

# EL AHORRO EN LA COMUNIDAD AUTÓNOMA DEL PAÍS VASCO\*

**M.<sup>a</sup> Carmen Gallastegui**

José M.<sup>a</sup> Pérez de Villarreal

Departamento de T.<sup>o</sup> Económica e

Instituto de Economía Pública

\* El trabajo cuyo resumen presentamos ha sido posible gracias a la colaboración de muchos profesionales y a la financiación proporcionada por la Federación de Cajas de Ahorro Vasco-Navarras. Los nombres de los miembros participantes, así como de las Instituciones a las que pertenecemos aparecen recogidos en la última sección habitualmente dedicada a Bibliografía.

Palabras clave: Ahorro, capacidad de financiación.  
Nº de clasificación JEL: E2, E21, G32, O16.

## 0. INTRODUCCIÓN

No hay ningún indicador univariante más revelador de la situación y perspectivas globales de un sistema económico que la tasa de ahorro. Otros indicadores —univariantes o multivariantes— pueden revelar aspectos parciales o coyuntuales, todos ellos importantes; pero si queremos tener una idea concisa de la potencialidad de un sistema económico, tanto desde el punto de vista inversor como desde el punto de vista consumidor, habremos de mirar en primera instancia al porcentaje de la renta que se ahorra.

La afirmación anterior es bastante elemental, tal como tendremos ocasión de argumentar, y por lo tanto cabe preguntarse por qué la verdad de su contenido ha sido desatendida durante una larga época reciente mientras que para los clásicos, preocupados por la dinámica a largo plazo, la austeridad ahorradora era una verdadera virtud privada alojada en las raíces de la prosperidad. La razón hay que buscarla en la era postkeynesiana de gasto que se abre intelectualmente con la obra de Keynes para quien la austeridad es un verdadero vicio público que puede llegar

a ser castigado precisamente con lo contrario de lo que persigue tal como muestra la paradoja de la austeridad. Este espíritu de gasto se mantuvo asimismo más allá de dicha época postkeynesiana mediante unos enormes gastos consuntivos que permitieron la utilización a pleno rendimiento de la capacidad productiva y distrajeron la atención de un futuro que la euforia general no podía concebir sino eternamente brillante.

Ha sido necesaria una caída real en el capital existente (producida por la dramática subida del factor energético hasta ahora despreciado) para reconocer, al precio de un gran sufrimiento, que no se puede gastar continuamente más de lo que se puede devolver a partir de la potencialidad productiva futura, que hay un límite al consumo sostenible a perpetuidad y que si lo sobrepasamos hoy (desatendiendo la formación de capital mediante el ahorro) nos veremos abocados en el futuro a apretarnos el cinturón por falta de productividad de un sistema depauperado. Es de esperar que hayamos aprendido la lección y que desde la tesis clásica, pasando por la antítesis keynesiana, lleguemos a una síntesis en la que reconozcamos que la

proporciones de consumo y ahorro, la división de la renta entre euforia y austeridad es una, si no la variable estratégica fundamental para conseguir una prosperidad sostenida, es decir un crecimiento estable acompañado de pleno empleo en cada momento.

No es de extrañar, pues, que en una situación histórica en la que los hechos y las ideas convergen nos preguntemos por la importancia macroeconómica del ahorro, pregunta esta sin cuya respuesta el presente trabajo sobre el ahorro en la C.A. del País Vasco, pierde, si no todo su interés, sí su relevancia fundamental. En efecto, cualquiera que sea el interés de conocer los hechos y los porqués del ahorro familiar, empresarial y público o de su evolución en el tiempo o de su canalización a través del sector financiero, la relevancia fundamental del presente estudio para el País Vasco está en que esta C.A. ha sufrido la crisis energética como ninguna otra y en que, en consecuencia, entiende como nadie la necesidad de recapitalizarse para conseguir, especialmente en el contexto europeo que se le presenta como obligatorio, una prosperidad sostenible.

La tasa de ahorro, o porcentaje del concepto adecuado de renta que los agentes económicos ahorran, es una variable fundamental para estudiar la dinámica a largo plazo del sistema, entendiendo por largo plazo un período de tiempo que permite el cambio en los valores de las variables económicas relevantes referentes tanto a cantidades como a precios. Esto no quiere decir que el ahorro no tenga importancia a corto plazo y para verlo es conveniente reflexionar brevemente sobre el funcionamiento del sistema económico en un período de tiempo lo suficientemente corto como para considerar que el volumen de capital y de la mano de obra están dados. En una situación así podemos preguntarnos qué ocurrirá si los deseos ahorradores de la colectividad aumentan, en una economía en la que la oferta de trabajo depende inversamente de la riqueza.

Inmediatamente obtenemos una conclusión de importancia evidente. A corto plazo, y dado que en general y realistamente hablando los precios no son perfectamente flexibles, un deseo de incrementar el ahorro total, posiblemente para generar nuevo capital para el futuro, exigirá un sacrificio en términos de renta (y empleo) presente que será mayor cuanto menor sea la tasa de ahorro como porcentaje de la renta. Como se verá en el cuerpo de este trabajo la tasa agregada de ahorro en la CAPV ha descendido drásticamente y por lo tanto hemos de ser conscientes que nos esperan grandes sacrificios si queremos recapitalizar nuestro sistema económico.

Sin embargo, los sacrificios presentes en términos de output, consumo y empleo, han de tener su premio en el futuro cuando un mayor nivel de capital nos permita incrementar output, consumo y empleo. De ahí que para entender la importancia macroeconómica del ahorro hay que entrar, necesariamente, en consideraciones de largo plazo.

Pues bien, lo que nos interesa a largo plazo es cómo un sistema económico tiene que acumular para mantener el pleno empleo. En un momento dado se exige la igualdad de ahorro e inversión a cualquier nivel; pero a lo largo del tiempo la inversión o acumulación de capital tiene que proceder a una tasa no menor que la de crecimiento de la población activa.

De una descripción estilizada del sistema económico y su dinámica pueden derivarse varias lecciones. La más elemental quizá sea que cuanto mayor es el ahorro más fácil es absorber las nuevas entradas en el mercado de trabajo evitando el desempleo. La segunda lección es que cuanto mayor sea el ahorro mayor será la relación capital-trabajo del equilibrio balanceado y, en consecuencia, mayor el output per cápita que les espera a nuestros hijos. La última lección es que el tamaño del ahorro agregado depende de la distribución de la renta y de las proporciones ahorradoras de cada tipo de renta.

Estas tres lecciones tomadas en su conjunto nos hacen ver que para captar la potencialidad de un sistema económico, por ejemplo el de la CAPV, no nos basta con conocer su desagregación funcional. Consecuentemente en el cuerpo de este trabajo no sólo se estima una tasa de ahorro agregado y su evolución; sino también una aproximación a su desagregación funcional al estimar las tasas de ahorro de las economías familiares y de las empresas. Esto es lo más cercano que podemos llegar a la distinción entre ahorro de rentas salariales y de capital.

A pesar del contenido de los epígrafes anteriores no es en absoluto claro que el ahorro privado (de familias y empresas) sea suficiente para garantizar el empleo de todo el mundo o sea justo el adecuado para colocar el sistema en una senda de pleno empleo y de consumo máximo. Sin embargo, el sector público, cualquiera que sea la actividad ahorradora del sector privado, siempre puede solucionar el segundo problema citado y por ende el primero.

Sirvan estos comentarios para simplemente destacar las estimaciones que en este trabajo sobre el ahorro en la CAPV se efectúan respecto al ahorro público y respecto a su evolución comparada con el ahorro privado, familiar o empresarial. Como el sector público vasco no puede jugar con los tipos impositivos, no le queda más que hacer que dedicar los ingresos impositivos concertados a efectuar transferencias y a adquirir parte del capital directa o indirectamente. De esta forma quizá puede mantener (o haya podido en el pasado) un cierto proceso de acumulación aun en presencia de tasas de ahorro privadas decrecientes.

Las fuentes informativas que se han utilizado en esta aproximación al ahorro de la CAPV han sido varias, cubriendo, por partes y en mayor o menor medida, la historia de esta variable desde 1972 hasta los años más recientes. Por un lado, las

cuentas regionales del País Vasco (1) para los años 1972 y 1980 permiten analizar la evolución del ahorro macroeconómico y financiero, agregado y por sectores en la CAPV durante la década de los setenta. Por otro, una encuesta propia, realizada durante 1984 a las entidades de crédito, operativamente relevantes en la CAPV, ha generado información sobre la inversión financiera del sector de familias y empresas no financieras para los años 1981, 1982 y 1983. Y finalmente, dos encuestas complementarias (2) dirigidas al sector de familias han posibilitado el contraste de muchas conjeturas teóricas sobre las motivaciones y las formas de ahorro de las familias, y han dado pistas para aproximarse al valor de la propensión media a ahorrar de este sector en 1984.

