

# POLÍTICA DE AHORRO EN ESPAÑA: REFLEXIONES Y SUGERENCIAS

Victorio VALLE SÁNCHEZ

## I. INTRODUCCIÓN

**P**ARA algunas personas, dentro y fuera de España, el debate sobre el ahorro nacional, su adecuado nivel y la conveniencia de una política activa de estímulo del ahorro y de protección al modesto ahorrador es una línea inútil, cuando no inconveniente, de investigación y análisis. Ello es así, fundamentalmente por tres razones:

1.<sup>o</sup>) Porque, desde una óptica esencialmente coyuntural y de corto plazo, entienden que el problema actual más relevante es el pulso relativamente débil del consumo privado, que impide, desde el lado de la demanda, estimular el crecimiento de la producción y de la renta nacionales.

Un enfoque de esta naturaleza, sin negar la importancia del mantenimiento de la demanda de consumo a niveles aceptables, adolece de una visión excesivamente «cortoplacista», que olvida que la abstención de consumo presente —el ahorro— está en la base del crecimiento futuro. Muchos autores y organismos internacionales, entre ellos el FMI (1995), hablan de un «círculo virtuoso» de la riqueza para referirse a esa postulada interacción entre ahorro nacional y crecimiento económico.

2.<sup>o</sup>) Porque, en un mundo crecientemente globalizado y abierto a la penetración exterior, algunos juzgan desproporcionada la preocupación por forzar la generación de ahorro interno, siendo así que la economía nacional siempre puede acudir a los mer-

cados financieros internacionales en una apelación al ahorro externo que complete, sin mayores problemas, la insuficiencia de ahorro interior.

No cabe duda de que los avances en el terreno de la globalización económica han permitido un crecimiento y una profundización notables de los mercados financieros internacionales. Sin embargo, no conviene olvidar que aunque la preocupación por los desequilibrios de balanza de pagos se haya podido relajar un tanto, subsiste el tema de la sostenibilidad del déficit externo en una economía que, inevitablemente, tiene siempre algunos objetivos restrictivos respecto a lo que se considera como desequilibrio exterior razonable.

Es evidente que para muchos países, entre ellos España, uno de los grandes atractivos de participar en el proceso de integración constitutivo de la unión monetaria europea es la mayor posibilidad que ello ofrece para atraer capital de los restantes países de la unión ante el diferencial de rentabilidad, pero no se olvide, primero, que cada vez habrá una mayor competencia por captar ese ahorro de los países más ricos entre aquellos que pretenden ser sus receptores, y segundo, que el proceso de incorporación de capital externo a las tareas productivas de la economía nacional puede complementar, pero no sustituir, obviamente, al proceso de ahorro interno. Ambos son necesarios y complementarios en un mundo con insuficiencia global de ahorro (Argimón, 1991).

3.<sup>o</sup>) Porque a algunos les parece que las políticas de estímulo del ahorro —salvo el de protagonismo público— son tanto como estimular o premiar a la desigualdad, bajo la idea de la mayor propensión al ahorro de quienes tienen una mayor renta disponible. Como otras tantas veces, esa mentalidad peca de excesivamente estrecha, con una visión más contable —de reparto del «pastel» actual— que de dinámica económica, visión ésta que computaría los efectos sobre la producción y el empleo de la mayor inversión que el ahorro posibilita.

Creo, por todo ello, que no es un esfuerzo inútil debatir el comportamiento del ahorro interno, sus determinantes y las posibles acciones para su estímulo. Este artículo se inscribe dentro de esa preocupación global que inspira la elaboración de este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

Consideraré, en primer término, lo que puede constituir un objetivo sensato para la evolución del ahorro interno; posteriormente, plantearé algunas acciones concretas en cada uno de los tipos de ahorro —desde una perspectiva institucional— de la economía española, para concluir con algunas recomendaciones finales. Abordaré seguidamente esta tarea, no sin llamar la atención acerca de que, inevitablemente, en el contexto de un número monográfico de PAPELES sobre la economía del ahorro, buena parte de mis comentarios serán reiterativos respecto a los contenidos en otros artículos del sumario. Trataré de insistir en aquellos aspectos que considero de mayor interés.

## II. OBJETIVOS PARA UNA POLÍTICA DE AHORRO

Tal vez el punto de partida de cualquier diseño —e incluso mera reflexión— sobre una política de ahorro debe ser concretar cuáles son las metas u objetivos razonables a los que un país como España puede aspirar en la actual encrucijada económica. Creo que existen dos grandes objetivos que, debidamente matizados, deben, en mi opinión, constituir el norte de esa política.

El primero de ellos es el objetivo de *fomentar* la tasa de ahorro nacional. Como tantas veces se ha repetido, el fomento del ahorro es una condición indispensable para cerrar la brecha que aún separa el PIB por habitante español y la media comunitaria. Una divergencia real que convendría ir reduciendo a una velocidad mayor que la registrada históricamente, ya que, en caso contrario, nos faltaría aún un cuarto de siglo para alcanzar ese promedio —no el nivel de PIB por habitante de las áreas más avanzadas— de los países de la Unión Europea. En ese sentido, el ahorro actúa positivamente sobre el crecimiento por la doble vía de facilitar la financiación de la inversión y de reducir los costes financieros asociados al tipo de interés. Cinco condiciones deben presidir, en mi opinión, ese estímulo del ahorro nacional para propiciar la inversión, el crecimiento económico y el empleo:

1) *Respetar el marco competitivo*. No se trata de propiciar la renta y el ahorro de unos sectores o agentes a costa de otros, restringiendo las condiciones de competencia. Los beneficios extraordinarios de monopolistas, oligopolistas o, en general, de quienes gozan de una posición de restricción competitiva pueden, seguramente, inducir un

mayor ahorro, pero sus costes en términos de eficiencia superan ampliamente las ventajas que de ello se pudieran derivar.

2) El fomento del ahorro de unas instituciones debe practicarse *sin autofagias*. De nada serviría, por ejemplo, un aumento del ahorro público cimentado sobre la elevación impositiva que generase una minoración del ahorro familiar en la misma cuantía.

3) Fomentar especialmente el ahorro *más estable y a largo plazo*, que constituye la parte del ahorro con un papel más activo y feraz en la financiación de la inversión productiva.

4) El estímulo del ahorro debe practicarse *con neutralidad* entre todas sus dedicaciones o materializaciones, al menos entre las de igual nivel de plazo y estabilidad.

5) La política de propiciar el aumento del ahorro debe practicarse en ese *necesario equilibrio* que impida ir más allá del punto en que la constitución de más ahorro pudiera dañar el mantenimiento de un nivel adecuado de consumo, sin afectar negativamente a la dimensión conveniente de la demanda efectiva global, ya que ello podría poner en dificultad el proceso de generación de renta y empleo a corto plazo en la economía nacional.

