

LA EVOLUCION DEL AHORRO EN LOS PAISES DE LA OCDE

El Grupo de Trabajo nº 1 del Comité de Política Económica de la OCDE, ha concluido un reciente estudio sobre la evolución del ahorro y sus implicaciones para la política económica. Dado el interés del tema la presente nota ofrece una síntesis de los principales puntos abordados por dicho estudio, aún no publicado.

El punto de partida es la caída experimentada en los últimos veinte años en las tasas de ahorro e inversión en la mayor parte de los países de la OCDE. El problema se ha hecho progresivamente preocupante dada la creencia generalizada de que sólo un crecimiento del ritmo de ahorro e inversión permitirá mantener una tasa de crecimiento real no inflacionista de la producción y de la renta.

Los aspectos más destacables del Estudio.

1. Pese a que existen notables diferencias entre países, las tasas de ahorro e inversión en el conjunto de la OCDE, han sido menores en la década de los 80 que en los 60 y 70. La reducción ha sido más intensa en términos de inversión neta que de inversión bruta ya que la partida correspondiente a amortizaciones ha sido creciente (ver cuadro nº 1). Como media, el ahorro nacional bruto ha disminuido 3 puntos del PNB entre los períodos 1960-70 y 1981-87. La reducción en la formación bruta de capital fijo ha sido de 2 puntos. Las reducciones más importantes se han producido en Europa continental y en Australia.

2. Desde el punto de vista de la optimización económica, las decisiones de ahorrar e invertir reflejan las preferencias intertemporales de la sociedad en la elección de consumo y producción. En principio una tasa insuficiente de ahorro para financiar la inversión deseada no debería ser motivo de preocupación, si los mercados financieros internacionales permiten una financiación fluida de los procesos de inversión internos. De hecho la tradicional correlación existente entre variaciones de las tasas de ahorro e inversión se

TASAS DE AHORRO DE LA ECONOMIA
(% del PNB y del PNN)

		Medias			1986	1987
		1960-70	1971-80	1981-87		
Estados Unidos	Neto	10.6	8.9	3.9	2.9	2.7
	Bruto	19.6	19.5	16.3	15.0	14.6
Japón	Neto	25.6	24.6	20.2	20.8	21.3
	Bruto	35.0	34.4	31.1	31.8	32.2
Alemania	Neto	19.9	14.3	10.7	13.1	13.0
	Bruto	27.3	23.7	21.8	23.8	23.7
Francia	Bruto	26.3	25.4	19.6	19.8	19.6
Reino Unido	Neto	11.2	8.2	6.2	5.6	6.1
	Bruto	18.7	18.1	17.5	16.9	17.1
Italia	Neto	15.0	12.1	7.5
	Bruto	21.0	19.2	15.6
Canada	Neto	11.3	13.3	9.4	7.6	8.5
	Bruto	21.8	23.1	20.3	18.9	19.4
Austria	Neto	18.7	18.0	13.0	13.2	13.5
	Bruto	28.0	27.6	23.8	24.0	24.3
Bélgica	Neto	14.4	13.9	6.5	7.9	9.0
	Bruto	22.6	21.8	15.2	16.4	17.2
Dinamarca	Neto	17.4	13.3	6.0	8.3	7.5
	Bruto	23.2	20.3	14.8	16.7	16.2
Finlandia	Neto	15.7	14.2	10.7	9.5	9.3
	Bruto	25.6	26.7	24.1	23.1	23.0
Grecia	Neto	15.3	20.7	8.5	5.4	6.1
	Bruto	19.7	26.2	16.5	14.1	14.8
Irlanda	Neto	12.0	13.1	8.3	7.9	11.1
	Bruto	18.6	21.0	18.3	17.8	20.7
Holanda	Neto	19.9	16.4	13.3	14.6	13.8
	Bruto	26.9	23.9	22.2	23.2	21.8
Noruega	Neto	16.1	14.0	15.8	10.6	10.5
	Bruto	27.3	27.0	28.2	23.5	23.8
Portugal	Neto	19.8	22.0	19.8	23.6	24.9
	Bruto	23.9	25.6	23.4	27.0	28.3
España	Neto	16.7	16.7	9.6	11.5	12.4
	Bruto	25.5	25.0	20.3	21.7	22.1
Suecia	Neto	16.6	11.8	6.0	7.5	7.4
	Bruto	25.0	21.1	17.2	18.3	18.3
Suiza	Neto	21.2	19.4	20.2	22.3	22.9
	Bruto	29.6	28.0	28.0	29.7	30.4
Australia	Neto	13.7	11.0	3.4	3.4	5.5
	Bruto	24.8	23.2	19.3	19.7	21.6
Nueva Zelanda	Neto	14.2	15.0	14.6	14.8	14.0
	Bruto	21.2	21.8	21.5	22.0	21.2
Media de los países anteriores	Neto	14.6	13.5	8.7	8.5	8.5
	Bruto	23.3	23.5	20.2	19.8	19.7

