

dependerá de la situación de la demanda interna en el próximo ejercicio. La actual coyuntura económica ofrece unas características en las que los excesos de la demanda interna son perceptibles, y constituyen el rasgo más destacado y preocupante en cuya denuncia coinciden los análisis de la situación económica española. Sobre ese rasgo esencial de la presente coyuntura se volverá después, porque esa característica de la situación eco-

nómica es la que convierte los mayores niveles de gasto e ingresos públicos en un riesgo para los equilibrios económicos que condicionan la *continuidad* de un desarrollo económico equilibrado.

Por otra parte, los aumentos de ingresos y la presión fiscal amenazan por otra vía al crecimiento económico prolongado y equilibrado de la economía española. Esa vía hace referencia a

los efectos sobre el ahorro privado de los aumentos de la presión fiscal. Esa perspectiva es la que contempla la nota «Fiscalidad y ahorro», realizada por el profesor Raymond, que acompaña a este trabajo. Uno de los hechos más notables registrados en la economía española en los últimos años es la caída del ahorro familiar y los aumentos del consumo privado. La marcha de este comportamiento del ahorro familiar es la que se recoge en el

## FISCALIDAD Y AHORRO

José L. RAYMOND BARA

### I. INTRODUCCION

Refiriéndose al ahorro, J. M. Keynes señaló que en una situación de subempleo las virtudes individuales podían convertirse en vicios colectivos. No obstante, la valoración actual que de los hechos hacen los economistas, más ligada a una interpretación microeconómica de los fenómenos, suele estar alejada de esta posición. Parece existir cierto consenso acerca de que, efectivamente, las virtudes individuales —en nuestro caso, la frugalidad— son también virtudes colectivas, siempre que la economía sea lo suficientemente flexible para que la canalización de ahorro deseado en inversión *ex post* efectivamente opere. Si esta circunstancia no se da, el

papel de la política económica es precisamente propiciar el proceso, favoreciendo el funcionamiento de los mecanismos de mercado y el papel equilibrador de los tipos de interés.

Acceptando este planteamiento, un dato preocupante de la evolución reciente de la economía española es la caída que se ha producido en la tasa de ahorro de las familias. Dado que esta caída en la tasa de ahorro ha coincidido con una rápida escalada de la fiscalidad, una cuestión que inmediatamente se plantea es la posible conexión existente entre ambos fenómenos.

En la exposición que sigue, en primer lugar, se efectúa una breve presentación de los datos del problema, relativos a la evolu-

