

ECONOMÍA DEL AHORRO

El ahorro es un tema de especial relevancia para el análisis y para la política económica. En definitiva, el ahorro de un país determina el proceso de acumulación de activos y, por tanto, las posibilidades de crecimiento a largo plazo, que es una de las reflexiones básicas de la ciencia económica desde que Adam Smith escribiera su conocida y pionera obra titulada *La Riqueza de las Naciones*. A pesar de la importancia de este tema, existen pocos trabajos que, con carácter monográfico, aborden esta problemática en nuestro país. Estas circunstancias han impulsado a que la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, una de las pocas instituciones españolas que han venido prestando especial atención a esta magnitud, dedique un número especial de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA al ahorro, con especial referencia al comportamiento de esta variable en la economía española.

Este número está motivado por tres preocupaciones básicas a las que se pretende ofrecer respuesta. En primer lugar, ¿es el ahorro deseable desde una óptica macroeconómica? Es evidente que, desde una perspectiva individual, el ahorro representa posponer las decisiones de consumo y constituye una forma de reducir la incertidumbre relacionada con el acontecer futuro. Es, no obstante, peligroso extender los razonamientos válidos en el ámbito individual a un contexto macroeconómico. La razón fundamental por la que el ahorro es deseable desde una óptica global es que la cuantía de esta variable limita las posibilidades de inversión, que es la clave del crecimiento económico. Los países en vías de desarrollo necesitan ahorrar para financiar su proceso de acumulación de capital. Y los países ya desarrollados necesitan ahorrar para seguir creciendo o para poder atender una serie de necesidades sociales, tales como aquellas inevitablemente ligadas al proceso de envejecimiento de la población. Finalmente, España, país desarrollado, pero con un nivel de renta per cápita situado a un 25 por 100 de distancia de la media europea, si desea alcanzar en términos de renta a los países más desarrollados de su entorno, precisa una tasa de acumulación de capital más elevada que la media de países de la Unión Europea, y para financiar esta tasa de acumulación de capital precisa ahorro.

No obstante, si bien es indiscutible que a escala mundial el ahorro y la inversión agregada deben coincidir y que, por tanto, la tasa mundial de

**TRES INTERROGANTES
COMO PUNTO
DE PARTIDA**

ahorro puede entenderse que limita las posibilidades mundiales de acumulación de capital, en un mundo progresivamente más integrado la inversión de un país no necesariamente tiene que autofinanciarse. En definitiva, la movilidad de capitales permite que existan diferencias sistemáticas y persistentes entre la tasa de ahorro de un país y su tasa de acumulación de capital. A pesar de la existencia de movilidad de capitales, como distintos trabajos prueban, el grado de asociación observado entre la tasa de ahorro de un país y su tasa de acumulación de capital excede al que cabría esperar a priori. Es decir, parece que el ahorro tiene preferencia por localizarse en la financiación de procesos de inversión próximos al espacio en que el ahorro se produce. En otros términos, y siempre con las cautelas que cualquier afirmación en economía conlleva, *el mayor ahorro tiende a convertirse en mayor inversión*, operando un proceso de retroalimentación positiva entre ambas magnitudes. En cualquier caso, es claro que, en un mundo progresivamente más integrado, el dato más relevante es la oferta mundial de ahorro, o la oferta de ahorro en grupos de países entre los que existe movilidad de capitales.

Una segunda preocupación, entre las que han motivado la preparación de este número de PAPELES, es la relativa a los efectos del envejecimiento de la población sobre la oferta de ahorro. Es conocida la lógica que subyace en el modelo de ciclo vital, y que constituye el paradigma de muchas aproximaciones al comportamiento del ahorro. Según este planteamiento, los individuos ahorran en las fases intermedias de sus vidas con objeto de financiar un exceso del consumo sobre la renta en su jubilación. De aquí se deduce que el progresivo envejecimiento de la población que caracteriza a las economías occidentales debe traducirse en una reducción futura de la oferta de ahorro. No obstante, cuando el comportamiento del ahorro se contrasta con datos microeconómicos individualizados, apenas existe evidencia de ciclo vital, mostrando las personas de edad avanzada tasas de ahorro superiores a las que la lógica del modelo de ciclo vital predice. A pesar de ello, los problemas que el envejecimiento de la población plantea sobre la oferta de ahorro se manifiestan con claridad cuando se procede a la consolidación de los sectores público y privado. En definitiva, la elevada tasa de ahorro de las personas de edad avanzada es el subproducto de la acción redistributiva del sector público, detrayendo recursos de las generaciones productivas jóvenes y transfiriéndolos a las generaciones maduras a través de mecanismos tales como las pensiones o la oferta de sanidad pública gratuita. Desde esta perspectiva macroeconómica, es claro que el envejecimiento de la población limita la oferta de ahorro y las posibilidades de acumulación de activos y, por tanto, de crecimiento a largo plazo de la economía. Es más, como en algunas colaboraciones de este número se destaca, la tasa de crecimiento y la tasa de ahorro son dos variables que tienden a retroalimentarse, de forma que una sociedad madura generalmente será una sociedad caracterizada por reducidas tasas de ahorro y reducidas tasas de crecimiento, lo que, a su vez, limitará sus posibilidades de ahorro y de crecimiento futuro. En este debate, la problemática