La explotación de estas fuentes informativas ha sido sin embargo problemática. En primer lugar hay que advertir que los criterios contables utilizados en la Contabilidad Regional de 1980 para medir el consumo privado difieren de los utilizados hasta la fecha en la Contabilidad Nacional por el I.N.E. Esta discrepancia implica que los agregados de consumo privado que se cifran en ambas contabilidades son relativamente heterogéneos. Más en concreto, el consumo privado vasco correspondiente a 1980 ajustado a los criterios de la Contabilidad Nacional es significativamente mayor que el registrado en la Contabilidad Regional, y como consecuencia, las cifras de ahorro resultantes son notablemente menores.

(1) Las Fuentes propiamente dichas son:

— Tablas Input-Output y Cuentas Regionales de Álava, Guipúzcoa, Navarra y Vizcaya (1972). Banco de Bilbao, 1976.

— Tablas Input-Output y Cuentas Regionales de la C.A.P.V. (1980). Federación de Cajas de Ahorro Vasco-Navarras, 1985.

(2) Una de ellas se realizó en junio de 1984, organizada por la Fundación F.I.E.S. Fue la 2.<sup>a</sup> encuesta de coyuntura económica del País Vasco encaminada fundamentalmente a la elaboración del índice de sentimiento del consumidor.

La segunda organizada al margen de la Fundación F.I.E.S. y al servicio exclusivo del presente estudio se realizó en noviembre de 1984.

El problema, sin embargo, no terminaba aquí, ya que se estaba anunciando (en las fechas de realización del estudio) una próxima revisión de la Contabilidad Nacional a partir del estreno de la nueva base, afectando también al año 1980. Finalmente se ha optado por respetar los puntos de mira de la Contabilidad Nacional pero haciendo una previa y razonable estimación de la revisión en curso. En defensa de esta opción cabe apelar a su mayor coherencia con las otras fuentes informativas.

El trabajo de aproximación al ahorro financiero de las familias y empresas de la CAPV en los años 1981, 1982 y 1983 tampoco ha estado exento de importantes problemas estadísticos. La información de base para la realización del trabajo fue solicitada a un conjunto de entidades financieras implantadas en la Comunidad Autónoma que se prestaron a colaborar con la realización del estudio. Fueron estos los Bancos de Bilbao, Guipuzcoano y de Vizcaya, la totalidad de las Cajas de Ahorro con domicilio social en la Comunidad Autónoma (la de Vitoria, la Provincial de Álava, la Municipal de San Sebastián, la Provincial de Guipúzcoa, la Municipal de Bilbao y la Vizcaína) y la cooperativa de crédito Caja Laboral Popular de Mondragón. En consecuencia, sólo se pudo disponer de información precisa sobre aquellos flujos financieros en los que participaba directa o indirectamente alguna de estas entidades de crédito.

El resultado global de todo ello ha sido un conjunto de cifras para los años 1981, 1982 y 1983 razonablemente fiables en lo que respecta a la inversión financiera del sector familiar y empresarial y más toscas en lo que respecta al ahorro financiero de este sector, variable esta aproximada mediante el supuesto de que sus porcentajes de participación en el correspondiente agregado nacional son similares a los porcentajes de participación en la inversión financiera.

Finalmente en lo que concierne a la tercera fuente informativa hay que

destacar la dificultad de interpretar algunas de las respuestas de los encuestados. Existe cierta confusión respecto al concepto de ahorro y en consecuencia se observan algunas contradicciones.

La encuestas, que han servido como instrumento de contraste, han permitido acercarse a conocer la propensión media a ahorrar de las familias encuestadas en 1984, y contrastar la consistencia de los resultados obtenidos acerca del ahorro macroeconómico.

## 1. **EL AHORRO MACROECONOMICO, SU DESAGREGACIÓN SECTORIAL Y LA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA CAPV (1972-80)**

El objetivo de esta sección es el de presentar los resultados cuantificables más importantes que se han obtenido utilizando como fuente de información las cuentas regionales.

Estos resultados hacen referencia a lo acontecido con el ahorro vasco en el período 72-80. Hemos optado por presentar estos resultados en dos partes. En la primera nos referimos a las magnitudes agregadas de ahorro bruto, neto, tasa de ahorro en relación con el PIB y porcentajes de participación del ahorro vasco en el total del ahorro español. En la segunda presentamos los resultados obtenidos al tratar de aproximarnos a la capacidad de financiación en la CAPV y su evolución en el período de estudio.

### 1.1. Presentación de los resultados

#### 1.1.1. *El ahorro macroeconómico bruto y neto. Desagregación sectorial*

La primera conclusión importante se extrae directamente del análisis de los cuadros 1 y 2 donde se recoge el ahorro macroeconómico neto y bruto de la CAPV para los años referidos. Estas cifras de

**Cuadro 1. Ahorro macroeconómico en la CAPV (1972-1980) (millones de pesetas constantes en 1960)**

	Ahorro Macroeconómico Bruto		Ahorro Macroeconómico Neto		Consumo Capital Fijo	
	1972	1980	1972	1980	1972	1980
Familias e IPSFL (*).....	127.965,7	148.549,6	121.964,0	142.397,7	6.001,7	6.151,9
Empresas.....	193.791,0	152.850,9	110.599,3	56.795,1	83.192,5	96.055,6
Administraciones Públicas	83.528,8	51.715,3	82.487,1	48.318,6	1.041,6	3.396,7
TOTAL .....	405.286,2	353.115,8	315.050,3	247.511,6	90.235,8	105.604,2

\* Instituciones privadas sin fines de lucro.

*Fuente:* Tablas Input-Output y Cuentas Regionales de Álava, Guipúzcoa, Navarra y Vizcaya (1972), Banco de Bilbao, 1977.  
Tablas Input-Output y Cuentas Regionales de la Comunidad Autónoma del País Vasco (1980). F.C.A.V.N., pendiente de publicación.

**Cuadro 2. Evolución del Ahorro Macroeconómico en la CAPV (en términos reales) (1972-1980) (Porcentaje de incremento sobre 1972)**

	Ahorro Macroeconómico Bruto	Ahorro Macroeconómico Neto	Consumo Capital Fijo
Familias e IPSFL .....	16,1	16,8	2,5
Empresas.....	-21,1	48,6	15,5
Administraciones Públicas	-38,1	41,4	226,1
TOTAL.....	-12,9	21,4	17,0

*Fuente:* Tablas Input-Output y Cuentas Regionales de Álava, Guipúzcoa, Navarra y Vizcaya (1972). Banco de Bilbao, 1977.  
Tablas Input-Output y Cuentas Regionales de la Comunidad Autónoma del País Vasco (1980). F.C.A.V.N. 1985.

ahorro son las que resultan de la elaboración de los datos de las Cuentas Regionales, desagregando los totales por agentes económicos y aceptando la tradicional división de éstos en familias e instituciones sin fines de lucro, empresas y Administraciones Públicas. El cuadro 2 deja constancia de la evolución que el ahorro vasco ha experimentado en el período de análisis.

Como hemos comentado en la Introducción la explotación de las fuentes de datos disponibles no ha estado exenta de problemas. Los agregados de consumo privado que se cifran en la

Contabilidad Regional de 1980 han sido calculados con criterios distintos a los utilizados en la Contabilidad Nacional, anunciándose además una revisión de esta última a partir del estreno de una nueva base.

No creemos pertinente entrar a detallar los criterios de revisión utilizados para homogeneizar los datos de forma que la comparación de los resultados de ahorro para la economía española y los de la CAPV tuvieran sentido. Lo que sí creemos necesario es presentar los resultados que se obtienen una vez que se opta por respetar los puntos de mira de

la Contabilidad Nacional y se lleva a cabo una razonable estimación de la revisión en curso. Como se mencionaba en la Introducción se ha elegido esta opción porque los resultados así obtenidos presentan una mayor coherencia con los obtenidos utilizando distintas fuentes informativas (3). Las cifras a las que haremos alusión de aquí en adelante son las obtenidas una vez revisados los agregados de consumo privado.

Los cuadros 1 y 2, sin embargo, sirven de marco de referencia adecuada y son de utilidad para apreciar el descenso en el ahorro vasco en términos reales de acuerdo con la información de la Contabilidad Regional.

En el cuadro 3 recogemos los resultados que se obtenía para estas mismas variables una vez revisadas las cifras para 1980. Aceptando las cifras revisadas la conclusión es inmediata. El Ahorro Bruto que en 1972 era 405.286,2 millones de ptas. ha pasado a ser en 1980 285.083,3. Similarmente el Ahorro Neto ha descendido desde 315.050,3 millones de ptas. a 179.479,1.

Aun siendo las cifras absolutas de utilidad, parece indudable que puede resultar más significativo conocer la evolución del Ahorro Bruto y Neto de la CAV en relación con el Producto Interior Bruto. El cuadro 4 presenta los resultados para el año 72 y 80 como porcentaje del PIB. El descenso del ahorro agregado como porcentaje del PIB ha sido notable. Del 45% en 1972 al 27,6% en 1980 (en términos de Ahorro Bruto) y del 35 % al 17,4 %, el Ahorro Neto.

(3) Posteriormente a la realización del trabajo de referencia "El Ahorro en la Comunidad Autónoma Vasca", el Gobierno Vasco ha publicado las "Cuentas económicas de la C.A. de Euskadi-1982". En principio parece que las cifras de consumo que figuran en estas cuentas se han aproximado según el método utilizado en la Contabilidad Regional de 1980. El ahorro bruto calculado a partir de ellas ascendería en 1982 a 394.284 millones de ptas. corrientes. Como porcentaje del PIB, este ahorro se sitúa en torno al 30 %. En consecuencia comparando las cifras de ambos sistemas de cuentas (elaborados con el mismo método) cabría tender a pensar que la tasa media de ahorro ha descendido del 34,2% en 1980 al 30% en 1982.