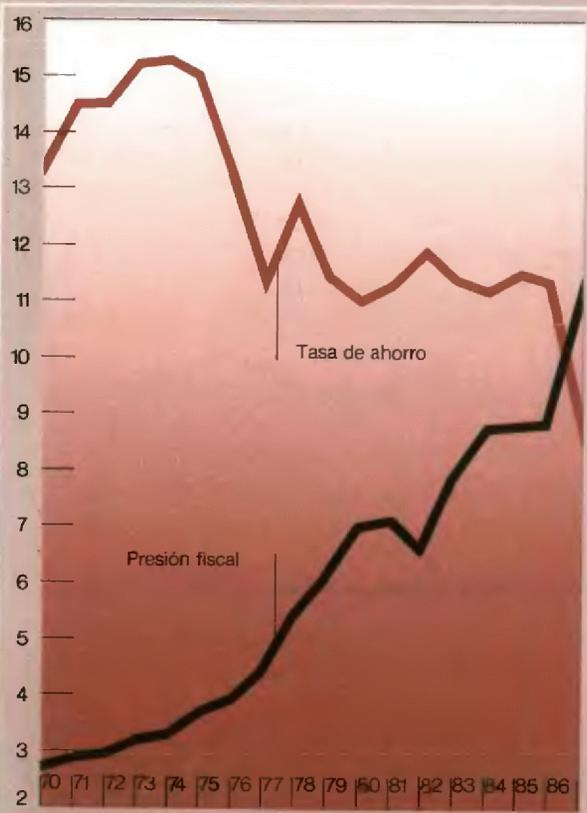
CUADRO A

	Ahorro familiar bruto (*) (ptas. 1970)	Renta familiar disponible (*) (ptas. 1970)	Impuestos directos s/familias (*) (ptas. 1970)	Tasa de ahorro	Presión fiscal directa sobre las familias
1970	2.641,6	19.691,6	540,9	13,42	2,75
1971	3.030,2	20.873,4	614,3	14,52	2,94
1972	3.258,4	22.459,0	667,3	14,51	2,97
1973	3.714,8	24.398,4	784,3	15,23	3,21
1974	3.970,7	25.970,8	857,0	15,29	3,30
1975	3.927,1	26.154,2	968,7	15,02	3,70
1976	3.566,5	26.802,5	1.054,3	13,31	3,93
1977	3.000,8	26.444,9	1.169,5	11,35	4,42
1978	3.493,5	27.012,0	1.471,3	12,93	5,45
1979	3.115,9	27.105,8	1.649,0	11,50	6,08
1980	3.025,9	27.351,2	1.929,6	11,06	7,05
1981	3.098,4	27.225,3	1.949,6	11,38	7,16
1982	3.291,0	27.482,5	1.806,6	11,97	6,57
1983	3.132,1	27.447,4	2.157,5	11,41	7,86
1984	3.047,2	27.198,9	2.366,5	11,20	8,70
1985	3.195,9	27.793,1	2.443,3	11,50	8,79
1986	3.243,8	28.715,6	2.542,3	11,30	8,85
1987	2.600,6	29.487,5	3.280,4	8,32	11,12

(\*) Miles de millones de pesetas.

Fuente: Contabilidad Nacional y elaboración propia

**GRAFICO A**  
**TASA DE AHORRO Y PRESION FISCAL**



ción en los últimos años del ahorro familiar y de la fiscalidad directa que recae sobre las familias. Seguidamente se ofrecen posibles explicaciones de los hechos. Finalmente, se destacan algunas implicaciones que pueden derivarse de la caída de la tasa de ahorro de las familias.

## II. PRINCIPALES HECHOS

El cuadro A detalla la evolución, desde 1970 hasta 1987, del ahorro familiar bruto, de la renta familiar disponible y de los impuestos directos sobre las familias, excluidas las cotizaciones a la seguridad social. Todas estas magnitudes están expresadas a precios de 1970, utilizando como deflactor el índice de precios al consumo. Por cociente se obtiene la tasa de ahorro y el porcentaje de presión fiscal directa. El gráfico A permite visualizar las dos últimas columnas del citado cuadro.

Con respecto al ahorro, puede observarse que su tasa pasa de representar del orden de un 15 por 100 en el periodo 1970-1975 a un 13,3 por 100 en 1976 y a un 11,4 por 100 en 1977. Es decir, la pérdida es de 3,6 puntos porcentuales en un periodo de dos años. Después de una subida esporádica en 1978, esta tasa tiende a estabilizarse en el entorno del 11,5 por 100 hasta 1986 y, a partir de esta fecha, vuelve a descender hasta el 8,8 por 100, alcanzando el punto más bajo de este periodo de dieciocho años.

Con respecto a la evolución de la fiscalidad, ésta inicia una fase de rápido crecimiento a partir de 1977, año que en que se produce

la reforma fiscal. En 1982 desciende ligeramente, y a partir de esta fecha vuelve a crecer, acentuándose de forma espectacular su expansión en 1987. En concreto, el crecimiento medio de esta variable para el periodo 1977-1986 fue de 0,49 puntos porcentuales por año, frente a 2,3 puntos porcentuales al comparar los años 1986 y 1987.