Estos cinco rasgos fundamentales deben, en mi opinión, complementarse con otros tres elementos de lo que cabría llamar protección del ahorro y del ahorrador. Son estos:

a) El ahorro —especialmente el de las familias— debe protegerse del sesgo de exceso de gravamen que los sistemas fiscales basados en la imposición sobre la renta propenden a originar. No en vano el gran econo-

mista clásico J. Stuart Mill ya explicaba a comienzos del pasado siglo la existencia de «un doble gravamen del ahorro» —uno al generarse la renta, otro al gravar los rendimientos del ahorro— que está en la base de las propuestas de muchos economistas y hacendistas (Fisher, Keynes, Kaldor) de caminar hacia un sistema impositivo basado en el gasto personal más que en la renta.

b) El ahorro —sobre todo el modesto en términos cuantitativos— debe protegerse de su pérdida de valor por efectos de una inflación excesiva, fruto de una política presupuestaria expansiva o de una política monetaria poco rigurosa.

c) El ahorro debe protegerse de las ineficiencias del sistema financiero, que reducen su rentabilidad efectiva y desestimulan su constitución.

Más adelante volveré sobre algunos de estos temas, pero, retomando el punto central: ¿cuál debería ser la meta de una política de estímulo del ahorro en la actual economía española? Mi primera respuesta a este tema se basa en los siguientes extremos, que coinciden, en síntesis, con lo que expuse en Valle Sánchez (1996).

1) *El aumento del ahorro nacional* (público y privado), para que permita una convergencia del PIB por habitante de España con la media europea en un plazo de tiempo comprendido entre diez y quince años, debería situarse en torno a 5 puntos de PIB, conforme a lo que dice la proyección del comportamiento pasado de ambas magnitudes: crecimiento diferencial y ahorro.

El cuadro n.º 1, extraído del citado trabajo, ofrece el «menú» de opciones posibles y concreta el esfuerzo de ahorro-inversión

CUADRO N.º 1

CONVERGENCIA DE ESPAÑA CON LA UNIÓN EUROPEA

AÑOS (1)	Crecimiento diferencial de España (2)	Incremento tasa de ahorro (3)
10 .....	2,69	6,9
15 .....	1,78	4,6
20 .....	1,34	3,4
25 .....	1,07	2,8
30 .....	0,89	2,3

- (1) Refleja el número de años necesario para el logro de la convergencia real. Se parte de un valor de 76,7 en 1996, referido al valor relativo del PIBpc de la economía española respecto a la media comunitaria.  
 (2) Refleja los puntos porcentuales de diferencia en el crecimiento del PIB español con respecto al crecimiento promedio de los países de la Unión Europea.  
 (3) Corresponde al valor estimado del incremento necesario de la participación de la formación bruta de capital en el PIB para garantizar el crecimiento diferencial que ofrece la columna (2).

necesario en la economía española para acelerar el proceso de convergencia.

Una cuestión diferente es quién deba, desde una perspectiva institucional, asumir el protagonismo de ese proceso ahorrador.

2) *El crecimiento del ahorro familiar*, que cabe postular como objetivo, debe permitir una evolución positiva del consumo privado que, a la vista de la trayectoria previsible del PIB y de la renta disponible, no debería ser inferior a tasas entre el 2,5 y el 2,7 anuales en términos reales.

Ambas exigencias son compatibles en términos macroeconómicos si el comportamiento desahorrador de las administraciones públicas cambia de signo y la coyuntura empresarial mantiene su nivel positivo.

Como se ve, existe un rango de valores entre los que la política económica puede optar, pero, en líneas generales, la exigencia de crecimiento y la necesidad de que la demanda de consumo no experimente debilitamientos inconvenientes permiten, en cada momento, diseñar con bastante precisión lo que cabría llamar el

escenario básico de la política económica de ahorro.

La segunda cuestión a la que antes hice referencia, la de los sujetos e instituciones que deben protagonizar el esfuerzo adicional de ahorro que una economía como la española reclama, requiere un comentario.

Es preciso reconocer que la elección del *mix* entre los distintos ahorros institucionales es esencialmente ideológica. De suyo, todos los incrementos del ahorro nacional son igualmente válidos para elevar la tasa global. Que el papel esencial deba corresponder al sector público o al sector privado y, dentro de éste, con más intensidad a las familias o a las empresas es, naturalmente, una elección política de raíz esencialmente presupuestaria. La única exigencia de esa elección es que, a la vista de la sustituibilidad entre sus diferentes tipos, el crecimiento del ahorro de los agentes se produzca en términos netos, es decir, sin autofagias o, lo que viene a ser lo mismo, descontando de los aumentos de la tasa de ahorro de unas instituciones la reducción que ese aumento produzca en las tasas de ahorro de otras instituciones o agentes distintos. A

la luz de la experiencia, parece que dos posibilidades tienen, en este contexto, especial relevancia:

a) El ahorro público obtenido por la vía de la fiscalidad de la renta familiar propende a reducir la tasa de ahorro de las familias, de forma que su repercusión neta sobre el ahorro nacional no es plena. Lo que vendría a corroborar la hipótesis ricardiana de sustituibilidad parcial entre ahorro público y privado.

Adicionalmente, la experiencia demuestra que los ahorros públicos logrados por la vía de los aumentos impositivos propenden con intensidad a gastarse. El ahorro público obtenido por esta vía tiene un carácter muy precario y provisional.

b) Aunque con menor grado de contundencia, los hechos también apuntan la posibilidad de que una parte del crecimiento de la tasa de ahorro empresarial se constituya en detrimento del ahorro familiar, especialmente como respuesta a una fiscalidad familiar intensa sobre la renta de carácter fuertemente progresivo.

Sin negar el carácter político de la elección de qué ahorro institucional debe ser prioritariamente estimulado, no quiero dejar de mencionar que el ahorro privado, y particularmente el familiar, es el que mejor sintoniza con la ideología del mercado, ya que somete la financiación de los proyectos de inversión al test de los mercados e instituciones financieras, que, naturalmente, cuando son eficientes, exigen unos elementos objetivos de rentabilidad y racionalidad frente a la autofinanciación derivada del ahorro empresarial, que elude afrontar directamente ese contraste, y a la financiación propiciada por el ahorro público, cuyos criterios políticos deben

estar claramente acotados en una sociedad en la que predominan los valores de la libertad, la competencia y el mercado.

Este planteamiento general nos permite ahora entrar en el análisis más detallado de las acciones concretas que una política de estímulo y protección del ahorro debería abordar, siguiendo los puntos establecidos en el esquema 1.

Antes de ello, sin embargo, me gustaría resumir lo dicho hasta aquí en tres puntos sobre los que creo sería fácil lograr un amplio consenso entre los economistas:

1.<sup>o</sup>) Fomentar el ahorro es particularmente necesario para acelerar la convergencia real con Europa en un país de las características de España.