ca de las pensiones y de la sostenibilidad del actual sistema de reparto, uno de los principales mecanismos redistributivos a escala intergeneracional, es de vital importancia.

Finalmente, el tercer interrogante que anima este número es la conexión entre ahorro y tipos de interés. Si el tipo real de interés a largo plazo se interpreta como el precio de un bien escaso determinado por la intersección entre la oferta de ahorro y su demanda con fines de inversión, este tipo de interés dependerá de la oferta de ahorro. En tal contexto, los agentes ahorradores son las familias, las empresas y el sector público. Si no existe sustituibilidad plena entre el ahorro de los sectores público y privado, el comportamiento del ahorro público debe mostrar asociación con el de los tipos de interés reales. Analizar el grado de sustituibilidad entre las distintas fuentes de ahorro y los efectos del ahorro público sobre los tipos de interés es, pues, una preocupación de PAPELES, dado que de un mayor o menor ahorro público pueden derivarse distintas tasas de interés y, en consecuencia, de acumulación de capital. No obstante, tampoco en este caso deben olvidarse las implicaciones derivadas de la integración económica internacional. Es claro que la oferta mundial de ahorro, en contraposición a la demanda mundial de inversión, debe determinar el tipo mundial de interés. Sin embargo, en el ámbito de países relativamente pequeños e integrados, como es el caso de los que forman la Unión Europea, examinar las vinculaciones entre ahorro público y tipos de interés exige contemplar las interdependencias mencionadas. Cuando se procede de esta forma, se comprueba que la oferta de ahorro del sector público condiciona los tipos de interés, a la vez que son elevadas las interdependencias entre los tipos de interés de los distintos países que forman la denominada Europa de los Quince.

Del repaso de estos puntos se deriva la conclusión de que potenciar el crecimiento a largo plazo exige como condición potenciar la oferta de ahorro que posibilite una más intensa tasa de acumulación de capital. Ello es especialmente relevante en el caso de la economía española. En efecto, España protagonizó un intenso proceso de convergencia real con los países más desarrollados de su entorno que discurrió desde el Plan de Estabilización de finales de los cincuenta hasta la primera crisis del petróleo de finales de 1973. Fue éste un período de convergencia automática, en que la apertura económica y los bajos niveles iniciales de renta por habitante posibilitaron un crecimiento económico más intenso que el de los países más desarrollados del entorno. A partir de 1973, se inicia una nueva etapa en la que España tiende a ganar posiciones en términos de convergencia real en las expansiones y a perderlas en las recesiones, de forma que la senda de convergencia real en el largo plazo parece haberse agotado. En estas circunstancias, lograr la reanudación de la convergencia real con Europa, como ya se ha señalado, exige dedicar a la inversión una proporción de la producción mayor que la media de los países europeos con los que se desea converger, y conse-

guir financiar esta inversión, a pesar de la existencia de movilidad de capitales, exige ahorrar. Cómo potenciar el ahorro constituye, pues, un elemento de reflexión final que este número de PAPELES se plantea.

Con cierta dosis de razón y de ironía, un avezado político inglés, con larga experiencia en tareas públicas, señalaba su predilección por los economistas mancos, porque, en otro caso, cuando pedía opinión a un economista sobre un problema solía obtener dos respuestas: las consabidas «*on one hand...*» y «*on the other hand...*». Empero, interpretamos que los puntos de reflexión señalados y las respuestas ensayadas contarían con una aceptable dosis de consenso entre los economistas participantes en este número de PAPELES, que se estructura en cuatro partes y una sección documental.

