

## LA CAIDA DEL AHORRO EN LOS PAISES DE LA OCDE

La caída del ahorro es un fenómeno característico de la década de los ochenta que afecta, con distinta intensidad, a la casi totalidad de economías occidentales. En este artículo, **José Luis Raymond** pasa revista a la evolución de la tasa de ahorro en los países de la OCDE, destacando las principales implicaciones que ello tiene y los posibles factores explicativos de su descenso, con especial atención a la experiencia española (\*).

**U**N dato relevante de la década de los ochenta es la caída en la tasa de ahorro que se ha producido con generalidad en los países de la OCDE. Junto a esta caída en la tasa de ahorro, se ha producido también una disminución de las tasas de inversión, sobre todo si la comparación se establece con respecto a la década de los sesenta, si bien éstas exceden a las de ahorro, lo que se traduce en un déficit exterior. Dado que un proceso de expansión económica exige elevadas tasas de inversión, y que el recurso permanente al ahorro externo para financiar esta inversión a medio o largo plazo puede plantear dificultades, la insuficiencia del ahorro interno se convierte en una restricción al crecimiento.

En la exposición que sigue, se presentan, en primer lugar, los datos del problema; a continuación se pasa revista a las posibles causas explicativas de esta disminución del ahorro, destacando la experiencia española; un último apartado comenta brevemente las principales implicaciones.

### I. PRINCIPALES HECHOS

Dos grandes agregados constituyen el ahorro interno o na-

cional de una economía: el ahorro privado, con su desglose entre familias y sociedades, y el ahorro del sector público, que básicamente se obtiene al sumar la inversión pública al saldo del Presupuesto. El exceso de inversión sobre el ahorro nacional se compensa con el déficit exterior.

Por otro lado, dentro del ahorro cabe diferenciar entre el bruto y el neto, obteniéndose este último al restar al ahorro bruto la depreciación del *stock* de capital. Dada la incertidumbre a que la valoración de esta depreciación está sometida, siendo en ocasiones preciso el recurso a convenciones contables para estimar su cuantía, esta exposición se centrará, fundamentalmente, en el ahorro bruto.

El cuadro n.º 1 detalla la evolución, en países pertenecientes a la OCDE, de la tasa de ahorro nacional para la media de años 1960-1970, 1971-1980 y 1981-1987. El hecho más destacable es que entre 1971-1980 y 1981-1987, de un total de veintiún países, la tasa de ahorro desciende en todos ellos, con las únicas excepciones de Noruega, Suiza y Nueva Zelanda, países en los que prácticamente se mantiene estable. Para la media de países contemplados, la tasa de ahorro neto desciende de un 13,5 a un 8,7 por 100, y la de ahorro bruto, de

un 23,5 a un 20,2 por 100. Los países más ahorradores, con tasas de ahorro bruto próximas o en exceso al 25 por 100, son Japón, Finlandia, Noruega y Suiza. En el extremo opuesto, con tasas de ahorro bruto por debajo del 10 por 100, se sitúan Estados Unidos, Inglaterra, Italia, Bélgica, Dinamarca, Grecia y Suecia. Finalmente, los países que entre los dos subperíodos han experimentado una mayor caída en la tasa de ahorro, próxima o en exceso a los cinco puntos porcentuales, son Francia, Bélgica, Dinamarca, Grecia y España.

El principal impulsor de esta caída en la tasa de ahorro nacional, tal como un reciente trabajo de la OCDE (1989) pone de manifiesto —trabajo que, a grandes rasgos, seguidamente se comenta—, ha sido el sector público. El desahorro público ha resultado particularmente intenso en el período 1981-1987 en los Estados Unidos, situándose en el 2,4 por 100 del PNB, Canadá (2,2 por 100 del PNB), Italia (6 por 100 del PNB) y Bélgica (6,6 por 100 del PNB). En muchos países, la reducción en el ahorro del sector público explica más de un 50 por 100 de la caída del ahorro nacional.

En cuanto al ahorro privado, se ha caracterizado por una mayor estabilidad, fundamentalmente el agregado de ahorro de las familias y de las sociedades. Esta mayor estabilidad de la tasa de ahorro privado que la de sus componentes (familias y sociedades) sugiere que, posiblemente, se da cierta sustituibilidad entre ambas fuentes de ahorro. Es decir, las familias «rasgan» en parte el velo social, reconociendo el ahorro de las sociedades de las que son accionistas. A pesar de ello, la tasa de ahorro privado ha caído de forma sensible en

CUADRO N.º 1

**RATIOS DE AHORRO NACIONAL BRUTO Y NETO**  
(Como porcentaje del producto nacional bruto y neto)

		PROMEDIOS		
		1960-70	1971-80	1981-87
Estados Unidos	Neto	10,6	8,9	3,9
	Bruto	19,6	19,5	16,3
Japón	Neto	25,6	24,6	20,2
	Bruto	35,0	34,4	31,1
Alemania	Neto	19,9	14,3	10,7
	Bruto	27,3	23,7	21,8
Francia	Bruto	26,3	25,4	19,6
Inglaterra	Neto	11,2	8,2	6,2
	Bruto	18,7	18,1	17,5
Italia	Neto	15,0	12,1	7,5
	Bruto	21,0	19,2	15,6
Canadá	Neto	11,3	13,3	9,4
	Bruto	21,8	23,1	20,3
Austria	Neto	18,2	18,0	13,0
	Bruto	28,0	27,6	23,8
Bélgica	Neto	14,4	13,9	6,5
	Bruto	22,6	21,8	15,2
Dinamarca	Neto	17,4	13,3	6,0
	Bruto	23,2	20,3	14,8
Finlandia	Neto	15,7	14,2	10,7
	Bruto	25,6	26,7	24,1
Grecia	Neto	15,3	20,7	8,5
	Bruto	19,7	26,2	16,5
Irlanda	Neto	12,0	13,1	8,3
	Bruto	18,6	21,0	18,3
Holanda	Neto	19,9	16,4	13,3
	Bruto	26,9	23,9	22,2
Noruega	Neto	16,1	14,0	15,8
	Bruto	27,5	27,0	28,2
Portugal	Neto	19,8	22,0	19,8
	Bruto	27,5	27,0	28,2
España	Neto	16,7	16,7	9,6
	Bruto	25,5	25,0	20,3
Suecia	Neto	16,6	11,8	6,0
	Bruto	25,0	21,1	17,2
Suiza	Neto	21,2	19,4	20,2
	Bruto	29,6	28,0	28,0
Australia	Neto	13,7	11,0	3,4
	Bruto	24,8	23,2	19,3
Nueva Zelanda	Neto	14,2	15,0	14,6
	Bruto	21,2	21,8	21,5
Promedio de los países	Neto	14,6	13,5	8,7
	Bruto	23,3	23,5	20,2

Fuente: OCDE, Cuentas Nacionales.

algunos países, tales como Estados Unidos, Inglaterra e Italia.

En general, el ahorro de las sociedades ha tendido a aumentar en el período 1981-1987 de forma paralela a la recuperación de los beneficios, mientras que el ahorro de las familias ha descendido en este período, después de la subida experimentada en la década de los setenta, que estuvo aparejada a la incertidumbre derivada de la primera crisis del petróleo y al consiguiente proceso inflacionista.

Cabría establecer ciertas correcciones a las tasas de ahorro. En concreto, la corrección por inflación tiende a aumentar el ahorro del sector público, a costa del ahorro del sector privado, en la medida en que este último es poseedor de activos emitidos por el gobierno y que, por efecto de la inflación, resultan depreciados. Como es lógico, la inflación beneficia a los «deudores» y perjudica a los «acreedores», por lo que similar razonamiento sería aplicable al ahorro de las familias y de las sociedades. Asimismo, el desarrollo de planes de pensiones o de seguros de vida debería tenerse en cuenta a efectos de estandarizar su tratamiento, lo que podría modificar el ahorro de las familias. Sin embargo, la característica de estos ajustes es que cambian la composición del ahorro, pero no alteran la tasa de ahorro nacional. Únicamente la adquisición de bienes de consumo duraderos por parte de las familias, en ocasiones contabilizada como ahorro en algunos países —por ejemplo, Estados Unidos— y como consumo en la mayoría, podría alterar las cifras de ahorro y de inversión.

No obstante, en general, la cuantía de estos ajustes no cambiaría las grandes tendencias an-

tes comentadas de caída de la tasa de ahorro nacional, relativo aumento del ahorro de las sociedades y disminución del ahorro de las familias. En cuanto al ahorro del sector público, su descenso se configura como el principal factor impulsor del desplome del ahorro nacional.

Finalmente, una característica a comentar es que tres países aparecen básicamente como exportadores de ahorro, en el sentido de que su cuantía excede a la inversión. Son Japón, Alemania y Holanda. El motivo que explica este hecho es una caída de la inversión. A diferencia, los principales países importadores de ahorro son Estados Unidos, Canadá, Inglaterra y Australia, debido fundamentalmente a una disminución de su ahorro interno.

## II. MOTIVACIONES DEL AHORRO Y POSIBLES CAUSAS DE SU CAIDA

Es preciso reconocer de entrada que no se dispone de una explicación plena y coherente de la reciente disminución en las tasas de ahorro. No obstante, el documento de la OCDE a que se ha hecho referencia, o el ecléctico y exhaustivo trabajo de Smith (1989), destacan algunos factores que parece oportuno presentar brevemente. La exposición se divide en ahorro de las familias, ahorro de las sociedades y ahorro del sector público.