2.<sup>o</sup>) Para esa finalidad, todas las unidades institucionales deberían aportar su esfuerzo ahorrador.

3.<sup>o</sup>) Unos ahorros, sin embargo, son más influenciados que otros a través de los instrumentos de la política económica, y son, por tanto, objetivos más claros de toda acción encaminada a estimular la generación de ahorro en una sociedad.

### **III. EL NECESARIO AHORRO DEL SECTOR PÚBLICO**

En los cuatro últimos años, aunque en línea decreciente, el resultado de la cuenta de utilización de la renta de las administraciones públicas españolas viene arrojando un saldo —el ahorro público— de signo negativo. Comportamiento desahorrador, o de baja tasa de ahorro, que viene arrastrando de antiguo y que se ha producido con generalidad en muchos países, hasta el punto de que el FMI (1995) lo

considera el responsable fundamental de la caída de la tasa mundial de ahorro que se ha experimentado en la década de los años ochenta.

Parece por ello evidente que el primer objetivo de la política económica española en este terreno debe ser erradicar ese desequilibrio de la cuenta de renta, que evidencia un desajuste entre el crecimiento de los ingresos corrientes —fundamentalmente la presión fiscal— y los gastos corrientes, entre los que los gastos sociales y redistributivos ocupan la posición mayoritaria. Eliminar el desahorro público —y generar un ahorro positivo— no es solamente una contribución genérica al crecimiento del país, sino que además, en presencia de una restricción de déficit público como la establecida en el Tratado de Maastricht, cuya prolongación en el llamado «pacto de estabilidad» parece indiscutible, la aportación de ahorro positivo contribuirá a que la práctica de reducir la inversión pública para cuadrar las cuentas ante el objetivo de déficit establecido sea menos traumática.

Por otra parte, como ya he anticipado, tanto la teoría de la elección colectiva como la evidencia empírica disponible señalan que los aumentos más permanentes del ahorro público deben cosecharse en el terreno de la contención y reducción del gasto público corriente. Un argumento conceptual al que deben adicionarse otras consideraciones pragmáticas, tales como la reticencia social a aumentar una presión fiscal directa ya elevada, los riesgos inflacionistas de aumentos en la imposición indirecta y la convicción de que en el fraude fiscal hay pocas posibilidades, a corto plazo, de encontrar ingresos adicionales, dada la complejidad y sofisticación de los comportamientos fraudulen-

tos que aún quedan por localizar y erradicar.

Sin duda, este camino, que conduce en primer término a moderar los gastos asociados al Estado de bienestar —porque son los más cuantiosos y de más baja productividad—, a reconsiderar la subvenciones a las empresas públicas y a ordenar, de forma más definitiva y estable, el criterio que deba presidir en el futuro la financiación autonómica y, en particular, las transferencias de recursos desde la hacienda central a la autonómica, no es fácil en un país, como España, en el que las encuestas muestran contundentemente la mayoritaria opinión de los españoles respecto a una amplia extensión del papel del sector público en el logro del bienestar de los ciudadanos.

A veces, sin embargo, la reducción de ciertos gastos de bienestar, tal como ocurre en el caso de las pensiones de jubilación, no ha de llevar necesariamente a reducir el grado de protección. Con frecuencia, en este terreno, se ha sugerido la solución más humanitaria y menos costosa de elevar la edad de jubilación, lo que, conforme al resultado de los estudios sobre el tema, generaría una adición neta al ahorro nacional, cuya tasa se reduce con el envejecimiento de la población, ya que los retirados no generan renta en términos productivos y, por el contrario, elevan los gastos públicos por el mayor uso de ciertos servicios específicos, tales como los sanitarios.

Seguramente, el aumento del ahorro público —en línea con la reducción del déficit— requiere acciones de contención del gasto público cuya aceptación popular será difícil. Sin embargo, pienso que ciertas mejoras en la administración de los recursos,

## ESQUEMA 1

### PUNTOS CENTRALES DE UNA POLÍTICA DE ESTÍMULO DEL AHORRO

#### Objetivos generales

- Fomentar el ahorro global para acelerar convergencia.
  1. Sin deprimir el nivel necesario de demanda de consumo.
  2. Respetando la competencia y el mercado.
  3. Sin autofagias.
- Estimular particularmente el ahorro más estable a medio y largo plazo con neutralidad entre sus diferentes materializaciones.
- Proteger el valor del ahorro.
  1. Evitar la inflación.
  2. Mejorar la eficiencia del sistema financiero.
  3. Corregir el sesgo de la imposición sobre la renta hacia el exceso de gravamen del ahorro.
- Particular estímulo de protección del ahorro *familiar*, por su mayor concordancia con el espíritu del mercado, y del *modesto*, por razones de solidaridad.

#### Actuaciones concretas

- **Ahorro público:**
  1. Eliminar el actual desahorro de las administraciones públicas y generar ahorro positivo, colaborando así al objetivo de Maastricht con menores efectos reductores sobre la inversión pública.
  2. Aportar ahorro por vía de la contención y reducción, en términos relativos, del gasto público, no por aumentos de ingresos públicos.
  3. Mejorar gestión-reformas presupuestarias.
- **Ahorro empresarial:**
  1. Actuar sobre los factores determinantes de este componente –cuantitativamente el más importante– del ahorro nacional, cuya existencia es imprescindible ante la rigidez de ciertos mercados financieros, sobre todo para las PYME.
  2. Evitar elementos que entorpezcan la generación de excedentes empresariales en marco de competencia:
    - evitar o reducir fluctuaciones cíclicas muy acentuadas;
    - moderar la evolución de los precios de servicios y materias primas que afectan al coste de producción;
    - reformar los mercados de factores.
  3. Apoyar capital humano e inversiones en I + D.
- **Ahorro familiar:**

*Importancia cualitativa:* mayor sensibilidad a estímulos de política económica por la mayor autonomía en la decisión consumo-ahorro.

*Punto de partida:* mantenimiento e incremento de la renta familiar disponible.

  1. Política cultural y social
    - Reducir la «drogodependencia» del consumo compulsivo.
    - Educar hacia una visión menos paternalista del Estado.
    - Permitir la variación de hecho de la excesiva concentración de la dependencia familiar.
  2. Política monetaria y financiera
    - Marco de estabilidad que corte, de una parte, la «ilusión financiera» del efecto riqueza sobre las decisiones de ahorrar; de otra, el efecto depresivo que la inflación en sí tiene sobre el ahorro familiar.
    - Sistema financiero eficiente. Variedad de activos y retribuciones de mercado para la colocación financiera del ahorro.
  3. Política fiscal
    - Reducir la progresividad formal en el IRPF.
    - Actualizar tarifas y deducciones por inflación.
    - Evitar trabas a la movilidad del ahorro financiero.
    - Estimular el ahorro estable sin discriminaciones.
    - Proteger el ahorro modesto.

que corrijan los abusos y las defraudaciones más visibles, acentuando así el ahorro de gasto que lógicamente se ha de producir en el terreno de los intereses efectivos de la deuda, por la doble razón de la reducción del volumen de endeudamiento que las privatizaciones comportarán y, sobre todo, por la caída de los tipos de interés, sería un buen inicio del necesario camino de contención de los gastos corrientes, ingrediente indispensable del aumento del ahorro público de los próximos años en España.

