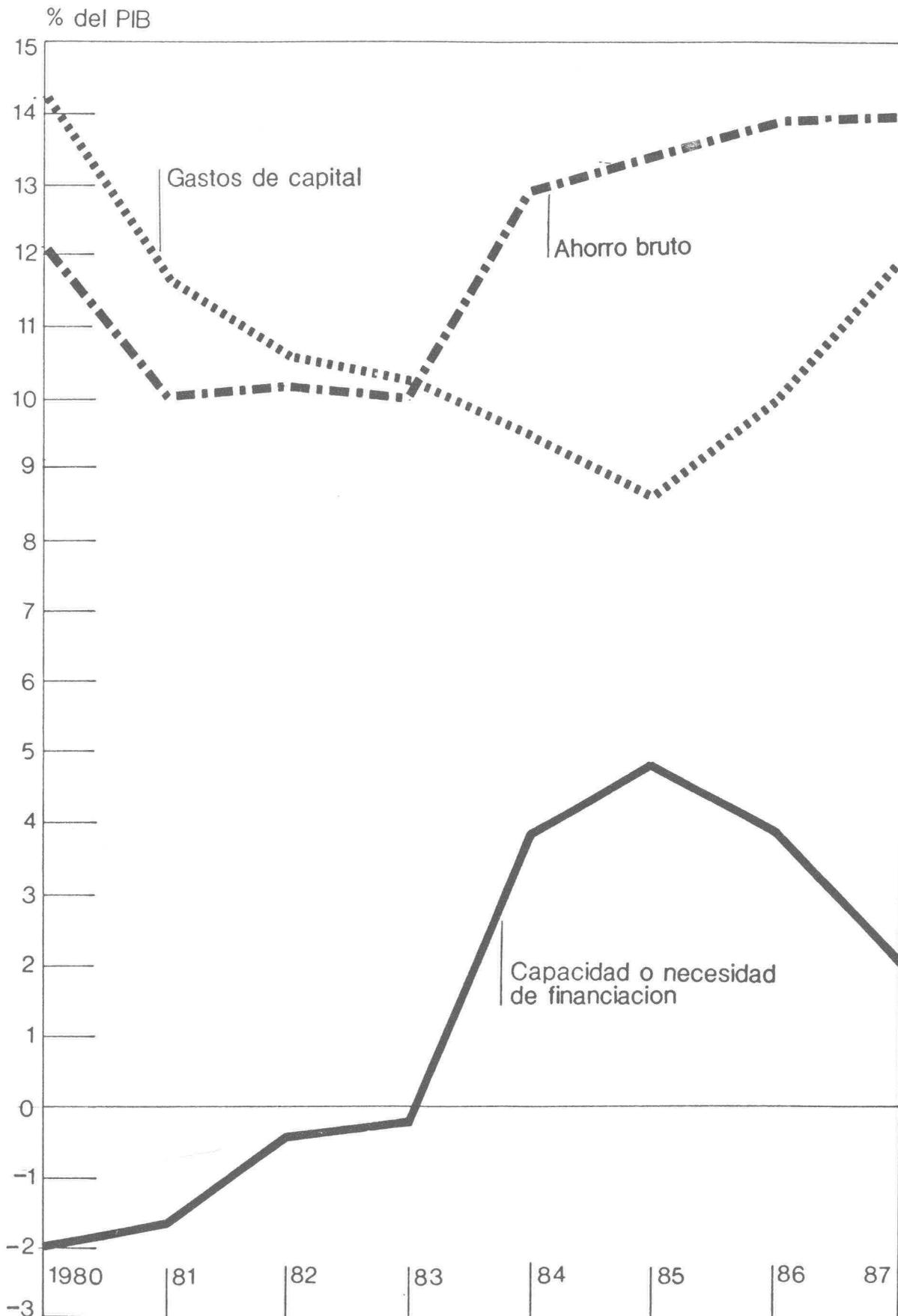
4. El panorama del ahorro y capacidad de financiación de las empresas se describe en el gráfico 2.

Puede observarse la elevación del ahorro bruto desde 1983, tras el período de estancamiento que va de 1981 a 1983, como fruto de la recuperación del excedente empresarial y el saneamiento financiero de las empresas.