### 1. Ahorro de las familias

Dos explicaciones tradicionales del ahorro son la del «ciclo vital» y la de la «renta permanente», que llevan a destacar la distribución del consumo a lo largo del tiempo teniendo en

cuenta la evolución del flujo esperado de renta. En el modelo de «ciclo vital», el individuo ahorra en los períodos intermedios de su vida con objeto de financiar su jubilación. En el de renta permanente, es el valor actualizado del flujo futuro esperado de renta la variable clave determinante de su consumo y de su ahorro. Junto a estos dos factores, que en sentido laxo cabría englobar dentro del concepto del motivo «precaución», existe el motivo «herencias»: el individuo ahorra con objeto de legar un patrimonio a sus descendientes.

La caída del ahorro en los ochenta se ha explicado, en parte, atendiendo al modelo de renta permanente. La idea es que las economías occidentales inician una fase de recuperación, lo que aumenta las expectativas de renta futura y provoca la consiguiente caída del ahorro. En cierta forma, el mismo planteamiento puede utilizarse para explicar la elevación que se produjo, en algunos países, en la tasa de ahorro a raíz de la primera crisis del petróleo y de la aceleración inflacionista. El efecto positivo de la elevación de la tasa de inflación sobre el ahorro cabe interpretarlo como el resultado de un aumento de la incertidumbre y un empeoramiento de las expectativas de renta futura. Además, la inflación puede suponer una pérdida del valor real de ciertos activos. Estas pérdidas de capital actúan positivamente sobre el ahorro. Finalmente, la inflación no esperada, como ha señalado Deaton (1977), puede provocar una especie de ilusión monetaria que se traduzca en mayor ahorro. Sin embargo, el consenso no es total. Así, Gylfason (1981) halla que la tasa de ahorro está inversamente relacionada con la tasa de inflación. Se-

gún se trate de una inflación esperada o no esperada, constante o acelerada, sus efectos pueden diferir. Una elevada tasa de inflación sostenida puede ejercer efectos desincentivadores sobre el ahorro, a la vez que, desde una óptica productiva, tiende a comportar una asignación ineficiente de este ahorro. Por ello, destacar los efectos beneficiosos de la inflación sobre el ahorro equivale a recomendar una medicina que cura el mal sobre la base de matar al paciente.

Junto a la mejora de las expectativas de renta futura, en la década de los ochenta se ha producido también un efecto riqueza. En concreto, la elevación de los precios de la vivienda y la de los precios de las acciones en el mercado bursátil se identifican como posibles causas de la caída del ahorro. A este respecto, conviene destacar que, a pesar del hundimiento de las bolsas en octubre de 1987, en la actualidad, en general, se han recuperado los niveles de cotización anteriores a la crisis.

La extensión de programas de tipo social, que engloban seguridad social, educación y sanidad, hacen menos necesario el ahorro por motivo precaución y pueden, por tanto, incrementar el consumo. La evidencia empírica al respecto no es definitiva, si bien algunos trabajos, como los de Kaskela y Viren (1983) o Feldstein y Pellechio (1979), sugieren que, efectivamente, la seguridad social ejerce efectos depresivos sobre el ahorro. Pero, este efecto negativo sobre el ahorro global sólo se da en los sistemas de seguridad social tipo «reparto». Los sistemas de «acumulación» pueden tender a incrementar el ahorro nacional en la medida en que no se dé plena sustituibilidad entre el ahorro de las familias y el de la

seguridad social. Asimismo, el desarrollo de instituciones privadas de ahorro (por ejemplo, planes de pensiones privados) puede tender a incrementar el ahorro global bajo la hipótesis realista de que los ahorros familiar e institucional tampoco son plenamente sustitutivos. Pero, como señala Smith (1989), es preciso considerar los efectos sobre la eficiencia y la equidad que puedan derivarse de la potenciación de estas formas de ahorro, procurando minimizar las distorsiones.

Un aspecto importante es el derivado del comportamiento de los tipos de interés. La respuesta del ahorro al tipo de interés recoge dos efectos de signo contrapuesto: un efecto renta (al elevarse el tipo de interés, un mismo objetivo de renta futura puede conseguirse con un menor flujo de ahorro), favorable al consumo, y un efecto sustitución (al aumentar el tipo de interés se rebaja el «precio» del consumo futuro a costa del «precio» del consumo presente) potenciador del ahorro. *A priori*, no puede decidirse cuál de estos dos efectos resultará dominante, si bien la evidencia empírica apunta a favor del efecto sustitución (véase, por ejemplo, Boskin, 1978; Gylfason, 1981, o Summers, 1984). Si ello es así, el papel de la «cuña fiscal» (es decir, la diferencia entre la rentabilidad de un activo antes y después de impuestos) es tender a reducir la tasa de ahorro. De aquí se deriva precisamente la preocupación de muchos gobiernos por amortiguar la progresividad fiscal, con objeto de aumentar la rentabilidad del ahorro y de fomentar su nivel.

A este respecto, la experiencia de los Estados Unidos parece contraria. Cuando la Administra-

ción Reagan introdujo un cambio en la política económica, en 1981, que condujo a una caída en la inflación y a un aumento en el tipo de interés, se esperaba que este cambio se traduciría en un incremento del ahorro familiar. Tal efecto no se produjo, y en realidad la tasa de ahorro familiar descendió. No obstante, un reciente trabajo de Sheshinsky y Tanzi (1989) indica que una explicación posible de este fenómeno es la de que una elevada proporción de la riqueza en Estados Unidos, especialmente de la riqueza financiera, estaba en posesión de personas de edad superior a los 65 años. La teoría económica sugiere que si bien una elevación del tipo de interés aumenta el ahorro de los jóvenes, reduce el ahorro de las personas de edad avanzada y jubilados, dado que para este grupo domina el efecto renta. Parece que, para el caso de los Estados Unidos, este último efecto puede constituir la principal explicación del decremento observado en la tasa de ahorro agregado, sobre todo teniendo en cuenta que este grupo percibe más del 50 por 100 de la renta por intereses. Este efecto pudo verse reforzado por ganancias de capital derivadas de una disminución del tipo nominal de interés, de las que también se beneficiaron, fundamentalmente, personas de edad avanzada. El resultado neto fue que los recursos de las personas que ocupan los últimos estratos de la población, y tienen una elevada propensión al consumo, se incrementaron de forma acusada, y también lo hizo el consumo. Si bien la explicación ofrecida por Sheshinsky y Tanzi no es unánimemente aceptada —véase, por ejemplo, Nordhaus (1989), que niega la efectividad de las políticas de tipo de interés para afectar al ahorro—, puede constituir una

interpretación razonable de los hechos.

La propuesta de actuar sobre la rentabilidad del ahorro constituye una línea de actuación menos drástica que la de impulsar directamente la imposición sobre el consumo, alternativa que puede enfrentarse a problemas de equidad, pero sobre la que sí existe consenso acerca de sus efectos positivos sobre el ahorro (véase Smith, 1989, y la bibliografía citada).

Otro factor que en los países de la OCDE puede haber contribuido al decrecimiento de la propensión al ahorro es el envejecimiento de la población. La pirámide de edades se amplía por el vértice, lo que se traduce, según sugiere el modelo de ciclo vital, en una caída del ahorro. Ello se ve acentuado por el hecho de que, según señalan algunos estudios, individuos de las mismas cohortes parecen ahorrar menos en la actualidad que en la década de los sesenta.

Finalmente, un problema de medición. La inclusión de la adquisición de bienes de consumo duraderos como consumo del período puede tender a infravalorar la cifra de ahorro, sobre todo al inicio de una recuperación, momento en el que se produce una cierta acumulación de compras aplazadas.

## 2. Ahorro de las sociedades

El aspecto más relevante a destacar del ahorro de las sociedades es que, según se desprende de la evidencia empírica de las últimas décadas, éste sigue a grandes rasgos la evolución de los beneficios. Estos experimentaron un deterioro en la década de los setenta y primeros años

de la década de los ochenta, y el ahorro de las sociedades se redujo, incrementándose la financiación externa. Por contra, la recuperación de los beneficios en los últimos años ha comportado un incremento del ahorro.

Otro extremo a comentar es el ya destacado previamente con respecto a la relativa sustituibilidad entre ahorro de las sociedades y de las familias. A título ilustrativo, para el caso de los Estados Unidos, Poterba (1987) estima que una caída de un dólar en el ahorro de las sociedades incrementa el ahorro de las familias entre 50 y 75 centavos. Esta sustituibilidad entre ambos tipos de ahorro es, sobre todo, relevante para economías relativamente cerradas. En economías abiertas, las familias pueden poseer activos de sociedades foráneas, mientras que el capital de sociedades nacionales puede estar en posesión de extranjeros. En tal caso, la sustituibilidad será menor.