Siempre he creído que, en este terreno de propiciar un mayor ahorro público por la vía de contención del gasto corriente, lo fundamental sería avanzar en la mejora de la gestión pública, lo que permitiría ahorros públicos sin exigir mayores gastos privados. Algo que presenta, en resumen, dos principios de actuación fundamentales. De una parte, la reforma de los procedimientos presupuestarios para asegurar que la realización del gasto público se ajusta estrictamente a las previsiones presupuestarias (eliminando o reduciendo los créditos ampliables y otras vías de vulneración de las previsiones iniciales). De otra parte, es urgente introducir en la vida presupuestaria española técnicas presupuestarias de eficacia que, sin llegar a las sofisticadas técnicas de los presupuestos por programas —que, digamos de pasada, no han tenido una experiencia muy brillante en ningún país—, aporten vías de control de la actividad pública mediante la fijación de objetivos de producción cuantificables en actividades y la introducción de técnicas de medición de costes y resultados, que constituyen un punto de partida básico para cualquier intento de ordenar la vida presupuestaria en general y la de los gastos corrientes en particular.

#### IV. AHORRO Y AUTOFINANCIACIÓN EMPRESARIAL

El componente del ahorro nacional cuantitativamente más importante es, sin duda, el ahorro empresarial (en torno al 65-70 por 100 del ahorro nacional bruto). Su estricta vinculación con los beneficios empresariales —dada la estabilidad de los dividendos, el otro componente del beneficio de las empresas societarias— hace que el principal mandato de la política económica de ahorro empresarial sea evitar que, más allá de las propias fluctuaciones cíclicas que afectan a todas las actividades económicas, algo altere el flujo normal de excedentes empresariales por razones asociadas al inadecuado funcionamiento del sistema económico.

Se ha discutido ampliamente si el ahorro de las empresas —que constituye la fuente de la autofinanciación empresarial— es una vía conveniente de financiación de la inversión. Es evidente que la autofinanciación, al eludir el test del mercado sobre la viabilidad y la rentabilidad de cualquier proyecto de inversión, puede amparar irracionalidades. Sin embargo, las imperfecciones de que muchas veces adolecen los mercados financieros, especialmente en la financiación a largo plazo, hacen imprescindible el recurso a este procedimiento de autofinanciación, tanto más cuanto más pequeña sea la empresa, dadas las dificultades de acceso de las PYME al mercado de capitales.

Cabría decir, por tanto, que la primera exigencia de una política de estímulo de la autofinanciación es evitar las fluctuaciones cíclicas muy acentuadas, pero, sobre todo, moderar la evolución de los precios de servicios

y otros componentes del coste de producción que pesa sobre unas empresas para las que la competencia es creciente en los mercados nacionales e internacionales, que consideran cada vez más los precios como un dato —el que marca la competencia internacional—, y cuyos excedentes, por tanto, se ven presos en la horquilla que forman esos precios muy estables y unos precios de servicios cuyos mercados, más regulados y menos abiertos a la competencia, permiten crecimientos más acentuados.

La reforma de los mercados de servicios y factores que permita la moderación de costes en general, y salariales en particular, se exige así como el primer factor indispensable para la favorable evolución del ahorro empresarial. En este sentido, es obvio que las múltiples recomendaciones del Tribunal de Defensa de la Competencia, tratando de demoler las barreras a la penetración del espíritu del mercado en una pluralidad de actividades, están en el camino requerido.

Desde un punto de vista real, la acción de la política económica puede también contribuir a mejorar las expectativas de rendimientos, e indirectamente de ahorro empresarial, si, a través del gasto público —y eventualmente de una política muy selectiva de reducciones impositivas—, estimula la generación de capital humano, de inversiones en I+D y en general todo aquello que contribuya a generar factores «intangibles» que permitan a las empresas potenciar su ventaja competitiva en los mercados de productos.

En una perspectiva netamente financiera, hay poco espacio para una acción estimulante sobre el ahorro empresarial, más

allá de lo que podrían ser unas mayores y mejores oportunidades de ocupar rentablemente el ahorro empresarial mientras se decide su utilización real concreta. El desarrollo de los mercados financieros y su mayor eficiencia deberían permitir siempre una mayor facilidad para que las empresas encontraran financiación para sus proyectos razonables, lo que no parece que estimule el ahorro propio, la autofinanciación, más allá de la cuota participativa imprescindible que la experiencia establece para iniciar la marcha del proceso.

Una cuestión discutida, y discutible, es si la fiscalidad debería ser beligerante para estimular el ahorro empresarial mediante un tratamiento más suave, en el Impuesto de Sociedades, al beneficio no distribuido respecto a los dividendos. En mi opinión, sin negar que, a corto plazo, eso podría generar un aumento del ahorro neto, ya que los dividendos se consumirán parcialmente, esta vía es discutible a la luz de la teoría de la incidencia distributiva del Impuesto de Sociedades, que abre serias dudas respecto a que sea la sociedad —y sus partícipes— quien soporte la carga del impuesto. Por el contrario, sí me parece de elemental equidad una corrección del doble gravamen de los dividendos tan extensa como sea posible.

## **V. EL AHORRO FAMILIAR: COMPONENTE CLAVE DEL AHORRO NACIONAL**

El segundo componente del ahorro privado, en una economía nacional, viene constituido por el ahorro de las familias e instituciones sin fines de lucro. Aunque su dimensión cuantitativa es, como media, en España algo más de la mitad del ahorro empresarial, existe un amplio consenso sobre

su importancia cualitativa. Es el componente derivado de una decisión personal, reflexiva y autónoma, y, por lo mismo, parece el componente más influenciado del ahorro a través de medidas y estímulos que pueda poner en juego la política económica.

El ahorro —y el consumo— familiar tiene una pluralidad amplia de determinantes, cuyos efectos es importante explorar y continuar investigando. Sin embargo, cabe poca duda de que hoy —como cuando Keynes estableció esta proposición— la renta disponible familiar es, a corto plazo, la variable con mayor valor explicativo sobre el comportamiento del binomio consumo-ahorro. Esta percepción inicial lleva a postular, como acciones claras de apoyo al ahorro familiar, el impulso de las rentas familiares y, naturalmente, un tratamiento fiscal adecuado de dichas rentas, en tanto que constituyen un ingrediente básico de la propia definición de renta disponible. Por muy obvia que esta afirmación pueda parecer, supone un punto de partida de cualquier reflexión que no debe olvidarse, como en ocasiones se hace. Así, es frecuente encontrar análisis y estudios, que vienen tratando de explicar la atonía de la propensión media al consumo familiar en España en los dos últimos años, que proyectan todo tipo de razones basadas en la caída de la confianza y en el aumento de factores de inseguridad, sin recalcar, desde el principio, en que en los tres últimos años la renta familiar bruta disponible ha venido reduciéndose en términos de PIB en España, seguramente, como consecuencia de la moderación salarial y de la reducción de los tipos de interés que el control de la inflación ha posibilitado.

