



Colección Economía

Estructura del ahorro en España una perspectiva regional

Estructura del ahorro en España una perspectiva regional

Estructura del ahorro en España: una perspectiva regional

© del texto: Autor.

© de la edición: Cajamar Caja Rural, Sociedad Cooperativa de Crédito.

Autor: Luis Jesus Belmonte Ureña

Edita: Cajamar Caja Rural, Sociedad Cooperativa de Crédito

Diseño y maquetación: Francisco J. Fernández

Imprime: Escobar Impresores, S.L. El Ejido (Almería)

ISBN: 84-95531-34-8

Depósito legal: AL-331-2006

Fecha de publicación: Septiembre 2006

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita de los titulares del *Copyright*.

Índice

Prólogo	7
1. Introducción	11
2. Importancia macroeconómica del ahorro	17
3. Principales enfoques teóricos sobre el ahorro	21
3.1. Teoría de la renta absoluta	24
3.2. Teoría de renta relativa	25
3.3. La renta de largo plazo: ciclo de vida y renta permanente	26
3.4. Teorías psicológicas y sociológicas	26
3.5. Teorías conductuales o de comportamiento	27
3.6. Teoría institucional	28
4. Materialización del ahorro según su motivación	30
5. Factores que influyen en la tasa de ahorro	32
5.1. Morfología poblacional	33
5.2. Crecimiento económico	38
5.3. Nivel de tipos de interés reales	40
5.4. Grado de desarrollo del sistema financiero	43
5.5. Incidencia del Sector Público	44
5.6. Las variaciones en la relación de intercambio	48
6. El ahorro internacional como fuente de financiación de la inversión nacional	50
7. El ahorro en la economía española. Evolución	55
7.1. Del Plan de Estabilización al fin de la Dictadura (1959 – 1975)	55
7.2. De la transición española a la consolidación democrática (1976 – 1985)	56
7.3. La incorporación a la Comunidad Europea (1986 – 1991)	57
7.4. El nacimiento de la Unión Europea (1992 – 1998)	58
7.5. De la Unión Monetaria hasta la Constitución Europea (1999 – 2005)	59
8. Distribución del ahorro en España: sector público y privado	62
8.1. El resurgir del ahorro público	63
8.2. El declive del ahorro privado: componentes	65
9. El papel de las entidades financieras en la canalización del ahorro	73
9.1. Actividad básica de las entidades bancarias	74
9.2. Clasificación de los intermediarios financieros	77

10. El ahorro desde la óptica regional	84
10.1. Andalucía	89
10.2. Aragón	92
10.3. Asturias	95
10.4. Baleares	98
10.5. Canarias	101
10.6. Cantabria	104
10.7. Comunidad Valenciana	107
10.8. Castilla - La Mancha	110
10.9. Castilla y León	113
10.10. Cataluña	116
10.11. Extremadura	119
10.12. Galicia	122
10.13. La Rioja	125
10.14. Madrid	128
10.15. Murcia	131
10.16. Navarra	134
10.17. País Vasco	137
10.18. Ceuta y Melilla	140
11. Líneas de investigación futura	142
12. Bibliografía	144
13. Anexo 1. Clasificación de países	150
14. Anexo 2. Anteproyecto de ley de reforma del IRPF y su incidencia en el ahorro ...	152
15. Anexo 3. Productos bancarios para canalizar el ahorro	155

Prólogo

Un estudio sobre el ahorro es, en los tiempos que corren, una obra necesaria, oportuna e, incluso, urgente. La teoría económica, desde diversas vertientes, concede un papel determinante al ahorro en el devenir de la economía. Esta importancia, sin embargo, contrasta con la realidad que estamos viviendo en los últimos años, en los que las tasas de ahorro parecen haberse reducido de forma significativa en las principales economías occidentales sin que ello, al menos de forma aparente, haya supuesto un motivo de excesiva preocupación. No son pocas las voces que parecen haber olvidado el ahorro a la hora de examinar los principios en los que asienta el crecimiento a largo plazo de la economía, lo que se debe, en gran medida, a que existen un gran número de economías que vienen manteniendo tasas de crecimiento económico sostenidas. Sin embargo, cabe preguntarse hasta qué punto este modelo de crecimiento resulta sostenible, qué incidencia tiene la existencia de divergencias territoriales en el ahorro sobre el crecimiento y si los cambios poblacionales, demográficos y sociales auguran transformaciones importantes en las tasas de ahorro en los próximos años.

La obra que ofrece el Instituto Cajamar, bajo el título “Estructura del ahorro en España. Una perspectiva regional” contribuye sin duda a arrojar luz sobre estas cuestiones. Junto con la oportunidad de este volumen, cabe destacar una inteligente y atractiva combinación de contenidos didácticos; de datos y previsiones agregadas y regionales; y de presentación de debates y cuestiones abiertas para la política económica y la investigación académica.

El estudio se desarrolla a través de quince apartados en los que pueden distinguirse, con carácter general, tres bloques diferenciados. En el primero de ellos se recoge el marco teórico del análisis del ahorro. Este apartado, probablemente, sea el que aporta un mayor contenido didáctico para el lector no avezado en el tema de estudio. La primera aproximación se centra en el concepto mismo del ahorro y su papel en la economía, distinguiendo sus distintas acepciones, componentes y sus vertientes financiera y no fi-

nanciera. A continuación, se realiza un breve pero ilustrativo repaso de las más populares teorías sobre el papel y determinantes del ahorro, desde la perspectiva keynesiana hasta la del ciclo de vida y renta permanente, destacando, en este punto, el papel de las expectativas. En este breve repaso de las aproximaciones analíticas, cabe también destacar la existencia de teorías algo más recientes como las psicológicas, las conductuales o las institucionales, teorías que, sin duda, han encontrado y encontrarán la economía experimental un campo de expansión fundamental. Tras la delimitación del ahorro en la teoría económica del último siglo se da paso a un análisis que combina el estudio de los principales determinantes del ahorro, con la evidencia de los datos a escala internacional. En este punto, resulta fundamental tener en cuenta, como señalan los autores, la relevancia creciente del envejecimiento de la población no sólo en la determinación de las tasas de ahorro, sino en el devenir mismo de las economías occidentales. Asimismo, entre los determinantes del ahorro se presta especial atención, como no podría ser de otro modo, a la evolución de los tipos de interés reales y a la inflación. En la coyuntura actual, que presenta un escenario históricamente prolongado de tipos de interés reducidos, el ahorro se encuentra “en horas bajas” y, sin embargo, una previsible aunque pausada evolución al alza, junto con las tendencias observadas en la inflación pueden augurar un escenario algo más optimista para el ahorro.

La vocación didáctica de este estudio queda de manifiesto en el segundo bloque de contenidos, en el que se pasa revista a la evolución histórica del ahorro en el caso español, delimitándose, de forma definida y acertada, una correlación no trivial entre los grandes acontecimientos institucionales y el desarrollo propio de la economía y, en particular, del ahorro. Así, este análisis parte del Plan de Estabilización de 1959, pasando por la transición democrática y los distintos acontecimientos que han marcado el devenir de España en la Unión Europea. En este punto, la evolución a largo plazo del ahorro en la economía española pone de manifiesto un cierto control del gasto público que propicia un crecimiento del ahorro público marcado desde 1995, así como una reducción progresiva, desde esa fecha, del ahorro privado. En este sentido, los últimos años han mostrado un cambio histórico al reducirse de forma drástica el ahorro de los hogares que, habitualmente constituían el auténtico motor y proveedor de fondos para el ahorro de la economía.

El segundo bloque del estudio se cierra con un análisis del papel de las entidades financieras en la canalización del ahorro en la economía. Este constituye, sin duda, un punto fundamental puesto que en España, como sistema financiero de “corte continental”, las entidades financieras dominan los principales flujos de la economía y tienen un papel trascendental en la financiación de los hogares y empresas y en la materialización de su ahorro. Una vez más, los últimos años han marcado un importante cambio de tendencia en el papel de las entidades financieras y en su relación con el ahorro del sector privado. En particular, la evolución de los tipos de interés, la proliferación de productos de inversión alternativos y, en algunas ocasiones, la escasa neutralidad del tratamiento fiscal, han propiciado una ralentización considerable del ritmo de captación de depósitos. Los dos efectos paralelos con mayor incidencia en el ahorro (al menos, en su vertiente financiera) han sido un incremento significativo durante buena parte de la década de 1990 de la participación de las acciones y fondos de inversión en el patrimonio financiero familiar y, sobre todo, un crecimiento espectacular de la financiación crediticia y, por extensión, del endeudamiento de las economías domésticas.

El tercer bloque de contenidos analíticos ofrece un útil e interesante análisis de los flujos regionales de ahorro en la economía española. Como reconocen los autores, la contribución de instituciones como la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas (FUNCAS), con la aportación de datos de tasas de ahorro tanto regionales como provinciales ha paliado, en gran medida, la escasez de datos públicos disponibles, escasez que resulta extrapolable a un amplio conjunto de magnitudes financieras. A partir de estos datos, se realiza una clasificación de los distintos territorios comparando las tasas de ahorro con otras magnitudes fundamentales como el PIB y la tasa de paro. En paralelo, el estudio realiza estos análisis y comparaciones de forma individualizada para las 17 Comunidades Autónomas. Esta comparativa pone de manifiesto la existencia de una tendencia común en el tiempo hacia la reducción del ahorro si bien la estática comparativa muestra, asimismo, importantes divergencias en los niveles de ahorro e importantes transferencias de flujos financieros interregionales.

Finalmente, como colofón del análisis de este estudio, se ofrecen al lector y al investigador interesado algunas líneas de estudio futuras. Entre las mismas, cabe destacar la comparación de los datos ofrecidos para España con los de otros países de la UE y la incidencia que la política fiscal y otras acciones de política económica pueden tener sobre la evolución a largo plazo del ahorro.