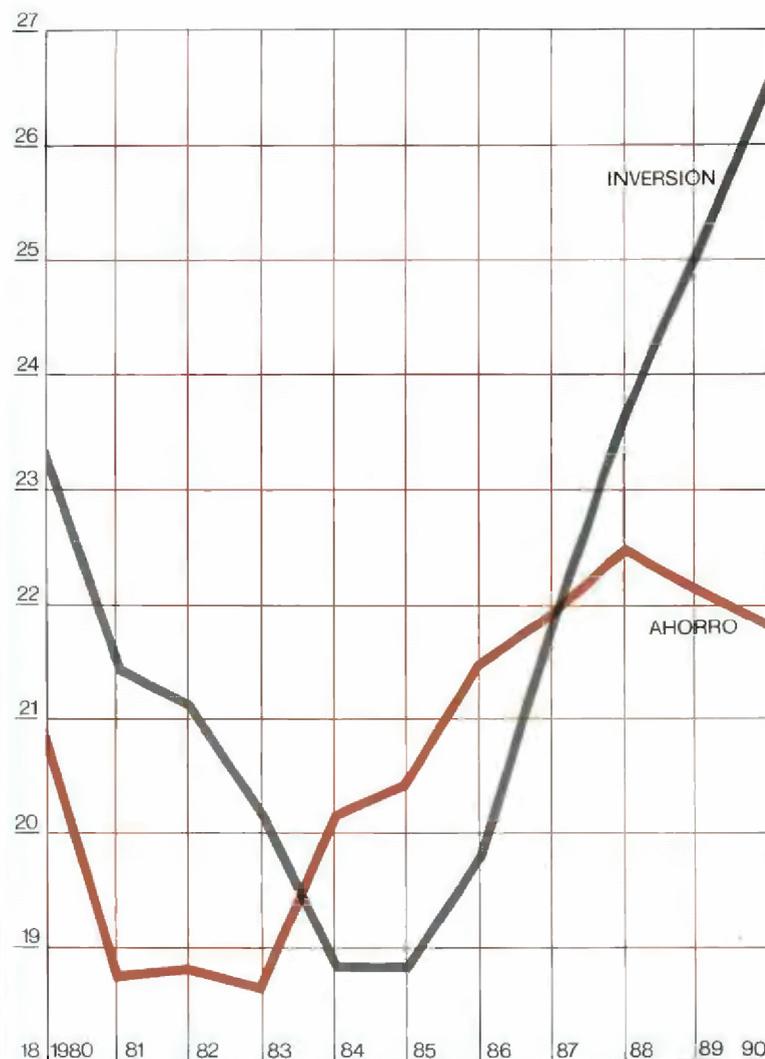
Razones de tipo fiscal pueden contribuir también a explicar la sustituibilidad entre ambos tipos de ahorro. Ahorrar indirectamente, a través de sociedades, puede ser una forma de eludir elevados tipos marginales en la imposición sobre la renta.

Dado que es mayor la estabilidad del ahorro privado que la de sus componentes (familias y sociedades), puede resultar aconsejable que los estudios sobre el ahorro traten de ahondar de forma integrada en las motivaciones de ambos tipos de agentes.

### 3. Ahorro del sector público

Uno de los temas más controvertidos con respecto al ahorro del sector público es si, efectivamente,

**GRAFICO 1**  
**AHORRO E INVERSION**  
**DE LA ECONOMIA NACIONAL**  
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Boletín Económico del Banco de España, julio-agosto 1989.

vamente, se verifica el «principio de la equivalencia ricardiana». Si bien David Ricardo (1871) nunca defendió esta proposición como una regularidad que permitiese caracterizar el comportamiento de las economías, expuso con claridad el principio. Posteriormente

fue bautizado por Buchanan (1976) como principio de equivalencia ricardiana, y por Feldstein (1982), y con ánimo peyorativo, como principio de equivalencia prerricardiana. De estos dos denominaciones, ha prevalecido la primera.

La idea es que, según resalta Barro (1974), el déficit presente del sector público equivale al valor actualizado de los impuestos futuros necesarios para el servicio de la deuda. Si los individuos son plenamente racionales (ultrarracionalidad), ahorrarán la cuantía del déficit con objeto de poder hacer frente a sus obligaciones fiscales futuras. Ello es válido, independientemente de cual sea el periodo de maduración de la deuda, en la medida en que se dé solidaridad intergeneracional, de forma que el motivo «herencias» sea un condicionante del ahorro.

La lista de estudios empíricos realizados para contrastar esta proposición es muy extensa. En realidad, dos vías alternativas permiten contrastar la equivalencia ricardiana. Una es a través de la estimación de funciones de consumo o de ahorro que tratan de determinar en qué medida déficit e impuestos son sustitutivos (véase, por ejemplo, Buitier y Tobin, 1979, o Modigliani y Jappelli, 1987; y para el caso de España, Raymond y González-Páramo, 1987). Otra, por medio de la estimación de los efectos del déficit del sector público sobre el tipo de interés. Caso de no verificarse la equivalencia ricardiana, el déficit del sector público actúa positivamente sobre el tipo de interés (a título ilustrativo, Feldstein, 1986; Modigliani y Jappelli, 1988, o Evans, 1987; y para España, por ejemplo, Mauleón, 1987, o Raymond y Palet, 1989).

En general, la conclusión a que estos estudios llegan es la de que la equivalencia ricardiana plena está lejos de satisfacerse (si bien hay excepciones, como Evans, 1987). Sin embargo, entre ahorro del sector público y ahorro del sector privado puede darse una cierta sustitución parcial (Nico-



letti, 1988). Ello puede ser particularmente relevante para países en los que el déficit del sector público ha superado un determinado umbral, y en los que la relación deuda-PIB puede hacerse explosiva. En tales circunstancias, la sensación de quiebra de las finanzas públicas tiende a transmitirse al sector privado, lo

que provoca una respuesta positiva de su ahorro. Este podría ser el caso de Bélgica. Italia se halla en similar situación. Para este país, a pesar de que los trabajos de Modigliani y Pagano (1985), Modigliani, Jappelli y Pagano (1989), y Modigliani y Jappelli (1987) permiten rechazar la equivalencia ricardiana plena, un aná-

lisis objetivo de los resultados económicos obtenidos indica que, efectivamente, puede darse cierta sustitución (no completa) entre ahorro público y privado (véase Rossi, 1989).

El hecho de que ahorro privado y público no sean sustitutos, o de que únicamente se dé sustitución parcial, comporta que el déficit del sector público sea una variable relevante cuya evolución constituye uno de los principales motores de la caída del ahorro en la década de los ochenta.

### III. EL COMPORTAMIENTO DEL AHORRO EN ESPAÑA

Un aspecto que destaca de la evolución reciente del ahorro en España es la ampliación del diferencial entre las tasas de ahorro y de inversión. El gráfico 1, reproducido del *Boletín Económico* del Banco de España (1989), muestra el comportamiento de estas magnitudes en la década de los ochenta, incluyendo una estimación inercial hasta 1990. En esta fecha, según el Banco de España, la necesidad de financiación externa podría situarse en una cifra próxima al 5 por 100 del PIB.

Las causas inmediatas de esta insuficiencia del ahorro se deben a la expansión de la inversión, aunada, en los últimos años, a una tendencia decreciente del ahorro. Con respecto a los componentes del ahorro, el gráfico 2 permite apreciar su evolución. A la vista del mismo, puede comprobarse que el ahorro nacional cae sensiblemente en la década de los ochenta respecto a la década de los setenta, y que tal descenso viene explicado por la dis-

CUADRO N.º 2

**TASAS DE AHORRO EN ESPAÑA CON RELACION AL PIB**

	Media periodo 1970-1980	Media periodo 1981-1988	Diferencia
Ahorro familias .....	10,2	8,0	-2,2
Ahorro empresas .....	12,0	12,3	+0,3
Ahorro sector público .....	2,8	0,0	-2,8
Ahorro nacional .....	25,0	20,3	-4,7

Fuente: Contabilidad Nacional, Informe Anual Banco de España 1988 y elaboración propia.

minución del ahorro del sector público y de las familias. Ello es suficiente para contrarrestar con creces la ligera tendencia ascendente del ahorro de las empresas, aparejada en los últimos años a la mejora del excedente.

Tal como el cuadro n.º 2 pone de manifiesto, la tasa de ahorro nacional con relación al PIB desciende del 25 por 100 para la media del periodo 1970-1980 al 20,3 por 100 para el periodo 1981-1988. El ahorro familiar pasa del 10,2 al 8 por 100, el de las empresas prácticamente se mantiene invariable en el 12 por 100 y el del sector público se sitúa en el 2,8 por 100 en los setenta y en el «cero» en los ochenta. Es decir, los 4,7 puntos porcentuales de caída del ahorro nacional se «explican» por un descenso del ahorro público de 2,8 puntos y del ahorro familiar de 2,2 puntos.