3.

ha ido debilitando en muchos países en los últimos años. La caída en la tasa de inversión puede tener connotaciones más graves por su efecto a medio y largo plazo sobre la capacidad productiva de las diferentes economías.

Un problema más importante es que las decisiones racionales de ahorro e inversión privadas puedan verse distorsionadas por el comportamiento del sector público. Por ello, los expertos de la OCDE señalan que el sector público más que inquietarse por niveles aparentemente reducidos de ahorro e inversión, debe preocuparse de que su política impositiva y de gasto público no esté conduciendo a los sujetos privados a decisiones de ahorro e inversión que no sean óptimas desde el punto de vista de la economía en su conjunto.

3. En alguna medida la ralentización en las tasas de crecimiento de la inversión en los años 80 puede estar reflejando la menor expansión demográfica y el acercamiento entre el nivel tecnológico de los países europeos respecto a los que como Estados Unidos o Japón van a la cabeza del progreso tecnológico.

4. En la mayor parte de los países de la OCDE, la inversión empresarial ha tenido un mayor dinamismo que la inversión global, debido al retroceso que en muchos países ha experimentado la inversión en construcción (como reflejo de factores demográficos a largo plazo y factores de restricción monetaria a corto plazo) y la contención de la inversión pública como consecuencia de las políticas encaminadas a la consolidación del déficit y a la limitación del gasto público.

5. La disminución del ahorro de las Administraciones Públicas, al hilo de la aparición del crecimiento y persistencia del déficit público desde la década de los 60, ha contribuido a la reducción de la tasa de ahorro total en muchas economías ya que no se ha visto compensada por un crecimiento paralelo del ahorro privado.

Este fenómeno constituye el principal cambio experimentado por la estructura sectorial del ahorro. En todos los países de la OCDE

-excepto Noruega- el ahorro público disminuyó entre los 60 y los 70 y en la mitad de los países de la OCDE, la capacidad de financiación de las Administraciones Públicas se trocó en necesidad de financiación.

Durante los 70, el ahorro de las Administraciones Públicas se redujo más que sus gastos de capital. Tras la primera crisis del petróleo, la menor intensidad del crecimiento en los ingresos impositivos derivados de la caída en el ritmo de actividad económica, junto con el continuo crecimiento del gasto público especialmente de naturaleza social, generaron déficits públicos persistentes que luego se han visto acentuados a consecuencia del aumento de la deuda pública y las consiguientes cargas financieras crecientes en un mundo con tipos elevados de interés.

En los años 1981-1987, la situación se ha degradado aún más al recurrir el sector público al endeudamiento para financiar los gastos corrientes tanto reales como de transferencias.

El cuadro nº 2 muestra la importancia del déficit de las administraciones públicas respecto al ahorro bruto privado y muestra el mayor valor cuantitativo de esta relación en los años 80 que en los 70. Algunos países, sin embargo, han conseguido resultados significativos en la mejora de sus déficits públicos, es el caso de Japón, Alemania, Dinamarca, Irlanda, Suecia, Australia y Nueva Zelanda, permitiendo así una reducción progresiva del déficit y de la relación Deuda Pública a PIB.