EL AHORRO Y SU SIGNIFICACIÓN EN PERSPECTIVA HISTÓRICA

La primera parte, bajo el título genérico de *El ahorro. Significación económica y datos relevantes*, contiene las contribuciones de **Francisco Cabrillo** y de **Javier Santillán**.

El trabajo del profesor **Cabrillo**, denominado «El ahorro en la historia del pensamiento económico: un debate inacabado», permite situar la problemática del ahorro desde una perspectiva histórica. El autor señala la existencia de dos corrientes en la historia del pensamiento económico: la denominada *ortodoxa*, que valora positivamente el ahorro como un motor del crecimiento y hasta incluso como una virtud social, frente a la corriente *heterodoxa*, que interpreta el exceso de ahorro como una posible fuente de problemas económicos debido a las crisis de subconsumo que tal exceso de ahorro puede ocasionar. Se trata, según el autor, de un debate inacabado y que, en cierta forma, responde a la distinta óptica del análisis. Es precisamente la óptica a corto plazo la que subyace en la corriente heterodoxa, incluyendo dentro de ésta el enfoque keynesiano, mientras que, desde una perspectiva a más largo plazo, la que domina en la corriente ortodoxa es que la acumulación de activos, y por tanto el ahorro, constituye el factor fundamental explicativo del crecimiento económico.

Por su parte, el trabajo «Evolución y tendencias del ahorro global», de **Javier Santillán**, economista del Servicio de Estudios del Banco de España, pasa revista a la evolución histórica y reciente del ahorro mundial. Es interesante señalar —como él lo hace— que si bien las tasas de ahorro tienden a decrecer en las últimas décadas, cuando la comparación se remonta a un siglo las actuales tasas de ahorro no pueden catalogarse precisamente de reducidas. Por otro lado, la contemplación de un horizonte temporal dilatado le permite al autor indagar algunas regularidades empíricas a efectos de explicar los factores que determinan el ahorro. Los casos de Taiwan, donde las elevadas tasas de ahorro preceden al despegue económico; de Corea, con una secuencia inversa, y de India, caracterizado por la simultaneidad entre el aumento de las tasas de ahorro y el mayor crecimiento, constituyen una forma de relativizar

cualquier proposición económica que pretenda tener validez general. En cualquier caso, el autor se inclina por la probable existencia de un *feedback* entre los procesos de crecimiento y de ahorro. El artículo también ofrece perspectivas relativamente optimistas acerca de la evolución de la oferta de ahorro mundial en el futuro próximo, a la vez que analiza las implicaciones sobre las pautas de ahorro derivadas de la integración de los mercados de capitales.

La segunda y más extensa parte de este número de PAPELES se dedica, como era lógico, al análisis de los aspectos centrales del ahorro español a través de siete contribuciones.

EL AHORRO EN ESPAÑA

Abre este segundo núcleo de colaboraciones el trabajo del estadístico y economista **Julio Alcaide**, Director del Departamento de Estadística de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, quien, bajo el título de «El ahorro en España y su evolución», aporta los datos básicos para el estudio del problema. El trabajo de **Alcaide** ofrece una materia prima de vital importancia en la que fundamentar estudios empíricos sobre el ahorro en nuestro país. Sus series detalladas se remontan a 1970, y en algunos casos a 1955, y concluyen en 1995. La desagregación se efectúa por sectores institucionales (familias, empresas y administraciones públicas) y por comunidades autónomas. Adicionalmente, el trabajo incorpora información sobre el ahorro financiero, así como sobre el volumen de activos y pasivos financieros de los sectores institucionales.

En el «Ahorro de las familias en España: una perspectiva de ciclo vital», los profesores **Josep Oliver**, **José L. Raymond** y **David Pujolar** analizan, a partir de los datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares 1990-1991, la contribución al ahorro por grupos de edad, efectuando una consolidación parcial de los sectores familiar y público, imputando a las familias parte del consumo público (educación y sanidad fundamentalmente) y descontando de su renta las transferencias puras que no son la contrapartida de su contribución al proceso productivo. Ello les permite comprobar que, desde esta perspectiva consolidada, la tasa de ahorro descende con la edad, dado que la población de edad avanzada produce poca renta y, por el contrario, a través del consumo de bienes públicos gratuitos, consume más renta de la que aparece reflejada al seguir las definiciones convencionales de la Contabilidad Nacional. Manteniendo estables las propensiones al ahorro por grupos de edad, y utilizando proyecciones demográficas hasta el año 2030, el trabajo concluye analizando las implicaciones del envejecimiento de la población española sobre la oferta futura de ahorro.