Cuadro 3. **Ahorro Macroeconómico en la CAPV( 1980)** (millones de pesetas corrientes)

	Ahorro macro-económico bruto	Ahorro macro-económico neto
Familias e IPSFL.....	80.517,1	74.365,2
Empresas .....	152.850,9	56.795,3
Administraciones públicas .....	51.715,3	48.318,6
TOTAL .....	285.083,3	179.479,1

Cuadro 4. **Tasa media de ahorro\***

	1972	1980
Tasa media de ahorro bruto	45,0	27,6
Tasa media de ahorro neto	35,0	17,4
Consumo de capital fijo....	10,0	10,2

\* Porcentaje sobre PIB<sub>ct</sub>.

Fuente: Elaboración de IKEI sobre datos de las Tablas Input-Output del País Vasco (1972-1980).

La contribución de los diferentes sectores a la caída de la tasa media de Ahorro Bruto es muy desigual. El ahorro familiar, el ahorro empresarial y el de las administraciones públicas han descendido en términos brutos como porcentaje del PIB del 14,2 al 7,8%, del 21,5 al 14,8% y del 9,3 al 5 % respectivamente. (Véase cuadro 5.)

Un análisis cuidadoso de la variación de los porcentajes sectoriales pone de manifiesto diferencias importantes de comportamiento entre familias y administraciones públicas por un lado y empresas por otro. De hecho las propensiones medias (ahorro por peseta ingresada disponible) a ahorrar de las familias y administraciones públicas ha descendido y por el contrario la de las empresas ha aumentado.

Cuadro 5. Tasa media de ahorro bruto en la CAPV y España (1972-1980)

	CAPV		ESPAÑA	
	1972	1980	1972	1980
Familias e IPSFL .....	14,2	7,8	7,6	7,4
Empresas .....	21,5	14,4	15,0	13,5
Administraciones Públicas .....	9,3	5,0	4,0	1,1
TOTAL.....	45,0	27,7	26,7	72,2

\* Calculado en porcentaje sobre PIB<sub>d</sub>.

Fuente: Elaboración de IKEI sobre datos de las Cuentas Regionales del País Vasco y Contabilidad Nacional de España.

Cuadro 6. Participación de la CAPV en el ahorro español (%)

	(1972)		(1980)	
	Ahorro bruto	Ahorro neto	Ahorro bruto	Ahorro neto
Familias e IPSFL .....	15,1	16,1	7,7	8,0
Empresas .....	11,7	13,9	8,0	8,3
Administraciones Públicas .....	18,8	21,0	28,8	43,8
TOTAL.....	13,7	16,71	9,1	10,4

Las estadísticas disponibles, aunque limitadas, permiten aproximar el descenso de la propensión media a ahorrar del sector familiar. Mientras que en 1972 las familias de la CAV ahorraban un 18 % de su renta disponible en 1980 este porcentaje era de un 10,13%.

La interrelación entre la economía vasca y la economía española sugieren la necesidad de dilucidar si el comportamiento de los agentes económicos vascos en relación al ahorro es similar a los del resto de los agentes o si por el contrario pueden apreciarse diferencias que aconsejen un análisis más pormenorizado de lo ocurrido en la economía vasca. Los cuadros 5 y 6 no dejan lugar a dudas. La tendencia del ahorro ha sido similar en el período de estudio y, en agregado, el ahorro ha descendido tanto si consideramos el entorno económico de la Comunidad Autónoma Vasca como si consideramos el

entorno más amplio de la economía española. Sin embargo, la tendencia descendente ha sido mucho más fuerte en una economía que en otra y se ha producido un fuerte proceso de convergencia.

En 1972 el Ahorro Bruto vasco representaba casi un 14 % del Ahorro Bruto español. En 1980 el porcentaje era el 9 %. El Ahorro Neto de la CAPV como porcentaje del ahorro español ha descendido desde el 16,2 % hasta el 10 %. Estos porcentajes aparecen recogidos en el cuadro 6. En este último cuadro se aprecia el diferente comportamiento de los agentes económicos vascos.

Las Administraciones Públicas vascas aumentan su participación mientras que desciende la participación del ahorro de las empresas vascas en el ahorro total de las empresas españolas y sobre todo desciende el porcentaje de participación

Cuadro 7. **Ahorro financiero de la CAPV. Años 1972 y 1980. Resumen.** (Millones de pesetas de 1980)

	1972 C.R. (Contabilidad Regional)	1980 C.R. ajustada a C.N. revisada según estimación propia
1. Familias y Empresas financieras .....		5.312,8
2. Instituciones de crédito .....		10.059,9
3. Sector privado (1 + 2).....	96.826,47	4.747,1
4. Administraciones Públicas.....	61.508,90	40.918,2
5. TOTAL CAPV .....	158.336,37	45.686,3

Fuente: Contabilidad regional 1972. Banco de Bilbao y elaboraciones de IKEI presentadas en la sección anterior.

del ahorro familiar (en términos brutos del 15,1 % al 7,7 %). Las familias parecen ser el factor fundamental en el descenso del porcentaje agregado.

#### 1.1.2. La capacidad de financiación

Los datos resumidos en el cuadro 7 permiten concluir sin lugar a dudas que la capacidad de financiación de la Comunidad Autónoma Vasca ha descendido en términos reales, y que este descenso se ha debido fundamentalmente al cambio en el comportamiento financiero experimentado en el sector familias y empresas.

También parece posible concluir, aunque esta conclusión debe tomarse con mayor cautela, que el sector de familias y empresas, al contrario que en 1972 tuvo en 1980 necesidad de financiación. Información adicional no contenida en el cuadro que presentamos permite afirmar que la necesidad de financiación de las familias y empresas vascas representó en 1980 el 6,5% de la financiación requerida por este sector a nivel del total español.

#### 1.2. Análisis de los resultados

El examen de lo que ha acontecido con la magnitud del ahorro macroeconómico

bruto y neto en la CAPV en el período en estudio (1972-1980) no es nada alentador.

La importancia de estos resultados parece evidente máxime si tenemos en cuenta las ideas apuntadas en la Introducción y que hacen referencia a la relevancia del ahorro como factor básico de crecimiento de una economía. Sin embargo, antes de entrar en consideraciones de esta índole que serán objeto de nuestra atención en la última sección, conviene reflexionar acerca de cuáles han podido ser los factores que han incidido en esta evolución negativa haciendo especial hincapié en aquellos que, a nuestro juicio, tienen una mayor fuerza explicativa (4).

En el cuadro 8 presentamos un esquema resumen de la evolución del ahorro bruto tanto por sectores como en agregado. Este cuadro en lugar de

(4) La explicación cuidadosa de los resultados y el análisis pormenorizado de los mismos queda fuera del alcance de este artículo. Los interesados en este aspecto pueden consultar la sección 4.3 del trabajo publicado por el Servicio de Estudios de la Federación de Cajas de Ahorro Vasco-Navarras. En los párrafos que siguen nos limitamos a enumerar aquellos aspectos que, a nuestro juicio, son más significativos obviando detenernos en los problemas de agregación y en las ideas teóricas que pueden arrojar luz acerca de lo ocurrido con la variable ahorro en la C.A.P.V.

Cuadro 8. Esquema de la evolución del ahorro bruto sectorial y agregado en la CAPV (1972-1980)

	FAMILIAS	EMPRESAS	ADM. PUBLICAS	TOTAL
Propensión media	$\frac{(1) \text{ Ahorro bruto}}{\text{Renta fam. dispon.}} \downarrow$	$\frac{(3) \text{ Ahorro bruto}}{\text{Beneficio neto}} \uparrow$	$\frac{(5) \text{ Ahorro bruto}}{\text{Ingr. Adm. Públicas}} \downarrow$	$\frac{\text{Ahorro bruto}^{**}}{\text{PIB}} \downarrow$
Distribuc. de la renta*	$\frac{\text{Renta fam. dispon.}}{(2) \text{ PIB}} \downarrow$	$\frac{\text{Beneficio neto}}{(4) \text{ PIB}} \downarrow$	$\frac{\text{Ingr. Adm. Públicas}}{(6) \text{ PIB}} \uparrow$	$\text{PIB} \uparrow$
Ahorro bruto sectorial	Fuerte disminución $\downarrow$	Disminución $\downarrow$	Fuerte disminución $\downarrow$	Disminución $\downarrow$

\* La suma de la renta familiar disponible, beneficio neto e ingresos de las Administraciones Públicas no es más que una aproximación al PIB. Las amortizaciones y las transferencias con otras regiones y el exterior son algunas de las partidas no incluidas. Por otra parte, aparecen conceptos duplicados como las rentas de capital incluidas en el beneficio neto y en la renta de las familias a través de los Intereses y dividendos.