6. El comportamiento del sector público, según se deriva de los estudios empíricos realizados en varios países, afecta en forma considerable al ahorro privado tanto en la vertiente de los efectos inducidos por la estructura de la fiscalidad, como los relativos al contenido del gasto público que en algunas ocasiones puede originar un comportamiento privado reductor del ahorro en la medida en que los gastos públicos vengán a cubrir ciertas necesidades futuras (pensiones, salud, etc.) que pueden constituir estímulo al ahorro de los particulares.

CUADRO Nº 2
RELACION ENTRE EL DEFICIT PUBLICO Y EL AHORRO PRIVADO BRUTO

	1971-80	1981-87	1986	1987	1988
Estados Unidos	5.4	17.0	21.2	15.7	12.0
Japón	7.9	8.2	4.1	1.2	0.8
Alemania	9.9	11.3	6.1	8.1	8.4
Francia	1.9	14.3	14.9	13.5	8.2
Reino Unido	14.6	14.4	13.2	7.9	-2.0
Italia	..	39.5	39.0	39.8	38.7
Canada	5.6	24.8	26.5	22.4	16.0
Austria	4.4	14.8	16.9	18.0	12.0
Bélica	23.2	46.8	40.1	32.6	30.2
Dinamarca	-6.1	18.7	-28.3	-19.3	-9.4
Finlandia	-17.1	0.4	-3.8	4.3	-6.6
Holanda	10.0	26.1	24.7	26.7	22.9
Noruega	-19.8	-36.0	-47.0	-29.2	-12.8
España	..	25.8	27.7	18.3	17.0
Suecia	-13.4	14.8	4.8	-40.8	-45.4
Australia	1.9	10.4	12.9	3.6	-6.6
Media de los países anteriores ex- cluidos Italia y España	6.6	14.6	14.4	10.6	7.2

Nota: Una cifra negativa indica un superavit presupuestario

Fuente: OCDE, Cuentas Nacionales y Perspectivas Económicas 44

Por otra parte, en pura teoría, algunos autores han sostenido que un aumento del endeudamiento público generaría -desde la perspectiva de un comportamiento económico privado estrictamente racional- un mayor ahorro como anticipación de la corriente futura de impuestos necesarios para hacer frente a la carga financiera de la Deuda. Los estudios empíricos realizados muestran en general que ese efecto -conocido en la literatura económica como "equivalencia de Ricardo" en honor del economista que primero se ocupó de este tema- no es pleno en el sentido de que el aumento del ahorro privado no compensa más que si acaso parcialmente al aumento del déficit público.

Sólo en países como Italia, Bélgica e Irlanda en que la relación Deuda Pública-PIB se encuentra a niveles tan elevados que amenazan con una situación explosiva, se constata un comportamiento del ahorro privado compensador del déficit público, de una mayor entidad.

7. El ahorro del sector privado, es sin duda la parte más importante de las fuentes de financiación de la inversión de una economía nacional.

La tasa global de ahorro bruto privado se ha mantenido relativamente estable a lo largo del tiempo (ver cuadro 3) y, en todo caso es una relación menos fluctuante que las tasas de ahorro de los dos componentes fundamentales: las empresas y las familias. Posiblemente existe un mecanismo de compensación entre la evolución del ahorro empresarial y familiar, toda vez que las familias posiblemente contemplan los beneficios no distribuidos de las empresas como una prolongación del ahorro familiar que se manifiesta en el aumento de la capitalización bursátil.

Esa tradicional estabilidad en la tasa de ahorro del sector privado, se ha reducido considerablemente en los últimos años en un amplio número de países entre los que destacan, Dinamarca, Suecia y Noruega y en menor medida en Estados Unidos, Gran Bretaña e Italia.