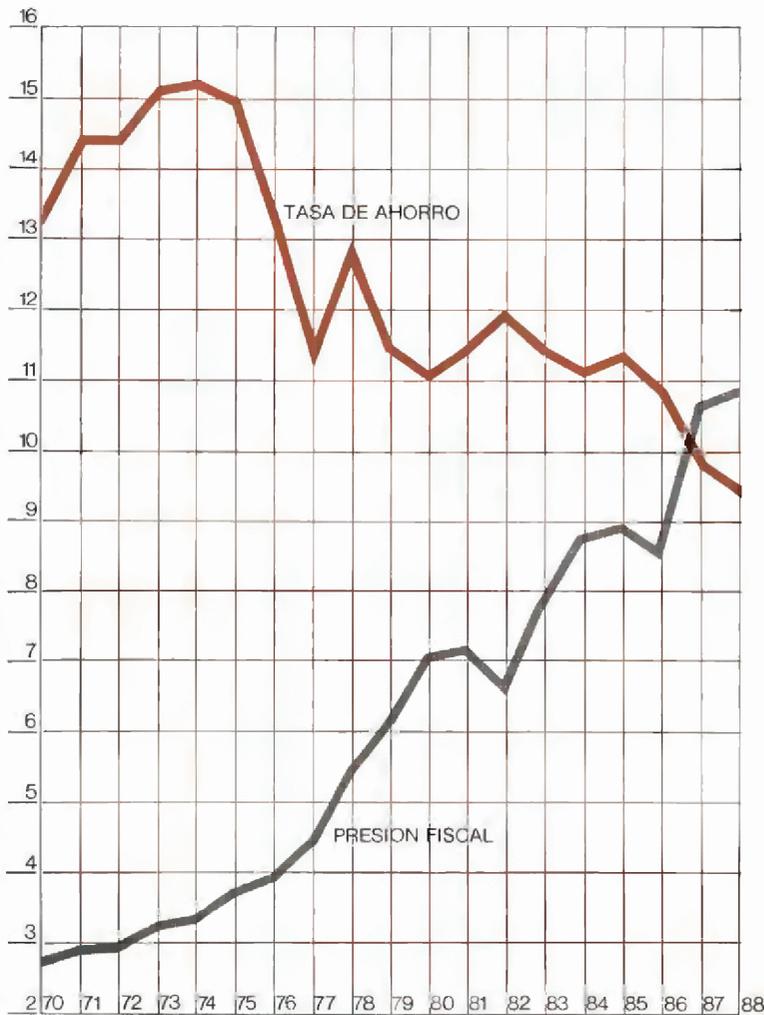
Con respecto a la evolución del ahorro público, cabe subrayar que la hipótesis de equivalencia ricardiana no se ha verificado en España. De forma gráfica y numérica, se comprueba que el descenso del ahorro público en los ochenta, respecto a los setenta, ha ido acompañado de una disminución del ahorro de las familias. A nivel más formal, Raymond y González-Páramo (1987) rechazan la hipótesis de equivalencia

en el contexto de una función de consumo que trata de contrastar la igualdad de efectos sobre el consumo del déficit y de los impuestos. Otra forma alternativa de contraste es a través de la estimación de los efectos del déficit del sector público sobre los tipos de interés. Hallan evidencia de una acción positiva del déficit sobre los tipos de interés los trabajos de Mauleón y Pérez (1985), de Mauleón (1987) y de Raymond y Palet (1989). Ello significa la no sustituibilidad (al menos plena) entre ahorro público y privado.

Por último, únicamente resta indicar que la caída del ahorro público puede venir explicada por los efectos de la crisis económica, aunada a la explosión de demandas sociales insatisfechas en el contexto de la «nueva democracia» de finales de los setenta. La posibilidad de recurrir al déficit para financiar el gasto puede representar una forma de ilusión fiscal, que tiende a ensombrecer el verdadero precio del gasto público y a impulsar su nivel (véase Raymond y González-Páramo, 1988).

Junto al ahorro público, el otro factor condicionante de la disminución del ahorro nacional ha sido el descenso del ahorro familiar. Esta caída se ha producido en un contexto de expansión del

**GRAFICO 3**  
**TASA DE AHORRO FAMILIAR**  
**Y PRESION FISCAL EN ESPAÑA**  
 (Porcentaje de la renta familiar bruta disponible)



gasto público y de la fiscalidad directa. A este respecto, la argumentación básica de esta sección es que la expansión del sector público, lograda sobre la base de una rápida progresión de la fiscalidad directa sobre las familias, puede haber comportado, en el

caso de España, una reducción en la tasa de ahorro familiar. De aquí se sigue que utilizar los ingresos impositivos adicionales para financiar crecimiento del gasto contribuye a empeorar el déficit exterior y puede traducirse en la necesidad, a medio o largo

plazo, de enfriar la economía para hacer sostenible tal déficit.

El gráfico 3 detalla la evolución, desde 1970 hasta 1988, del ahorro familiar bruto y de la imposición sobre la renta y patrimonio de las familias, expresadas ambas variables como porcentaje de la renta familiar bruta disponible. Esta información actualiza y corrige, atendiendo a los últimos datos, la contenida en el trabajo de Raymond (1988). Las series utilizadas se detallan en el *anexo* a este trabajo. A la vista del gráfico, puede observarse que entre la «tasa de ahorro» y la «presión fiscal» existe un apreciable paralelismo «invertido». En concreto, los últimos años muestran que la expansión de la presión fiscal se ve acompañada por una caída de la tasa de ahorro.

Si bien «correlación» no significa «causalidad», cabe ofrecer tres razones por las que el incremento de presión fiscal puede contribuir a deprimir la tasa de ahorro familiar: *Primera*, que el impuesto sobre la renta es progresivo, recayendo fundamentalmente esta progresividad sobre perceptores de rentas de trabajo (o fiscalmente controladas) relativamente elevadas y con capacidad para ahorrar. En principio, un impuesto progresivo que recae sobre estratos altos de renta tiende a deprimir el ahorro. No obstante, esta inevitable contradicción entre capacidad del ahorro y distribución equitativa de la renta viene agravada, en el caso del sistema fiscal español, por la falta de equidad horizontal del impuesto, en el sentido de que iguales rentas reciben, de hecho, distinto trato dependiendo de su origen.

*Segunda*, señalar la desaparición de ciertos incentivos al ahorro en la normativa fiscal de los

últimos años. Dentro de este apartado, cabe resaltar la baja rentabilidad que el ahorrador obtiene de su frugalidad. Tal como X. Freixas ha destacado en un reciente artículo de divulgación (1), la inflación, aunada a los elevados tipos marginales, comporta que la rentabilidad real del ahorro sea extremadamente baja. En concreto, para una inflación del 6,79 por 100 (que aproximadamente corresponde a la inflación actual) y un tipo de interés del 13,50 por 100 (equivalente al de las letras del Tesoro), la tasa de rentabilidad real del ahorro en 1989 es prácticamente nula para niveles de base imponible situados alrededor de siete millones de pesetas, y a partir de esta cota es negativa. En este sentido, un estudio más completo es el efectuado por Fernández y Saá (1989). Estos autores analizan, para el período 1982-1989, la evolución de la rentabilidad real del ahorro, neta de impuestos, para distintos individuos tipo, distintos activos financieros y distintos países: España, Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Italia y Japón. La conclusión general es que la rentabilidad real, neta de impuestos, es en España una de las más bajas. A título ilustrativo, para una base imponible de ocho millones de pesetas y la inversión en deuda del Estado a más de dos años, la rentabilidad real en España se sitúa por debajo del resto de países. Para las letras del Tesoro, la rentabilidad real en España es también inferior a la que se da en Italia, Francia y Estados Unidos. Es algo inferior en los últimos años, pero no muy dispar, a la obtenida por el mismo individuo tipo en Gran Bretaña o en Japón. En resumen, pues, a pesar de los elevados tipos monetarios de interés que caracterizan a España, la combinación de inflación elevada y altos tipos

impositivos marginales convierte al ahorro en nuestro país en poco atractivo.

*Tercera*, y sin que la ordenación de factores necesariamente indique gradación de efectos, un incremento rápido de la fiscalidad como el acontecido en 1987 —año en que la presión fiscal aumentó dos puntos porcentuales, pasando de representar el 8,52 al 10,56 por 100— puede ser interpretado por los agentes económicos como un *shock* atípico en la regular progresión de la fiscalidad. Ello justificaría que su financiación discurrese, en buena medida, por la vía de la deducción de ahorro.

Aparte de la fiscalidad, dos factores adicionales pueden haber contribuido a la caída de la tasa de ahorro a partir de 1985. Uno es la reposición de parte del *stock* de bienes de consumo duraderos. Dado que la renovación de este *stock* fue muy lenta durante el largo período de estancamiento económico, puede producirse una acumulación de compras «aplazadas» cuando la economía inicia una recuperación. El hecho de que la Contabilidad Nacional de España compute la adquisición de bienes de consumo duraderos como consumo del período, y no la depreciación del *stock*, puede comportar una infravaloración de la verdadera cifra de ahorro. Sin embargo, no se dispone de información para cuantificar este efecto.

Otro factor que en ocasiones se ha aducido para explicar la caída de la tasa de ahorro es la elevación de la «renta permanente» a partir de 1985. Con posterioridad a esta fecha, la economía española sale de un túnel, y la renta observada puede resultar muy inferior al valor presente del

flujo futuro de renta esperado. No obstante, este razonamiento sería contrario a la experiencia de 1975, año en que, aplicando similar lógica, la renta permanente debería haber experimentado un recorte (la situación de «quiebra» era patente en esta fecha) y la tasa de ahorro un aumento. Tal como el gráfico 3 recoge, la experiencia fue la opuesta. La tasa de ahorro experimentó en esta fecha una espectacular caída, lo que resulta contrario al comportamiento que cabría esperar si esta hipótesis se utiliza para razonar lo acontecido a partir de 1985. Igual lógica es aplicable al efecto «riqueza» debido a los cambios en la valoración de ciertos activos. Aunque este efecto ha sido positivo a partir de 1985, debería haber jugado negativamente en 1975, tendiendo a incrementar la tasa de ahorro.

En síntesis, pues, si bien considerando aisladamente lo acontecido con posterioridad a 1985 cabría dar cierto crédito a la hipótesis de que el aumento esperado del flujo futuro de renta, o el efecto riqueza, puede explicar la caída de la tasa de ahorro, ello está en contradicción con el comportamiento observado a partir de la primera crisis del petróleo. De aquí se desprende la conveniencia de considerar la «hipótesis fiscal» ya esbozada. Posiblemente, esta hipótesis, aunada al fenómeno de reposición de parte del *stock* de bienes de consumo duraderos, efecto no valorable a partir de la información disponible, sea responsable del comportamiento observado de la tasa de ahorro.