La caída de la inversión empresarial hasta 1985, ha dado como resultado, hasta dicho año, un aumento importante de la capacidad de financiación empresarial que en 1980 era negativa y cifrada en 2 puntos del PIB y pasa en 1985 a valores positivos próximos a 4,8 puntos del PIB.

La fuerte reducción de la capacidad de financiación privada en 1986 y 1987 (a final de 1987 se situaba en 2,1% del PIB) se debe a la intensa recuperación de la inversión privada en estos dos últimos años, en 1987 se recuperan con creces los ni-

Grafico 2  
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION DE LA NACION  
EMPRESAS



veles de inversión sobre PIB de 1981, en un contexto de ahorro empresarial moderadamente creciente.

5. El comportamiento del ahorro de las familias es el que presenta un mayor interés analítico en los últimos años. El gráfico 3 muestra su evolución entre 1980 y 1987 así como los gastos de capital y la capacidad de financiación.

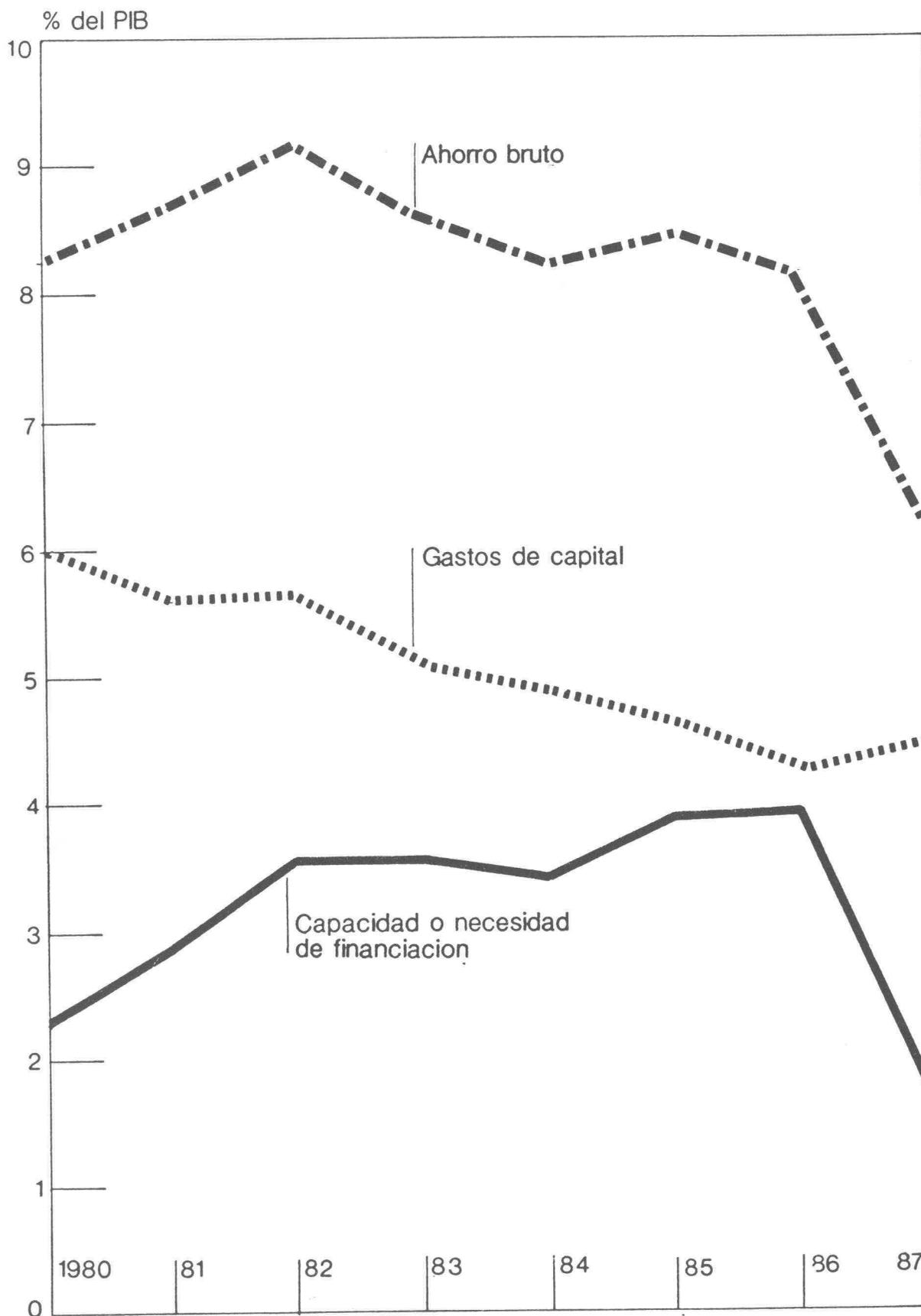
Puede observarse una reducción continuada del ahorro bruto de las familias que entre 1982 y 1987 cae en 3 puntos de PIB aproximadamente, con un carácter especialmente intenso en 1986 y 1987. La disminución de la tasa de ahorro junto con una inversión familiar estable, ha dado lugar a una drástica caída en la capacidad de financiación de las familias en 1986 y 1987.