\*\*  $\frac{\text{Ahorro bruto}}{\text{PIB}}$  (1) a (2) - (3) a (4) - (5) a (6)

referirse a la evolución de las tasas medias de ahorro calculadas sobre el PIB intenta determinar la evolución de las propensiones a ahorrar para los tres sectores (el ahorro sobre la renta disponible).

El cuadro no precisa grandes comentarios. Las propensiones medias a ahorrar de las familias y administraciones públicas han disminuido mientras que la propensión media de las empresas ha aumentado.

La tasa media de ahorro de las familias ha descendido fuertemente, por encima incluso de la caída en la propensión media. Ello es debido a la pérdida de peso de la renta familiar disponible en relación al PIB. El origen del descenso se encuentra en el incremento que han sufrido las deducciones del ingreso familiar, básicamente impuestos directos y cotizaciones a la Seguridad Social, que ha sido contrarrestado, sólo parcialmente, por el incremento de las prestaciones sociales recibidas (pensiones y desempleo, principalmente).

En el sector empresas aunque se ha incrementado el porcentaje del beneficio neto destinado a autofinanciación, el notable descenso de los beneficios, fruto

de la insuficiente expansión de la producción ante la presión de los costes, produce un efecto conjunto negativo, descendiendo apreciablemente el ahorro sectorial.

Por último, la participación de los ingresos totales de las administraciones públicas sobre el PIB ha aumentado durante el período como consecuencia del alza de impuestos directos y de las cotizaciones a la Seguridad Social. No obstante, este incremento ha sido insuficiente para compensar el descenso de la propensión al ahorro de las administraciones públicas que, a pesar de continuar siendo apreciable en la CAPV, principalmente vía Seguridad Social, ha retrocedido durante los últimos años.

Como puede observarse en el esquema, los tres componentes del ahorro retroceden durante el período con lo que el resultado conjunto denota una notable caída del ahorro bruto agregado de la CAPV.

En términos relativos, el sector empresarial es el que ha tenido un comportamiento menos negativo en relación al ahorro bruto, consecuencia del efecto compensador del incremento de su propensión al ahorro entre 1972 y 1980.

El esquema ofrece una explicación general sin especificar el porqué del retroceso de la participación del ahorro vasco en el total español.

La explicación del proceso de convergencia entre el comportamiento ahorrador vasco y el comportamiento en el resto del estado requiere la consideración de factores o elementos que hayan incidido de manera diferenciada en la economía vasca. Factores como la inflación, el funcionamiento de los mercados financieros, el diseño del sistema de Seguridad Social y otros muchos que pueden ser utilizados en la explicación del ahorro familiar no pueden servir para explicar el proceso de convergencia de las tasas de ahorro en las dos economías. La inflación ha incidido de manera similar en la economía vasca y en la española luego no puede ser utilizada para explicar el por qué la tasa de ahorro vasco ha experimentado disminuciones muy superiores a las disminuciones en el resto del Estado. Algo similar ocurre con la influencia de los tipos de interés, con el sistema de Seguridad Social o con la influencia de la estructura impositiva.

La afirmación anterior precisa, sin embargo, de una breve cualificación. Los factores a los que hasta ahora hemos aludido, aunque en general no pueden servir para explicar las diferencias observadas, sí que es verdad que han podido tener alguna incidencia diferenciada. Nos referimos, por ejemplo, a situaciones en que si bien la inflación ha sido la misma para la economía vasca que para el resto, si en la economía vasca el porcentaje de deudores sobre el total era sustancialmente distinto, el efecto final de la inflación será también diferente. Similarmente el aumento en la progresividad impositiva instaurado como consecuencia de la Reforma Fiscal del año 1979 ha podido incidir de manera distinta en función del porcentaje de individuos de renta alta con residencia en la CAPV.

Una posible explicación del por qué el ahorro familiar vasco ha descendido en relación con el PIB hasta situarse por

debajo de la relación ahorro/PIB del resto de España es aquella que hace uso de la relación creciente existente entre consumo y renta disponible. Si los determinantes del consumo de las familias vascas y no vascas son similares y si podemos por tanto representar el consumo familiar de la economía española en conjunto como una relación lineal creciente con la renta, la disminución relativa de la renta vasca en relación con la renta del Estado español, sin duda, puede dar cuenta del acercamiento en las tasas de ahorro.

Esta hipótesis es perfectamente compatible con los datos de renta y con la pérdida relativa que la CAPV ha experimentado en este aspecto. En el período 1973-1981 la renta relativa per cápita (tomando la media nacional como 100) disminuyó para la CAPV de 135,7 a 112,9. A precios constantes la renta per cápita disminuyó en un 12 % mientras que para el conjunto español el crecimiento fue positivo e igual al 8,09 %.

Por otro lado, los factores demográficos y de distribución junto con la distinta incidencia del paro también han podido contribuir al proceso de pérdida de peso del ahorro de la CAPV en el ahorro total español y al acercamiento observado en las propensiones medias.

Comencemos por la estructura demográfica. Los datos para 1975 señalan que la edad media de los varones residentes en la CAPV era de 31,2 años (menor a la media española) y que la edad media de las mujeres 33,3 también se situaba por debajo de la media española. En este mismo año los menores de 25 años representaban aproximadamente un 43,5 % del total de la población en la CAPV mientras que en España este porcentaje era del 42,8 %.

Los fuertes flujos migratorios ocurridos en el período 1950-1975 (posteriormente la migración comenzó a declinar) colocaban a la CAPV en una posición ideal, con numerosa gente joven, para afrontar situaciones de prosperidad. Sin embargo, el año 1976 la tasa de paro comenzó a aumentar y su incidencia en

el colectivo de gente joven fue como es bien sabido muy fuerte. Estos hechos pueden sin duda explicar la mayor disminución en las tasas de ahorro de la CAPV.

Si además tenemos en cuenta que el 80 % de la población activa era asalariada y que un 53,9 % estaba ocupada en la industria y construcción lo ocurrido aparece todavía como más claro y comprensible. No en vano la primera fase de la crisis afectó fundamentalmente a la industria y más específicamente al tipo de industria con gran dominio en la economía de la CAPV. De 1973 a 1981 la tasa de paro en el País Vasco pasó de un 1 % a un 16,8%, mientras que las cifras para el total de la economía española son el 2,7% y el 14,6% respectivamente. En este mismo período, mientras que la población activa para el Estado español disminuyó de 13.401,0 a 12.901,1 (miles de personas) en el País Vasco aumentó de 785,3 a 813,6.

Si miramos a las cifras de la distribución funcional de la renta también podemos observar una evolución diferenciada en el País Vasco en relación con el conjunto del Estado español. Así, mientras que en España las rentas de capital disminuyeron en el período 1973-1981 de un 15,1% a un 10,8%, en la CAPV esta disminución fue mucho más acentuada del 19,5% al 10,6%. Simétricamente mientras que las rentas del trabajo pasaron en España del 58,2 % al 65,9 % en el País Vasco la evolución fue más exagerada de un 58,7 % a un 72,2%.

Una vez más los datos señalan que se produjeron cambios significativos en la CAPV y que estos cambios fueron de mayor amplitud e incluso algunos de distinto signo que los acontecidos a nivel del Estado español.

Estos cambios proporcionan a nuestro entender una explicación de lo acontecido por cuanto que parece fuera de toda duda que la variable renta, la variable paro y la diferente estructura demográfica y ocupacional son cruciales en la determinación de las propensiones

medias a ahorrar, y del ahorro total.

Consideremos a continuación los factores que explican el mayor descenso del ahorro empresarial vasco. A nuestro juicio, hay base para argumentar que es la caída del beneficio, relativamente mayor en la CAPV, lo que explica esta diferencia.

En efecto, la evolución de la distribución funcional de la renta a lo largo de la década pasada en los dos territorios, así como los diferentes ritmos de variación de ésta sugieren que esto es así. Por un lado, los porcentajes de participación del excedente de explotación de las empresas en la renta han disminuido más en la CAPV que en España. Por otro la renta de la CAPV como porcentaje de la renta total española ha descendido significativamente.

Además, la evolución de la estructura de las rentas de capital de 1971 a 1981 sugiere que mientras la propensión a ahorrar de las empresas vascas se ha elevado como antes se ha visto, la de las empresas del resto del territorio nacional ha descendido ligeramente.

En consecuencia, el ahorro empresarial en la CAPV ha disminuido como porcentaje del ahorro empresarial español, no obstante su buen comportamiento en términos de propensión, debido a la caída relativamente mayor de los beneficios.

Consideremos por último el tercer sector, el sector de las administraciones públicas. En general, no se atribuye al sector público un comportamiento ahorrador consciente, estimándose como normal propensiones a ahorrar sustancialmente inferiores al sector privado e incluso nulas.

Los resultados obtenidos para la CAPV, sin embargo, no concuerdan con esta versión. El ahorro bruto y neto del sector público (aun habiendo decrecido) era positivo en la CAPV. En los años considerados la Administración Central en la Comunidad Autónoma Vasca presenta un notable superávit. Los ingresos

gubernamentales superaron a los gastos corrientes y de capital y la economía de la CAPV generó, incluso en el año 1980, una capacidad de financiación positiva. Este ahorro positivo superior a las operaciones de capital se concentra en la intervención de los diversos organismos del Gobierno Central (Seguridad Social, principalmente) en el sector público vasco. Las cotizaciones a la Seguridad Social y la notable extensión del impuesto sobre la renta pueden explicar este saldo positivo de la Administración Central.