No me queda más que felicitar al Instituto Cajamar por esta iniciativa e invitar al lector a un estudio relajado y pausado de los temas que en esta obra se tratan. Es éste un estudio de lectura amena y entretenida y, sin duda, fructífera y necesaria para todos aquellos que forman parte de la industria financiera, las instituciones de decisión política y, sobre todo, para todos aquellos que, independientemente de su bagaje de conocimientos económicos, quieran acercarse al conocimiento del “ahorro” como un concepto fundamental para los hogares, las empresas y el desarrollo territorial a cualquier escala.

Santiago Carbó Valverde

Catedrático de Análisis Económico y Decano de
la Facultad de CCEE y Empresariales de la
Universidad de Granada

1. INTRODUCCIÓN

A lo largo de este estudio se pretende realizar un breve repaso del concepto, importancia y principales teorías que explican el ahorro, prestando una especial atención a su importante papel como inductor de proyectos de inversión. Asimismo, no se renuncia a mostrar al lector una composición concreta de los porqués que inducen a cada individuo a ahorrar, en qué activos los materializa y qué pretende con su ahorro.

El contenido de este estudio se estructura en quince apartados claramente diferenciados que se extienden desde los pronunciamientos teóricos sobre la importancia del ahorro en una economía, hasta la distribución provincial de las tasas de ahorro familiar y empresarial. Todo ello, tras efectuar la oportuna revisión de los factores, historia, instrumentos y entidades a través de los que se canaliza esta magnitud.

Así pues, en un primer momento, este trabajo comienza con el estudio macroeconómico de esa renuncia al consumo actual, es decir, el ahorro, en la que se llega a una importante conclusión, y es que la inversión que se lleva a cabo en una economía tiene su origen en el ahorro que se genera dentro de sus fronteras y en aquel que proviene del exterior.

Posteriormente, tras continuar con un breve análisis de las diferencias que caracterizan las principales líneas de investigación sobre el ahorro, se ha optado por dedicar una especial atención a la teoría del ciclo de vida. Es por ello que, al tratar la influencia de la morfología poblacional en la tasa de ahorro, se han planteado las posibles pautas de comportamiento de los ahorradores a la hora de organizar sus retornos futuros de renta. A este respecto, después de clasificar la posible actuación financiera de los ahorradores en función de su tramo de edad, se ha procedido a proyectar cuáles podrían ser las consecuencias económicas que se derivarían en caso de que surjan desajustes en la base demográfica.

En concreto, teniendo en cuenta las estimaciones del Fondo Europeo de Pensiones y del Banco Mundial en lo que respecta a la evolución más probable de la tasa de dependencia, se ha analizado qué pasaría con la tasa de ahorro si la pirámide de población tiende a envejecerse aún más, al tiempo que también se ha estudiado qué ocurriría si los jóvenes se incorporasen de forma más tardía a la población activa, como consecuencia de la dilatación de su etapa formativa.

De manera particular, también se ha estudiado la influencia de otros factores que, a raíz de un estudio del Fondo Monetario Internacional, se han sintetizado en: el crecimiento del PIB, los tipos de interés reales, el grado de desarrollo financiero de una economía, las políticas fiscales y de seguridad social y las variaciones en la relación de intercambio, además de la estructura poblacional. A este respecto, de todos los factores enumerados, los que parecen explicar con más nitidez las diferencias persistentes en las tasas de ahorro de los distintos países son el factor demográfico y los mayores niveles de renta per cápita, que se derivan del crecimiento económico. En concreto, una mayor proporción de personas en edad de trabajar, especialmente en los tramos más elevados de la vida laboral, contribuye a incrementar el ahorro nacional, como también lo hace el crecimiento del PIB per cápita. En este sentido, a raíz de los resultados econométricos obtenidos por el FMI para el período 1972-2004, el incremento sostenido del 1% del PIB per capita, en las economías desarrolladas, propiciaría una elevación de la tasa de ahorro nacional en similar cuantía. No obstante, el efecto se reduce a la mitad en el caso de economías emergentes.

Por otro lado, el estudio de la tasa de ahorro a escala internacional nos ha servido para corroborar la existencia de una cierta preocupación, por parte del bloque de países industrializados, por un insuficiente nivel de ahorro para mantener el ritmo de la inversión. Tras realizar el correspondiente estudio evolutivo, se constata que los niveles actuales nada tienen que ver con aquellos que registraban las economías occidentales en las décadas de los cincuenta, sesenta y setenta. En el otro extremo se encuentran las principales economías emergentes, con crecimientos espectaculares en sus tasas de ahorro. El propio gobernador de la Reserva Federal, Ben Bernanke, califica este escenario como la etapa de *superabundancia de ahorro* de las economías emergentes. Para concluir con el análisis internacional, se recurre a exponer cuáles son las previsiones de ahorro de los principales bloques económicos: se romperá la tendencia de deterioro global de la tasa de ahorro para comenzar una fase de ligera recuperación.

Precisamente, la tendencia seguida por la tasa de ahorro de los principales países industrializados nos ha servido para enmarcar el comportamiento ahorrador en España. A este respecto, tras hacer una breve exposición de la historia más reciente del ahorro en nuestro país, desde la puesta en marcha del Plan de Estabilización (1959) hasta nuestros días, se encuentra sentido a los actuales niveles de ahorro nacional, como también se le encuentra al elevado nivel de endeudamiento de las familias.

En concreto, se ha expuesto la evolución que han presentado los tres sectores institucionales, es decir, el sector público y privado, así como la subdivisión de éste entre el que corresponde a las empresas y el que corresponde a las familias e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares. Este análisis permite comprobar cierta estabilidad en la tasa de ahorro nacional, especialmente a partir de 1995, debido a la contribución positiva del sector público, que ha tratado de contrarrestar la pérdida de interés por el ahorro del sector privado, fundamentalmente de los hogares.

Asimismo, al analizar los condicionantes que alteran las pautas de ahorro de los hogares españoles y cómo éstas los inducen a materializar su ahorro en unos productos financieros concretos, ha resultado interesante estudiar qué papel juegan las entidades bancarias en la canalización del ahorro de privado. El objetivo consistía en justificar la importancia de tales entidades a la hora de poner de acuerdo a los agentes económicos, es decir, a las unidades económicas que generan ahorro con aquellas que lo aplican en forma de inversión. A este respecto, se sabe que las ventajas son claras: este tipo de empresas favorece el abaratamiento de los costes de transacción y la atenuación de los problemas de información asimétrica de los mercados financieros.

El estudio de la actividad básica que llevan a cabo las entidades bancarias ha permitido detectar el cambio en las pautas de inversión de los ahorradores españoles. Ha resultado revelador que, desde 1990, los ahorradores se han ido interesando cada vez más por la renta variable y por los fondos de inversión, en detrimento del tradicional depósito a plazo. No hay que olvidar que los ahorradores españoles se irán ajustando cada vez más a la conducta inversora del resto de europeos. Así pues, las entidades financieras tendrán que tener en cuenta ese patrón, a la que tendrán que adaptarse.

En concreto, es más que probable que la internacionalización de nuestros fondos de inversión los haga más rentables y su diversificación los haga más atractivos a los ahorradores, que llevan tiempo priorizándolos sobre el resto de figuras de ahorro. Así pues, el motivo principal del crecimiento de esta figura no sólo será que los hogares españoles cuenten con un menor peso actual en fondos de inversión, pensiones y seguros de ahorro que Europa, también habrá que tener en cuenta el atractivo de la rentabilidad, la diversificación, la facilidad de acceso a mercados internacionales y sus escasas barreras de entrada (en cuanto a sus importes mínimos), y de salida (por lo que respecta al rescate/traspaso de los mismos).

Por comunidades autónomas, se ha comprobado que la importancia del ahorro es bastante desigual, en todas sus acepciones (hogares, empresas y Administraciones Públicas). La capacidad ahorradora que presentan las regiones de Madrid, Navarra, Baleares, Cataluña y País Vasco, contrasta con las escasas tasas de ahorro regionales que se registrarán en Extremadura, Andalucía, Asturias, Galicia y Castilla - La Mancha. A este respecto, es muy posible que las dificultades que presentan estas comunidades para mantener una tasa de ahorro próxima a la media nacional se deba al desfase de renta que manifiestan con respecto a la media nacional. Concretamente, las regiones con una tasa de ahorro regional más baja, Extremadura, Andalucía y Asturias, se encontraban por debajo de la media nacional de PIB per cápita. Al contrario de lo que ocurre con aquellas regiones con mayor PIB per cápita.

En la Tabla 1 se comparan los valores que presentan las CC.AA, tanto en PIB per cápita, en evolución de PIB pm, población y desempleo, como en sus tasas de ahorro, con la media nacional.

A medida que se desglosa la tasa de ahorro en función de su agente generador, se obtiene que Navarra, País Vasco, La Rioja, Canarias y Cataluña son las regiones que presentan una mayor tasa de ahorro familiar. Este ranking resultaría muy similar a la hora de estudiar la tasa de ahorro empresarial, salvo porque habría que incluir a Asturias y Madrid, y sacar del mismo a La Rioja y Cataluña.