CUADRO N° 3

TASAS DE AHORRO DEL SECTOR PRIVADO
(en % del Producto Nacional Bruto y Neto)

		Media			1986	1987
		1960-70	1971-80	1981-87		
Estados Unidos	Neto	9.9	10.2	8.1	7.8	6.4
	Bruto	17.7	19.2	18.7	18.1	16.7
Japón	Neto	18.9	20.1	15.9	16.2	14.4
	Bruto	28.7	29.9	26.8	27.3	26.1
Alemania	Neto	13.5	11.0	9.4	11.1	11.6
	Bruto	21.1	20.2	20.0	21.4	21.8
Francia	Bruto	..	22.0	18.8	19.6	18.8
Reino Unido	Neto	6.4	8.1	8.6	9.2	8.2
	Bruto	13.3	16.7	18.4	18.9	18.3
Italia	Neto	13.9	16.3	14.4
	Bruto	19.7	22.9	21.7
Canada	Neto	8.6	12.3	13.6	12.1	12.4
	Bruto	18.1	20.7	22.5	21.3	21.3
Austria	Neto	10.9	12.2	10.9	11.8	13.2
	Bruto	20.8	21.7	21.2	22.0	23.3
Bélgica	Neto	13.1	14.9	14.1	15.2	14.7
	Bruto	21.2	22.5	21.8	22.8	22.1
Dinamarca	Neto	..	8.1	8.0	3.0	..
	Bruto	..	14.8	15.8	11.1	..
Finlandia	Neto	8.1	6.7	7.6	5.6	7.7
	Bruto	18.2	19.3	20.3	18.6	20.3
Grecia	Neto	11.2	18.7	15.1	12.5	12.5
Holanda	Neto	..	13.8	14.9	16.1	14.6
	Bruto	..	20.8	22.9	23.9	22.7
Noruega	Neto	7.4	4.9	5.8	0.3	..
	Bruto	19.4	18.0	18.2	13.1	..
Suecia	Neto	..	5.6	6.7	5.7	..
	Bruto	..	14.3	16.5	15.4	..
Suiza	Neto	16.1	15.2	16.3	17.5	18.2
Australia	Neto	..	10.7	4.8	3.7	..
	Bruto	..	21.3	18.1	17.7	..
Media de los países anteriores	Neto	..	11.9	10.2	10.3	..
	Bruto	..	21.1	20.5	20.3	..

8. El ahorro empresarial, que supone en general la mitad del ahorro privado en la mayor parte de los países está, en su evolución, fuertemente vinculado a la de los beneficios. La mejora del excedente empresarial en los años 80, junto con la moderación salarial, ha permitido a la tasa del ahorro empresarial remontar la caída experimentada en los años 70.

Tras un proceso relativamente largo de saneamiento de sus deteriorados balances, la expansión del ahorro empresarial ha permitido una mayor canalización de fondos propios a la inversión, reduciendo el nivel de endeudamiento de las empresas y, por tanto, sus cargas financieras.

9. El componente, sin duda más importante del ahorro privado es el ahorro de las familias. El grupo de trabajo de la OCDE ha dedicado una notable atención a algunos aspectos metodológicos relativos a la propia medición de la magnitud del ahorro familiar -fundamentalmente relacionados con el tratamiento de las empresas individuales, de los bienes de consumo duraderos, y de los sistemas de pensiones y seguros de vida incluidos los sistemas de seguridad social- aunque los ajustes que puedan realizarse por estos motivos no parece que afecten sensiblemente a la evolución de la tasa de ahorro.

Un aspecto metodológico más importante es el relativo a la corrección de las cifras de ahorro por la inflación. La deflactación de los datos del ahorro conduce a que las variaciones de la tasa de ahorro se atenúen. Sin embargo, el grupo de trabajo llama la atención sobre el hecho de que las cifras de ahorro y renta tal como las cuantifica la Contabilidad Nacional no recoge los efectos patrimoniales derivados de la inflación diferencial que generan plusvalías y minusvalías patrimoniales. Señala que algunos autores han sugerido incluir en el concepto de renta las ganancias y pérdidas de capital en activos monetarios que son en general previsibles y recurrentes.

Este fenómeno puede, a veces, generar conclusiones erróneas ya que tasas de ahorro crecientes pueden estar simplemente compensando

do caídas en el valor del patrimonio o viceversa.