¿Cuál es la asociación existente entre fiscalidad y tasa de ahorro? Si bien la brusca caída del ahorro en los años 1976 y 1977, y su estabilización a un nivel más reducido, no muestra una clara correspondencia con la evolución firme y sostenida de la fiscalidad durante este periodo, el desplome del ahorro en 1987 sí se corresponde con un salto en la fiscalidad de este año.

La complejidad de los fenómenos sociales descarta siempre cualquier explicación simple de los hechos. Multitud de variables pueden condicionar la evolución del ahorro. No obstante, parece oportuno destacar dos mecanismos que durante el periodo analizado pueden contribuir a su comprensión.

El primero de ellos consiste en subrayar el papel «residual» del ahorro, que se obtiene a partir de la diferencia entre la renta disponible y el consumo. En la medida en que se acepte la hipótesis de que el consumo depende no de la renta observada, sino de la «renta permanente», definida como el valor actualizado del flujo esperado futuro de la renta, toda caída transitoria del ritmo de expansión de la renta, o que las familias interpreten como tal, será básicamente financiada con ahorro.

El segundo está ligado a la progresividad fiscal, a los posibles efectos redistributivos de la imposición y a la acción «desincentivo» sobre el ahorro.

Posiblemente, ambos mecanismos se interaccionen durante el periodo analizado sin que agoten la explicación del fenómeno. Destacar el papel que pueden haber desempeñado constituye precisamente el objeto del siguiente apartado.

## III. INTERPRETACIONES POSIBLES

Como ya se ha indicado, la hipótesis de la renta permanente señala que el consumo presente depende del valor actualizado del flujo futuro esperado de renta a lo largo del ciclo vital del individuo. En la medida en que la primera crisis del petróleo fuese interpretada como transitoria, o que se infravalorase su importancia, el modelo predice una caída en la tasa de ahorro de las familias. Aparte del crecimiento de la fiscalidad, un razonamiento de este tipo puede, en parte, explicar la brusca caída del ahorro en los años 1976 y 1977. Forzando el modelo, podría también contribuir a explicar la caída de la tasa de ahorro en 1987. Este es un año de rápida expansión económica. La idea de que la economía española ha salido de un túnel y se dispone a crecer de forma sostenida a tasas elevadas es compatible con una caída de la tasa de ahorro de este año. No obstante, recurrir a variables no observables, como son las expectativas, para explicar fenómenos económicos reales puede equivaler a «cocinar» la explicación. De hecho, la interpretación «natural» de una rápida aceleración del ritmo de expansión económica es considerar el fenómeno, en parte, como transitorio, lo que debe traducirse en una elevación de la tasa de ahorro.

En resumen, pues, si bien la hipótesis de la renta permanente puede ofrecer una explicación relativamente satisfactoria del comportamiento del ahorro con posterioridad a la primera crisis del petróleo, el valor de 1987 constituye una observación atípica cuya correcta predicción exige forzar el modelo con razonamientos que podrían calificarse *ad hoc*.

Otro hecho que se ha producido en 1987 ha sido la rápida elevación de la fiscalidad directa sobre las familias, tal como el gráfico ya comentado pone de manifiesto. La fiscalidad de las familias puede influir sobre el ahorro por distintas vías. Un argu-

mento inmediato es destacar el hecho de que la mayor fiscalidad se logra en el contexto de una imposición progresiva que recae fuertemente sobre estratos de renta con capacidad para ahorrar. Una tarifa progresiva no indiciada, con elevados tipos marginales, en periodos de rápida expansión de la renta monetaria, constituye un acicate a la evasión fiscal por parte de aquellos contribuyentes con capacidad para evadir, o bien puede originar que los elevados tipos se satisfagan con detracciones del ahorro. A este respecto, cabe subrayar, más que el nivel en sí de la imposición, su rápido ritmo de crecimiento, con especial incidencia sobre grupos de contribuyentes cuyas rentas están controladas fiscalmente y cuya cuantía es lo suficientemente elevada para nutrir el ahorro. Junto a este hecho, también se ha producido en la normativa legal vigente la supresión de ciertos incentivos al ahorro, lo que actúa en el sentido de reforzar el efecto previamente descrito.