Tabla 1. Comparación de macromagnitudes y tasas de ahorro de las CC.AA

CC. AA.	PIB per cápita '05	Δ PIB pm ('01-'05)	Δ Población ('01-'05)	Tasa de Paro '05	Tasa de ahorro '05		
					hogares	empresarial	público
Andalucía	77,3%	27,0%	6,0%	16,5%	9,3%	9,7%	-6,4%
Aragón	107,5%	24,8%	5,8%	5,8%	14,2%	7,2%	4,4%
Asturias	88,9%	24,0%	0,1%	10,6%	11,4%	13,8%	-9,6%
Baleares (Illes)	110,1%	24,3%	11,9%	8,0%	14,2%	6,2%	16,9%
Canarias	90,6%	26,8%	10,5%	11,6%	15,6%	13,4%	-7,5%
Cantabria	98,6%	28,2%	4,6%	10,3%	12,4%	10,0%	-0,7%
Castilla - La Mancha	78,3%	25,0%	8,0%	9,0%	13,0%	8,1%	-3,8%
Castilla y León	94,9%	25,8%	1,3%	9,5%	14,8%	9,0%	-5,4%
Cataluña	119,3%	26,6%	10,0%	9,8%	15,2%	10,2%	10,1%
Ceuta	90,5%	—	-0,6%	—	—	—	—
Cdad. Valenciana	91,5%	30,5%	11,7%	9,5%	13,7%	10,1%	5,8%
Extremadura	67,4%	29,0%	1,0%	15,0%	14,9%	8,6%	-10,9%
Galicia	81,0%	26,6%	1,1%	11,8%	12,5%	9,3%	-3,9%
Madrid (Comunidad de)	130,9%	29,3%	11,0%	6,5%	12,6%	12,6%	11,8%
Melilla	87,8%	—	-4,8%	—	—	—	—
Murcia (Región de)	83,1%	29,2%	12,2%	10,4%	12,9%	10,3%	-1,8%
Navarra (Cdad Foral de)	127,1%	30,2%	6,7%	5,1%	19,0%	14,7%	5,2%
País Vasco	127,2%	26,8%	1,1%	9,4%	18,8%	11,0%	6,3%
Rioja (La)	108,2%	28,6%	11,3%	5,3%	18,5%	10,6%	3,8%
España	100,0%	27,5%	7,3%	10,1%	14,3%	10,4%	3,6%

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y FUNCAS.

Los valores en verde denotan un mejor comportamiento regional tras compararlo con la media nacional.

Asimismo, el análisis de la tasa de ahorro del sector público presenta las mayores disparidades, ya que, ante la multitud de tendencias, encontramos un número de comunidades autónomas que presentan niveles preocupantes de desahorro (como en el caso de Extremadura y Asturias, entre otras) y otras que poseen una robusta capacidad de financiación para el futuro (como es el caso de Baleares y Madrid, entre otras).

Adicionalmente, en las fichas regionales, tras mostrar la evolución y proyección futura de las tasas de ahorro de todas y cada una de las comunidades autónomas, se ha considerado conveniente proporcionar información sobre el perfil, motivaciones e intensidad que declaran los ahorradores de cada región. Es por ello que en la Tabla 2 se resumen los comportamientos regionales, con relación a la media nacional.

Tabla 2. Comparación de motivos, intensidad y propensión al ahorro de las CC.AA

CC.AA	Intensidad en el ahorro		Propensos al Riesgo	Motivos para el ahorro		
	% de hogares que no ahorran	...que ahorran más del 25% de su renta		Para Reserva de Gastos	Para gastos familiares	Para la jubilación
Andalucía	29,0%	11,7%	35,2%	95,5%	81%	82,3%
Aragón	22,0%	17,6%	29,6%	84,5%	81%	70,7%
Asturias	20,8%	17,0%	34,9%	100,0%	81%	79,5%
Balears (Illes)	32,7%	16,1%	32,7%	93,2%	65%	82,3%
Canarias	40,9%	16,4%	37,0%	94,8%	87%	86,7%
Cantabria	23,5%	14,8%	20,5%	93,5%	70%	84,7%
Castilla - La Mancha	33,3%	11,0%	27,8%	97,6%	91%	95,1%
Castilla y León	24,0%	13,9%	28,1%	88,9%	72%	81,7%
Cataluña	43,8%	11,9%	25,8%	98,0%	94%	91,3%
Ceuta	43,7%	14,6%	22,3%	100,0%	87%	87,1%
Comunidad Valenciana	29,6%	15,3%	24,0%	85,3%	90%	84,1%
Extremadura	29,6%	12,3%	31,0%	87,9%	91%	94,4%
Galicia	22,6%	15,4%	39,2%	93,8%	84%	87,5%
Madrid (Comunidad de)	26,6%	13,0%	29,3%	94,5%	76%	88,3%
Melilla	18,5%	10,7%	28,2%	92,6%	82%	74,1%
Murcia (Región de)	51,4%	7,6%	76,5%	93,7%	89%	86,4%
Navarra (Comunidad Foral de)	26,6%	21,0%	46,4%	92,8%	69%	90,3%
País Vasco	30,0%	11,9%	28,2%	91,4%	83%	81,7%
Rioja (La)	24,8%	19,0%	28,3%	86,5%	81%	86,7%
España	31,3%	13,4%	30,0%	93,3%	83,9%	85,7%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

Los valores en verde representan valores superiores a la media nacional.

Resulta destacable como, según los datos de la UNESPA, las regiones que tienen un mayor porcentaje de personas encuestadas que no consiguen ahorrar nada son Murcia, Cataluña, la ciudad autónoma de Ceuta y Canarias. Mientras que Navarra, La Rioja, Aragón y Asturias presentan los mayores porcentajes de encuestados con una tasa de ahorro superior al 25% de su renta bruta disponible.

En cuanto a los motivos que incitan al ahorro, llama la atención el mayor porcentaje de personas que prioriza el ahorro para la jubilación entre sus principales motivos, especialmente en el caso de Castilla-La Mancha, Extremadura, Cataluña y Navarra, con porcentajes superiores a la media nacional. Esta mayor predisposición a ahorrar para garantizarse el consumo en el momento de su jubilación no encuentra correspondencia con la propensión al riesgo que manifiesta cada región, ya que por ejemplo Navarra es

una de las comunidades autónomas que más prioriza la jubilación como motivo para ahorrar y también presentan uno niveles de propensión al riesgo superiores a la media nacional. En cualquier caso, la comunidad murciana es la que presenta el mayor número de encuestados que se declaran propensos al riesgo, un 76,5% de los mismos.

Asimismo, no se ha renunciado a mostrar un detalle provincial de la tasa de ahorro familiar y empresarial, así como el volumen de ahorro privado por habitante.

2. IMPORTANCIA MACROECONÓMICA DEL AHORRO

El ahorro es el origen fundamental para la financiación de los gastos en capital productivo necesarios para la creación de los centros de trabajo y de las infraestructuras que se precisan para el desarrollo económico. Cuando en un país, como es el caso de España, existe un contingente considerable de población en edad de trabajar que no encuentra empleo o que no lo busca (desanimados), a la política económica no le queda otra alternativa que favorecer el fortalecimiento de la tasa de ahorro de los sectores institucionales (familias, empresas y administraciones públicas), de tal forma que la financiación necesaria para la creación de nuevas fuentes de riqueza no se vea obstaculizada por la falta de capital. Así pues, aunque el aumento del ahorro como fuente de financiación básica del entramado económico no sea suficiente para lograr un crecimiento económico sostenido, es evidente que su escasez es un freno para alcanzar los objetivos de desarrollo y empleo a que aspira cualquier sociedad. Es por ello que se dice que el ahorro nacional bruto de cualquier país es la variable estratégica clave del desarrollo económico y que la mayor propensión al consumo (público y privado), en la medida en que es sustitutiva de la propensión marginal al ahorro, acaba deteriorando las posibilidades de crecimiento económico.

Concretamente, la inquietud por la sostenibilidad de la tasa de ahorro en las economías occidentales se fundamenta en la interconexión que esta variable tiene con la inversión y el crecimiento económico. No en vano, se suele decir que el ahorro, la investigación, la educación y formación profesional, junto con el espíritu emprendedor, constituyen la base fundamental del desarrollo económico de cualquier economía.

Desde el punto de vista macroeconómico, se suele representar la interacción del ahorro en la economía a través de la siguiente identidad:

$$S - I = [G + TR - T] + Xn$$

Donde,

- S es el ahorro privado de la economía, tanto de consumidores como de empresas.
- I es la inversión total, fundamentalmente de las empresas.
- G comprende los gastos realizados por el sector público en la adquisición de bienes y servicios, incluyendo el pago a los empleados públicos y los bienes de inversión por parte de dicho sector (servicios sanitarios, de consultoría, construcción de carreteras...)
- TR constituye las transferencias que el sector público realiza a las economías domésticas y a las empresas, sin recibir contraprestación a cambio.
- T es la recaudación impositiva bruta del sector público.
- Xn informa sobre el saldo del sector exterior, es decir, se construye como diferencia entre el valor de las exportaciones y de las importaciones.

A través de esta expresión se pueden explicar los movimientos de fondos que se producen entre los cuatro *agentes* que intervienen en la economía, es decir, las familias, las empresas, el sector público y el sector exterior. Unos y otros, por distintos motivos, renunciarían al consumo actual de la renta obtenida para atesorarla y disfrutarla en el futuro. Si en el caso de las familias la renuncia al consumo actual está motivada por el deseo de disfrutar de una pensión adecuada a su nivel de ingresos actual o por la necesidad de adquirir inmuebles, las empresas reservarían parte de sus beneficios para financiar sus proyectos futuros. Finalmente, el sector público lo haría para crear o mejorar las infraestructuras, garantizar un nivel de bienestar social e incrementar la productividad y competitividad de su economía.

De forma analítica, para mantener balanceada la ecuación, será necesario que los desajustes entre el ahorro (S) y la inversión (I) sean compensados por el superávit o el déficit del sector público y del sector exterior. No obstante, en la práctica, la ecuación se encuentra desajustada.

Así pues, de todas las posibles combinaciones que se pueden obtener tras la interacción de los cuatro *agentes*, a escala macroeconómica, se apunta que la más favorable para la economía nacional es aquella en la que el sector público se encuentra equilibrado ($[G + TR - T] = 0$) y el sector exterior genera superávit ($X_n > 0$, es decir, se exporta más de lo que se importa). Esta situación inducirá a que el nivel de ahorro en la economía (S) sea superior a la inversión (I), para que pueda existir equilibrio a nivel agregado.