En este sentido, cabe reproducir el mismo tipo de trabajo analítico sencillo que se presenta en Raymond (1988), si bien utilizando un período muestral más actualizado y una información es-

tadística más fiable para los últimos años. Se llega precisamente a la misma conclusión. Se estima que, como promedio, 100 pesetas adicionales de impuestos se traducen, aproximadamente, en una caída de 24 pesetas en el consumo y 76 pesetas en el ahorro. Es decir, las tres cuartas partes de los incrementos de fiscalidad se financian con ahorro, y sólo una cuarta parte disminuyendo el consumo. Esta valoración cuantitativa no tiene mayor trascendencia que la de constituir una mera ilustración numérica de un proceso más complejo. A pesar de ello, posiblemente se dé un efecto diferencial de los recientes incrementos impositivos sobre el ahorro y el consumo (véase *Anexo*). Cabe destacar que a similares conclusiones llega Herce (1986) en su estudio sobre el comportamiento del ahorro en España durante el período 1964-1984.

Si bien los datos y la lógica económica indican que la fiscalidad puede ser, en parte, responsable de la caída de la tasa de ahorro en España, queda todavía pendiente una tarea importante que realizar para ofrecer una explicación completa y coherente del comportamiento de esta variable. En la sección segunda de este trabajo se ha aludido a la conveniencia de tratar de forma integrada el ahorro de las familias y el ahorro de las sociedades, dado que ambas fuentes de ahorro son, en parte, sustitutivas. Hay también pocos estudios que permitan evaluar sobre bases sólidas la elasticidad del ahorro con respecto al tipo de interés. Finalmente, es poco conocido el efecto que la seguridad social o los planes privados de pensiones puedan tener sobre el ahorro, si bien el trabajo de Moreno (1988) sugiere que la seguridad social

ejerce efectivamente un efecto depresivo sobre esta variable.

Estas breves consideraciones sobre fiscalidad y ahorro deben entenderse como un primer apunte sobre un aspecto particular de un complejo fenómeno, cuyo tratamiento se enfrenta a graves dificultades estadísticas.

#### **IV. ALGUNAS IMPLICACIONES DE LA REDUCCION EN LA TASA DE AHORRO**

Una implicación inmediata de la caída del ahorro es la ya destacada en la introducción de este trabajo: si el ahorro interno resulta insuficiente para financiar la inversión, ello se traduce en un déficit exterior, dado que el *gap* entre inversión y ahorro se llena a través del exceso de las importaciones sobre las exportaciones. No obstante, una política de este tipo es sostenible sólo en la medida en que la rentabilidad de la inversión sea suficiente para cubrir el servicio de la deuda externa.

Es cierto que, tal como el trabajo de la OCDE ya citado señala, la progresiva liberalización e integración de los mercados internacionales facilita que los desequilibrios entre ahorro interno e inversión se cubran con ahorro exterior. Empíricamente, reproduciendo un trabajo de Feldstein y Horioka (1980), la OCDE (1989) comprueba que, a medida que se ha progresado en la integración internacional de los mercados de capitales, la asociación entre ahorro nacional e inversión ha ido decreciendo a lo largo del tiempo. En concreto, al utilizar una muestra de corte transversal de veintitrés países pertenecientes a la OCDE y calcular la re-

gresión de la tasa de inversión de cada país sobre la respectiva tasa de ahorro para los períodos 1963-1967, 1968-1972, 1973-1977, 1978-1982 y 1983-1987, el coeficiente « $\beta$ », que mide la parte en que ahorro interno se transforma en inversión interna, experimenta la siguiente evolución: 0,91 para el primer subperíodo, 0,80 para el segundo, 0,77 para el tercero, 0,71 para el cuarto y 0,58 para el quinto. Es decir, mientras que a mediados de la década de los sesenta una unidad monetaria de ahorro interno se transformaba, como promedio, en 0,9 unidades monetarias de inversión, hacia mediados de la década de los ochenta el coeficiente de transformación pasa a valer 0,6.

Este hecho es positivo en la medida en que permite que el ahorro se distribuya de forma eficiente entre países para financiar la inversión. No obstante, una política de endeudamiento externo continuada puede entrañar considerables riesgos, sobre todo si lo que el ahorro externo financia es una caída del ahorro interno, más que un aumento de la inversión. En otras palabras, si el ahorro externo financia un aumento del consumo. Este es el caso, por ejemplo, de Estados Unidos, Canadá o Inglaterra en la década de los ochenta.

Una reducida tasa de ahorro nacional se traduce también en el mantenimiento de elevados tipos de interés. El tema se ha planteado fundamentalmente a raíz de la expansión del déficit del sector público y sus posibles efectos sobre los tipos de interés, aspecto sobre el que existe una abundante literatura, ya comentada en las secciones precedentes. Unos tipos de interés elevados contribuyen a frenar la inversión, que es la variable clave en que debe fundamentarse todo proceso

sostenido de crecimiento económico. El hecho de que, como la OCDE señala, en algunos países comiencen a plantearse dificultades de insuficiencia de capacidad productiva, y de que éstas, a su vez, tiendan a reactivar la inflación, constituye un problema que las economías occidentales tienen planteado al inicio de una nueva fase de recuperación.

Por último, es conveniente destacar un problema al que la OCDE concede cierta importancia. Concretamente, el derivado del incremento de las tasas de endeudamiento de las economías familiares y del sector privado en general. En efecto, si bien el *ratio* «riqueza neta-renta disponible» ha aumentado en los países de la OCDE, su distribución es muy desigual, lo mismo que la distribución del *ratio* de endeudamiento. A este incremento del *ratio* de endeudamiento, ligado en gran parte a la vivienda y a la adquisición de bienes de consumo duraderos, puede haber contribuido la liberalización del sistema financiero, al facilitar el acceso al crédito. El principal riesgo que plantea la elevación del *ratio* «deuda-renta disponible» es el de la potencial inestabilidad del sistema. Si bien en la actualidad el crecimiento de las economías es, en general, apreciable, las tensiones inflacionistas y los desequilibrios externos pueden forzar una política monetaria restrictiva que, al repercutir sobre un sector privado más endeudado, puede ocasionar desequilibrios financieros.

En resumen, pues, y como síntesis del trabajo, cabe subrayar que la caída del ahorro en la década de los ochenta es un fenómeno nuevo en la evolución de las economías occidentales que ejerce una serie de efectos ne-

gativos, tales como el desequilibrio externo, la elevación de los tipos de interés con su acción de freno sobre la inversión, o el incremento del endeudamiento del sector privado y la inestabilidad potencial del sistema. A largo plazo, la evidencia indica que elevadas tasas de crecimiento van aparejadas a elevadas tasas de ahorro. Este es el caso de Alemania y Japón, o de países emergentes como Corea, Singapur y Taiwan.

Las causas de la caída del ahorro no son perfectamente conocidas. Posiblemente, la explicación no deba atribuirse a un solo factor, sino a una acumulación de factores entre los que destaca el desahorro público, en un contexto en el que la equivalencia ricardiana plena está lejos de satisfacerse. Incrementar el ahorro del sector público y fomentar el ahorro del sector privado constituye un objetivo deseable, dado que ello es, en las actuales circunstancias, una forma de fundamentar un crecimiento económico sostenido que se ve amenazado por los desequilibrios que la insuficiencia de ahorro provoca.

## NOTAS

(\*) El autor agradece al profesor Enrique Fuentes Quintana sus comentarios y múltiples sugerencias. No obstante, asume por completo la responsabilidad de los posibles errores.

(1) Véase X. Freixas: «Ahorrar ya no es rentable», *La Economía*, viernes, 9 de junio de 1989.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- BANCO DE ESPAÑA (1989): «La economía española en el primer semestre de 1989», *Boletín Económico*, julio-agosto, págs. 5-27.
- BARRO, R. (1974): «Are government bonds net wealth?», *Journal of Political Economy*, páginas 1095-1117.
- BOSKIN, M. J. (1978): «Taxation, saving and the rate of interest», *Journal of Political Economy*, págs. 3-27.
- BUCHANAN, J. M. (1976): «Barro on the ricardian equivalence theorem», *Journal of Political Economy*, págs. 337-342.
- BUITER, W. H., y J. TOBIN (1979): «Debt neutrality: A brief review of doctrine and evidence», en G. M. von Furstenberg (ed.), *Social security versus private saving*, Ballinger, Cambridge, Massachusetts, págs. 39-63.
- DEATON, A. (1977): «Involuntary saving through unanticipated inflation», *American Economic Review*, págs. 899-910.
- EVANS, P. (1987): «Do budget deficits raise nominal interest rates? Evidence from six countries», *Journal of Monetary Economics*, páginas 281-300.
- FELDSTEIN, M. (1982): «Government deficits and aggregate demand», *Journal of Monetary Economics*, págs. 1-20.
- (1986): «Budget deficits, tax rules and the real interest rate», *Documento de Trabajo número 1970*, National Bureau of Economic Research.
- y C. HORIOKA (1980): «Domestic saving and international capital flows», *The Economic Journal*, págs. 314-329.
- y A. PELLECHIO (1979): «Social security and household wealth accumulation: New microeconomic evidence», *The Review of Economic and Statistics*, págs. 361-368.
- FERNÁNDEZ, E. y J. SAA (1989): «Evolución reciente de los tipos de interés netos de impuestos en los países industrializados. Comparación con España», en curso de pu-

blicación en el *Boletín Económico* del Banco de España.