Ofrecer una explicación adecuada del comportamiento del ahorro exigiría ampliar la lista de factores considerados, dando cabida a variables tales como expectativas de inflación, reposición de *stocks* de bienes de consumo duradero o tipos reales de interés. La precariedad de datos, no obstante, dificulta desarrollar un análisis riguroso del problema.

Como primera aproximación para evaluar ambos efectos comentados, se ha partido en este trabajo de una formulación frecuente que hace depender el consumo de la renta y del consumo desfasado, siendo la finalidad de esta última variable aproximar posibles procesos de ajuste parcial o de «renta permanente». Adicionalmente, la variable explicativa «renta» se considera «antes de impuestos directos», y se estima por separado, o de forma libre, el coeficiente que afecta a los impuestos. Es decir, siendo «C» el consumo de las familias, «Y» la renta disponible antes de impuestos y «T» los impuestos directos sobre las familias, se tiene:

$$C_t = \alpha + \beta Y_t - \gamma T_t + \delta C_{t-1} + U_t$$

en donde todas las variables están expresadas en pesetas de 1970. Deduciendo la renta y los impuestos directos es inmediato obtener:

$$S_t = -\alpha + (1 - \beta) Y_t - (1 - \gamma) T_t - \delta C_{t-1} + U_t$$

en donde «S» es el ahorro de las familias.

Los resultados de la estimación por MCO, utilizando los datos precedentes, son los siguientes:

$$S_t = -7,028 + 0,315 Y_t - 0,807 T_t - 0,185 C_{t-1}$$

(0,07) (3,59) (5,24) (2,27)

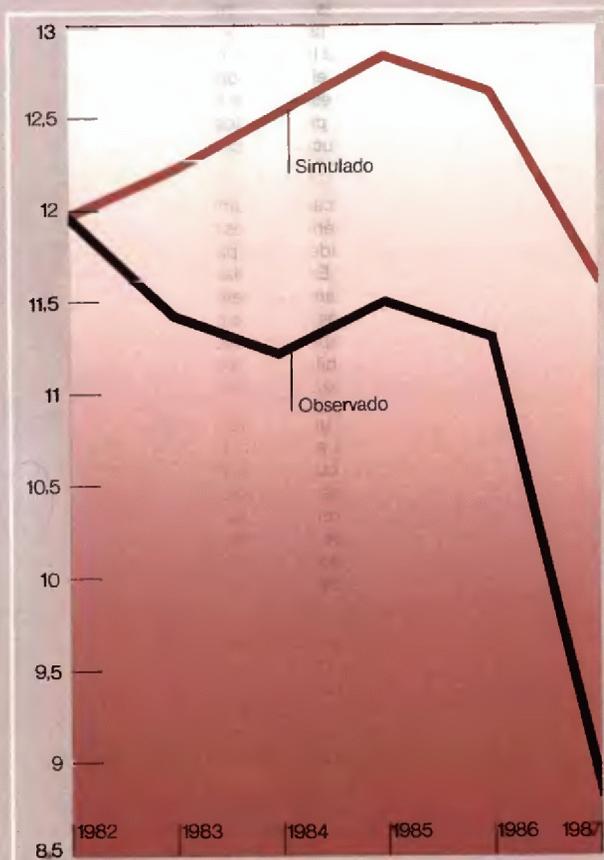
$$\bar{R}^2 = 0,666; S.E. = 20,54; h. = 0,81$$

en donde « $\bar{R}^2$ » es el coeficiente de determinación corregido, «SE» el error *standard* y «h» el estadístico de Durbin. En cuanto a los valores entre paréntesis debajo de los coeficientes, reflejan los estadísticos «t».