Efectos de la misma naturaleza que los de la inflación pueden derivarse de las alteraciones experimentadas por los tipos de cambio de las monedas.

10. El punto más debatido y extenso del estudio se consagra a la identificación de los determinantes del ahorro familiar que pueden explicar las diferencias en las tasas de ahorro entre países y en un mismo país en distintos momentos de tiempo.

Diez factores explicativos de la tasa de ahorro se identifican en el estudio. Son éstos:

- 1) La asignación temporal del consumo a partir de la anticipación del flujo de renta de los sujetos.
- 2) El deseo de constituir un ahorro futuro para la jubilación.
- 3) Factores de incertidumbre.
- 4) El deseo de transmitir un patrimonio por vía de herencia.
- 5) La programación de la adquisición a un cierto plazo de vivienda propia o bienes de consumo duradero en general.
- 6) Factores demográficos.
- 7) El nivel existente de patrimonio ya acumulado.
- 8) Características institucionales y estructurales.
- 9) Las oportunidades ofrecidas por los mercados financieros tanto en colocaciones como en tipos de interés.
- 10) El tratamiento fiscal del ahorro y, en particular, el de los sistemas de pensiones.

Algunos de estos factores se consideran más específicamente en el estudio y seguidamente nos referimos a ellos.

11. Los factores demográficos asociados a los cambios en la pirámide por edades de la población, modifican las preferencias globales de la sociedad respecto al ahorro. El envejecimiento de la población tiende a reducir la tasa de ahorro.

Pero, con independencia del envejecimiento de la población que afectará en forma aún más negativa al ahorro en el próximo cuarto de siglo, existe un "efecto de generación" en el sentido de que los individuos de una determinada edad tienden a comportarse en forma distinta a los de otra generación cuando tenían su misma edad. La evidencia empírica tiende a mostrar que las personas nacidas después de 1939 tienen una propensión más débil al ahorro, como promedio, que las nacidas con anterioridad.

Algunos factores demográficos y sociales tales como la tasa de dependencia de los jóvenes, la tasa de actividad de las personas mayores de 65 años o la tasa de actividad femenina pueden ser elementos explicativos de las diferencias entre tasas de ahorro de los distintos países. El cuadro nº 4 ofrece un indicador sintético de algunos de estos factores y muestra la clasificación teórica que de ellos se deriva para el comportamiento ahorrador en relación con el realmente observado.

12. Otro factor importante a considerar es la incidencia de los tipos de interés, aunque su efecto sobre la tasa de ahorro es difícilmente predecible. De una parte unos mayores intereses parecen inducir a un mayor ahorro (efecto sustitución) ya que el consumo resulta ahora relativamente más caro por la renuncia al mayor interés que el ahorro comporta, pero también puede inducir a un menor ahorro cuando el sujeto se ha establecido unas metas determinadas de obtención de renta por la vía de los intereses (efecto renta). Los estudios empíricos no son concluyentes en este terreno, aunque parecen inclinarse en el sentido de la existencia de una elasticidad positiva del ahorro respecto a los tipos de interés.

CUADRO Nº 4

INDICADOR SINTETICO DE LAS DIFERENCIAS DE NIVEL DE AHORRO ENTRE PAISES (1980-86)

	Tasa de depen- dencia de las personas de la tercera edad.	Tasa de depen- dencia de jóvenes.	Tasa de acti- vidad de los mayores de - 65 años.	Crecimiento demográfico	Tasa de actividad femenina	Ordenación teórica 1980 - 86	Ordenación efectiva 1980 - 86
Estados Unidos	3	6	6	1	7	6	6
Japón	1	4	7	3	4	3	2
Alemania	6	1	1	7	2	2	5
Francia	5	5	1	4	3	4	3
Reino Unido	7	3	3	6	5	7	7
Italia	4	2	4	5	1	1	1
Canada	2	7	5	2	6	5	4

NOTA: Para cada factor los países se han ordenado en función de la influencia supuesta sobre el ahorro familiar. La ordenación teórica se ha obtenido haciendo una media simple.