El análisis de los determinantes del ahorro familiar en una economía, constituye un tema importante y sugestivo que pese a su extensa bibliografía científica en muchos países ha tenido en el nuestro escasos cultivadores. Citemos entre ellos el repaso de determinantes y motivaciones del ahorro familiar que ofrece el Profesor Antonio Argandoña en el nº 28 de Papeles de Economía Española y el realizado por José Antonio Herce dentro de los programas de investigación de la Fundación Empresa Pública.

El ahorro familiar -como el consumo- constituyen fenómenos económicos complejos sobre los que es difícil sentar afirmaciones muy terminantes. Sin embargo de los trabajos realizados cabe extraer tres aspectos en los que parece existir una amplia coincidencia.

- a) La influencia del propio nivel de la renta familiar disponible como determinante del consumo y el ahorro.
- b) El carácter permanente o transitorio que la familia otorga a las variaciones de la renta disponible.

Grafico 3  
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION DE LA NACION  
HOGARES



c) La particular influencia sobre el ahorro de la presión fiscal familiar que se contempla por la familia como algo diferente de una mera reducción de renta.

d) La importancia del efecto sobre la tasa de ahorro familiar no sólo del nivel sino también de la velocidad con que se producen los incrementos en la tributación sobre la familia.

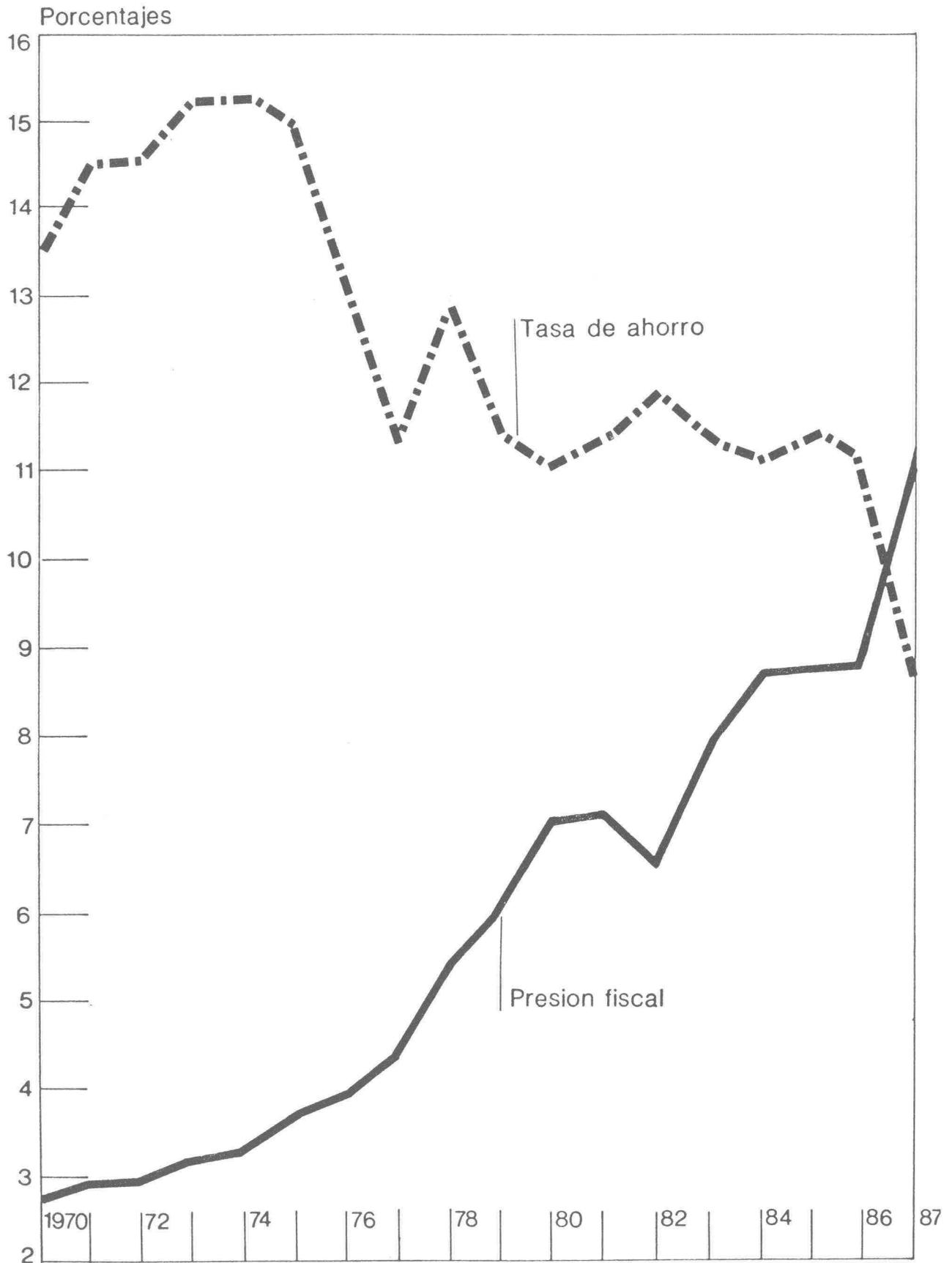
En este sentido parece obvio que la evolución descendente del ahorro familiar en España en 1986 y 1987 debe estar reflejando en alguna forma el sustancial incremento de la presión fiscal directa.