Esta sencilla formulación permite el contraste de dos hipótesis extremas. La hipótesis keynesiana es una de ellas, e implica suponer que el coeficiente de la renta es el mismo que el de los impuestos, pero con signo cambiado. De darse esta circunstancia, la tasa de ahorro sería independiente de la presión fiscal. El estadístico «t» de igualdad de coeficientes rechaza tal restricción, lo que es indicativo de que, a nivel poblacional, y suponiendo la adecuación del modelo, ambos coeficientes difieren. Otra proposición extrema es que la totalidad de impuestos directos se financia con ahorro. Aceptar esta proposición implica suponer que el coeficiente de los impuestos directos es unitario y de signo negativo. Los datos también rechazan esta hipótesis en la ecuación obtenida después de eliminar el término constante.

En efecto, reespecificando la ecuación después de eliminar este

GRAFICO B  
VALORES OBSERVADOS  
Y SIMULADOS  
DE LA TASA DE AHORRO



término constante, por no resultar estadísticamente significativo, se obtiene:

$$S_t = 0,311 Y_t - 0,798 T_t - 0,184 C_{t-1}$$

(5,11) (10,09) (2,43)

$$\bar{R}^2 = 0,690; S.E. = 19,80; h. = 0,80$$

cuya solución de equilibrio a largo plazo viene dada por:

$$\bar{C} = 0,844 \bar{Y} - 0,248 \bar{T}$$

$$\bar{S} = 0,156 \bar{Y} - 0,752 \bar{T}$$

Es decir, aceptado este ejercicio como una ilustración numérica, se estima que una peseta adicional de impuestos reduce el consumo en 0,25 pesetas y el ahorro en 0,75 pesetas. Por otro lado, siendo «RD» la renta familiar disponible, la relación que se deduce entre tasa de ahorro y presión fiscal queda reflejada por la ecuación siguiente:

$$\frac{\bar{S}}{\bar{RD}} = 0,156 - 0,596 \frac{\bar{T}}{\bar{RD}}$$

indicativa de que un punto adicional de presión fiscal reduce la tasa de ahorro en 0,6 puntos porcentuales.

Por último, cabe plantearse hasta qué punto el aumento de presión fiscal que en los últimos años se ha producido es responsable de la caída observada en la tasa de ahorro. Tomando 1982 como punto de referencia, en este año la presión fiscal era de un 6,57 por 100 y la tasa de ahorro de un 11,97 por 100. En 1987 la presión fiscal pasa a valer 11,12 por 100 y la tasa de ahorro desciende a 8,82 por 100. A través de la simulación dinámica del modelo, se trata de determinar la evolución hipotética de la tasa de ahorro en el supuesto de que la presión fiscal se hubiese mantenido en el 6,57 por 100, que es el valor adoptado por esta variable en 1982. El gráfico B detalla el resultado de esta simulación, obteniéndose que el incremento de presión fiscal en el período 1982-1987 es responsable de una reducción de casi tres puntos porcentuales en la tasa de ahorro de 1987.

A todos estos resultados no cabe atribuirles mayor significado que el de meros ejercicios numéricos, útiles para evaluar posibles órdenes de magnitud, pero inadecuados para establecer valoraciones cuantitativas concretas. En particular, los coeficientes del modelo estimado no son propiamente coeficientes estructurales, sino más bien pseudo-coeficientes reducidos que afectan a variables que actúan como *proxy* de complejos procesos de causación. No hay garantía acerca de la estabilidad de los coeficientes bajo la hipótesis alternativa que se utiliza para desarrollar la simulación.

Cabe también destacar que un reciente trabajo de Herce (\*), relativo al comportamiento del ahorro en el período 1964-1984, llega a similares conclusiones cualitativas, con respecto al papel de la fiscalidad, que las previamente obtenidas. En concreto, este trabajo señala que «el descenso en la tasa de ahorro de las familias a partir de 1974 podría explicarse por la presión fiscal creciente en este último período y los elevados (en valor absoluto) tipos de interés negativos en un período de reducido crecimiento económico» (*op. cit.*, pag. 40).