El profesor **Juan A. Maroto**, en «Ahorro empresarial e inversión», aborda las relaciones entre el ahorro y la inversión desde la óptica de la economía de la empresa. El trabajo muestra, siguiendo una aproximación gráfica, que el ahorro empresarial tiende a convertirse en inversión, lo que le permite plantear la hipótesis de interdependencia entre las decisio-

nes de inversión de los agentes y las posibilidades que éstos tienen de financiarlas. Se analizan los principales determinantes de la inversión, entre los que destacan los factores económicos, constituidos por la rentabilidad de los activos y el volumen de negocios, y los financieros, representados por el endeudamiento y por el crecimiento financiero sostenible. El hecho de que los factores financieros hallen relación con la inversión —efecto que se contrapone a la proposición de Modigliani-Miller, que postula la irrelevancia de la estructura financiera y de las decisiones de financiación de las empresas—, se atribuye por el autor a la existencia de imperfecciones del mercado, que afectan de forma distinta a las empresas según su tamaño.

«El ahorro del sector público en España» es la aportación del profesor **José M. Domínguez**. En ella se pasa revista a la evolución de esta magnitud en los últimos veinticinco años, discutiendo previamente algunas cuestiones metodológicas relativas a la definición de las variables. El artículo subraya el descenso del ahorro público y las posibles vías para incrementar su nivel con objeto de minimizar el inevitable efecto sustitución, al menos parcial, y que distintas investigaciones contenidas en este mismo número de PAPELES prueban, entre ahorro público y privado.

Una visión completa de la evolución en los últimos treinta años del ahorro español en sus componentes privado, público y externo la ofrece el profesor **Antoni Zabalza** en su artículo «Ahorro privado, público y externo en España: evolución e interdependencia». La conclusión básica es que la expansión del peso del sector público en España, subproducto del crecimiento del consumo público, en parte a consecuencia de la modernización del país y en parte como resultado de las mayores demandas sociales, es un importante factor explicativo de la reducción de la tasa española de ahorro. En efecto, mientras que el sector privado ha mostrado estabilidad en su propensión al ahorro, el sector público se ha caracterizado por una mayor prodigalidad. Según **Zabalza**, el estudio de los factores que pueden haber causado el cambio en el comportamiento ahorrador del sector público constituye una cuestión clave para entender la evolución global del ahorro en nuestro país.

A través de la estimación de ecuaciones, formando un panel de datos para los países de la Unión Europea en el período 1970-1990, y poniendo especial énfasis en los datos relativos a España, **Isabel Argimón**, economista del Servicio de Estudios del Banco de España, analiza la hipótesis de equivalencia ricardiana y de integración entre rentas familiar y empresarial. Contrastar la proposición de equivalencia ricardiana tiene especial relevancia dado que, si ésta se satisface, el menor (o mayor) ahorro del sector público vendrá compensado por un mayor (o menor) ahorro privado, de suerte que el comportamiento más o menos frugal del sector público no afectará a la tasa agregada de ahorro ni, por tanto, a los tipos de interés a largo plazo. **Isabel Argimón** halla equivalencia ricardiana, pero ello sólo se produce en el largo plazo. En un hori-

zonte temporal menos dilatado, el comportamiento ahorrador del sector público influirá sobre la tasa agregada de ahorro. Por otro lado, a pesar de que los propietarios últimos de las empresas son las familias, el grado de sustitución hallado en este trabajo entre renta familiar y renta empresarial es sólo parcial.

Cierra esta parte, dedicada al ahorro en España, el trabajo de los profesores **Francisco Alvira** y **José García López**. Su artículo, «Actitudes de los españoles hacia el ahorro», muestra los resultados de la explotación de una encuesta patrocinada por la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas en 1996. De ella se desprende una revalorización del ahorro familiar debida a distintas circunstancias, entre las que destacan el aumento de la inseguridad económica familiar, las dudas sobre la continuidad del Estado de bienestar, la aparición de nuevas fórmulas de ahorro que permiten aumentar su rentabilidad o, según se desprende de las respuestas de los encuestados, el descenso de la inflación.