En relación al conjunto español, el descenso del ahorro público vasco no es ajeno a la ampliación del déficit público del conjunto del Estado, detrás del cual se encuentran el crecimiento de los gastos corrientes (transferencias a familias y empresas y gastos de consumo público) y no de inversión. A pesar del incremento recaudador fruto de la reforma fiscal de los últimos años setenta, éste se ha mostrado insuficiente ante la presión de los diversos grupos sociales sobre los Presupuestos del Estado.

## **2. ALGUNOS ASPECTOS DEL SISTEMA FINANCIERO VASCO Y UNA APROXIMACIÓN A LAS CIFRAS DE INVERSIÓN Y AHORRO FINANCIERO DEL SECTOR PRIVADO**

En la sección anterior se han analizado los comportamientos en los años 1972 y 1980 de las variables ahorro macroeconómico y ahorro financiero, en agregado y por sectores. En esta sección se pretende aproximar la trayectoria del ahorro financiero (este último en lo que respecta del sector privado, excluidas las instituciones de crédito) durante los primeros años de la presente década. Como se ha señalado en la introducción, esta aproximación ha sido posible por la realización de una encuesta a las entidades de crédito operativamente más importantes en la CAPV.

Es indudable que el flujo de ahorro macroeconómico y sobre todo financiero

de un país guarda una estrecha relación con el sistema financiero operante en él. Un sistema financiero rico en instrumentos, poblado de agentes institucionales, con mercados ágiles y accesibles, potencia la formación y canalización del ahorro hacia la inversión. En este sentido es oportuno destacar algunos rasgos de la estructura financiera de la CAPV.

### **2.1. Algunos datos sobre el sistema financiero vasco**

En 1983 la banca operaba en la CAPV a través de 34 bancos españoles y 2 extranjeros en Álava, 31 bancos españoles y 1 extranjero en Guipúzcoa, y 40 bancos españoles y 3 extranjeros en Vizcaya. Los siete grandes bancos españoles tienen todos presencia en la CAPV y del total de 136 bancos españoles existentes en 1983 únicamente seis tenían sus oficinas en esta Comunidad Autónoma (Banco de Vizcaya, Banco de Bilbao y Banco Industrial de Guipúzcoa en Guipúzcoa, y el Banco de Vitoria en Álava). Vizcaya es con diferencia la provincia que dispone de mayor número total de oficinas (369 en 1983) seguida de Guipúzcoa (241 en 1983) y Álava (110 en 1983).

Llama la atención la escasa presencia de la banca extranjera en la CAPV. Ello puede ser preocupante dado el proceso de integración financiera internacional.

Globalmente el porcentaje de oficinas en la CAPV tiende a decrecer respecto del total nacional pasando de representar el 5,29 % en 1979 a un 4,45% en 1983.

Finalmente, si se mide la cuota de mercado de la Banca en la CAPV por el porcentaje de sus depósitos de todo tipo sobre el total nacional se observa cómo se ha mantenido alrededor del 6 % entre los años 1979-1983 con un pequeño descenso en Álava y Vizcaya compensado por el aumento relativo del volumen de depósito en Guipúzcoa.

En la CAPV tienen su domicilio social 6 cajas de ahorro que en 1983 tenían un total de 653 oficinas abiertas, habiendo

crecido éstas en los cinco años anteriores en un 10,87 % frente al 11,2 % de crecimiento de las oficinas bancarias. Sin embargo, la cuota de mercado de la CAPV correspondiente a las cajas es superior a la de los bancos en 1983, por ejemplo, las cajas absorbían alrededor del 49 % de los depósitos totales de la CAPV frente al 44,5 % de la banca privada.

En comparación con el resto del territorio nacional y en los últimos años el conjunto de las cajas de ahorro de la CAPV ha mejorado su posición relativa respecto del total nacional de recursos ajenos de las cajas pasando de representar el 10,65% en 1979 al 11,14% que suponía en 1983.

En la CAPV existen dos Cajas Rurales Provinciales una en Álava, y otra en Vizcaya, y dos cooperativas de crédito, ambas en Guipúzcoa, la Caja Laboral Popular de Mondragón y "Copanexpo" de Pasajes de San Pedro. Indudablemente las primeras son relativamente menos importantes que las segundas a escala nacional: mientras que los recursos representaban en 1982 el 2,71 % y el 1,27 % respectivamente de los totales nacionales, los porcentajes correspondientes de éstos para el mismo año estaban situados en torno al 70 %. En este sentido la importancia de la Caja Laboral Popular de Mondragón es decisiva.

En el año 1982 tenían su domicilio social en la CAPV un total de 28 compañías de seguros y reaseguros, localizadas preferentemente en Vizcaya y Guipúzcoa. En su conjunto los primeros totales de las compañías de seguros ubicadas en la CAPV representaban en 1982 el 4,5 % del total nacional, un 3,9 % del cual correspondía a las sociedades con domicilio social en Vizcaya. Entre ellas destaca Aurora-Polar, que con el 1,47 % de primas totales ocupó el puesto 14 del ranking nacional.

Por otra parte, en la actualidad tienen su domicilio social en la CAPV 11 entidades de financiación ubicados en su totalidad en Vizcaya y Guipúzcoa. De ellas, sólo una, Atlántica Crédito de

Financiación, S. A., de Bilbao, tiene un ámbito de actuación nacional; el resto actúan regional o provincialmente.

Finalmente, no existen empresas de Leasing, Factoring ni Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero, cuyo domicilio se encuentre en la CAPV.

En la CAPV se encuentra ubicada la Bolsa de Bilbao cuya participación en la contratación a escala nacional ha pasado de ser el 9,78 % en 1979 al 8,75 % en 1983. Si bien la Bolsa de Bilbao ocupaba en este año el segundo lugar en cuanto a cuota de participación en la negociación de obligaciones (el 12,7 % del total nacional) en lo que respecta a fondos públicos le correspondió el último (el 0,3 % sobre el total). La contratación de acciones ascendió, por otra parte, al 9,1 %.

## 2.2. **Una aproximación a la inversión y ahorro financiero del sector privado no bancario en los años 1981, 1982 y 1983**

De la encuesta a las entidades de crédito, anteriormente mencionada, ha sido posible obtener un conjunto de cifras relativamente fiables en lo que respecta a la inversión o adquisición neta de activos financieros por parte de las familias y empresas no bancarias, pero más toscas respecto a su ahorro financiero, entendido éste ahora como la diferencia entre la variación neta de activos y pasivos financieros (5). La razón está en que la información solicitada y recibida en las encuestas no incluía aspectos concernientes al activo de las entidades de crédito y en consecuencia no se ha dispuesto de base informativa directa para cuantificar los créditos netos obtenidos del sistema crediticio por parte del sector de familias y empresas no bancarias.

En los cuadros siguientes se resume parte de la información recogida por la encuesta.

(5) Más detalles sobre estos problemas pueden encontrarse en el trabajo de referencia, cap. III, apartado 3.3.

Cuadro 9. Total depósitos (vista, ahorro, plazo y ahorro vivienda y otros) (pesetas corrientes)

	ALAVA			GUIPUZCOA			VIZCAYA			TOTAL		
	Bancos	Cajas	Total	Bancos	Cajas	Total	Bancos	Caja	Total	Bancos (%)	Cajas (%)	Total
	1980	57.169	25.104	12.273	142.296	118.712	261.008	257.308	169.224	426.532	57.84	42.16
1981	66.945	49.918	115.863	167.056	137.067	304.123	291.434	210.217	501.641	56.90	43.10	921.127
1982	79.350	60.231	139.581	198.260	170.484	368.744	347.623	256.509	604.184	56.20	43.80	1.112.507
1983	84.144	70.235	154.379	222.327	195.372	417.699	378.010	285.655	663.665	55.39	44.61	1.235.743
△ 81	8.776	24.814	33.590	24.760	18.355	43.115	34.126	40.983	75.109			151.814
△ 82	13.405	10.313	23.718	31.204	33.437	64.631	56.259	46.282	102.541			190.883
△ 83	4.794	10.004	14.798	24.077	24.888	48.965	30.337	29.146	59.483			123.236

Cuadro 10. Títulos de mercado monetario (bonos de caja, de tesorería, hipotecarios, pagarés del tesoro y de empresas, letras redescontados) y otras partidas acreedoras

	ALAVA			GUIPUZCOA			VIZCAYA			TOTAL		
	Bancos	Cajas	Total	Bancos	Cajas	Total	Bancos	Cajas	Total	Bancos (%)	Cajas (%)	Total
	1980	778	311	1.039	4.586		4.586	9.381	544	9.425	94.50	5.50
1981	1.446	305	1.751	7.676	68	7.694	19.039	1.321	20.360	94.32	5.63	29.805
1982	2.887	1.533	4.420	11.611	594	12.205	44.393	2.381	46.774	92.89	7.11	63.399
1983	4.413	4.256	8.669	16.689	5.961	22.649	40.294	10.753	51.047	74.54	25.46	82.365
△ 81	718	6	712	3.040	68	3.108	9.698	778	10.436			14.256
△ 82	1.441	1.228	2.669	3.985	526	4.511	25.354	1.060	26.414			33.594
△ 83	1.576	2.723	4.249	5.077	5.367	10.444	4.099	9.372	4.273			18.966

Los cuadros anteriores manifiestan que en la CAPV ha acontecido el mismo proceso de reducción de depósitos y aumento de las tenencias de títulos del mercado monetario que el observado repetidamente en el conjunto del Estado. Por otra parte se observa la disparidad del proceso en las tres provincias, más intenso en Vizcaya, y muy acelerado en 1983 tanto en Álava como en Guipúzcoa. En lo que respecta a la estructura de los depósitos también se ha podido observar (aquí no se recoge este detalle), como en el resto del territorio nacional, el desplazamiento de los depósitos a la vista y de ahorro hacia los depósitos a plazo.