El gráfico nº 4 ofrece una primera impresión intuitiva de la asociación aparente entre el crecimiento de la presión fiscal familiar y el ahorro de los hogares, en porcentajes de la renta familiar y a valores constantes en pesetas de 1970.

Un modelo sencillo estimado por el Profesor José Luis Raymond, en el seno de la Fundación FIES, en el que se hace depender el consumo de cada año de la renta familiar del período, de los impuestos directos sobre las familias y del consumo del año precedente, parece sugerir que una peseta adicional de impuestos familiares, reduce aproximadamente 0,25 el consumo y 0,75 el ahorro, poniendo de manifiesto un comportamiento familiar distinto frente a las reducciones de renta disponible derivadas de la imposición y del mercado ya que, en este último caso una reducción de una peseta de renta se reparte entre 0,84 de reducción del consumo y 0,16 de disminución del ahorro.

Las familias tienden a mantener su nivel de consumo en relación a su renta y en consecuencia una reducción por la vía impositiva se traduce en una disminución más drástica en el ahorro que en el consumo.

Grafico 4  
TASA DE AHORRO Y PRESION FISCAL



Por otra parte los aumentos de presión fiscal inciden con mayor intensidad sobre familias que por su nivel de renta tienen una mayor propensión a ahorros y por tanto éste se vé más incidido que el consumo. En todo caso, parece bastante evidente que los incrementos de recaudación obtenidos por la vía de una mayor progresividad, dado que la corrección de las tarifas por la inflación siempre se desfasa en el tiempo, o por la supresión de incentivos fiscales a determinadas formas de ahorro e inversión familiar pueden haber tenido en España efectos significativos sobre el nivel de ahorro familiar.

Tal vez sea prematuro derivar consecuencias muy simples en la explicación de fenómenos complejos como es el ahorro familiar.

Parece, sin embargo, bastante evidente que la vía seguida por el Sector Público para reducir el déficit en 1986 y en 1987, y según parece es el camino que se programa para 1989 según la información presupuestaria, es decir el incremento de la presión fiscal en lugar de la vía de contención del gasto público, además de añadir elementos de presión sobre una demanda privada muy intensa -con los consiguientes riesgos de rebrotes inflacionistas- daña la decisión de ahorrar de las familias lo que a medio plazo puede generar problemas en el proceso de financiación real de la inversión privada, variable clave para la recuperación sostenida y estable de la economía española.