Por otro lado, si se desea expresar el ahorro bajo un criterio de territorialidad, es decir, discriminando entre ahorro interior y ahorro exterior, sólo tendríamos que suponer que si $[G + TR - T]$ presenta un saldo negativo, habrá de ser financiado con ahorro público, de tal forma que:

$$S - I = [G + TR - T] + X_n$$

$$S - I = -S_{\text{público}} + X_n$$

Agrupando elementos y teniendo en cuenta que el ahorro privado y el ahorro público de una economía constituyen el ahorro interior de la misma, la identidad se podría expresar de la siguiente forma:

$$S + S_{\text{público}} - I = + X_n$$

$$S_{\text{interior}} - I = + X_n$$

Si además se considera que el saldo exterior (X_n) se puede expresar como el ahorro o desahorro que generan las relaciones comerciales con otras economías, una situación de déficit de la balanza comercial ($X_n < 0$) supone recurrir al ahorro excedentario de otros países, que consienten en financiarnos.

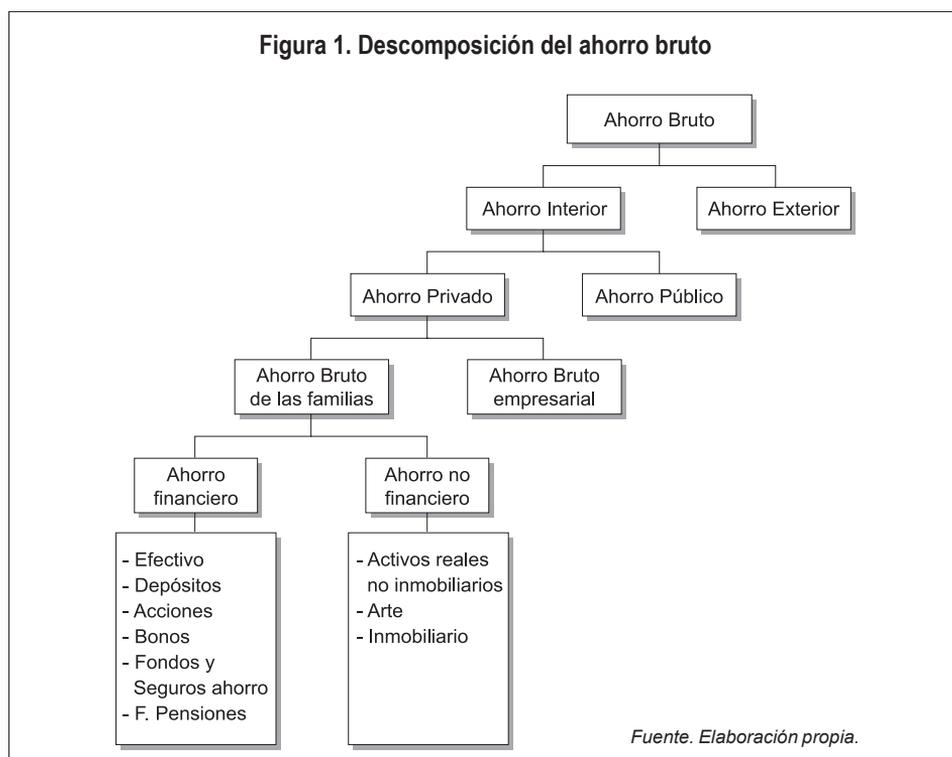
$$S_{\text{interior}} - I = -S_{\text{exterior}}$$

Es decir,

$$S_{\text{interior}} + S_{\text{exterior}} = I$$

Así pues, se llega a una importante conclusión macroeconómica: el volumen de inversión que se lleva a cabo en una economía se financia, irremediamente, con el ahorro procedente de los sectores público y privado (ahorro interior) y del crédito que nos otorgan los países con los que comerciamos (ahorro exterior).

Finalmente, hay que suponer que una economía suficientemente desarrollada contará con un nivel de ahorro interior, tanto público como privado, que facilite el crecimiento de la economía mediante la financiación de la inversión en los sectores más productivos. La afluencia de ahorro externo, como vía para financiar un nivel de inversión muy superior a la capacidad de financiación interna de una economía, no debe sostenerse en el tiempo. De hecho, algunos autores indican que existe evidencia empírica sobre la sustitución del aho-



ro interior por la llegada de capitales extranjeros, aunque también se indica que en aquellos países en los que existe financiación masiva desde el exterior disfrutaban de un mayor nivel de inversión (Huidobro, 1995; p. 9). En definitiva, hay que tener presente que los déficit continuados de la balanza comercial son compensados con la entrada de ahorro externo, puesto que invertimos/gastamos bastante más que el nivel de financiación que generamos.

A modo de esquema, en la Figura 1 se muestra la descomposición del ahorro bruto, como variable macroeconómica, vislumbrando así cuáles van a ser los diferentes enfoques a tratar en el desarrollo de este trabajo.

3. PRINCIPALES ENFOQUES TEÓRICOS SOBRE EL AHORRO

La mayoría de visiones que hay sobre el concepto de ahorro se pueden agrupar entre aquellas que lo consideran como una variable residual, pues surge de restar el consumo de los ingresos obtenidos, y de las que consideran que no es sólo una mera sustracción de dos magnitudes corrientes. Según este último punto de vista, el ahorro sería la traducción económica del deseo de mantenimiento, a largo plazo, del bienestar del individuo.

Por otro lado, existen dos puntos de vista a través de los cuales se puede estudiar el ahorro, es decir:

- a) Un punto de vista moral o ético, que permite considerar el ahorro desde una doble perspectiva: como una virtud social que hay que potenciar y como parte de un comportamiento que moralmente hay que rechazar. En sentido positivo, el ahorro sería el resultado de la buena gestión de los recursos periódicos que obtiene el individuo, cuyo comportamiento no sólo redundará en su propio bienestar sino también en el conjunto de la sociedad en general, por cuanto que contribuye a la acumulación de riqueza para la nación. Es por ello que, a menudo, se ha dicho que la conducta del individuo a la hora de ahorrar es una restricción autoimpuesta y basada en la conducta y valores económicos del individuo.

- b) Una perspectiva técnica o económica, es decir, la que trata de analizar cuáles son los efectos de la tasa de ahorro sobre las principales variables macroeconómicas, al tiempo que conceptos como la rentabilidad, la liquidez y el riesgo serían los factores más importantes a la hora de justificar la tendencia hacia el ahorro.

Concretamente, la perspectiva moral o ética se ha apoyado en el estudio de una serie de factores culturales para averiguar cómo lo incitan o penalizan. Así pues, existirían una serie de motivaciones internas, tales como la tendencia innata del individuo, la educación recibida y la conducta de sus progenitores, que influirían decisivamente en la decisión de ahorrar. En este contexto, los condicionantes externos, representados por el impulso económico, son los que mueven al individuo desde su intención de ahorrar (condicionante interno), hacia la decisión y ejercicio del ahorro.

Actualmente, los motivos culturales que inducen al ahorro se han soportado por una serie de teorías psicológicas, sociológicas y conductuales que tratan de hacer comprender el comportamiento del individuo frente al ahorro. Si bien es cierto que no existe una teoría o un factor específico para explicar las motivaciones y las decisiones sobre el ahorro, algunos autores revelan la existencia de una serie de motivos básicos que explican la generación de ahorro, es decir, los individuos ahorran por:

- a) Propia inercia individual, bien por su propia actitud económica, o porque les hayan inculcado la conducta hacia el ahorro en el seno familiar.
- b) Porque existen una serie de condicionantes sociales, tales como, aspectos culturales, éticos, sociales y económicos que los incita a ahorrar.

Unos y otros factores influirán en la frecuencia y modalidad del ahorro, por lo que habría que tenerlos presentes a la hora de desarrollar la estrategia comercial, preferiblemente segmentada, una vez que se han podido identificar los *clusters* homogéneos a los que aplicarla.

En consonancia con la perspectiva técnica, se encuentran multitud de teorías que van desde las que consideran que un mayor nivel de ahorro tiene un efecto positivo sobre el crecimiento y la prosperidad de una economía, hasta las que restan importancia a esta

variable. Cronológicamente, la primera corriente de pensamiento, la que alababa las virtudes del ahorro, triunfó ampliamente en el siglo XIX, hasta que la obra de Keynes hiciera que ésta pasase a ser marginal.

En la actualidad, se puede decir que, entre los economistas, existe cierto consenso a la hora de aceptar que, en el corto plazo, el ahorro se transforma en inversión y que, con precios y mercados flexibles, el sistema económico tiende a equilibrarse. Parece un argumento bastante lógico si tenemos en cuenta que la expansión de la industria se hace a costa de emplear importantes volúmenes de capital. Las bondades de este razonamiento también se harían notar en el mercado de trabajo, ya que sería más apropiado que el aumento del stock de capital, pues la consecuencia conllevaría al incremento de la demanda del factor trabajo en la economía.

En cambio, también hay autores que consideran que el incremento de la tasa de ahorro conlleva a una reducción del nivel de consumo. Su reducción provoca un efecto negativo sobre la producción de las empresas, ya que no pueden dar salida a sus *stocks*, por lo que disminuye el crecimiento nacional y se perjudica la prosperidad del país. Así pues, el crecimiento de la tasa de ahorro impediría que la renta nacional alcanzara su máximo potencial. En su opinión, fomentar el ahorro de forma indefinida, llevándolo al exceso, destruiría los motivos mismos de la producción. Esto quiere decir que: ni es bueno que la producción supere al consumo, ni que el consumo supere a la producción. Hay que encontrar algún punto intermedio.

Formalmente, el primer intento por modelizar el comportamiento del consumo se debe a Keynes, a través de su obra, *Teoría General* (1936). Afortunadamente, con el paso del tiempo, las explicaciones teóricas y los contrastes empíricos han ido ampliando progresivamente los primeros razonamientos keynesianos, pues ahora ya no sólo se atiende a variables de sesgo económico, sino también a otras de cualquier ámbito. Se mostrará que también surgieron teorías con argumentos psicológicos, sociológicos, conductuales e institucionales que aportarán elementos significativos para entender las decisiones de ahorro.