Otro fenómeno observado es la creciente participación relativa de las cajas en las cifras del stock y flujo de estos instrumentos financieros, no sólo en lo que se refiere a depósitos sino también a títulos del mercado monetario, siendo en este proceso el año 1983 especialmente importante.

Los cuadros siguientes dan información sobre Depósitos y Deuda de las Administraciones Públicas de la CAPV.

Como se puede observar, las administraciones públicas de la CAPV disponían a finales de 1983 de un stock de depósitos bancarios por valor de 86.485 millones de pesetas corrientes frente a una Deuda Pública acumulada en el período 1980-1983 cercana a la cifra de 31.000 millones, de la cual más del 50% fue emitida por el Gobierno Vasco. Estas cifras sugieren, salvo que hayan otras

partidas de pasivo suficientemente significativas, que el sector público vasco se encontraba a finales de 1983 con fondos financieros excedentarios. En términos de flujos la variación de los depósitos en éstos años se ajustó a la tendencia general observada para la inversión financiera del sector privado (16.754, 38.467 y 15.692 millones de pesetas corrientes) mientras que las emisiones de Deuda Pública se mantuvieron más estables (10.540, 10.430 y 9.070), lo cual sugiere también que el ahorro financiero de este sector aun siendo positivo ha experimentado un gran descenso en 1983.

Finalmente, en los cuadros siguientes se recogen cifras aproximadas de la inversión financiera y ahorro financiero, haciendo comparaciones con los correspondientes agregados nacionales.

La estimación de la inversión financiera de las familias y las empresas no financieras de la CAPV canalizada por el sistema bancario y que se aproxima en más de un 90 % a la inversión financiera total de este sector es para los años 1981, 1982 y 1983 de 172.990, 228.874 y 151.284 millones de pesetas corrientes respectivamente, lo cual supone unos porcentajes de participación en el correspondiente agregado nacional de 8,7, 7,7 y 5,3. Estas cifras no incluyen las adquisiciones de Deuda Pública emitida por las Administraciones Públicas residentes en la CAPV al no haber sido posible calcular la parte de ésta mantenida por las entidades de crédito. En pesetas constantes de 1981 las

Cuadro 11. Depósitos de las AA.PP. (millones de ptas.)

	ALAVA			GUIPUZCOA			VIZCAYA			TOTAL		
	Bancos	Cajas	Total	Bancos	Cajas	Total	Bancos	Cajas	Total	Bancos (%)	Cajas (%)	Total
1980	1.293	5.127	6.420	514	2.942	3.456	1.234	4.462	5.696	19,53	80,47	15.572
1981	1.662	8.569	10.231	715	5.212	5.927	1.643	14.575	16.168	12,44	87,56	32.326
1982	2.402	12.287	14.639	1.420	12.669	14.089	2.330	39.685	42.015	8,69	91,31	70.793
1983	2.865	17.327	20.197	2.478	20.154	22.632	2.734	40.927	43.661	8,34	91,66	86.485
△ 81	369	3.442	3.811	201	2.270	2.471	409	10.063	10.472	5,84	94,16	16.754
△ 82	740	3.718	4.458	705	7.457	8.162	687	25.847	5,54	94,46	38.467	
△ 83	463	5.040	5.503	1.058	7.485	8.543	404	1.242	1.646	12,27	87,73	15.692

**Cuadro 12. Deuda emitida por las Administraciones Públicas de la Comunidad Autónoma del País Vasco (millones de ptas.)**

	Gobierno Vasco	Ayuntamientos	Diputaciones	Total
1980 .....		828		828
1981 .....	5.250	2.780	2.500	10.540
1982 .....	6.250	1.180	3.000	10.430
1983 .....	6.300	2.770		9.070

Fuente: Banco de España.

**Cuadro 13. Variación de activos financieros de las familias y empresas no bancarias en la CAPV. Comparación con el agregado nacional (pesetas corrientes)**

		CAPV		ESPAÑA	
Años	Activos canalizados por el sistema bancario (9+10)	Efectivo en manos del público	Total	Total sistema financiero	% participación
1981	166.009	6.918	172.987	1.983.800	8,7
1982	224.474	4.393	228.867	2.949.700	7,7
1983	142.202	9.082	151.284	2.860.900	5,3

**Cuadro 14. Ahorro financiero de familias y empresas no financieras**

Años	España	CAPV
1980 .....	-184.600	
1981 .....	-51.600	$0,087 \times (51.600) = -4.489$
1982 .....	640.600	$0,077 \times (640.000) = 49.326$
1983 .....	950.700	$0,053 \times (950.700) = 50.387$

cifras anteriores se convierten en 172.990, 201.875 y 119.142. Resulta preocupante la evolución descendente de los porcentajes de participación en la inversión financiera nacional por lo que puede suponer de pérdida de peso de la Comunidad Autónoma en el conjunto nacional de flujos financieros privados. Especialmente alarmante es el comportamiento de este sector en el año 1983.

El cuadro n.º 14 está elaborado bajo el supuesto de que la variación neta de pasivos financieros de las familias y empresas no financieras vascas participa en su correspondiente agregado nacional con los mismos porcentajes anteriores, lo cual implica a su vez idénticos porcentajes de participación en el ahorro financiero nacional de este sector.

Puede observarse cierta coherencia con las cifras de ahorro financiero apuntadas desde la contabilidad regional para 1980 y recogidas en la sección anterior de este trabajo. Por otra parte, el ahorro financiero aproximado para los años 1981, 1982 y 1983 en pesetas constantes de 1981 vendría a ser de -4.489, 43.508,8 y 39.681,7 millones respectivamente.

Esta aproximación sugiere, por lo tanto, una recaída en términos reales de la capacidad financiera de este sector en 1983 después de los resultados positivos obtenidos en el ejercicio 1982.

### 3. EL AHORRO FAMILIAR

En la sección I se ha mostrado cómo el ahorro familiar evolucionó negativamente entre los años 1972 y 1980 tanto en términos absolutos como en términos relativos (respecto de España), destacándose el descenso de la propensión media a ahorrar.

Por otra parte, si se tuviera que atribuir protagonismos en las dos partidas que determinan el ahorro financiero del sector privado no bancario se podría a grandes rasgos asignar a las familias el de la adquisición neta de activos financieros y a las empresas el correspondiente a los pasivos financieros. Y en este sentido lo que el apartado anterior sugiere es que el ahorro familiar, en los primeros años de la década de los ochenta, ha seguido probablemente una trayectoria temporal análoga a la observada para la inversión financiera del sector privado. ¿En qué medida se ha mantenido esta tendencia posteriormente?

De las encuestas realizadas a los cabeza de familia en el segundo semestre de 1984 se puede obtener algo de información a este respecto. Asimismo las encuestas han permitido contrastar algunas de las conjeturas que los teóricos mantienen sobre la conducta de ahorro individual.

#### 3.1. Teoría y encuestas

Un enfoque clásico explicativo de la conducta de ahorro individual es el que se apoya en la hipótesis del ciclo vital. Según esta hipótesis la distribución temporal de los ingresos de una persona es en general bastante desigual. Así, los ingresos en la época de madurez suelen ser mayores que los correspondientes a la juventud y a la tercera edad. Los planes de consumo, sin embargo, suelen ser más nivelados. El ahorro viene a ser la variable de ajuste que permite salvar las diferencias entre el perfil temporal deseado de consumo y el perfil temporal de ingresos. De acuerdo con este enfoque, en los flujos de ahorro influyen, por una parte, las preferencias temporales de la gente, su grado de urgencia o impaciencia en los deseos de consumo, sus inclinaciones altruistas y la intensidad de su aversión al riesgo, y por otra parte, sus flujos de rentas presentes y futuros esperados, el nivel actual de riqueza o deudas, la inflación, los tipos de interés, las limitaciones de crédito, las oportunidades en general de trasvasar fondos a lo largo del tiempo, y por último la incertidumbre que afecta a estas últimas variables, así como al término de la vida laboral y física. Con frecuencia se suelen distinguir diversos motivos para ahorrar. Así se habla de motivo de jubilación, motivo de precaución, motivo de altruismo o solidaridad generacional, motivo de adquisición de vivienda y otros. Todos ellos, sin embargo, son susceptibles de fundamentarse en un mismo marco analítico.