- GYLFASON, T. (1981): «Interest rates, inflation and aggregate consumption function», *The Review of Economics and Statistics*, págs. 233-245.
- HERCE, J. A. (1986): «El comportamiento del ahorro en España: 1964-1984», *Documento de Trabajo n.º 8610*, Fundación Empresa Pública.
- KASKELA, E., y M. VIREN (1983): «Social security and household saving in a international cross-section», *American Economic Review*, páginas 212-217.
- MAULEÓN, J. (1987): «Determinantes y perspectivas de los tipos de interés», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 32, págs. 79-92.
- y J. PÉREZ (1985): «Interest rate determinants and consequences for macroeconomic performance in Spain», *Documento de Trabajo número 8420*, Banco de España.
- MODIGLIANI, F., y T. JAPPELLI (1987): «Fiscal Policy and saving in Italy since 1860», en M. J. Boskin, J. S. Flemming y S. Gorini (eds.), *Private saving and public debt*, Basil Blackwell, Oxford, págs. 126-170.
- (1988): «The determinants of interest rates in the Italian economy», *The Review of Economic Conditions in Italy*, n.º 1, págs. 9-34.
- y M. PAGANO (1985): «The impact of fiscal policy and inflation on national saving: The Italian case», *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, págs. 91-126.
- T. JAPPELLI y M. PAGANO (1989): «The impact of fiscal policy and inflation on national saving: A reply», *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, págs. 239-244.
- MORENO, L. (1988): «Efectos de las pensiones de la seguridad social sobre el ahorro privado», *Documento de Trabajo n.º 8802*, Fundación Empresa Pública.
- NICOLETTI, G. (1988): «A cross-country analysis of private consumption, inflation and debt neutrality hypothesis», *OECD Economic Studies*, n.º 11, págs. 43-87.

- NORDHAUS, W. D. (1989): «What's wrong with a declining national saving rate?», *Challenge*, julio-agosto, págs. 22-26.
- OCDE (1989): «Saving trends and behaviour in OECD countries», *Documento de Trabajo número 67*, elaborado por A. Dean, M. Durand, J. Fallon y P. Hoeller.
- POTERBA, J. (1987): «Tax policy and corporate saving», *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, págs. 455-503.
- RAYMOND, J. L. (1988): «Fiscalidad y ahorro», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 37, páginas 520-523.
- y J. M. GONZÁLEZ-PÁRAMO (1987): «¿Son equivalentes deuda pública e impuestos? Teoría y evidencia», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 33, págs. 365-392.
- (1988): «Déficit, impuestos y crecimiento del gasto público», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 37, págs. 507-530.
- y J. PALET (1989): «Factores determinantes de los tipos reales de interés en España: El papel del déficit esperado del sector público», *Documento de Trabajo n.º 50*, Fundación FIES.
- RICARDO, D. (1871): «On the principles of political economy and taxation», en J. R. McCulloch (ed.), *The works of David Ricardo*, Murray, Londres.
- ROSSI, N. (1989): «The impact of fiscal policy and inflation on national saving: A comment», *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, págs. 229-237.
- SHESHINSKY, E., y V. TANZI (1989): «An explanation of saving in the United States in recent years», *Documento de Trabajo n.º 3040*, National Bureau of Economic Research.
- SMITH, R. S. (1989): «Factors affecting saving, policy tools and tax reform: A review», *Documento de Trabajo n.º 89/47*, Fondo Monetario Internacional.
- SUMMERS, L. H. (1984): «The after tax rate of return affects private savings», *A.E.A. Papers and Proceedings*, Vol. 74, n.º 2, págs. 249-253.

## ANEXO

### AHORRO FAMILIAR E IMPOSICION PERSONAL EN ESPAÑA

Como primera aproximación, y a pesar del reducido tamaño muestral, que limita la validez de cualquier contraste formal, cabe partir de una formulación frecuente de la función de consumo, que hace depender su valor de la renta disponible y del consumo desfasado, siendo la finalidad de este último regresor aproximar posibles procesos de ajuste parcial o de «renta permanente». Esta formulación estándar, empero, implícitamente introduce la hipótesis de que el coeficiente que afecta a la renta antes de impuestos directos personales es el mismo, pero de signo contrario, que el correspondiente a los impuestos. Si ambos coeficientes difieren, que es la hipótesis a contrastar, y que se supone válida para observaciones relativamente recientes, cabe generalizar la función de consumo de la siguiente forma:

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

en donde «C» es el consumo, «Y» la renta antes de impuestos directos personales y «T» los impuestos. La igualdad en valor absoluto de los coeficientes «β» y «Ω» conduciría a la formulación estándar en que la variable explicativa es la renta familiar disponible.

La ecuación precedente puede reexpresarse como:

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

en donde «S» es el ahorro, siendo ambas formulaciones equivalentes. Los resultados obtenidos en la estimación por mínimos cuadrados ordinarios (resultados similares se alcanzan al emplear variables instrumentales), utilizando el período muestral 1970-1988 y los datos que se detallan en el cuadro A, son los siguientes:

$$S_t = 193359 + 0,262 Y_t - 0,725 T_t - 0,151 C_{t-1}$$

(0,54)    (3,59)            (4,83)            (2,21)

$$\bar{R}^2 = 0,614; \quad S.E. = 79481; \quad h = 1,04$$

en donde los valores entre paréntesis debajo de los coeficientes recogen los estadísticos «b»; « $\bar{R}^2$ » es el coeficiente de determinación corregido; «S.E.», el error *standard*, y «h» el estadístico de Durbin.

Al eliminar el término constante, por no resultar estadísticamente significativo, se obtiene:

$$S_t = 0,289 Y_t - 0,797 T_t - 0,158 C_{t-1}$$

(5,48)            (11,61)            (2,43)

$$\bar{R}^2 = 0,676; \quad S.E. = 77583; \quad h = 1,09$$

ecuación que claramente permite rechazar la hipótesis de igualdad de coeficientes, y cuya solución de equilibrio a largo plazo es:

$$\bar{C} = 0,844 \bar{Y} - 0,241 \bar{T}$$

$$\bar{S} = 0,156 \bar{Y} - 0,759 \bar{T}$$

Es decir, se estima que una peseta adicional de impuestos se financia con detracción del ahorro en tres cuartas partes y con detracción del consumo en una cuarta parte. Esta estimación no tiene más valor que el de ofrecer un simple guarismo a la afirmación cualitativa de que, posiblemente, las últimas elevaciones impositivas han sido, en parte, responsables de la caída observada en la tasa de ahorro.

Otras variables, además de las consideradas, deberían intervenir en una adecuada función de consumo, en la que, por otro lado, sería oportuno separar el consumo de bienes perecederos de la adquisición de bienes de consumo duraderos. Adicionalmente, la posible transgresión de la hipótesis de constancia estructural, debido a que el grado de progresividad del sistema fiscal ha variado a lo largo del tiempo, y los problemas de agregación, imposibilitan una adecuada cuantificación del efecto que se trata de valorar a través de los únicos datos disponibles de tipo «macroeconómico».

A pesar de estas cautelas, el mensaje de la estimación es que los datos ofrecen cierto soporte a la hipótesis de que los incrementos de recaudación logrados a través de un sistema fiscal progresivo que recaee sobre estratos de renta con capacidad para ahorrar y que erosiona la rentabilidad del ahorro, características ambas del actual impuesto personal sobre la renta en España, pueden haber contribuido a deprimir la tasa de ahorro de las familias.

CUADRO A

#### AHORRO, RENTA DISPONIBLE E IMPUESTOS DIRECTOS EN ESPAÑA

	Ahorro familiar bruto (*) (Ptas. 1980) (**)	Renta familiar disponible (*) (Ptas. 1980) (**)	Impuestos directos sobre familias (*) (Ptas. 1980) (**)	Tasa de ahorro	Presión fiscal directa sobre las familias
1970	1.067.690	7.986.057	220.759	13,37	2,76
1971	1.234.223	8.547.216	251.750	14,44	2,95
1972	1.331.754	9.255.380	275.391	14,39	2,98
1973	1.519.981	10.068.367	324.152	15,10	3,22
1974	1.607.696	10.591.083	349.925	15,18	3,30
1975	1.603.488	10.742.419	398.312	14,93	3,71
1976	1.468.464	11.129.984	438.368	13,19	3,94
1977	1.240.916	11.042.758	488.960	11,24	4,43
1978	1.459.161	11.351.590	618.875	12,85	5,45
1979	1.290.843	11.317.393	689.205	11,41	6,09
1980	1.243.548	11.323.985	799.621	10,98	7,06
1981	1.285.414	11.309.789	810.031	11,37	7,16
1982	1.364.756	11.405.447	749.832	11,97	6,57
1983	1.297.574	11.371.084	893.831	11,41	7,86
1984	1.250.841	11.287.631	983.467	11,08	8,71
1985	1.307.835	11.578.324	1.031.924	11,30	8,91
1986	1.286.692	11.930.300	1.016.707	10,79	8,52
1987	1.216.403	12.438.735	1.313.735	9,78	10,56
1988	1.240.244	13.157.029	1.418.900	9,43	10,78

(\*) Millones de pesetas

(\*\*) Deflactado por el deflactor del consumo privado.

Fuente: Años 1970 a 1986: *Contabilidad Nacional* (INE). Años 1987 y 1988: *Informe Anual*, Banco de España. Elaboración propia.

