

BUSH Y EL AHORRO

*El artículo que sigue, de Martín Feldstein, fué publicado en The Wall Street Journal el día 22 de Noviembre.*

Si bien el déficit fiscal es uno de los primeros problemas con que George Bush deberá enfrentarse cuando se instale en la Casa Blanca, en Enero, está claro que tal déficit es sólo un aspecto del problema más general constituido por la baja tasa de ahorro nacional de los Estados Unidos. Entre 1970 y el año en curso, el ahorro neto total se ha reducido desde una media del 7,2% del PNB al 2,8 por cien de éste. Sólo una cuarta parte de esta reducción se ha debido al incremento del déficit presupuestario. El resto es consecuencia de una caída del ahorro de las familias, de los empresarios, de las pensiones y de los gobiernos de los Estados y de los municipios.

El cambio de signo de este proceso de descenso de la tasa nacional de ahorro, a través de la reducción del déficit fiscal y del aumento del ahorro privado, debería convertirse en un objetivo central de la política económica. Un incremento de la tasa de ahorro es la clave para una mayor tasa de crecimiento de la economía y para la más rápida mejora del nivel de vida del país. Si dirigimos la mirada más allá de las fluctuaciones cíclicas a corto plazo y contemplamos experiencias más prolongadas, de una década o superiores, veremos con toda claridad que los países en los que la productividad, la renta y el nivel de vida han crecido más deprisa son aquéllos que han tenido unas tasas de ahorro y de inversión más elevadas.

Una razón importante de que los Estados Unidos ahorren tan poco es que los impuestos todavía se llevan una mayor parte de los rendimientos del ahorro nacional. Contémplese el caso de un con--/

tribuyente que obtiene el 9% nominal de un bono en una situación inflacionaria del 5% anual durante la vida del bono. El rendimiento real, antes del impuesto es, en principio, del 4%. Si el contribuyente tiene que pagar el 28% y el 5% en concepto de impuestos marginales sobre la renta, federal y estatal, respectivamente, el resultado es un tipo impositivo marginal global que se le lleva / una tercera parte del rendimiento nominal del 9%. En tal caso, su ganancia, después de pagado el impuesto, es sólo del 6%, que se reduce al 1% una vez descontada la inflación. Con lo que se constata que si bien la situación es en la actualidad mejor que años atrás, cuando la inflación y los tipos impositivos eran mayores, las normas tributarias estimulan muy poco el ahorro.

La situación no es mejor para aquéllos que invierten sus ahorros en acciones. Una persona que hubiera comprado en 1978 acciones diversas como las 500 que forman el índice Standard and Poor / habría disfrutado de una de las fases alcistas más relevantes del siglo. Una inversión de 10.000 dólares entonces le supondría 28.000 dólares hoy, si vendiera sus acciones. Incluso teniendo en cuenta la subida de los precios al consumo desde 1978 representa que se / necesitan 18.250 dólares para comprar actualmente lo que costaba 10.000 entonces, la ganancia real serían 9.750 dólares, o 4,4 por cien anual. Si esto se añade al 3,6% del dividendo actual, resulta un rendimiento del 8% real, antes de impuestos, lo que en principio es suficiente para compensar el riesgo, habiendo ahí un incentivo para invertir.

Pero ese 8% olvida el efecto del impuesto. Dado que la ley fiscal no distingue entre ganancias de capitales reales y nominales, / el inversor que hubiere vendido esa cartera de valores en 1988 hubiera debido pagar impuestos sobre una ganancia de 18.000 dólares. Con unos tipos del 28 y del 5 por cien, según vimos, la factura tributaria se hubiera elevado a 6.000 dólares, dejando los 28.000 de la venta reducidos a 22.000, o, mejor dicho, a sólo 3.750 de ganancia neta si el cálculo se hace en dólares constantes. Las ganancias, después de impuestos, sólo hubieran sido del 1,9%. Y aunque ésto se deba sumar al actual dividendo -una vez liquidado el impuesto- del

2,4% el rendimiento total del 4,3 por cien apenas compensa los riesgos de las fluctuaciones bursátiles, y mucho menos incentiva el ahorro.

Además de elevar el tipo impositivo para los rendimientos del capital, la ley fiscal de 1986 contiene otros elementos negativos para el ahorro. Por ésto parece llegado el momento de corregir esta situación y de aumentar las recompensas de los ahorradores. Las reformas fiscales futuras, sin embargo, no tienen por qué significar el establecimiento de un impuesto sobre el valor añadido, o sobre las ventas, de ámbito nacional. Lo que se necesitan son cambios específicos en las normas existentes, que puedan traducirse en un aumento del ahorro. Otros países disponen de no pocas modalidades impositivas encaminadas a ese fin y que los Estados Unidos deberían explorar.