3.1. Teoría de la renta absoluta

Se trata del primer intento por formalizar la relación funcional entre consumo, ahorro y renta. El máximo exponente de esta teoría es Keynes, quien postuló que los individuos decidían ahorrar en función de sus ingresos actuales, acuñando dos conceptos fundamentales para la teoría económica: la propensión marginal a consumir y la propensión marginal a ahorrar¹.

La postura keynesiana argumenta que existe una relación positiva entre el aumento del nivel de ingresos y el consumo, aunque la relación es menos que proporcional. Ello respaldaría la hipótesis de aumento sostenido de la tasa de ahorro². Así pues, el sostenimiento de la tasa de ahorro, a medida que aumenta el nivel de ingresos justificaría la independencia del nivel de ahorro y los ingresos corrientes, cuestión que se tratará más adelante al analizar la teoría de la renta relativa.

Verdaderamente, Keynes daba poca importancia al ahorro, pues su propósito era centrarse en la propensión marginal a consumir. El ahorro se trata desde un punto de vista residual, pues se obtiene por la diferencia entre lo ingresado y lo consumido. Las ideas de Keynes en torno al ahorro se centran en la explicación del riesgo de frugalidad, es decir, considera que un aumento de la propensión al ahorro hace caer la demanda de bienes de consumo y, por lo tanto, se producirá una disminución de la renta nacional. Al ser el ahorro agregado una función de la renta nacional, el hecho sería que el ahorro, como función de la renta nacional, también caería.

Para finalizar, se puede decir que la teoría keynesiana sobre el ahorro es demasiado simplificadora al olvidar que la política fiscal, destinada a redistribuir impuestos entre las familias y las empresas, entre otros condicionantes, afecta al nivel de ahorro privado.

1 La propensión marginal a consumir representa la variación que experimenta el consumo cuando la renta/ingreso se incrementa en una unidad. Por el contrario, la propensión marginal a ahorrar es la variación que experimenta el ahorro cuando se incrementa la renta en una unidad.

2 Aunque la publicación de las series agregadas de Kuznets (1946) y de Goldsmith (1953) demostraron que la tasa de ahorro se mantenía en torno al 15%, en un contexto de crecimiento de recursos.

3.2. Teoría de renta relativa

Brady y Friedman (1947) junto con Duesenberry (1949) demostrarían que el aumento en el nivel de ingresos provocaría un desplazamiento hacia arriba de la función de consumo, de tal forma que lo que explicaba el ahorro no era el ingreso, en niveles absolutos, sino la importancia que éstos tenían en función de su posición relativa con respecto a los ingresos históricos del individuo y a los ingresos medios de su comunidad. Esto último significa que los consumidores se sienten condicionados por los hábitos de *consumo vecino*, es decir, del que manifiestan aquellas personas con las que se compite socialmente en su entorno más próximo. Esta teoría supone considerar que los hogares no son entidades aisladas puesto que, a menudo, el nivel de ingresos mínimos para comenzar a ahorrar es algo relativo y dinámico, pues depende del estándar de vida en el que el hogar desee enmarcarse.

Duesenberry (1949) argumentaría que la cantidad de ahorro de una familia, por ejemplo, estaría condicionada por el mantenimiento de cierta estabilidad en el nivel de consumo, de tal forma que, en épocas de crisis, los individuos desahorrarían para mantener su consumo estable y viceversa. Asimismo, en la medida en que la renta de los hogares aumenta, se produce un desplazamiento de las preferencias hacia el futuro, lo que origina una mayor acumulación de riqueza por parte de los individuos. Así pues, a medida que se incrementan los ingresos, disminuye la sensibilidad del consumo de alimentos y demás productos no duraderos, para incrementar el consumo de otros productos como el ocio o de aquellos bienes que tienen una elasticidad-renta superior a la unidad, como ocurre con los productos de lujo. Entre las motivaciones que justificarían un ahorro positivo se destaca la financiación de la jubilación y el deseo de proteger a los descendientes (educación, contingencias, etc.).

En conclusión, con esta teoría, se aporta un elemento adicional a la teoría keynesiana pues se considera que el ahorro no dependía estrictamente del nivel de ingresos corriente.

3.3. La renta de largo plazo: ciclo de vida y renta permanente

La hipótesis fundamental de estas dos teorías es la misma: el consumo y el ahorro de un período no sólo dependen de la renta actual, hipótesis Keynesiana, sino también de las expectativas de ingresos que se vayan a tener a lo largo de la vida. Esta afirmación cobra mayor relevancia si se piensa que, en última instancia, el ahorro es la materialización de un sacrificio de consumo presente con la intención de aprovechamiento en el futuro. Así pues, el ahorro sería una forma de responder a las fluctuaciones en el nivel de ingresos, con el objetivo de estabilizar el nivel de consumo. Bajo este punto de vista, el ahorro sería considerado como el remanente que surge tras satisfacer las necesidades de consumo de los individuos.

En concreto, la teoría del ciclo de vida supone considerar que el individuo consume, a lo largo de su vida, a una tasa relativamente constante, y ésta estará determinada por los ingresos esperados a lo largo de la misma. Para ello, esta hipótesis considera que las personas atesoran recursos durante sus años de vida laboral para después, en su retiro, seguir manteniendo su nivel de consumo.

Por otro lado, la teoría de la renta permanente aboga por el conocimiento perfecto de las condiciones en las que se encontrará el individuo a lo largo de su vida. Bajo esta premisa, el individuo disfrutaría de un consumo constante, pues, a pesar de la variabilidad que puedan experimentar sus ingresos corrientes, es capaz de anticipar cuál va a ser su corriente de ingresos futura y adecuará su comportamiento financiero a la misma. Así pues, desde el punto de vista de la teoría de la renta permanente, el ahorro no dependería del ingreso actual sino más bien, de la actualización de los flujos de renta futuros, que constituyen su ingreso/renta permanente.

3.4. Teorías psicológicas y sociológicas

Las teorías más recientes, con base psicológica y sociológica, han complementado los enfoques económicos tradicionales que argumentan que el nivel de ingresos es la pieza fundamental de las decisiones de ahorro, así como que el objetivo fundamental de ahorrar a lo largo del ciclo de vida es la previsión para la vejez.

Estas teorías argumentan que en las decisiones de ahorro hay un componente adicional, además del estrictamente económico. A diferencia de las teorías económicas neoclásicas, estas teorías asumen que las preferencias por el ahorro están relacionadas con distintos tipos de aspiraciones y expectativas, por lo que se suele decir que es función de dos factores:

1. La capacidad económica de ahorrar.
2. La voluntad individual de ahorrar.

Así pues, se considera que las creencias familiares, culturales y religiosas, también tendrán su efecto sobre las aspiraciones de ahorrar.

3.5. Teorías conductuales o de comportamiento

Estas teorías han planteado la manera de ver cómo promover el ahorro entre los individuos, partiendo de la idea de que éstos no actúan siempre con racionalidad económica. Se trata de ver cuáles son los condicionantes directos que afectan a su decisión de ahorro (Repetto, 2001). A este respecto, se afirma que entre variables que facilitan la generación de ahorro entre los individuos se encuentran:

1. La brevedad en la decisión. Los instrumentos para canalizar el ahorro de las familias deben ser fáciles de entender y de usar, es decir, que ayuden a ahorrar sin que la decisión de ahorro consuma demasiado tiempo.
2. La frecuencia de las imposiciones. Bajo esta premisa, los productos de ahorro que suponen un ahorro periódico del individuo, evitando los costes de la deliberación, serán preferidos sobre aquellos que exigen una profunda decisión.
3. La idea de largo plazo. Existe una inconsistencia en las preferencias del ahorro a largo plazo y a corto plazo. Esto significa que, en la práctica, el individuo ahorra en función del consumo a corto plazo, a sabiendas de la necesidad que tiene para ahorrar en el futuro para cuando llegue el momento de retirarse. En la mayoría de los casos, esta inconsistencia se manifiesta en que multitud de

familias no han constituido el patrimonio o fondo necesario para mantener su consumo estable tras la jubilación³.

4. La prohibición de cancelación anticipada. Los estudios puntales que se han desarrollado sobre la conducta de los ahorradores (Thaler y Shefin, 1988) demuestran que los instrumentos financieros que incorporan un componente ilícido pueden ser bien acogidos por la clientela ya que favorecen el autocontrol y la previsión del ahorrador.

3.6. Teoría institucional

El máximo exponente de esta teoría, Sherraden (2003), afirma que existen una serie de mecanismos institucionales que inducen al individuo hacia el ahorro, es decir, la educación financiera recibida, los incentivos fiscales hacia el ahorro a largo plazo, las deducciones fiscales por compra de la vivienda habitual, así como todos aquellos mecanismos institucionalizados que implican un incentivo hacia el ahorro.

Generalmente, los incentivos a la acumulación de ahorro por parte de las familias son el resultado de la orientación que ofrecen las políticas públicas, a las que los ciudadanos se adaptan. A este respecto, la evidencia empírica demuestra que algunas de las implicaciones de esta teoría sobre el nivel de ahorro son:

1. Cuanto mayor sea el acceso a los mecanismos institucionales (subvenciones, deducciones y demás mejoras impositivas), mayor será el nivel de ahorro del individuo.
2. La educación financiera y los incentivos al ahorro harán más fácil la comprensión de las oportunidades de ahorro para el individuo. Es por ello que, a mayor nivel educativo, mayor tendencia a ahorrar.

3 Thaler y Shefrin (1988) afirman que los ahorradores poseen una doble personalidad, por un lado son pacientes ahorradores, cuando miran a largo plazo, mientras que a corto plazo son impacientes y poco previsores, puesto que están presionados por la tentación que supone el consumo diario.