# LA IMPOSICION DE LAS GANANCIAS DE CAPITAL EN LOS PAISES DE LA OCDE (\*)

José M. DOMINGUEZ MARTINEZ

## 1. INTRODUCCION

Pese al generalizado reconocimiento de la estratégica importancia de las ganancias de capital para la evolución de cualquier economía de mercado en un horizonte dinámico, así como de la no menor trascendencia de su tratamiento impositivo, lo cierto es que, en los últimos años, no han sido muy numerosos los estudios que se han ocupado de analizar la situación efectiva existente en el ámbito internacional en esta vertiente de la imposición. Asimismo, y en el marco del relativo olvido de los temas de armonización fiscal por parte de los hacendistas hasta hace bien poco, la armonización del gravamen de las ganancias de capital —como ha ocurrido, en general, con toda la imposición directa— no ha estado en el centro de las prioridades dentro de la Comunidad Europea, con lo que difícilmente puede sorprender la acusada diversidad que caracteriza la consideración fiscal de las plusvalías en los países comunitarios, que es extensiva a los países occidentales en general.

En este contexto, la presente nota tiene como finalidad ofrecer una visión panorámica del tratamiento fiscal del que son objeto las ganancias de capital obtenidas por personas físicas en los países occidentales desarrollados, esencialmente a partir de la información contenida en un estudio de la OCDE, referido a la situación vigente a comienzos de abril del año 1986 (1).

## 2. LA JUSTIFICACION DEL GRAVAMEN DE LAS GANANCIAS DE CAPITAL

Si la noción exacta de ganancia de capital no ha estado exenta de discusión, aún lo ha estado menos, a lo largo de la historia de la doctrina fiscal, la conveniencia de su sometimiento a gravamen (2). Son bien conocidos los argumentos de diversa índole que han venido marcando el debate entre

los hacendistas, señalando el pro y el contra de la imposición sobre los referidos rendimientos (3). El repaso de las razones esgrimidas por los distintos países de la OCDE, acerca de la justificación de su gravamen o de su exención, deja claro que la discusión tradicional sigue teniendo plena vigencia en la actualidad.

De entrada, es obvio que, dado el distanciamiento de la definición de renta fiscal utilizada en los países occidentales respecto a la acepción amplia de renta en la tradición de Schanz-Haig-Simons, que conduciría al gravamen de todas las ganancias de capital, tanto realizadas como no realizadas, no es sorprendente que la discusión en torno a la fiscalidad de las ganancias de capital se centre exclusivamente en las realizadas, dejando totalmente al margen a las no realizadas, cuyo gravamen ni siquiera se plantea (4). De otro lado, y pese a su relevancia en el plano teórico, tampoco se presta atención específica a las ganancias de capital originadas por disminuciones en el tipo de interés.

En consonancia con las conclusiones que pueden extraerse de la discusión teórica, la justificación del gravamen de las ganancias de capital en los países occidentales desarrollados se apoya decididamente en consideraciones de equidad. En particular, el principio de la equidad horizontal constituye el elemento básico sobre el que se articula dicha justificación. Desde este punto de vista, se sostiene que las ganancias de capital representan un poder económico o de consumo adicional que aumenta la capacidad contributiva de los beneficiarios, por lo que deben ser tenidas en cuenta a fin de lograr un reparto equitativo de la carga tributaria. El anterior criterio suele ser reforzado con el de equidad vertical, conectado con la búsqueda de una más igualitaria distribución de la renta y de la riqueza. Dada la concentración del patrimonio entre los contribuyentes más ricos, la exoneración impositiva de las ganancias de capital haría más difícil la consecución de ese objetivo y podría vaciar de contenido

la progresividad de la imposición sobre la renta. De otro lado, el gravamen de las plusvalías puede sustentarse en el terreno de la eficiencia, en la medida en que, en caso de no someterse a tributación, la elección de las inversiones se verá distorsionada en favor de las generadoras de ganancias de capital en vez de rendimientos ordinarios, al tiempo que se creará un incentivo para la transformación de éstos en aquéllas.

La imposición de las ganancias de capital se enfrenta, sin embargo, con diversos inconvenientes, algunos de los cuales son aducidos por países en los que su gravamen está fuertemente limitado. Entre tales inconvenientes —derivados en gran parte del uso del criterio de realización— suelen destacarse las desfavorables consecuencias inherentes a la acumulación del gravamen en un solo ejercicio en presencia de tarifas progresivas, el posible freno a la movilidad del capital ligado al *efecto congelamiento*, así como los elevados costes administrativos.

## 3. LAS FORMAS DE TRIBUTACION DE LAS GANANCIAS DE CAPITAL

Como ha puesto de relieve la OCDE, las formas de tributación de las ganancias de capital en los países miembros de esta organización son complejas y claramente divergentes, constatándose la adopción de soluciones muy diversas. No existe, consiguientemente, un modelo único de imposición de las plusvalías obtenidas por las personas físicas en los países industrializados, donde, a tenor de la complejidad de las reglas aplicadas, resulta arduo incluso clasificar los países en función del tratamiento fiscal otorgado a aquéllas.

Sin perder, pues, de vista lo anterior, y atendiendo a la situación vigente a comienzos de abril de 1986, pueden distinguirse tres grupos de países dentro del área de la OCDE:

a) Un primer grupo, el más numeroso, compuesto por aquellos países donde las ganancias de capital son gravadas en el ámbito del impuesto sobre la renta, aunque con normas especiales en cuanto a su cómputo y/o tipos aplicables. En este grupo se encuentran: Australia, Canadá, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Japón, Luxemburgo, Noruega y Suecia.

b) Otros países, por el contrario, han optado por establecer un impuesto independiente sobre las ganancias de capital: Dinamarca, Irlanda, Portugal (con imposición integrada a partir de 1989), Reino Unido y Suiza. Ahora bien, la diferencia entre estos países y los del grupo anterior es más de forma que de fondo, a tenor de las normas particulares antes apuntadas.

c) Finalmente, hay una serie de países (Alemania, Austria, Bélgica, Holanda, Italia, Nueva Zelanda y Turquía) donde las ganancias de capital no son gravadas con carácter general, alcanzando la tributación sólo algunas categorías específicas.

#### 4. EL TRATAMIENTO FISCAL DE LAS GANANCIAS DE CAPITAL: ASPECTOS PRINCIPALES

En este apartado, se hace una sucinta referencia a algunas de las cuestiones fundamentales de la imposición de las ganancias de capital en los países de la OCDE.

##### 4.1. Cuestiones generales

En un considerable número de países, se contemplan exenciones de carácter general hasta una determinada cuantía. Es frecuente, asimismo, efectuar una discriminación entre las ganancias de capital en función de su naturaleza. Así, algunos países eximen de gravamen las plusvalías generadas en un período amplio de tiempo, mientras que otros —los más— otorgan a éstas un tratamiento más favorable que a las plusvalías especulativas, generadas a corto plazo, que puede concretarse en la aplicación de tipos impositivos más reducidos o en el cómputo de sólo una fracción de ellas.

En los países que disponen de un impuesto independiente sobre las ganancias de capital, los tipos de gravamen suelen ser sustancialmente más reducidos que los tipos máximos de la tarifa del impuesto sobre la renta, y superiores, en algunos casos, a los tipos mínimos, lo cual tiende a beneficiar a los contribuyentes con alto nivel de ingresos y a perjudicar a los de bajo nivel de ingresos, en comparación con la aplicación de la escala de gravamen del impuesto sobre la renta. Por otro lado, con objeto de paliar el perjuicio resultante del hecho de gravar la totalidad de las plusvalías en un solo ejercicio, algunos países prevén la apli-

cación de sistemas de promediación o de escalonamiento a lo largo de varios ejercicios. Este tipo de disposiciones sólo es necesario, evidentemente, en presencia de una escala de gravamen progresiva.

##### 4.2. Ajustes por inflación

La mayoría de los países considerados contemplan disposiciones orientadas a efectuar ajustes por inflación, sin los cuales la imposición de las ganancias de capital tiende a convertirse, de hecho, en una imposición sobre el propio capital. La realización de tales ajustes —no exentos, por otro lado, de algunas dificultades prácticas— suele llevarse a cabo mediante la actualización de los costes de adquisición y de mejora de los activos.

##### 4.3. Regímenes aplicables a determinados activos

Razones de índole económica, social o administrativa llevan a todos los países a conceder exenciones totales o parciales, en relación con las ganancias de capital correspondientes, a ciertas categorías de activos. Cabe destacar al respecto la exención otorgada en todos los países, con la excepción de Suiza —en algunos de ellos con la condición de reinversión—, a las plusvalías procedentes de la venta de la vivienda principal del contribuyente. La situación es más dispar respecto a otros activos, aunque suelen ser frecuentes las exenciones para los seguros de vida y fondos de jubilación, valores mobiliarios, especialmente títulos de deuda pública, y objetos personales.

##### 4.4. Régimen de las ganancias de capital derivadas de transmisiones lucrativas

Tres son las opciones en relación con las ganancias de capital originadas en activos transmitidos por vía de herencia o de donación:

a) Considerar que las ganancias de capital acumuladas se han realizado en el momento de la transmisión, que queda, por tanto, equiparada a una venta (*realización constructiva*).

b) Someter a gravamen la revalorización de los activos transmitidos, pero sin exigirlos hasta que las plusvalías sean efectivamente realizadas por los herederos o donatarios. Según este método, se considera que estos últimos adquieren los bienes al precio de coste soportado en su día por los transmitentes, causantes o donantes, respectivamente.

c) Exención plena de las ganancias de capital, considerando que los herederos o

donatarios adquieren los bienes al precio de mercado en la fecha de la transmisión. Este método implica una distorsión en favor de las transmisiones lucrativas, si están gravadas las onerosas, y puede dar lugar a situaciones injustas entre contribuyentes.