La conexión entre la variable ahorro y los dos objetivos centrales de la política económica para un país como España en la actual coyuntura no podía quedar fuera del tratamiento en este número monográfico de **PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA**. Cuatro artículos analizan, de una u otra forma, esa interrelación básica.

En el primer trabajo, el profesor **José L. Raymond** —que, además de sus diversas y excelentes colaboraciones en este número, ha actuado como coordinador de su edición—, bajo el título de «Una aproximación macroeconómica al ahorro: del círculo virtuoso de la riqueza al círculo vicioso de la pobreza», revisa el comportamiento del ahorro en los países de la Unión Europea, con especial referencia al caso español, en los últimos veinticinco años. El autor destaca la caída del ahorro público como un factor explicativo del descenso del ahorro nacional en estas economías, a la vez que, a través de la estimación de ecuaciones de comportamiento sugeridas por el modelo de ciclo vital, comprueba un efecto sustitución sólo parcial del ahorro público sobre el ahorro privado y una clara dependencia de este último respecto de la tasa de crecimiento económico, lo que le permite dibujar para Europa y para España el denominado círculo virtuoso de la riqueza, situación en la que el mayor crecimiento y la mayor tasa de ahorro se retroalimentan, frente al círculo vicioso de la pobreza, en el que la baja tasa de crecimiento es responsable de una baja tasa de ahorro y ésta, a su vez, contribuye a explicar el bajo crecimiento.

Por su parte, los profesores **Javier Andrés**, **Antonio Cutanda** y **Rafael Doménech** analizan «Los determinantes del ahorro y su influencia en el crecimiento económico», es decir, la relación entre ahorro y crecimiento económico junto a los determinantes de la tasa de ahorro familiar. El trabajo subraya los efectos del ahorro, que tiende a identificarse con la acumulación de capital, dado que se parte de una óptica a largo plazo,

AHORRO, CRECIMIENTO E INTEGRACIÓN

sobre el crecimiento económico, y muestra la existencia de una asociación positiva entre tasa de acumulación de capital y tasa de expansión del PIB utilizando una amplia muestra de países en un horizonte temporal dilatado. Es decir, la tasa de acumulación de capital no sólo parece determinar el «nivel» de PIB, como se deduce del modelo neoclásico de crecimiento, sino también su «tasa» de expansión. Ello les permite concluir a los autores recomendando la potenciación del ahorro como motor del crecimiento en un contexto de adecuado funcionamiento de los mercados y de estabilidad macroeconómica.

Es indiscutible que en una economía cerrada, o tomando como referencia la economía mundial, el volumen de ahorro limita las posibilidades de inversión, dado que, *ex-post*, ahorro coincide con inversión por la propia definición de las variables. No obstante, los motivos que inducen al ahorro pueden diferir de aquéllos que inducen a la inversión, a la vez que en economías abiertas y progresivamente más globalizadas la inversión de un país no tiene que autofinanciarse necesariamente. Bajo el título «La relación ahorro-inversión en el proceso de integración económica y monetaria», los profesores **Philippe Bacchetta** y **Rosario Martínez Castro** analizan esta relación en el contexto de los países de la OCDE, con especial referencia a España. Las conclusiones obtenidas para la economía española destacan que, si bien la mayor movilidad de capitales que conoce España desde hace unos años no debe contribuir a modificar de forma notable la relación entre ahorro nacional e inversión, la aplicación de las reglas fiscales inspiradas en el espíritu de Maastricht puede tener un efecto considerable y disminuir el grado de relación entre las dos variables. Finalmente, según opinión de los autores, dicha relación se verá sustancialmente suavizada si avanza el proyecto de integración económica y de unión monetaria.