Durante la campaña electoral, George Bush hizo tres propuestas de cambios fiscales que deberían fomentar el ahorro personal. La primera, relativa a una reducción al 15% del impuesto sobre los rendimientos del capital (capital-gains tax), aumentaría los beneficios netos de aquéllos que invierten su ahorro en acciones u otros activos revalorizables (appreciating assets). Para el inversor que compró acciones diversas en 1978 y las vendiera ahora, el 15% de impuesto representaría casi exactamente un impuesto del 28% sobre la apreciación real.

Amplios estudios estadísticos muestran que una reducción del impuesto sobre los beneficios del capital induciría a los inversores a realizar plusvalías que de otra forma permanecen inmersas en las carteras, incrementando por consiguiente las disponibilidades de los fondos de acciones para nuevos valores y reduciendo el coste fiscal de la reducción impositiva (reducing the revenue cost of the tax reduction). Y como resultado de esa liberación (unlocking) de las rentas de capital no realizadas, así como del estímulo que unos menores tipos del impuesto sobre los rendimientos proporciona

rían a la actividad económica y a la innovación, el efecto neto de la reducción del impuesto sería probablemente un incremento de los ingresos fiscales a largo plazo.

La segunda propuesta de Bush en materia de ahorro permitiría a los individuos ahorrar para la educación universitaria de sus hijos a través de la compra de bonos especiales de ahorro en los cuales los intereses se acumularían libres de impuestos si realmente los rendimientos eran aplicados al pago de los gastos ocasionados por los estudios (college expenses). Aunque el principal atractivo de esta propuesta consiste en la posibilidad de facilitar la estancia en la universidad, no hay duda que representaría un beneficio para el país, en su conjunto, en la medida en que supondría un incremento de la tasa de ahorro.

Más recientemente, Bush ha propuesto una especie de IRA (individual retirement account) líquida, llamada "cuenta de ahorro individual (individual saving account) en la que el impuesto sobre los intereses es aplazado (deferred) si los fondos se conservan en la cuenta por lo menos durante cinco años. Según las normas propuestas, la participación en estas cuentas se limitaría a las personas con rentas inferiores a los 60.000 dólares y permitiría aportaciones anuales (annual contributions) de hasta 1.000 dólares. El resultado de ese aplazamiento es un rendimiento efectivo neto superior. Un contribuyente en la categoría del 15% que efectúa un ingreso de 1.000 dólares al año durante diez años y retira los fondos cinco años más tarde ahorrará 773 dólares en impuestos, lo que supone un ahorro del 28% de la factura fiscal total.

Aunque es fácil ironizar sobre el potencial ahorrador del contribuyente pequeño y medio, el resultado global puede ser muy importante. Si uno de esos incentivos diera lugar a un incremento medio del ahorro de 100 dólares por contribuyente al año, al final de la década los fondos extra acumulados alcanzarían un total de más de 130 mil millones.

La cuenta de ahorro individual fué concebida de forma que el coste fiscal potencial fuera muy bajo. Otras modalidades podrían introducirse en ese proyecto, que se traducirían en un ahorro mayor. Así, v.gr., se podría aumentar el límite de los 1.000 dólares, o cabría declarar esas cuentas libres de impuestos, en vez de aplazar el pago de éste, etc. Tales mejoras podrían introducirse a medida que mejorara la situación presupuestaria.

El coste fiscal total de las tres propuestas de Bush no sería grande y podría resultar compensado con el establecimiento de límites más severos en la deducción del interés utilizada en la financiación de gastos consuntivos, cambio que elevaría directamente el ahorro nacional al reducir los incentivos para el endeudamiento individual.

Los detalles de cada propuesta específica son menos importantes que el compromiso de incrementar la propensión de la gente al ahorro. Un aumento de éste confiere a los individuos un mayor control de sus vidas económicas y los hace menos dependientes del Estado. Además, supone una aportación a la masa de ahorro del país y, / por consiguiente, al crecimiento económico de éste.

Durante muchas décadas los políticos norteamericanos han estado diciendo que el sostenimiento de la producción y del empleo exige que las familias gasten sus rentas adquiriendo bienes de consumo fabricados en Estados Unidos. Por el contrario, líderes políticos de otros países han insistido acertadamente cerca de sus conciudadanos sobre la necesidad de ahorrar, de forma que los recursos así generados pudieran invertirse en plantas y equipos susceptibles de mejorar la productividad. Y, con el fin de conseguir este objetivo, apoyaron su discurso con políticas fiscales encaminadas al fomento del ahorro.

George Bush será un presidente que comprenderá la importancia de aumentar el ahorro nacional y que estará en condiciones de ofrecer la autoridad necesaria para que este objetivo sea alcanzado.