En mi opinión, a corto plazo, en España, el consumo personal

representa una proporción muy estable de la renta familiar definida antes de impuestos y cotizaciones sociales; sólo cuando esa proporción experimenta alteraciones muy sustanciales puede aceptarse que quizás estén actuando factores de euforia o desconfianza que cambien el patrón de comportamiento de los consumidores. El cuadro n.º 2 ofrece alguna evidencia empírica en este sentido (Vid., asimismo, Alcaide, 1996).

Como se ve, sólo en 1993, ante la reducción del PIB en términos reales, cabe decir que el aumento de la tasa de ahorro en términos de renta familiar amplia pudiera tener una motivación de desconfianza y temor ante el futuro; en los restantes años, los ligeros aumentos o reducciones de la tasa de ahorro son, ante todo, un reflejo de factores asociados a la imposición.

Más adelante nos ocuparemos de los temas fiscales, pero permítaseme que, una vez más, llame la atención sobre la importancia que tiene la composición de la renta disponible como determinante de las decisiones de consumir y ahorrar. En épocas como las que España ha venido viviendo recientemente, la presencia de indemnizaciones por despido —fruto de los ajustes de plantillas practicados por las empresas— y de transferencias de la Unión Europea —como consecuencia, sobre todo, de la PAC— dan un sesgo distinto a las decisiones de consumo y ahorro. Es obvio que la propensión al consumo de un sujeto no es la misma, al menos a corto plazo, ante una renta regular y normalmente periódica, fruto de su trabajo, que ante una subvención o indemnización que debe ser el soporte de su consumo vital durante un período más largo de tiempo, ya que no tienen carácter recurrente, aunque contablemente am-

CUADRO N.º 2

## CONSUMO, AHORRO Y RENTA FAMILIAR

AÑO	RFN Renta familiar neta (1) (Porcentaje sobre PIB)	Consumo (Porcentaje s/RFN)	Ahorro (Porcentaje s/RFN)	Impuestos familiares y cuotas sociales
1991 .....	88,57	70,44	4,97	24,59
1992 .....	89,39	70,52	3,69	25,79
1993 .....	91,52	68,99	5,93	25,08
1994 .....	89,41	70,37	4,53	25,10
1995 .....	88,61	70,07	5,54	24,39
1996 (2) .....	87,98	70,02	5,41	24,57

(1) Antes de impuestos familiares y cotizaciones sociales.

(2) Estimación provisional.

Fuente: INE, Contabilidad Nacional de España.

bos sean componentes de la renta disponible.

En alguna medida, la presencia de esos factores más «transitorios» en la renta familiar explica, en mi opinión, junto con otros factores, el ascenso de la tasa de ahorro familiar de los últimos años en nuestro país.

Asentado este hecho de partida, que es, en mi opinión, muy relevante, consideremos los principales caminos que la política económica puede utilizar para el estímulo y protección del ahorro familiar en España. Tres líneas de actuación son importantes en este contexto: una de contenido educativo y cultural, encaminada a variar actitudes sociales; otra cimentada sobre la actuación financiera y monetaria de las autoridades, y finalmente, la línea más típica y clásica —aunque no por ello menos importante— de la política fiscal.

Detengámonos en la consideración de cada una de ellas.

### 1. Política cultural y social

Bajo esta rúbrica genérica, quisiera referirme a ciertos aspectos de actitudes que considero

muy importantes en la sociedad española, y que, como veremos, en algunos casos no dejan de entrañar una cierta incongruencia desde el punto de vista de los comportamientos sociales.

El primero de estos temas es lo que cabría denominar genéricamente, la *actitud consumista* de los españoles. Asociado a los años de intenso crecimiento económico previos a las crisis del petróleo, la sociedad española, que partía de un bajo nivel de equipamiento y una avidez largamente contenida de gasto privado, desarrolló un comportamiento consumista que tenía mucho de revalidación práctica del «efecto imitación» postulado por Duessenberry, aplicado, en este caso, al conjunto de la sociedad. Aún sorprende ver que en la década de los sesenta la propensión media al consumo privado en España era casi 6,5 puntos de PIB superior a la media de los países de la Unión Europea, y que esa diferencia se ha mantenido, aunque con tendencia a la reducción (4,9 en los setenta; 2,8 en los ochenta). En mi opinión, esa diferencia, que aún se mantiene ligeramente, es preocupante. Un país como España, con las ya mencionadas necesidades de acelerar su conver-

gencia, no puede contemplar con indiferencia que su propensión media a consumir sea hoy similar a la de los países de su entorno. Antes bien, tiene que tratar de contener su consumo privado para dejar margen al proceso de ahorro-inversión. Me atrevería a decir que ese acercamiento de los últimos años podría experimentar, en 1997, una ligera vuelta a la divergencia si se confirma la aceleración del consumo que en enero y febrero de 1997 parecen transmitir, en forma incipiente, los escasos indicadores disponibles.

Yo creo que, con el nivel de equipamiento que hoy tiene la familia media española, el mantenimiento de una elevada propensión al consumo parece entrañar cierta enfermedad del comportamiento colectivo que seguramente requeriría un estudio más profundo de psicología social. Una situación de insatisfacción en otros ámbitos —laborales, personales y sociales— de la vida trata de compensarse con un consumo compulsivo que, en ocasiones, ha actuado casi como una «drogodependencia» estimulada por las facilidades que el desarrollo de las grandes superficies comerciales y los sistemas de medios de pago aportan.

Tal vez una proyección más atractiva, desde la escuela, de los bienes de la cultura y de la naturaleza; una acción temprana de orientación profesional de la juventud, y una creciente integración de los ciudadanos en proyectos sociales compartidos con ilusión, podrían restar a los comportamientos sociales esa especie de compensación costosa y despilfarradora que caracteriza al español medio como consumidor intensivo y, en general, mal informado.

Como es obvio, se trata de problemas largos y complejos que requieren paciencia y perseverancia, y cuyo avance será seguramente más fácil cuando la sociedad española consiga salir de ciertos aspectos de crispación actual y se adentre en el curso de una plena normalidad en la que el ejercicio de la democracia no esté requiriendo continuamente definiciones, posicionamientos y acentuación de hechos diferenciales —por otra parte indiscutibles—, y permita canalizar el potencial de la voluntad ciudadana hacia metas compartidas más ilusionantes y ambiciosas.

