

**EE.UU.: el grave problema del ahorro interno**  
(*"The Economist"*)

Se suele pensar que el déficit presupuestario es el centro infeccioso alrededor del cual nacen y se desarrollan los otros males de la economía de Estados Unidos. En realidad, sin embargo, esto no es exactamente así. El déficit es sólo parte de un problema de más alcance.

Los norteamericanos están consumiendo una mayor porción de su renta nacional que la gente de cualquier otra economía industrial, y más que en cualquier otra fase de su historia, si exceptuamos los períodos de guerra o de depresión profunda. Dicho en otras palabras, el ahorro interno total neto de los Estados Unidos (esto es, neto de depreciación) ha descendido a una media del 2% del PNB en los cuatro años que terminaron en 1988, frente a una media de más del 7% en los años 70. Esta disminución del ahorro nacional es la más importante causa del déficit exterior presente de Norteamérica.

El malo de la historia, es decir, el responsable del colapso del ahorro, es el déficit presupuestario federal. Ahora bien, como sostiene un estudio reciente(1) realizado por tres norteamericanos -G. Hatsopoulos (presidente del Banco de la Reserva Federal de Boston), P. Krugman y J. Poterba, éstos del MIT- el déficit fiscal no es el responsable de todo el mal.

El déficit presupuestario total (incluyendo a los estados y a los municipios) se ha elevado de una media del 0'9% del PNB en los años 70 a una media del 2'7% a partir de 1985. Esto explica menos de la mitad de la caída del ahorro nacional. Más culpa tiene el descenso del ahorro privado del 3'1% al 4'9% del PNB a lo largo del mismo período.

Los que concentran su atención en el déficit fiscal se preocupan más del efecto a corto plazo de exceso de consumo de Norteamérica, cual es el enorme déficit exterior. Si los inver-

---

(1) "Overconsumption: the Challenge to US Economic Policy". American Business Conference paper.

sores pierden confianza en el dólar, la economía podría caer en una recesión. Desde este punto de vista, el reto norteamericano es la eliminación de los déficits presupuestario y por cuenta corriente en el más breve plazo posible.

Pero hay un mayor peligro de una enfermedad de desgaste que de un ataque al corazón. El descenso del ahorro nacional en los años 80 ha sido contrarrestado en parte con una entrada de capitales extranjeros a medida que la balanza corriente se hacía deficitaria, lo que contribuyó al sostenimiento de la inversión interna. Pero Norteamérica no puede continuar endeudándose indefinidamente: el bajo ahorro llegará a limitar la inversión, con lo que se reducirá el crecimiento de la productividad y del nivel de vida.

La inversión neta de Estados Unidos ha descendido ya desde el 7% del PNB en los años 70 al 5% en los 80, lo que supone la tasa más baja de los siete mayores países industriales. Suponiendo que Norteamérica eliminara su déficit exterior sin una elevación del ahorro nacional, la inversión todavía se vería más reducida. La corrección del déficit presupuestario aumentaría el ahorro nacional en el 2 o el 3 por ciento del PNB. Esto bastaría para corregir el déficit por cuenta corriente, pero no sería suficiente para reanimar la inversión.

Los autores del trabajo señalan cuatro razones que explican por qué ha bajado el ahorro personal:

- La renta personal disponible ha subido más deprisa que la renta nacional, principalmente como consecuencia del rápido incremento de las rentas de intereses, al compás de las elevaciones de los tipos de interés reales. Esto, según dichos economistas, puede representar más de un tercio de la caída de la tasa del ahorro personal.

- Las variaciones demográficas pueden suponer otra cuarta parte del descenso. Las personas nacidas en los años 1946-64 - los "baby boomers"- se encuentran ahora en la edad del máximo gasto.

- El aumento de la riqueza que resultó de la subida de la bolsa puede explicar otra sexta parte del colapso del ahorro personal.

- El argumento más innovador ofrecido por los autores del estudio es que la conversión en deuda de las acciones de las sociedades -fenómeno ligado en parte a la reciente ola de fusiones y absorciones- ha incrementado el consumo personal. La avalancha de absorciones ha significado que los accionistas, al menos temporalmente, han convertido sus activos en acciones en dinero líquido ("cash"). Aunque esto no cambia la riqueza neta de las familias, la gente tiende más a gastar el dinero líquido que a utilizar las plusvalías para el mismo fin. Los autores estiman que sólo se consumen tres céntimos de cada dólar resultante de un incremento de la riqueza neta, frente a más de 50 céntimos que se gasta de cada dólar procedente de acciones convertidas en dinero. Esto podría representar otra sexta parte en la caída del ahorro personal. Un efecto secundario de la transformación de las acciones en deuda es que las sociedades tienden a pagar a las familias más por intereses que lo que les habrían abonado por dividendos. La retención de beneficios y, por consiguiente, las ganancias del capital ("capital gains"), son menores. Ahora bien, el aumento de la renta disponible a expensas de las ganancias del capital estimula el consumo.

El punto crucial es que el reto de Norteamérica no es sólo la reducción del déficit presupuestario sino también el incremento del ahorro privado. Desgraciadamente, las recetas de los Sres. Hatsopoulos y compañía son menos concretas que su diagnóstico. Primero, como ellos mismos señalan, se ha de ver cómo se reduce el déficit presupuestario. Unos impuestos mayores, particularmente sobre las rentas de inversión ("investment income"), podrían disminuir el ahorro privado y, por consiguiente, tener un efecto menor en el total del ahorro nacional que una reducción del consumo federal.

En segundo lugar, los autores recomiendan incentivos al ahorro personal. Muchos economistas sostienen que los incentivos fiscales estimulan a la gente sólo a variar de activos, pero no a ahorrar más. Los autores, en cambio, creen lo contrario. Ahora bien, con el gobierno luchando por llevar a cabo recortes presupuestarios, el momento no es nada indicado para introducir nuevas reducciones fiscales. El sistema fiscal actual desanima algunas formas de ahorro, razón por la cual hay buenos argumentos para propugnar un cambio radical (yendo del impuesto sobre la renta a impuestos basados en el gasto). Pero pocos políticos norteamericanos estarían dispuestos a defender esta tesis.

La tercera recomendación de los autores es igualar el trato fiscal de las deudas y de las acciones. En el presente, los intereses de las deudas son deducibles, mientras que los dividendos no lo son. Las modificaciones fiscales introducidas en los años 80 han supuesto un incentivo todavía mayor para el endeudamiento de las empresas.

La solución ideal sería hacer que los dividendos fueran deducibles, lo mismo que las deudas, con lo que se reducirían los costes generales del capital. (Los industriales norteamericanos pagan unos costes de capital reales que son entre el 50 y el 75 por ciento superiores que los de sus colegas japoneses). Desgraciadamente, esto incrementaría el déficit presupuestario. Por esto los autores sugieren que las deducciones actuales de los pagos por intereses sean substituídas por una deducción general para todo tipo de capital, cualquiera que sea la forma de su financiación. Esto reduciría los costes de las acciones e incrementaría los costes de las deudas, dejando inalterados tanto los costes medios del capital como los ingresos de la administración federal.

Algunas de estas propuestas requieren un estudio más detenido. Pero por lo menos suponen el reconocimiento de que la futura prosperidad de Norteamérica puede depender tanto de las reformas microeconómicas como de cuestiones macroeconómicas tales como el volumen de los déficits gemelos de Estados Unidos.

---