Las tres alternativas expuestas se encuentran presentes en los países de la OCDE. En el caso de las sucesiones, la exención plena es la opción más frecuente. Por lo que se refiere a las donaciones, el régimen es, por regla general, menos favorable que el de las sucesiones, siendo más numerosos los países que las gravan, bien mediante imposición inmediata o bien mediante imposición diferida.

##### 4.5. Tratamiento de las pérdidas de capital

Una cuestión crucial que se plantea inicialmente con las minusvalías es si éstas deben ser o no deducibles. Es evidente que si se adopta una acepción amplia de renta, deberían tener un tratamiento simétrico al otorgado a las ganancias de capital; por lo que, a tenor del gravamen de éstas, aquéllas habrían de implicar automáticamente una disminución de la carga impositiva mediante su minoración de cualquier componente de la renta. De este modo, se garantizaría que dos contribuyentes que hubiesen experimentado la misma pérdida de capital recibieran el mismo tratamiento fiscal, con independencia de sus otras actuaciones. Por el contrario, si se restringe la deducción de las pérdidas a las plusvalías obtenidas, además de no respetar el principio de capacidad económica, pueden resultar injusticias entre contribuyentes en función de su mayor o menor disponibilidad para la materialización de tales plusvalías. Ahora bien, esa restricción si tiene como ventaja el estímulo de nuevas inversiones, al tiempo que limita las posibilidades de elusión fiscal por parte de contribuyentes de alto nivel de renta que, mediante una adecuada estrategia de diversificación de activos, pueden evitar su contribución impositiva correspondiente a rendimientos ordinarios gracias a la minoración de las plusvalías de sus ingresos totales, en caso de que esta alternativa fuese contemplada por la legislación (5).

Si descendemos a la realidad tributaria, cabe señalar que, como regla general, los países industrializados permiten la deducción de las minusvalías, siempre que las operaciones generadoras de éstas estén sujetas a tributación, de una parte, y, de otra, condicionando la compensación a su aplicación sobre ganancias de capital. Sólo Noruega, Japón y Estados Unidos —este último país de forma limitada— permitían en 1986 compensar las pérdidas con el conjunto de los ingresos, con excepción de las correspondientes a valores mobiliarios.

Suele ser también norma habitual la posibilidad de trasladar las pérdidas no compensadas a otros ejercicios.

## 5. CONCLUSIONES

Para finalizar esta nota, señalaremos las principales conclusiones que se desprenden del examen de la tributación de las ganancias de capital en los países de la OCDE:

1. La justificación de la imposición de las ganancias de capital en los países industrializados descansa en la actualidad, primordialmente, en consideraciones de justicia fiscal, articulándose esencialmente en torno a la equidad horizontal.

2. El tratamiento fiscal de las ganancias de capital se ve caracterizado por un grado muy acusado de diversidad entre los países de la CEE y de la OCDE, que se han decantado por soluciones divergentes. La tarea de armonización en este campo, como ocurre con toda la imposición directa, está por hacer casi en su integridad. El diseño de un sistema satisfactorio de tributación de las ganancias de capital se evidencia, por otro lado, como una tarea difícil, que ha requerido, en la mayoría de los países, la introducción de frecuentes modificaciones y reformas.

3. Dentro del área de la OCDE, pueden diferenciarse tres grupos de países: el primero y mayoritario, en el que las ganancias de capital son gravadas en el ámbito de la imposición sobre la renta de las personas físicas; el segundo, donde existe una imposición de tales ganancias con carácter autónomo; el tercero, donde no existe una tributación general de las plusvalías, sino únicamente de algunas categorías y casos específicos.

4. Con todo, la diferencia entre los países con imposición independiente y los países con imposición integrada dentro del impuesto sobre la renta es más de forma que de fondo, en la medida en que, en este último caso, las ganancias de capital son sometidas a normas particulares en cuanto a su cómputo y/o tipos aplicables. Por lo común, la aplicación de tales normas particulares, en unos casos, y la utilización de tipos de gravamen inferiores a los máximos del impuesto sobre la renta, en otros, confieren a las plusvalías un tratamiento favorable en comparación con los rendimientos ordinarios.

5. La mayoría de los países contempla la realización de ajustes por inflación mediante la actualización de los costes históricos de los activos. Asimismo, algunos países prevén sistemas de promediación o de escalonamiento de las plusvalías en varios ejercicios.

6. Dentro del ámbito de las exenciones, destaca la concedida a las plusvalías obte-

nidas a raíz de la venta de la vivienda principal del contribuyente, que prácticamente en todos los países —en algunos de ellos con el requisito de reinversión— quedan exentas de tributación.

7. Por lo que concierne a las ganancias de capital derivadas de transmisiones lucrativas, tres son las opciones observadas (imposición inmediata, imposición diferida y exención), prevaleciendo mayoritariamente la última con respecto a las sucesiones, y la primera y la segunda con respecto a las donaciones.

8. Las pérdidas de capital suelen ser deducibles y, salvo excepciones parciales, sólo pueden serlo de las ganancias de capital.

9. La inexistencia de un modelo único de tributación de las ganancias de capital —aun si el ámbito se restringe a los principales países comunitarios— dificulta la comparación de la situación española. No obstante, tomando como término de referencia la tendencia mayoritaria, pueden señalarse las siguientes similitudes: gravamen de las plusvalías en el marco de la imposición personal sobre la renta; corrección monetaria de los costes históricos de los activos; aplicación de un sistema de promediación de las ganancias de capital; exención de las plusvalías obtenidas por la venta de la vivienda principal, aunque con el requisito de reinversión, que no es norma general; deducción exclusiva de las minusvalías de las ganancias de capital, y no de otros componentes de la renta; posibilidad de compensar pérdidas no deducidas en ejercicios futuros, aunque de forma más restringida que en otros países. Por lo que respecta a las diferencias, pueden destacarse las siguientes: inexistencia de una exención general y alcance algo menor de las exenciones para determinados activos mobiliarios; no se contempla ninguna discriminación entre las ganancias de capital en función del período de tenencia de los activos (salvo la que se deriva de la promediación) ni de la naturaleza de éstos; sometimiento a imposición inmediata de las plusvalías correspondientes a transmisiones lucrativas, tanto por sucesiones (con exención, no obstante, de las transmisiones dentro de la unidad familiar) como por donaciones.

10. La gran complejidad de las normas aplicables, así como la enorme cantidad de aspectos implicados, hacen difícil emitir juicios inequívocos acerca de la situación comparativa de cada país. Aun así, adoptando esa postura cautelosa, del examen del tratamiento fiscal de las ganancias de capital en los países industrializados parece desprenderse con claridad que España es uno de los países donde aquéllas están sujetas a un régimen más riguroso, y más cercano, en su conjunto, a las exigencias que se derivan del principio de la capacidad de pago, que requiere la asimilación de las plusvalías a las restantes categorías de ingresos.

## NOTAS

(\*) La presente nota está basada en la comunicación presentada, con el mismo título, al Seminario «Europa como destino de la economía española: exigencias fiscales y financieras», El Escorial, julio 1989.

(1) OCDE: *L'imposition des personnes physiques sur l'actif net, les mutations et les gains en capital*, Paris, 1988. Una comparación de la situación española con la de los países occidentales desarrollados puede verse en J. A. Sánchez Asiain: «La tributación de los incrementos y disminuciones de patrimonio en España y en el derecho comparado», *Revista de Economía Pública*, n.º 1, 1988, págs. 5-22. También puede verse W. J. Byrne: «Recent developments in capital gains taxation», *Finanzarchiv*, vol. 38, n.º 1, 1990, págs. 102-109, y J. F. Corona: *Tratamiento Fiscal de las plusvalías en España*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 1988.

(2) R. A. y P. B. Musgrave califican las ganancias de capital como el concepto más importante y controvertido dentro de la definición de renta. Vid. *Public finance in theory and practice*, McGraw-Hill, Nueva York, 4.ª ed., 1984, página 336.

(3) Dicha discusión teórica puede encontrarse, entre otros, en los siguientes manuales: E. Fuentes Quintana: *Hacienda Pública. Principios y estructura de la imposición*, Imprenta Rufino García, Madrid, 1986, págs. 215-223; A. R. Prest: *Hacienda Pública*, Aguilar, Madrid, 1967, págs. 284-303; A. R. Prest y N. A. Barr: *Public finance in theory and practice*, Weidenfeld and Nicolson, 7.ª ed., Londres, 1985, páginas 324-334; A. García Villarejo y J. Salinas Sánchez: *Manual de Hacienda Pública general y de España*, Tecnos, Madrid, 1985, págs. 482-488. Un resumen puede verse en J. M. Domínguez Martínez: *El impuesto sobre la renta de las personas físicas: una introducción*, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Málaga, 1989.

(4) Hay que hacer la salvedad de la presunción de realización más adelante señalada en relación con las transmisiones lucrativas. El gravamen exclusivo de las ganancias realizadas representa una importante ventaja para los contribuyentes. Vid. H. S. Rosen: *Manual de Hacienda Pública*, Ariel, Barcelona, 1987, pág. 313.

(5) Vid. A. Zabalza: «Tratamiento fiscal de la unidad familiar y de las vanaciones patrimoniales en la Ley de Reforma Parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas», *Hacienda Pública Española*, n.º 99, 1986, pág. 259.