Dentro de este marco se pueden analizar los efectos sobre el ahorro de cambios en sus factores determinantes. Las siguientes implicaciones son generalmente aceptadas. A mayor urgencia de consumir en el presente debido a efectos de vecindad, a elevaciones del grado de dependencia familiar y a otras causas, se reduce la propensión al ahorro de las familias. Un aumento de los flujos de renta eleva el ahorro. Esta elevación, sin embargo, será tanto menor cuanto más permanente se considere el aumento de la renta.

Peores expectativas de ésta en el futuro o incrementos de su riesgo implican más ahorro precaucional. En este sentido el pesimismo con respecto a las rentas futuras laborales y de otro tipo, propias del capital humano y financiero tenderá a aumentar el ahorro. Por razones análogas, familias cuyos ingresos totales proceden de diferentes fuentes (la mujer también trabaja y en una profesión diferente a la del marido) o cuyos miembros ejercen profesiones de ingresos poco variables (funcionarios, por ejemplo) tenderán a ahorrar menos.

Menos claros en principio son los efectos de la inflación. Si bien se admite que la inflación imprevista puede aumentar el ahorro, generalmente se acepta que la inflación cuanto mayor sea y más esperada desanima al ahorrador. También los efectos sobre el ahorro de variaciones en los tipos de interés están sujetos a ambigüedad. Suele hablarse en este sentido de dos efectos contrarios, el de sustitución y el de renta. La hipótesis de que la elasticidad del ahorro con respecto al tipo de interés es positiva, aunque no muy grande tiene bastantes adeptos. Para una persona adversa al riesgo un incremento en el riesgo de rendimiento de los activos financieros puede equipararse a un descenso en el rendimiento medio. Entonces, por analogía, cabe esperar que un ahorrador es relativamente sensible al mismo. Como ya se ha mencionado anteriormente un sistema financiero que ofrezca al ahorrador más ventajas en términos de rentabilidad, seguridad y diversificación de activos financieros favorece una conducta más ahorradora.

¿Cómo afecta la imposición al ahorro? Existe la opinión generalizada de que los impuestos perjudican al ahorro familiar. Suele afirmarse también que la imposición directa lo penaliza más que la indirecta. Un análisis riguroso, sin embargo, sin negar estas afirmaciones introduciría ciertas salvedades (6). Dentro del esquema de ideas que se está explicando

(6) Consúltense para más detalle el apartado 2.5.3 del capítulo II del trabajo de referencia.

los impuestos a considerar son los que gravan las rentas laborales, intereses y rendimientos (Impuesto sobre la Renta), y los que gravan el patrimonio, el consumo y las transferencias patrimoniales. En general, el Impuesto sobre la Renta, al reducir la renta disponible y el tipo de interés fiscalmente neto reduce y desanima al ahorro. La repercusión sobre el ahorro del Impuesto sobre el Patrimonio o riqueza depende crucialmente de si el ahorro está o no incluido en su base imponible. La no exención lleva a ahorrar menos. Un impuesto proporcional sobre el consumo en la medida que sea permanente reduce la capacidad de consumo de los recursos disponibles lo cual no deja de ser equiparable a una disminución de renta de éstos, propiciando una merma del ahorro. Finalmente el Impuesto sobre Transmisiones o transferencias de riqueza tiende a erosionar el motivo de solidaridad intergeneracional implicando menores ahorros.

Otro factor determinante del nivel de ahorro familiar es la existencia de una Seguridad Social. Mucho se ha discutido y se discute sobre los efectos de ésta. Se suele argumentar que en la medida que se garantizan prestaciones sociales esto desanima al ahorro al quedar en parte cubiertos los motivos de jubilación y de precaución. Pero de la misma manera se puede replicar que en la medida en que esas prestaciones futuras estén afectadas de incertidumbre el argumento anterior no tiene tanta fuerza.

¿En qué medida las contestaciones a las encuestas respaldan este conjunto de conjeturas teóricas sobre el ahorro familiar?

Sin pretender ser exhaustivos, se presentan a continuación en forma esquemática algunos de los resultados de las encuestas (7).

El 49 % de los individuos preguntados en la encuesta general manifiestan haber

(7) Una vez más, los interesados en este tipo de información pueden consultar el capítulo II del trabajo tantas veces citado.

ahorrado en 1983 y el 35 % de los mismos piensa que ahorrará en 1984. En la encuesta específica o de rentas más altas el porcentaje de estos individuos es mayor.

Se observa una relación directa entre ahorro y renta. La propensión de personas que tienen excesos de renta sobre gastos de consumo aumenta con los niveles de renta. Hay mayor presencia de parados entre los que no ahorran. Entre los que ahorran hay pocos jóvenes y menos personas de edad avanzada, grupos todos ellos de rentas promedio relativamente bajas.

Algunas manifestaciones patentizan la existencia de un conjunto de gastos que reducen el ahorro por "efectos de vecindad" tales como gastos de restaurante, compras de vídeo y otros.

Un 74% de los individuos preguntados en la encuesta específica se manifiestan muy preocupados por la jubilación. Sin embargo, sólo hay un 13 % de personas que tienen un fondo de pensiones o un plan de jubilación privado. Hay también un colectivo significativo que declaran estar suficientemente cubiertos por la Seguridad Social.

La mayoría de las personas declaran estar preocupados por situaciones futuras de riesgo. El 84 % se muestra especialmente preocupado por la situación económica de su familia en el caso de que no puedan trabajar. El 60 % de los individuos afirma haberse cubierto en parte contra los riesgos asociados con el empleo y la jubilación, estimándose en un 4,36 % el porcentaje de sus ingresos que dedican a este objetivo.

En conjunto, el fenómeno inflacionista hace que el porcentaje de encuestados con actitud general positiva hacia el ahorro baje del 75 % al 45 %. La sensibilidad al fenómeno inflacionista es mayor entre los individuos con rentas altas.

Con frecuencia se menciona entre los menos propensos a ahorrar la falta de oportunidades interesantes.

En este sentido las características apreciadas por los que declaran que sí

han ahorrado en distintos instrumentos financieros son de mayor a menor orden de preferencia:

1. la rentabilidad.
2. la probabilidad revalorización.
3. la seguridad de recuperar el ahorro colocado.
4. la liquidez de la inversión.

Por otra parte, el orden de colocación de sus ahorros es:

1. deuda pública.
2. negocio.
3. depósitos a plazo.
4. libreta de ahorro.
5. acciones.

Finalmente es escasa la información recogida por las encuestas con respecto a la influencia de los impuestos en los niveles de ahorro familiar. La encuesta más general muestra solamente que los perceptores de rentas más altas son más sensibles en sus decisiones de ahorro a las desgravaciones fiscales que las personas de renta más baja. Por otra parte, en la encuesta más específica un 39 % de los encuestados contestan afirmativamente a la pregunta de si los impuestos frenan sus impulsos ahorradores.

### 3.2. La relación entre el ahorro y renta

Los resultados de las encuestas han permitido hacer un análisis "por niveles de renta" del ahorro de las familias vascas (8). Los cuadros siguientes son suficientemente significativos:

El cuadro n.º 15 relaciona intervalos de renta con intervalos de ahorro de la manera siguiente: las diferentes casillas representan los porcentajes de cabezas de familia que declaran tener ingresos y ahorrar cantidades en los intervalos correspondientes. Así, hay un 23,46 % de personas con ingresos comprendidos entre 100.000 y 150.000 pesetas mensuales que declaran haber ahorrado

(8) En lo que sigue se ha hecho más uso de los resultados de la encuesta general.

Cuadro 15.

(en %)

Ingresos \ Ahorros	Ahorros				
	<50.000	50.000 a 100.000	100.000 a 300.000	300.000 a 500.000	500.000 a 1.000.000
> 150.000 .....	2,95	10,62	23,01	13,57	4,72
100.000 a 150.000 .....	13,11	10,35	23,46	11,04	4,83
70.000 a 100.000 .....	6,16	16,8	22,96	3,92	0,56
50.000 a 70.000 .....	10,35	17,55	9,9	1,35	0
< 50.000 .....	21,28	9,5	1,14	0,76	0

Cuadro 16

Ingresos anuales	Ahorro anual	Propensión media al ahorro	Propensión marginal al ahorro
2.040.000	148.162	0,0726	0,0060
1.500.000	144.930	0,0966	0,1261
1.020.000	84.386	0,0827	0,1363
720.000	43.494	0,0604	0,1030
480.000	18.763	0,0391	

entre 100.000 y 300.000 ptas. al año. La conclusión que se extrae de este cuadro es que a intervalos de renta más altos corresponde en general intervalos de ahorro mayor, lo cual tiende a apoyar la conjetura teórica de que el ahorro aumenta con la renta. Esta relación es todavía más patente en el cuadro n.º 16, donde se relacionan cifras medias de ingresos con cifras medias de ahorro. Este cuadro añade además información sobre propensiones medias y marginales. Se puede observar que no está tan claro en principio que la propensión a ahorrar por término medio o marginal aumente con los niveles de renta, tal como frecuentemente se conjetura. Esta sorpresa podría, sin embargo, explicarse en cierta medida por el equivocado concepto de ahorro que patentiza tener algunos de los encuestados, que consideran la inversión en acciones, bonos, etc., como gastos análogos a los del consumo, excluyéndolos en consecuencia del

concepto de ahorro. Si se tiene en cuenta que los encuestados que declaran hacer inversiones de este tipo son mayoritariamente los de niveles de renta mayores se podría explicar al menos parcialmente el decrecimiento de las propensiones en los tramos altos de renta.