Una segunda cuestión, en este ámbito de lo cultural y social, es el necesario avance educativo para erradicar la *visión paternalista* que los españoles tenemos del Estado y, en general, de los poderes públicos.

Son muchas las ocasiones en que los sondeos de opinión muestran que una amplia mayoría de españoles piensa que los poderes públicos deben ocuparse y proveer lo que sea necesario para asegurar todo el bienestar de los ciudadanos. Esa convicción tan enraizada en la opinión ciudadana y que, más allá de toda encuesta, la vida nos muestra de forma continua —¿Quién se queja de que el Estado acuda en ayuda de unos

sindicatos que tratan, sin estructura ni conocimiento, de construir, fallidamente, viviendas? ¿A quién le parece mal que el Estado asuma a las empresas inviables, evitando así, mediante la dádiva encubierta, el inevitable paro de un proyecto insensato, aunque ello impida que esos recursos, bien empleados, generen producción y empleo futuro? ¿Cómo no va a acudir el Estado a reponer, con el dinero de todos, los destrozos financieros de banqueros tan deshonestos como faltos de profesionalidad?...— influye negativamente sobre el ahorro familiar: si el sector público es siempre el «sumidero» por el que desaparecen los desaguisados económicos propios y ajenos, ¿para qué ahorrar? ¿Qué problema futuro que no asumiera el Estado podría inducirme a una abstención de consumo presente? Ninguno; como no sea el pago obligado de los plazos en que se troca el endeudamiento que permite ampliar el consumo por encima de lo que la renta disponible tolera.

En este sentido, proyectar sobre los ciudadanos que la acción de bienestar del Estado no es algo ajeno al sistema, sino que más bien, como tanto gusta decir a los neoliberales, es algo que nosotros decidimos hacer para protegernos nosotros mismos ante ciertas adversidades, a través del Estado, es un útil camino para reclamar la conciencia de un riguroso uso de los recursos comunes y la conveniencia de practicar un ahorro de seguridad para aquellas contingencias que, de suyo, no tiene por qué cubrir el sector público y que, cuando lo hace, dista de ser, en todas partes, un modelo de gestión eficiente. Así, en los últimos años, aunque sea de una manera suave, la proyección de que el sistema de pensiones sería «inviable» en el futuro —tantas veces

afirmada como desmentida— ha sido seguramente un estímulo para un ahorro previsional que complementa a las pensiones públicas.

Una última cuestión, a la que no quiero dejar de referirme en este contexto sociológico, es la relativa a la *excesiva concentración y dependencia* familiar que se produce en España.

El cuadro n.º 3 ofrece información sobre la estructura de la población española.

La enseñanza fundamental que los datos del cuadro transmiten es que por cada 100 perceptores de renta (ocupados, pensionistas y parados que perciben subsidio) existe en torno a 75 inactivos, no pensionistas y menores. Si partimos de la idea, más restrictiva, de que las pensiones públicas, los subsidios de paro y las retribuciones de los funcionarios también pesan, finalmente, sobre los ocupados privados a través de la imposición, los términos de la relación son aún más preocupantes: por cada 100 ocupados privados existen unos 270 dependientes en sentido amplio.

Se comprende fácilmente que si de cada renta privada deben vivir, entre dependientes directos e indirectos —a través del sector público—, 3,7 (casi cuatro) personas, el margen que queda para la práctica del ahorro familiar es más bien escaso.

Estas elevadas tasas de dependencia —mayores en España que en la Unión Europea y en Estados Unidos— ponen de manifiesto, con independencia de la elevada tasa de paro y la baja tasa de actividad que existen en nuestro país, el retraso considerable en la edad de abandono del seno familiar —para constituir otra unidad distinta— de los miembros más jóvenes de la fa-

CUADRO N.º 3

**ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN. AÑO 1995**  
(Miles de personas)

POBLACIÓN TOTAL .....	39.188
<b>I. ACTIVA .....</b>	<b>16.204</b>
Ocupados privados .....	10.603
Ocupados sector público .....	2.122
Parados subsidiados .....	1.376
Parados sin subsidio .....	2.103
<b>II. INACTIVA .....</b>	<b>15.874</b>
Pensionistas .....	7.040
Otros .....	8.834
<b>III. MENORES DE 16 AÑOS .....</b>	<b>7.110</b>

Fuente: EPA e Informe Económico. BBV. 1995.

milia. Esta percepción es susceptible de dos lecturas distintas; para unos, eso muestra el hecho sociológico de que los valores tradicionales de la familia española le llevan a amparar con la amplitud temporal precisa a los miembros jóvenes adultos cuyo proceso de incorporación al mercado de trabajo es complejo y lento.

Para otros —entre los que me encuentro— la posición es cualitativamente distinta. Sin negar la evidencia del comportamiento anterior, parece que no puede ignorarse el hecho de que tal vez no haya tanto altruismo en esa forma de actuar. Tal vez las generaciones actuales debieran hacer un esfuerzo para comprender que esa dificultad para generar empleo —en perjuicio de los jóvenes— deriva, de una parte, de la intransigencia de los ocupados en mantener unas condiciones laborales incompatibles con la creación de nuevo empleo y, de otra, de la excesiva dimensión del sector público, que es consecuencia de los gastos de bienestar que la sociedad actual reclama sin considerar si ello es congruente con un nivel de im-

sición aceptable y un gasto en servicios públicos convencionales, no distributivos, ineludible.

Dicho, todo ello, en positivo, quiere decir que una reforma liberalizadora del mercado de trabajo y una moderación del gasto público, que traspase a los particulares una parte mayor de la propia responsabilidad de su bienestar, no son malos caminos para mejorar la estructura de la familia e, indirectamente, elevar la tasa de ahorro familiar.

## 2. Política monetaria y financiera

Desde el punto de vista de la política financiera y monetaria, existen también actuaciones que pueden influir positivamente sobre el ahorro familiar.

En este sentido, un primer aspecto a debatir es el relativo a los efectos que la política de estabilidad puede tener sobre el ahorro. En general, hay tres caminos, y no todos operan en el mismo sentido, a través de los cuales la inflación —y alternativamente la estabilidad de pre-

cios— puede influir sobre el ahorro.

En primer término, de acuerdo con la teoría del ciclo vital, se ha sugerido que la inflación podría estimular la generación de ahorro si éste se constituye para el consumo futuro. Todo objetivo de consumo futuro en términos de adquisición de ciertos bienes y servicios obliga a mayores abstenciones de consumo presente, en la medida en que el valor monetario de lo que se quiere comprar en el futuro vaya aumentando a consecuencia de la inflación. Alternativamente, la inflación reduce el valor y la rentabilidad del ahorro en términos reales, y puede constituir un desestímulo para la abstención del consumo presente. Finalmente, la inflación, al elevar el valor nominal de los activos patrimoniales, puede generar un cierto «efecto riqueza» favorable al consumo y en detrimento del ahorro, aunque tenga un componente elevado de «ilusión financiera».