3. Asimismo, un individuo con expectativas concretas con respecto a sus ahorros, ahorrará más que el que nos los perciba. La tarea de las instituciones consistirá en evitar, en todo lo posible, un clima de incertidumbre que pueda enturbiar las expectativas de los individuos.

En la Figura 2 se presenta un resumen de las principales teorías que explican la predisposición a ahorrar.

Evidentemente, todas estas teorías pueden ser criticadas por el hecho de considerar que todos los individuos son homogéneos en su comportamiento, es decir, no se tienen en cuenta los diferentes estratos sociales a las cuales se les puede aplicar.

Figura 2.
Clasificación de las teorías sobre el ahorro según las causas que lo motivan

Causas objetivas o económicas	Causas subjetivas
<ul style="list-style-type: none"> • Teoría de la Renta Absoluta Según Keynes, si los ingresos aumentan, aumenta el nivel de ahorro. 	<ul style="list-style-type: none"> • Teoría Psicológica Considera que las creencias, familiares, culturales y religiosas, también tienen su efecto sobre el ahorro.
<ul style="list-style-type: none"> • Teoría de la Renta Relativa El ahorro depende del nivel de ingresos medios del individuo y de lo importantes que sean con respecto a la comunidad. 	<ul style="list-style-type: none"> • Teoría Conductual Se estudiarían cuales son los condicionantes directos que influyen en las decisiones de ahorro de los individuos. Los individuos evitan deliberar excesivamente sobre su ahorro.
<ul style="list-style-type: none"> • Teoría del Ciclo de Vida El ahorro es la forma en que el individuo se autogarantiza un consumo constante al final de su ciclo de vida. 	
<ul style="list-style-type: none"> • Teoría Institucional Aboga por la existencia de mecanismos institucionales que fomentan el ahorro, tales como la educación financiera, los incentivos fiscales, la proximidad física,... 	

Fuente: *Elaboración propia.*

4. MATERIALIZACIÓN DEL AHORRO SEGÚN SU MOTIVACIÓN

Un individuo puede ahorrar bajo diferentes modalidades, entre las que se encuentran:

- a) Ahorro en efectivo. Aquel que se materializa directamente en fondos de inmediata liquidez, ya sean depositados directamente en entidades bancarias o custodiados en metálico por el propio individuo. No se suele obtener ningún rendimiento, a cambio de disfrutar de la seguridad que proporciona la disponibilidad inmediata de los fondos.
- b) Ahorro en productos financieros. Los fondos se materializan en activos financieros de los que se obtienen rentabilidades acordes al riesgo en que se incurre. A diferencia del ahorro en efectivo, en este caso, la disponibilidad de los fondos se encuentra limitada por la existencia de un vencimiento de la imposición, más o menos alejado en el tiempo.

Desde el punto de vista de la motivación del individuo, a la hora de materializar su renta en esta categoría de ahorro, el individuo elige entre la inversión para obtener rentabilidad y aquella que le permitirá constituir un fondo, ya sea como previsión para su jubilación o para la cobertura de riesgos futuros.

- c) Ahorro en activos tangibles. Supone la inversión directa en bienes materiales de diversa naturaleza, en función de ciertos factores geográficos, socioculturales o de coyuntura económica. Esta es la forma de entender, por ejemplo, por qué en el medio rural se ahorraba en productos agrícolas y pecuarios, por qué ciertos grupos sociales atesoran joyas y, recientemente, las familias con cierto nivel de renta inviertan en viviendas y demás bienes raíces.

A menudo, la decisión del individuo a la hora de materializar su ahorro está motivada por su visión personal de la economía, es decir, por la aversión o la propensión que manifiesta hacia los mercados y hacia la instrumentación de su riqueza. La teoría económica, en un esfuerzo de síntesis, ha identificado los motivos por los que el individuo se relaciona con más o menos intensidad con el mercado. Básicamente se pueden agrupar en:

- Motivo precaución. Se trata de un concepto muy relacionado con la teoría del ciclo de vida puesto que se suele asociar al comportamiento que tienen los ahorradores cuando se acerca su edad de jubilación.

Lo más interesante de este concepto es que varía en intensidad a medida que las Administraciones legislan sobre el ahorro. En la práctica, las reformas en política de seguridad social y asistencia sanitaria garantizada sensibilizan a la población para ahorrar más o menos, según el sentido de la reforma. Sólo se tendría que imaginar una reforma restrictiva de la seguridad social y de la cobertura sanitaria para encontrarle significado a una idea fundamental de Modigliani:

“La incertidumbre sobre la duración de la vida podría aportar el elemento primordial para una aplicación plena de la lenta desacumulación de los jubilados. Esta conclusión se afianza si tenemos en cuenta la imprevisibilidad de ciertos gastos médicos importantes” (Modigliani, 1986; p. 309).

También se puede considerar que esta motivación es la que justifica la formación de las herencias⁴ ya que el individuo, ante la imposibilidad de conocer su horizonte vital, tiende a sobreponderar su riqueza. De esta forma, llegado su momento final, el montante de ahorro constituido nunca suele ser cero.

- Motivo de acumulación. En este caso, los individuos ahorran para realizar gastos futuros y previstos con anterioridad. Es el caso del ahorro periódico para la adquisición de una vivienda, incrementar la formación de algún miembro de la familia, la realización de costosos viajes y cualquier otra adquisición de bienes

⁴ En Lera (1998, p. 49) se detallan los principales motivos para dejar herencia, clasificándolos desde la mera accidentalidad hasta aquellas que son deseadas, tanto por motivos altruistas como con la finalidad de intercambio.

de consumo duradero, ya sea de lujo o no. A menudo, resulta interesante establecer una separación entre la acumulación que tiene una mera finalidad lúdica de la que tiene el objetivo de saldar grandes gastos en bienes o en formación, es decir, se distingue entre:

- I. Ahorro para grandes gastos: vivienda, vehículos, reformas...
 - II. Ahorro-dependencia: para salvaguardar la seguridad económica de su familia, constituir un patrimonio para legarlo a sus hijos...
 - III. Ahorro para financiar el ocio: vacaciones, espectáculos...
- Otros motivos para el ahorro. Dentro de esta clasificación incluimos todos aquellos motivos que no tienen un objetivo de materialización claro, es decir, hacen referencia a comportamientos tales como el prestigio y la avaricia.

5. FACTORES QUE INFLUYEN EN LA TASA DE AHORRO

A raíz de un estudio del Fondo Monetario Internacional, se trató de averiguar cuáles eran los factores que afectaban a la tasa de ahorro privado. Tras analizar una serie de veintidós años y 83 países (21 industrializados y 62 en vías de desarrollo), se llegó a confirmar que, variables tales como: la variación del PIB, los tipos de interés reales, el grado de desarrollo de la economía, la estructura poblacional y la situación fiscal afectaban directamente a la tasa de ahorro nacional.

De todos los factores enumerados, los que parecen explicar con más nitidez las diferencias persistentes en las tasas de ahorro de los distintos países son el factor demográfico y los niveles de renta per cápita. No obstante, a continuación se detallan todos ellos.

5.1. Morfología poblacional

La influencia demográfica en las tasas de ahorro se sustenta en la teoría del ciclo vital. Así pues, la población en edad de trabajar, y dentro de éstos los que tienen una edad más avanzada, tenderán a promover su capacidad de ahorro. Los estudios más completos y más recientes tienden a respaldar esta teoría en el largo plazo (Santillán, 1996; p. 17).

Diversos estudios han señalado que uno de los principales motivos a la hora de determinar el nivel de ahorro es la etapa de la vida en la que se encuentre el individuo. Así pues, la existencia de un horizonte temporal amplio, aparejado a una mentalidad ahorradora, provoca que la edad juegue un papel sustancial de tal forma que el individuo ahorrará en una primera etapa para desahorrar en la segunda.

A partir de los trabajos de Modigliani y otros, se determinó que, si bien el ingreso a lo largo de la vida varía, el individuo acude al ahorro para distribuir su renta de modo tal que le permita mantener un consumo estable en las diferentes etapas de la vida (teoría del ciclo de vida). Esto implica que en los años de juventud, cuando los ingresos son bajos, los agentes se endeudan (desahorran). Más tarde, en los años de madurez de la vida activa, cuando se logran los mejores niveles de ingreso, los agentes proceden a acumular activos (ahorran). Con posterioridad, los activos acumulados se van reduciendo paulatinamente después de producirse el abandono de la vida activa (desahorran).

Ese razonamiento nos puede ayudar a plantear el comportamiento de los ahorradores y analizar las posibles pautas a la hora de organizar sus futuros retornos de renta. Así pues, las etapas del proceso de ahorro serían las siguientes:

- **Juventud (25 a 35 años)**

Es la etapa en la que los jóvenes comienzan su vida laboral. A este respecto, la edad de emancipación se produce a los 30 años

Desde el punto de vista de la orientación financiera sería interesante que este grupo de individuos fomentase los buenos hábitos financieros, es decir, que reflexionen sobre la necesidad de primar el ahorro sobre el consumo. Así pues, la estrategia de las instituciones podría consistir en generar la necesidad de

segregar parte de la renta del individuo para ahorrarla, consolidando un cierto nivel de ahorro periódico que, una vez agregado en sumas considerables, los individuos colocarán en productos que primen la rentabilidad sobre la liquidez.

Es una etapa en la que se pasa desde la inexistencia de generación de recursos a la obtención de una incipiente renta. En el caso de estos últimos, la motivación a ahorrar se justificaría por la especulación, dada su mayor propensión al riesgo, y a la necesidad de exigir grandes rentabilidades a volúmenes de ahorro todavía pequeños, por la mayor participación del consumo en la renta disponible y porque se trata de una etapa en la que el individuo todavía invierte en formación.

En función de su cultura financiera, la inversión directa en bolsa y la participación en fondos de inversión, con escasa participación, serían la gama de productos bancarios en la que estos individuos colocarían su ahorro. En cualquier caso, será común entre las entidades bancarias que se ofrezcan servicios sin comisiones de mantenimiento, sobre todo hasta los 25 años.