El cuadro n.º 16 invita también a aceptar que en 1984 la propensión media al ahorro del conjunto de las familias vascas (calculada como una media ponderada de las propensiones a distintos niveles de renta) estaba por debajo del 10%

Dada la mención que se ha hecho en la sección I sobre la estimación de la propensión media a ahorrar del sector familias en 1980 este nuevo dato apoya la conjetura de que la inclinación al ahorro por parte de las familias vascas no se ha reforzado.

#### 4. COMENTARIOS FINALES

Poco más de lo ya adelantado se puede avanzar en términos de explicaciones. Lo que falta más bien es una reflexión acerca de la importancia de lo analizado y una discusión de las posibles consecuencias que de estos hechos, si no se corrigen, pueden derivarse.

Y es aquí donde las ideas avanzadas en la introducción son de gran utilidad en

tanto que sirven para reflexionar acerca de la importancia de lo observado en este estudio tanto desde una perspectiva a corto plazo como a largo plazo.

Desde la perspectiva a largo plazo, si se acepta como marco de análisis el modelo estilizado y unisectorial descrito en la introducción y si se acepta, además, que el consumo per cápita es (aunque parcial) un índice del bienestar de la colectividad una conclusión acerca de si una determinada economía está por encima o por debajo de la regla de oro de acumulación exige comparar la participación relativa del capital con la tasa de ahorro agregada. Esta comparación puede sin duda llevarse a cabo «en el caso que nos ocupa y sorprendentemente la conclusión derivada de esta comparación es contraria a lo que "a priori" se antoja como previsible.

El resultado de que la tasa de ahorro agregado de la CAV en el año 1980 no estuviera demasiado alejada de la participación relativa del capital implica, si nos atenemos al modelo unisectorial, que la economía vasca estaba, en ese año, ahorrando aproximadamente lo necesario para maximizar el consumo per cápita de sus ciudadanos. ¿Es esta una conclusión creíble? A nuestro juicio no hay tres razones además de la del "mero olfato" que avalan esta opinión. Una primera razón está relacionada con los datos y con el hecho de que el reparto de las rentas mixtas entre rentas de capital y de trabajo presenten dificultades y resultados demasiado ambiguos.

Las otras dos razones son de índole teórica o mejor aún razones relacionadas con la dificultad de aplicar los resultados teóricos de un modelo abstracto a una realidad económica concreta.

Consideremos la primera; La tasa de ahorro que se precisa para poder maximizar el consumo per cápita en situaciones en las que existen recursos ociosos o paro es mayor que la que maximizaría esta variable en situaciones de pleno empleo. La razón es obvia, además de ahorrar para mantener

una inversión tal que el capital por trabajador se mantenga constante, aun cuando la población crezca se ha de ahorrar para generar inversión que proporcione empleo a la mano de obra desocupada.

La tasa de ahorro que maximiza el consumo per cápita es por tanto mayor en situaciones coyunturales de paro que en situaciones de plena ocupación.

Pero es que además existe otra razón adicional que opera en la misma dirección y que es también relevante en el caso de la economía de la CAV.

En un modelo unisectorial todo el ahorro se canaliza hacia la inversión en capital productivo, capital que al ser utilizado en la producción permite un crecimiento real en términos de bienes y servicios tangibles.

Cuando nos alejamos de este contexto, y una forma obvia de alejamiento es la existencia de activos financieros secundarios sin contrapartida real, parte del ahorro se canaliza hacia actividades que no acarrearán un incremento en el stock de capital físico. La consecuencia obvia es, de nuevo, que el ahorro necesario para mantener un consumo per cápita máximo será mayor en economías en las que la función de intermediación que debe cumplir el sistema financiero se ejercite con ineficiencias canalizándose parte del ahorro hacia actividades meramente especulativas.

Estos dos fenómenos, el paro y las ineficiencias en el funcionamiento del sistema financiero, sugieren que la conclusión básica de este trabajo deba ser que la CAV ha de ahorrar más de lo que ahorró en el año 1980 para poder alcanzar la tasa de ahorro agregado correspondiente a la "regla de oro de acumulación". Sólo así estará la economía de la CAV en disposición de poder maximizar el consumo per cápita, lo que permitirá elegir qué recursos, de los disponibles para el consumo, pueden dedicarse a la provisión de bienes que mejoren directamente la calidad de vida del ciudadano vasco.

Conseguir este objetivo implica además y por añadidura estar en disposición de comenzar a situarnos en una posición donde sea posible garantizar el pleno empleo de los recursos objetivos que aparece como prioritario en una situación como la actual en la que comienzan a apreciarse síntomas de desánimo con respecto a la posibilidad de remediar el desempleo.

Entrando ya en el ámbito de las recomendaciones nótese que las reflexiones anteriores pueden ser puntualizadas gracias al conocimiento disponible del comportamiento que han experimentado las tasas de ahorro sectoriales. Así, el análisis de la tasa de ahorro empresarial y su división en propensión media al ahorro de las empresas y participación del beneficio en el PIB permite concluir que la política económica gubernamental debe preocuparse por establecer condiciones que aseguren un aumento en los beneficios. Las empresas vascas a juzgar por los datos disponibles no han disminuido su propensión al ahorro; bien al contrario la han aumentado. No parece por tanto que sea preciso incidir en el sistema a través de medidas encaminadas a incentivar un aumento en las propensiones medias. Se trata más bien de preocuparse por eliminar las causas que propician disminuciones en los beneficios y por lo tanto de actuar, como antes se ha mencionado, reduciendo incertidumbre, propiciando la asunción de riesgo por parte de los empresarios, eliminando rigideces institucionales y en general estableciendo las condiciones de competitividad que permitan beneficiarse de una mayor amplitud en los mercados que la entrada en la CEE permite.

En el sector familias e instituciones sin fines de lucro las conclusiones difieren. El análisis realizado permite concluir que las familias han disminuido su propensión

media al ahorro de manera bastante drástica. Se trata por tanto de incidir en los determinantes de esta propensión o que siempre es más complicado por cuanto que puede requerir actuaciones no sólo coyunturales sino de más largo plazo.

Lo que el estudio sugiere, en cualquier caso, es que ha llegado el momento de estudiar con detenimiento aquellas modificaciones en el sistema fiscal que pudieran servir para incentivar el ahorro familiar. Similarmente es preciso analizar en detalle posibles alteraciones del sistema financiero tendentes a una mejor captación de este ahorro.

Por último y con referencia al sector de las Administraciones Públicas los resultados obtenidos indican claramente que este sector debe realizar un doble esfuerzo. Además de promover la existencia de condiciones que posibiliten el ahorro del sector privado ha de suplementar las deficiencias en el ahorro aumentando las tasas de ahorro público, lo que exige una alteración drástica de la evolución detectada en este trabajo. Para que el segundo objetivo se satisfaga no hay más alternativa que mantener una férrea austeridad en todo lo que signifique gasto corriente. Si se quiere situar a la economía de la CAV en una senda estable de crecimiento se hace imperativo modernizar el equipo capital. Esto no podrá conseguirse sin incrementar la tasa de acumulación y de ahorro.

El aumento necesario en la tasa de ahorro y el sacrificio presente que esto supone será tanto mayor cuanto más alejados estemos de un sistema de mercados que funcionen suave y eficientemente. De ahí que haya que recomendar actuaciones sectoriales que permitan disminuir todo lo posible el período de tiempo necesario para situar a la economía de la CAV en una senda de crecimiento autosostenido.

## **EQUIPO**

### **COORDINACIÓN GENERAL DEL ESTUDIO**

Instituto de Economía Pública:

- M.<sup>a</sup> Carmen Gallastegui.
- José M.<sup>a</sup> Pérez de Villarreal.

### **RESPONSABLES DE ÁREAS**

a) Desarrollo de ideas teóricas, entronque de resultados con ideas teóricas, coordinación de la consistencia de resultados, explicación de resultados y redacción final:

Instituto de Economía Pública:

- José M.<sup>a</sup> Aizpurua
- M.<sup>a</sup> Carmen Gallastegui
- Inmaculada Gallastegui
- Federico Grafe
- José M.<sup>a</sup> Pérez de Villarreal
- Juan Urrutia
- José M.<sup>a</sup> Usategui

b) El ahorro familiar:

- Francisco Alvira Martín (Universidad Autónoma de Madrid)
- José García López (Universidad Nacional de Educación a Distancia)

c) Flujos, mercados e intermediarios financieros:

- José A. Trujillo del Valle (Universidad Complutense de Madrid)
- Carlos Cuervo Arango (Universidad Complutense de Madrid)
- Javier Baranda Leturio

d) El ahorro macroeconómico y su desagregación sectorial:

Instituto Vasco de Estudios e Investigación (IKEI):

- Iñigo Garayalde Maiztegui
- Javier Larraya Mendoza
- Pedro Villegas Terceño