Conocer el resultado final de estos factores es, esencialmente, una cuestión de naturaleza empírica. La presunción que aquí se formula está en favor del efecto dominante de la influencia negativa de la inflación sobre el ahorro, al menos a corto plazo, por el doble motivo de que el reconocido efecto negativo de los dos últimos argumentos no parece que se vea muy mermado por el enunciado en primer lugar, dado que, en la mayoría de los casos, las compras futuras anteceden, en España, a la constitución de ahorro, que se realiza más bien para hacer frente al pago de los plazos en que habitualmente se fracciona su pago, y no a la inversa, aunque, obviamente, la inflación dejará aquí sentir sus efectos en el del encarecimiento de los costes financieros a través de la elevación de los tipos nominales de interés.

Todo ello implica que la política monetaria de estabilidad colabora —y deberá continuar haciéndolo— al desarrollo del ahorro. En este sentido, la línea del actual control monetario, tras la Ley de Autonomía del Banco de España, ofrece —según la experiencia de estos últimos años— suficientes garantías de que la generación de ahorro privado no va a tener en la inestabilidad de precios un enemigo importante.

Un segundo aspecto destacable es que el desarrollo del ahorro necesita, como caldo de cultivo, un sistema financiero bien estructurado y eficiente. La exigencia fundamental, en este sentido, es que la política financiera permita la aparición de activos financieros con la suficiente variedad para posibilitar la materialización del ahorro en los términos convenientes para quienes lo generan. Por otra parte, las ineficiencias del sistema deben minimizarse para impedir que el rendimiento que correspondería al ahorro, en condiciones de un mercado eficiente, se vea merchado por prácticas colusivas de la competencia.

En España, desde la segunda mitad de los años setenta, el proceso de liberalización continuado del sistema financiero español ha ido ampliando la eficiencia de mercados e instituciones financieras. La necesaria eficiencia, aunque siempre mejorable, no parece ser, en el caso de la España actual, un impedimento sensible para el desarrollo del ahorro familiar.

### 3. Política impositiva

La conexión entre fiscalidad y ahorro tiene una amplia tradición en los estudios de economía pública. Personalmente, me

he ocupado con anterioridad de este tema en distintas ocasiones (vid., por ejemplo, Valle Sánchez, 1991), y me considero, en este terreno, deudor de los trabajos realizados a lo largo de años en la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas bajo la dirección del profesor José Luis Raymond, que han dado lugar a diferentes artículos y documentos de trabajo (vid. por ejemplo, Raymond Bara, 1991, y Oliver, Raymond y Pujolar, 1996). Recientemente, también el profesor Lagares ha vuelto a insistir con claridad en el tema, al hilo de su amplio análisis de la necesaria reforma de la fiscalidad española (Lagares Calvo, 1996).

Creo que los aspectos centrales de este tema se pueden resumir en los cinco puntos siguientes:

1) La fiscalidad sobre la renta afecta por dos vías a la elección entre consumo presente y futuro (ahorro actual). Por una parte, en la constitución del ahorro —al generarse la renta que parcialmente se destinará al ahorro— y, por otra, al gravar los rendimientos futuros de ese ahorro.

La teoría convencional sostiene que, en el primer aspecto, la imposición personal sobre la renta afecta tanto al ahorro como al consumo en proporción a sus respectivas propensiones. En definitiva —se afirma—, un aumento de imposición personal es tanto como decir una reducción de la renta familiar disponible. En el segundo aspecto, la teoría distingue un *efecto renta*, que induce a ahorrar más para compensar la pérdida de rentabilidad efectiva que origina el impuesto, y un *efecto sustitución*, que desestimula la constitución del ahorro en beneficio de la parte de renta que no experimenta ese doble gravamen —esto es, el

consumo—, con efectos globales imprevisibles.

La experiencia parece aportar, sin embargo, algunas matizaciones a la teoría convencional. En el primer aspecto, la evidencia empírica señala que, al menos a corto plazo, la fracción de la imposición que se asume con cargo al consumo es menor que la que afecta al ahorro, en contra de la hipótesis de un efecto homogéneo equiparable a una reducción de la renta familiar disponible. Hay seguramente factores diversos que permiten explicar este hecho. En mi opinión, es una resultante del desigual efecto del componente impositivo estable de las retenciones a cuenta sobre las rentas conforme se pagan (PAYE) y el componente más imprevisible que constituye la cuota diferencial.

Tal vez en este terreno la principal conclusión es resaltar el hecho, por otra parte evidente, de que las reducciones de los componentes estables del impuesto —retenciones— estimulan más el consumo que el ahorro, mientras que las reducciones impositivas efectivas, que se manifiestan en la cuota diferencial, tienen mayores efectos sobre el ahorro que sobre el consumo.

Respecto a la segunda cuestión, la aparente ambigüedad de los efectos renta y sustitución se concreta en la realidad en una reducción efectiva del ahorro tanto mayor cuanto mayores sean los tipos impositivos marginales, el proceso inflacionista de la economía y, lógicamente, la interacción entre ambos.

La conclusión aquí es la conveniencia de moderar la progresividad formal, que producirá menores efectos negativos sobre los incentivos económicos en general, y cuyo coste sobre la incidencia distributiva efectiva del

impuesto no ha de verse necesariamente muy afectado en sentido negativo si se utiliza un mínimo exento adecuado.

Un aspecto complementario, sobre cuyas consecuencias la opinión de los autores viene insistiendo, es la formulación de una estrategia impositiva de mayor equilibrio entre los impuestos indirectos más neutrales —tales como el IVA— y los impuestos personales directos, ante la imposibilidad práctica, en el corto plazo, de pasar desde un IRPF a un impuesto sobre el gasto personal.

2) El mutuo reforzamiento, ya aludido, entre progresividad e inflación reclama una corrección profunda de la escala de gravamen, reduciendo tramos y tipos marginales que crean el caduco emblema de una progresividad formal que decepciona por sus escasos efectos redistributivos, y que complican la gestión del impuesto y tienen efectos negativos sensibles sobre el ahorro y otras actividades económicas.

3) El tratamiento fiscal diferenciado, por vía de exenciones y reducciones impositivas, es eficaz para orientar la materialización del ahorro. Tal vez sea éste el punto de mayor consenso y más revalidado por la experiencia en las relaciones entre fiscalidad y ahorro.

Ello implica que el sector público puede practicar, y de hecho practica por vía de la fiscalidad, una intromisión beligerante —de dudosa legitimidad— sobre las distintas ocupaciones del ahorro.

En España, está claro que las participaciones en fondos de inversión y, en menor medida, las aportaciones a planes de pensiones y a la adquisición de la propia vivienda son las ocupaciones privilegiadas. Se ha insistido ampliamente por la literatura en el

papel jugado por la fiscalidad en el auge de los fondos de inversión.