- **Madurez (35 a 65 años)**

En la primera parte de esta etapa, 35 a 45 años, se afrontan gastos tan importantes como la vivienda, fundamentalmente como vía para formar una familia. Es por ello que el incremento y consolidación de los ingresos obtenidos en esta etapa se dedicarán a la financiación de gastos cada vez más importantes.

En este primer tramo, el individuo comienza a pensar en garantizar su bienestar futuro y el de su familia. Así pues, es el momento en que se piensa en la contratación de planes de pensiones y de seguros de vida.

A partir de los 45 años, el individuo ahorra por motivo precaución. Se trata de una etapa en la que los ingresos son cada vez más importantes, las deudas comienzan a perder peso en el balance familiar y se consolida el ahorro para la vejez, al tiempo que se priman los productos que facilitan las rebajas fiscales. Ya no se trata de un ahorro incipiente, ahora se tiende a ser más exigente con la rentabilidad de la inversión y la seguridad de estos fondos.

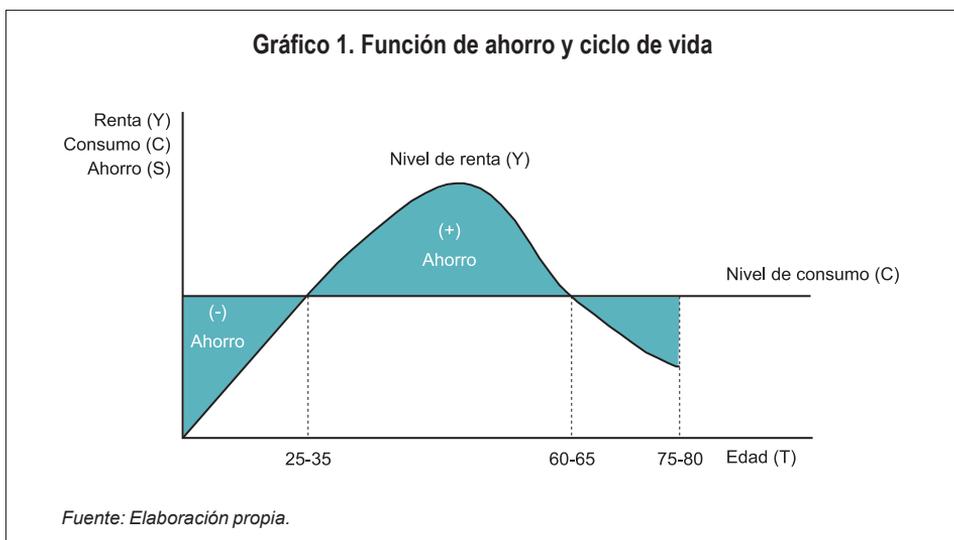
A diferencia de la primera fase, el cambio en el perfil del ahorrador favorecerá la contratación de productos de menor riesgo. La sustitución de la renta variable por la renta fija, aunque menos rentable, será una tónica habitual. Así pues, la propia caracterización del ahorro, menos competitivo, hará que el cliente se encuentre prácticamente fidelizado.

- Jubilación (a partir de los 65)

Los ingresos procedentes del trabajo personal pasan a ser sustituidos por los que resultan de la capitalización, año tras año, de sus aportaciones a los sistemas de previsión social, públicos o privados. En media, se trata de una fase de desahorro puesto que es poco probable que se mantenga el mismo nivel de ingresos de la etapa previa a la jubilación.

En la medida en que la fase de ahorro previa haya sido suficientemente intensa, el individuo dispondrá de un remanente de ahorro que constituirá la herencia de sucesivas generaciones.

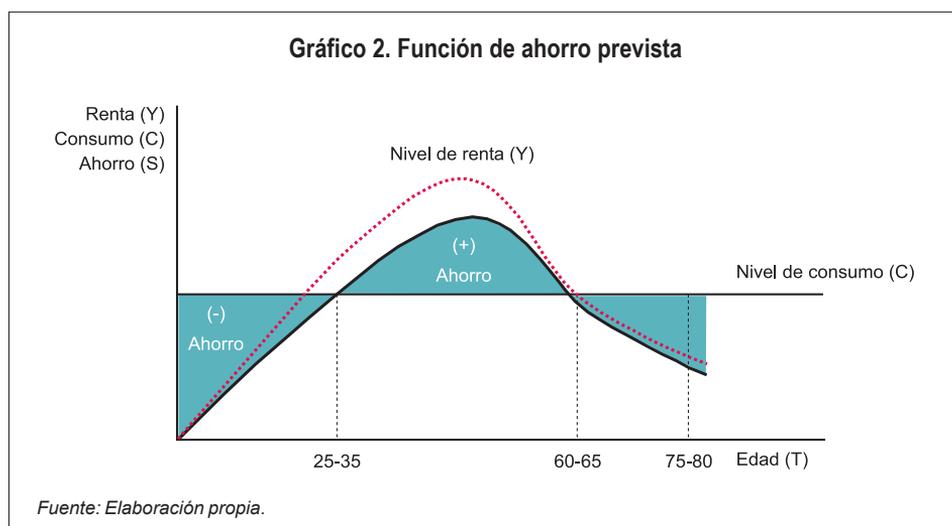
En el Gráfico 1 se presenta la tendencia que seguiría la función de ahorro a lo largo de la vida de un individuo.



En las próximas décadas, es posible que surjan desajustes en la base demográfica que provoquen alteraciones en la duración e intensidad de las fases de ahorro y desahorro de la población. Concretamente, los jubilados aumentarán su propensión marginal a consumir, a costa de disminuir la correspondiente propensión al ahorro, entre otras cosas porque aumentará la confianza en el sistema sanitario y de previsión pública. Así pues, a medida que la pirámide poblacional tiende a envejecerse la tasa de ahorro tenderá a bajar, tal y como refleja el Gráfico 2.

Asimismo, los jóvenes se incorporarán de forma más tardía a la población activa como consecuencia de la dilatación de su etapa formativa y, una vez que se hayan incorporado a la misma, es de esperar que prioricen el consumo actual sobre el ahorro debido a su mayor confianza en el sistema.

Es muy posible que la función de ahorro que se ha mostrado en el gráfico 3 sea la que se presente en el futuro, ya que, a diferencia de otros momentos y al igual que ocurre en el resto de países occidentales, la economía española viene experimentando un marcado proceso de envejecimiento poblacional debido a la drástica reducción de la tasa de natalidad, una de las más bajas del mundo. Asimismo, además del matiz puramente demográfico, el panorama nacional se ha visto influenciado por una alta tasa de paro, que hasta 2005 no bajaba del 10%, y una tasa de actividad inferior a la media europea que hacía imposible el aprovechamiento del potencial de crecimiento nacional. Así pues, existe



consenso a la hora de argumentar que las elevadas tasas de desempleo, de inflación y el replanteamiento del sector público en un contexto de alargamiento de la esperanza de vida provocarán la disminución de la capacidad de ahorro de la economía nacional.

A este respecto, en la Tabla 3 se presenta la evolución más probable de la tasa de dependencia⁵, según las estimaciones del Fondo Europeo de Pensiones y del Banco Mundial. El objetivo es mostrar la necesidad de acometer una exhaustiva reforma de la Seguridad Social en España, garantizar su solvencia y prepararlo para acoger a una proporción mayor de población dependiente⁶.

Se puede comprobar como, en todas las economías analizadas, se anticipa un incremento considerable de la población dependiente (65 y más años), llegando en algunos casos a doblar la tasa actual⁷. Este hecho hace hincapié en el acusado proceso de envejecimiento de la población que está experimentando Europa, en contraposición a otros bloques regionales como Asia o Norteamérica (donde la tasa de dependencia se proyecta al 36%).

Tabla 3.
Evolución de la tasa de dependencia en las principales economías europeas

	2004	2025	2050	Δ 04/50
Bélgica	26,1	36,5	48,1	84,3
Dinamarca	22,5	33,8	40,0	77,8
Alemania	26,8	39,3	55,8	108,2
Grecia	26,4	35,5	58,8	122,7
España	24,6	33,6	67,5	174,4
Francia	25,2	36,9	47,9	90,1
Irlanda	16,4	25,2	45,3	176,2
Italia	28,9	39,7	66,0	128,4
Luxemburgo	21,0	27,7	36,1	71,9
Holanda	20,5	32,5	38,6	88,3
Portugal	24,9	34,7	58,1	133,3
Reino Unido	24,3	33,2	45,3	86,4
Austria	22,8	34,5	53,2	133,3
Finlandia	23,3	41,4	46,7	100,4
Suecia	26,4	36,5	40,9	54,9
UE [15]	25,5	36,3	53,2	108,6

	2004	2025	2050	Δ 04/50
Rep. Checa	19,7	35,0	54,8	178,2
Estonia	23,8	31,3	43,1	81,1
Chipre	17,5	29,3	43,2	146,9
Letonia	23,6	30,7	44,1	86,9
Lituania	22,3	29,2	44,9	101,3
Hungría	22,6	34,5	48,3	113,7
Malta	19,0	33,8	40,6	113,7
Polonia	18,6	32,8	51,0	174,2
Eslovenia	21,4	35,8	55,6	159,8
Eslovaquia	16,3	28,1	50,6	210,4
UE [25]	24,5	35,7	52,8	115,5

Fuente. Elaboración propia a partir de Eurostat y los datos suministrados por la European Federation for Retirement Provision (EFRP). En De Ryck (1996, p. 128).

5 La tasa de dependencia se define como la relación entre las personas entre 15 y 64 años y aquellas de 65 y más.

6 Algunos países de nuestro entorno han comenzado a reorganizar su sistema de pensiones ante la previsión de incremento de las prestaciones básicas. En este sentido, el anuncio más reciente corresponde al gobierno británico que ha planteado el aumento de la edad de jubilación hasta los 68 años, desde los 65 actuales.