En resumen, la evidencia empírica presentada indica que, efectivamente, la rápida expansión de la fiscalidad directa sobre las familias puede haber constituido uno de los factores condicionantes de la caída de la tasa de ahorro en España. Si bien no se dispone de un modelo estructural propiamente dicho que permita evaluar los distintos procesos causales apuntados (incremento de la presión

fiscal, logrado sobre la base de elevados tipos marginales que inciden sobre estratos de la población con capacidad para ahorrar, y eliminación de incentivos al ahorro), el análisis efectuado permite suponer que la correlación negativa hallada entre fiscalidad y ahorro evidencia algo más que un mero azar estadístico.

#### IV. CONCLUSIONES Y PRINCIPALES IMPLICACIONES

Una reducida tasa de ahorro, en el caso de la economía española, tiene en la actualidad dos implicaciones importantes: por un lado, contribuye al mantenimiento de unos tipos de interés elevados, con efectos adversos sobre la acumulación de capital. Por otro, en un contexto expansivo, resulta insuficiente para financiar la inversión privada, lo que se traduce en un déficit exterior. Cabe recordar que históricamente ha sido precisamente el déficit exterior la variable que ha atenazado las posibilidades de crecimiento de la economía española, por lo que la tasa de ahorro se convierte en una magnitud clave a efectos de garantizar la continuidad de un proceso sostenido de expansión económica.

Si, como los datos parecen indicar, el rápido crecimiento de la fiscalidad directa sobre las familias es en parte responsable de la caída en la tasa de ahorro, es conveniente atenuar su crecimiento, a la vez que controlar la expansión del gasto público para evitar que ello se traduzca en una ampliación del déficit del Presupuesto. En otro caso, el déficit exterior resultante amenaza con poner fin a la nueva fase de desarrollo económico que se dibuja a partir de 1986, después de una larga crisis de más de una década de duración.

#### NOTA

(\*) José A. Herce, «El ahorro en España: 1964-84», Documento de Trabajo 8.610, Fundación Empresa Pública.

gráfico 3, que presenta el panorama de lo sucedido. Los efectos negativos de esa caída de la tasa de ahorro familiar en una fase de expansión de las inversiones privadas y de la propia economía se han denunciado por todos los observadores de nuestro proceso económico: presión al alza en los tipos de interés, con potenciales consecuencias adversas sobre la acumulación de capital; por otra parte, ese menor ahorro familiar, en un contexto de fuerte expansión del gasto nacional, resultará incapaz de financiar el vigoroso crecimiento de la inversión privada, lo que obligará a contar con la capacidad de financiación exterior al producirse esa nece-

sidad de financiación interna. Esa cadena de efectos constituye la crónica fiel de lo sucedido en la economía española, en la que se registra una caída de la capacidad de financiación del sector privado como consecuencia del menor ahorro de las familias y del mayor gasto en consumo e inversión privados, que plantean una necesidad de financiación procedente del exterior. Se llega así a una situación en la que el déficit exterior, generado por los aumentos del gasto y por la deficiencia del ahorro interno, puede poner en peligro el crecimiento equilibrado y continuo de la economía. Tal es el hecho sobre el que ha alertado el Servicio

de Estudios del Banco de España en un reciente análisis de la coyuntura española (*vid.* gráfico 4 y su comentario). Fomentar en estas condiciones el ahorro interno se convierte en una exigencia de las premisas de la estabilidad, que resultan vitales para asegurar el crecimiento económico futuro.

La tesis que el trabajo del profesor Raymond sostiene —en la que coincide con otros estudios realizados sobre la economía española— es que esa caída del ahorro familiar está asociada con el aumento de la presión fiscal directa sobre la renta, de modo que la contemplación de los com-