Tal vez quepa defender un tratamiento fiscal relativamente favorable para las materializaciones del ahorro familiar más estable y a mayor plazo. Pero, admitiendo ese punto de partida, que todas las legislaciones fiscales asumen, habría que reclamar la aplicación de un criterio de estricta *neutralidad* entre colocaciones similares alternativas. Se entiende que el Estado quiera fomentar el ahorro a medio y largo plazo, pero no se entiende que para ello dé un tratamiento más favorable a los FIM que a las imposiciones a plazo en entidades de depósito. No se entiende, pero se comprende, sobre todo cuando, según los datos de la CNMV a 30 de septiembre de 1996, se comprueba que el 38,8 por 100 del patrimonio de los FIM y el 42,15 del de los FIAMM son valores de las administraciones públicas. La fiscalidad ¿busca estimular el ahorro o encontrar fácil financiación para sus déficit acumulados?

La *neutralidad* es un principio exigible en el sentido expuesto, como también lo es en el terreno del tratamiento comparativo internacional de las retenciones, salvo que se quiera aceptar, en un mercado globalizado y con libertad de movimiento de capitales, un proceso más o menos intenso de deslocalización del ahorro nacional.

Y *neutralidad* también debería ser el norte del tratamiento fiscal, hoy diferenciado, entre *rendimientos* de capital y *ganancias* de capital.

4) La fiscalidad puede interferir la movilidad de los activos financieros, acentuando las fluctuaciones de las cotizaciones de los valores.

En este sentido, las reformas realizadas por el gobierno a través del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, introdujeron un tratamiento razonable de las ganancias de capital, que, sin ser perfectas —y sin que estén demasiado claras las razones de sustitución del régimen anterior—, no parece que constituyan un impedimento al funcionamiento del mercado de valores.

5) Digamos finalmente que, aunque con una fuerte carga valorativa, existe una cierta aceptación general de la idea de que socialmente puede ser de interés facilitar la constitución de un patrimonio familiar modesto sin carga fiscal. Este acceso de la familia relativamente modesta a un ahorro exento estaba contemplado en la Ley 18/1991, de 6 de junio, que reguló el IRPF, bajo la denominación de «planes de ahorro popular», que nunca llegaron a reglamentarse y finalmente fueron suprimidos.

Sin negar la utilidad de estas acciones testimoniales sobre el ahorro modesto, expresaría de nuevo mi convicción de la superioridad de las reducciones generales de progresividad frente a medidas muy específicas y polarizadas.

## VI. REFLEXIONES FINALES

Al término de este repaso de los principales ingredientes de una política económica de fomento y protección del ahorro, me gustaría dejar asentadas cinco reflexiones finales como conclusión de este trabajo.

1. El fomento del ahorro en España es imprescindible para acelerar la convergencia europea de nuestra economía. Dentro de un comportamiento habitual, sin crisis profundas ni otros aspectos que puedan turbar la

normalidad social, no cabe esperar que de esa acción de estímulo puedan derivarse efectos negativos sensibles sobre la demanda interna privada de consumo que pudieran poner en peligro el impulso de la demanda como factor de crecimiento.

2. La mayor generación sistemática de ahorro público y privado en España requiere cambios profundos de mentalidad, tanto respecto al papel del Estado en la vida de la sociedad como a la relación entre el bienestar individual derivado del consumo y el derivado de otros logros individuales y compartidos en la sociedad española.

3. La política monetaria de estabilidad y la política financiera de libertad operativa de las instituciones y mercados juegan un papel fundamental en la definición de un marco favorable a la generación del ahorro.

4. Todo aumento del ahorro público y privado pasa necesariamente, en España, por una

mejor gestión del sector público, de forma que pueda consolidarse el gasto público sin pérdida de cantidad y calidad en la prestación de servicios, y permitiendo una moderación de los efectos de la carga tributaria sobre las decisiones económicas básicas.

5. El ahorro privado es, en España, muy sensible a la fiscalidad, tanto en su constitución como en su materialización en los diferentes activos reales y financieros.

Por ello, la fiscalidad debe propiciar el ahorro nacional privado, especialmente el de mayor plazo, con reducciones generales en la progresividad del sistema, pero procurando una rigurosa neutralidad para no interferir entre las diferentes opciones de materialización del ahorro, cuya elección debe atender a motivaciones financieras y económicas.

#### BIBLIOGRAFÍA

ALCAIDE, J. (1996), «Ahorro y magnitudes económicas», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 115, pág. 107.

ARGIMÓN, I. (1991), «La tasa de ahorro en España 1964-1989», *Moneda y Crédito*, número 192, pág. 11.

FMI (1995), «El ahorro en una economía mundial en crecimiento», mayo. Incluido como documento en este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

HERCE, J. A. (1986), «El ahorro en España: 1964-1984», *Documento de Trabajo*, 8610, Fundación Empresa Pública.

LAGARES CALVO, M. (1996), «Una reforma a fondo del sistema fiscal español», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 69, páginas 110 y siguientes.

MARTÍNEZ ESTÉVEZ, A. (1997), «Ahorro nacional y financiación internacional», Fundación Argentaria.

OLIVER, J.; RAYMOND, J. L., y PUJOLAR, D. (1996), «El ahorro por grupos de edad de las familias españolas: de la fugalidad individual de los retirados a la prodigalidad colectiva», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 115, pág. 113 y siguientes.

RAYMOND BARA, J. L. (1991), «El ahorro en la economía española», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 47, pág. 115.

VALLE SÁNCHEZ, V. (1991), «Ahorro y fiscalidad en la economía española», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 48, pág. 61.

— (1996), «Diez preguntas sobre el comportamiento del consumo familiar en España», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 117, pág. 111.

#### Resumen

Este trabajo ofrece un esquema amplio de una política económica de fomento y protección del ahorro, con especial referencia a la economía española. Fija unos objetivos generales del crecimiento de la tasa de ahorro necesario para acentuar la convergencia de España con los países de la Unión Europea, sin deprimir la demanda efectiva privada. El trabajo analiza las principales acciones que cabe emprender en el ahorro público, empresarial y familiar, combinando aspectos de cambio en el patrón de comportamiento de los individuos y de la sociedad, y de utilización de instrumentos financieros y fiscales.

*Palabras clave:* tasa de ahorro, demanda efectiva privada, ahorro público, ahorro empresarial, ahorro familiar.

#### Abstract

This paper gives a wide outline of an economic policy for the promotion and protection of savings, with a special reference to the Spanish economy. It sets some general targets for the growth in the savings rate needed to favour the convergence of Spain with other European Union countries, without making the private effective demand fall. The work analyses the main actions which should be taken towards public, corporate, and household savings, combining changing aspects in the normal trend of individual and social behaviour, and the use of tax and financial instruments.

*Key words:* saving's rate, private effective demand, public saving, corporate saving, household saving.

*JEL Classification:* E21.