El último tema considerado es la relación entre ahorro y tipos de interés, con el trabajo de los profesores **José L. Raymond** e **Ignacio Mauleón** titulado «Ahorro y tipos de interés en los países de la Unión Europea». Si se adopta una óptica a largo plazo, el tipo de interés puede interpretarse como el precio del dinero que equilibra la oferta de ahorro con su demanda. Por otro lado, si no existe equivalencia ricardiana plena, el mayor o menor ahorro del sector público influirá sobre el tipo de interés, al afectar a la oferta de ahorro global. A través de la estimación para los países de la Unión Europea de la forma reducida de un modelo especificado de acuerdo con esta lógica, en este trabajo se comprueba que el desahorro público tiene un acusado efecto positivo sobre los tipos reales de interés a largo plazo. En consecuencia, el descenso del ahorro público sería uno de los factores responsables de los elevados tipos reales de interés europeos en las décadas de los ochenta y noventa, con los consiguientes efectos adversos sobre la acumulación de capital y el crecimiento económico. En este trabajo, también se comprueba que los tipos de interés europeos están claramente relacionados entre sí, de suerte que la forma más efectiva de reducir

los tipos de interés es a través de la implementación de políticas coordinadas.

El cuarto grupo de colaboraciones de este número de PAPELES, bajo el encabezamiento global de *Implicaciones de política económica*, recoge tres artículos que analizan ciertas exigencias sobre la política del sector público de una estrategia que trate de potenciar el ahorro en la economía española.

UNA POLÍTICA ECONÓMICA PARA EL AHORRO

El primero de ellos, del profesor **José Barea**, bajo el título de «La sostenibilidad financiera de un sistema de reparto de pensiones», después de examinar el marco conceptual en el que se sustenta la sostenibilidad financiera de un sistema de pensiones contributivas, pasa revista a los estudios que sobre esta materia se han efectuado en nuestro país. Estos son: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (1995), FEDEA (1995), INVERCO (1995), la Fundación BBV (1996), Círculo de Empresarios (1996) y FEDEA (1996). Al margen de ciertas diferencias derivadas de las distintas hipótesis adoptadas, todos ellos señalan, en ausencia de cambios, la no sostenibilidad del sistema público contributivo de pensiones en España. El trabajo concluye comentando las medidas recientemente adoptadas para hacer sostenible el sistema público en nuestro país. Parece, pues, que la reforma en profundidad de las pensiones constituye una tarea que cualquier gobierno, independientemente de su ideología, debe tratar de abordar.

El profesor **Francisco Castellano**, con el título de «La fiscalidad sobre el ahorro: una asignatura pendiente», examina en su trabajo el tratamiento fiscal del ahorro, básicamente familiar, en España, y subraya el aumento de los tipos impositivos marginales en el impuesto sobre la renta de las personas físicas, a consecuencia de la denominada progresividad en frío derivada de la inflación. El trabajo también destaca la falta de neutralidad fiscal en el tratamiento de los rendimientos del capital mobiliario en comparación con el de los incrementos del patrimonio. Al final del trabajo, se formulan seis propuestas concretas para mejorar la fiscalidad del ahorro en nuestro país que, a juicio del autor, pueden alimentar un debate informado sobre la reforma de la fiscalidad en España.

Cierra este núcleo de contribuciones el trabajo del profesor **Victorio Valle**, quien aporta un artículo titulado «Política de ahorro en España: reflexiones y sugerencias».

El profesor **Valle** considera que toda acción de estímulo de cualquier clase de ahorro debe cumplir cinco principios clave:

- 1.^o) Que respete las exigencias del mercado.
- 2.^o) Que no vaya en detrimento de otras clases de ahorro, sino que genere una adición neta al ahorro nacional.

3.^o) Que no cause una depresión del consumo que impida que el nivel de la demanda global sea suficiente para mantener el ritmo conveniente de producción y empleo.

4.^o) Que preserve el ahorro familiar de los estragos de la inflación.

5.^o) Que proteja al ahorro modesto y más estable, por el largo plazo de su constitución y permanencia.

Establecidos estos criterios, el artículo repasa las principales vías de acción estimulante en cada uno de los tres tipos de ahorro institucional existentes.

El ahorro público debe fomentarse, saliendo de su actual situación negativa, por la vía de la reducción del gasto público corriente y las necesarias mejoras en su gestión.

El ahorro empresarial exige avanzar en la reforma de los mercados de servicios y factores que afectan a los costes de producción, así como estimular la generación de capital humano e inversiones en I+D, que crean «intangibles» que contribuyen positivamente a la competitividad de las empresas.

El estímulo del ahorro familiar necesita combinar aspectos sociológicos, que cambien algunas malformaciones del comportamiento de la sociedad española, con factores financieros que aseguren la estabilidad de precios y la eficiencia del sistema financiero, y con factores fiscales que reduzcan la progresividad formal —no efectiva— del impuesto sobre la renta y practiquen reducciones en la carga impositiva que pesa sobre los activos en los que el ahorro se materializa, especialmente los de mayor plazo, con criterios de neutralidad y generalidad.