13. Por otra parte si los sujetos consideran que los tipos de interés no anticipan plenamente la inflación esperada, puede generarse cierto estímulo hacia un mayor ahorro para mantener el patrimonio en términos reales. Incluso los estudios empíricos señalan que aún en el caso de que los tipos de interés anticipen correctamente la inflación existe un cierto efecto estimulante del ahorro. Correlativamente en períodos de ralentización de las tensiones inflacionistas, el hecho de que la situación patrimonial de los sujetos sea mejor que la prevista, en términos reales, puede incitarles a ahorrar menos.

En parte este efecto, en principio sorprendente, puede estar reflejando también una respuesta a la mayor incertidumbre que comportan los procesos de inflación que lleva a las familias a ahorrar más intensamente cuanto mayores sean las tasas de inflación.

14. La composición del patrimonio y sus variaciones de valor puede igualmente ser un elemento influyente en las decisiones de ahorro familiar. Las plusvalías en acciones incrementan el patrimonio, inducen un mayor consumo y reducen la tasa de ahorro. Las minusvalías, por el contrario tienden a reducir el consumo y a aumentar el ahorro como efecto compensador. La experiencia del crash bursátil de octubre de 1987 muestra, sin embargo, que los efectos negativos del desplome de los mercados de valores no afectó de forma tan sustancial como podía esperarse al comportamiento de consumo, tal vez porque los sujetos le otorgaron un carácter transitorio que afectó relativamente poco a su actividad.

En algunos países, los incrementos de valor experimentados por la propiedad inmueble han constituido un elemento estimulante del consumo tanto en forma directa, como indirectamente por la mayor accesibilidad al endeudamiento familiar por la vía hipotecaria. Este fenómeno junto con la liberalización de los mercados financieros y el espectacular aumento de la innovación que ella comporta, explica que los incrementos de valor patrimoniales hayan ido acompañados, en general, por un incremento en el endeudamiento bruto de las familias particularmente en Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Australia, Suecia, Finlandia y Noruega. Es cierto que en la mayoría de los casos ese mayor endeudamiento se ha dirigido

a la financiación de la propia vivienda, pero también han tenido importancia otras finalidades de bienes de consumo duradero.

15. La estructura de la fiscalidad se considera con generalidad como un factor de gran importancia sobre las decisiones de ahorro familiar y, con igual generalidad existe una creciente preocupación por los efectos negativos de la fiscalidad sobre el proceso de ahorro-inversión.

Pocas afirmaciones cabe hacer en este terreno con validez general. Los efectos de la fiscalidad sobre el ahorro dependen crucialmente de la forma en que los impuestos afecten a la rentabilidad real del ahorro y de la elasticidad del ahorro familiar respecto a su rentabilidad efectiva. Obviamente un sistema impositivo basado en la renta afecta más negativamente al ahorro que un sistema fundamentado en el gravamen sobre el consumo o el gasto personal.

En la práctica no hay sistemas basados exclusivamente sobre el gasto ni sistemas que no excluyan algunas partidas de ahorro o inversión familiar de la renta fiscal.

Los estudios empíricos realizados tienden a mostrar una considerable efectividad a los factores fiscales como estimulante de la constitución de ahorro con fines de jubilación y el encaminado a la financiación de la vivienda. Este último tratamiento fiscal favorable a la vivienda requiere especiales controles y cautelas ya que de una parte su éxito puede generar una "sobreinversión" de origen fiscal en el sector de la vivienda, de otra parte fomenta el endeudamiento al ser, en general, deducibles los intereses pagados en créditos hipotecarios, cuya utilización para la efectiva adquisición de la vivienda deba ser estrechamente vigilada para evitar que la ventaja fiscal se aplique a la adquisición de otros bienes reales o financieros que no se desee estimular.

El informe destaca que la extensión indebida de algunas ventajas fiscales -que siempre generan algún tipo de distorsión- junto con

las mayores posibilidades derivadas de la liberación del sistema financiero, produce una interacción que puede generar desequilibrios en otras partes del sistema económico y, particularmente, en la degradación de la posición exterior del país.