LOS PROBLEMAS DEL AHORRO EN UN CONTEXTO MUNDIAL

Una última sección de *Documentos* reproduce el importante trabajo del Fondo Monetario Internacional titulado «El ahorro en una economía mundial en crecimiento», que constituye el capítulo quinto de *Perspectivas de la economía mundial* publicado en mayo de 1995. El trabajo examina la problemática del ahorro en un contexto mundial, analizando las tendencias observadas en sus perfiles y destacando una tasa mundial de ahorro situada en el entorno del 23 por 100 del PIB en la década de los sesenta, del 25 por 100 en la de los setenta, para descender al 22,5 por 100 en la de los ochenta y noventa. Este descenso del ahorro, en gran parte motivado por la prodigalidad del sector público, se asocia a los más elevados tipos reales de interés de los ochenta. Otro dato relevante es que China, Japón y las economías asiáticas de reciente industrialización participan con un 34 por 100 en el ahorro mundial, mientras que su participación en la producción mundial se limita al 21 por 100. Por el contrario, los países industriales participan en el ahorro mundial con un 35 por 100 y en la producción mundial con un 46 por 100. El documento también revisa los principales factores que afectan al aho-

ro, destacando el problema derivado del envejecimiento de la población o el efecto de retroalimentación entre la tasa de ahorro y la tasa de crecimiento, y la ausencia de sustitución completa entre los ahorros de los sectores público y privado. Por lo que respecta a las perspectivas futuras del ahorro, el documento señala que las mayores *ratios* de dependencia en los países industriales a consecuencia del envejecimiento de la población, que deben manifestarse en menores tasas de ahorro, posiblemente se compensen con la disminución de estas *ratios* en los países en desarrollo. No obstante, según el FMI, el futuro del ahorro dependerá de la frugalidad o prodigalidad de las finanzas públicas a la vez que de la tasa de crecimiento económico de los grandes países en desarrollo, como China, India y Brasil. En cualquier caso, si bien es cierto que en un mundo plenamente integrado y con movilidad plena de capitales el aspecto relevante a examinar es la oferta y la demanda mundial de ahorro, en un mundo con fronteras y restricciones a la movilidad de capital, la caída del ahorro en los países industriales puede contribuir a limitar sus tasas de crecimiento.

* * *

Estas diecisiete contribuciones completan, pues, el contenido del número 70 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, dedicado con carácter monográfico a los temas más destacables del ahorro, aquella virtud social en el pensamiento de los clásicos que, atendiendo al paradigma keynesiano, podía llegar a convertirse en un vicio colectivo, y que los nuevos enfoques tienden a revivificar como virtud. En efecto, se ha calificado a la función de consumo (o de ahorro) como el corazón del análisis keynesiano, y la preocupación de los economistas que a finales de los años treinta ajustaban ecuaciones de regresión que relacionaban consumo con renta era el enorme *gap* de subconsumo (es decir, el exceso de ahorro) que, al extrapolar los datos, se obtenía para el período de posguerra. El fallo predictivo fue tan notorio que es inevitable pensar que, posiblemente, el arte de la predicción económica no surgió para conocer anticipadamente el futuro, sino más bien para someter a curas periódicas de humildad a los economistas. Los años posteriores a la segunda guerra mundial fueron testigos de elevadas tasas de crecimiento, de elevadas tasas de inversión y de elevadas tasas de ahorro. La crisis del petróleo de principios de los setenta marcó, empero, el inicio de una nueva fase de lento crecimiento y de reducidas tasas de ahorro y de inversión en los países industriales, acompañadas a la vez de elevados tipos reales de interés a partir de principios de los ochenta. Si, como previamente se ha señalado, el tipo de interés se interpreta como el precio del ahorro, esta elevación de los tipos de interés es indicativa de un problema de escasez de ahorro, y es precisamente esta preocupación una de las motivaciones básicas para analizar con carácter monográfico, desde estas páginas de PAPELES, los determinantes de esta magnitud, sus efectos económicos reales y las recomendaciones que su estímulo y protección demandan de la política económica contemporánea, todo ello con el necesario enfoque hacia la economía española.