7 A menudo se ha planteado la idea de que la inmigración contribuirá a equilibrar la tasa de dependencia en las economías occidentales. A este respecto, al amparo de las Naciones Unidas (2000), se publicó un estudio sobre las necesidades de población que presentarán varios países, integrantes y no integrantes de la OCDE. Uno de los supuestos considerados consistía en estimar cuál será la inmigración neta que necesitarán estas economías para contrarrestar el envejecimiento poblacional en 2050.

En los países de Europa Central y Oriental (PECO), recientemente adheridos a la Unión⁸, también se presentan signos de envejecimiento poblacional. En algunos casos de manera más acusada que en la media de países de la UE [15]. Es por ello que no se puede pensar que la expansión al Este haya contribuido a solucionar, en el largo plazo, el problema de envejecimiento de la población de la Unión.

Finalmente, además de la estructura por edades de la población, hay que tener en cuenta la localización de la misma, es decir, los ámbitos rural y urbano. Resulta adecuado estudiar la tasa de urbanización de las poblaciones objeto de estudio, ya que según Ferre *et al.* (2001, p. 23) un incremento del 1% en la proporción de población urbana sobre el total supone un incremento, a largo plazo, del 0,1% de la tasa de ahorro privado. Según explican los propios autores, se trata de un resultado que contrasta con lo que cabría esperar de la teoría, es decir, el comportamiento lógico prevé que, a mayor proporción de población rural, mayor será la tasa de ahorro. Se trata de una relación bastante lógica si se considera que, por motivo precaución, la actividad agrícola está sujeta a una mayor incertidumbre (conurrencia de factores meteorológicos, precios...) y que por ello se primaría el ahorro. No obstante, también es cierto que, en la actualidad, los mecanismos de intervención y salvaguardia de las políticas agrícolas de la mayoría de países desarrollados garantizan en un alto porcentaje las rentas de la agricultura, por lo que el componente precautorio tiende a debilitarse, al tiempo que lo hace la tasa de ahorro de la población rural. En otros casos, la mayor tasa de ahorro de la población rural se explica simplemente por las mayores dificultades de acceso al consumo de ciertos núcleos rurales.

5.2. Crecimiento económico

Existe cierta evidencia empírica a favor de la existencia de relación directa entre las fases de crecimiento económico y el crecimiento de la tasa de ahorro. En términos generales, se piensa en la existencia de causalidad entre ahorro y crecimiento, como lo demuestran los estudios más recientes, y a definir una relación entre la propensión al ahorro y el PIB per cápita (Modigliani y Brumberg, 1980).

⁸ El último proceso de adhesión tuvo lugar en mayo de 2004 y, posiblemente, no será el último. La futura ampliación de la Unión integrará a Bulgaria y Rumanía, en primera instancia, y a Croacia y a Turquía, con bastante probabilidad.

A escala nacional, la regla general dice que las economías que generan altos niveles de ahorro crecen más rápidamente que aquellas en las que el ahorro es menor. Sin embargo, en la actualidad, la vinculación entre el ahorro y el crecimiento económico no es rigurosa, ya que algunos países han demostrado elevadas tasas de ahorro y, comparativamente, el nivel de crecimiento no es destacable (caso de Suiza). En otros casos, se pueden encontrar países con un elevado crecimiento económico y tasas de ahorro muy bajas. Estas dudas en cuanto a la fortaleza de la relación entre el crecimiento y el ahorro han motivado el interés por investigar la causalidad entre ambas magnitudes, es decir, qué variable actúa como multiplicador de la otra. Tras varias investigaciones, se concluye que existe un *círculo virtuoso*⁹ entre ambas, de tal forma que el crecimiento ejerce un efecto positivo en el ahorro y viceversa.

Por otro lado, también hay que considerar el nivel de desarrollo de las economías, pues las decisiones de ahorro pueden ser distintas según se trate de países en vías de desarrollo, de economías emergentes o de países con una economía madura. Así pues, la literatura al respecto considera que la relación entre ambas variables, crecimiento y tasa de ahorro, hay que estudiarla en tres escenarios de desarrollo económico diferentes. A saber:

- Economías poco desarrolladas. Se incluyen todos aquellos países con niveles de renta escasos, en los que la propia restricción de la misma impide a los agentes económicos materializar sus decisiones sobre el ahorro. En estos países, la escasez de ahorro interno suele ser sustituido por la llegada de capitales extranjeros que financien masivamente la inversión nacional. En este caso, el ahorro nacional y el ahorro exterior pueden resultar sustitutivos. Dentro de este bloque de países se encuadran la mayoría de las economías africanas, Oriente Medio y parte de Latinoamérica.
- Economías emergentes. Se trata de un escenario en el que la tasa de ahorro manifiesta una relación directa con el crecimiento económico. Este grupo de países, gracias a sus extraordinarias tasas de crecimiento, financiaría al resto de economías mediante la exportación de su ahorro. Entre los países que lle-

9 Del mismo modo, también se podría hablar del *círculo vicioso* que supone la escasez de ahorro para los países pobres, donde los escasos crecimientos imposibilitan cualquier forma de ahorro y, a su vez, la escasez de ahorro impide el crecimiento de su economía.

van a cabo una estrategia de este tipo se encuadran países como China, India y gran parte de las economías del sudeste asiático.

- Economías maduras. Es el caso de las principales economías internacionales donde los niveles de crecimiento son modestos, o se encuentran estancados, y las tasas de ahorro tienden a disminuir. En estos países resulta poco significativo relacionar la tasa de ahorro con el crecimiento. Un ejemplo claro lo constituye el grupo de países industrializados, con Estados Unidos y la Unión Europea a la cabeza.

Finalmente, en un reciente estudio del FMI (2005, p. 109) se ha estimado que el incremento sostenido de un punto porcentual del crecimiento del PIB per capita, en las economías más avanzadas, provocaría un aumento similar en la tasa de ahorro nacional. En el caso de las economías emergentes, el impacto se reduce a la mitad.

5.3. Nivel de tipos de interés reales

La influencia de los tipos de interés reales sobre la evolución del ahorro no es del todo nítida, ya que se suelen simultanear efectos de signo opuesto (renta y sustitución). A pesar de ello, en términos generales, se puede hablar de una elasticidad ligeramente positiva del ahorro frente a los tipos de interés, sobre todo en el corto plazo.

En teoría, se puede demostrar que, con un horizonte temporal escaso, las subidas de tipos de interés tienen un efecto desmotivador para la demanda crediticia, ya que incrementa el coste del endeudamiento. En este caso, el ahorro se incrementaría por la restricción que se produciría en el consumo. Por otro lado, las familias poco endeudadas encontrarían mejores expectativas de rentabilidad para sus ahorros cuando se incrementan los tipos de interés, es decir, además de limitar su consumo encuentran más ventajoso ahorrar para ganar más utilidad en el futuro.

No obstante, no en todos los países los tipos de interés tienen la misma influencia sobre el nivel de ahorro. En los países que tienen una menor renta per cápita la tasa de ahorro es menos sensible a las variaciones en los tipos de interés (Santillán, 1997; p. 18).

Para otros, fundamentalmente asiáticos, la sucesión de superávits en su balanza comercial es lo que ha provocado la exportación de ahorro hacia las economías occidentales y la caída de los tipos de interés como consecuencia del exceso de ahorro.

Bajo este escenario, la Autoridad Monetaria, el BCE en el caso de la Unión Económica y Monetaria, no ejecuta la política monetaria pensando en favorecer la tasa de ahorro, más aún, tampoco lo hace para favorecer el crecimiento económico. Su función principal, en tanto que no se cambie, es el control de la inflación. Es por ello que, la preocupación por la tasa de variación del PIB y, consecuentemente, el efecto que esta tiene sobre la tasa de ahorro, no están dentro de su objetivo fundamental. Sin embargo, al otro lado del Atlántico, la Reserva Federal de Estados Unidos, a diferencia del BCE, no sólo consume sus recursos en el control de los precios, sino en el crecimiento de su economía.

Así pues, mientras exista riesgo de inflación, para bien o para mal, el BCE justificará la elevación del nivel de tipos de interés con objeto de contrarrestarla. A simple vista, parece ser un objetivo demasiado restrictivo y corto de miras, aunque también es cierto que la estrategia de la entidad podría cambiarse si los países miembros así lo decidieran.

Para el caso de España, hay que reconocer que una pequeña subida del tipo de interés, hasta aproximarlo al 3/3,25%, puede ser apropiada para contener los actuales niveles de inflación (3,7% para en diciembre de 2005, 4,2% y 4,1% en enero y febrero de 2006, respectivamente), muy superior a la media europea y bastante alejada de la tasa media del 2% establecida para la UEM. Este diferencial de inflación respecto a Europa es lo que nos hace cada vez menos competitivos y, dado que ya no existe la posibilidad de devaluar nuestra moneda, pues no es sólo nuestra, cuando se llegue a una situación insostenible la vía de ajuste será la política de rentas, especialmente en el mercado de trabajo en el que aumentará el desempleo.

De lo que no hay duda es que, a pesar de las pequeñas subidas que se proyectan, el tipo de interés real seguiría siendo negativo, más aún si se tiene en cuenta que gran parte del endeudamiento familiar se instrumenta en préstamos hipotecarios que suelen revisar anualmente, es decir, tardarán un año en recoger las subidas de tipos que en la actualidad se estén produciendo. En el Gráfico 3 se presenta la evolución experimentada por la inflación, tanto en la UE[15] como en España, y el nivel de tipos impuesto por el BCE, en su ejercicio de control de la política monetaria de la Unión.

Gráfico 3. Evolución del IPC armonizado y del tipo oficial del BCE

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y de BCE.

Se puede comprobar como el control de la inflación a través de la elevación de los tipos de interés se cumple a grandes rasgos. En la práctica, es interesante matizar que si bien la elevación de tipos debe suponer un freno a la inversión y al consumo, por cuanto que ambos se encarecen, la realidad es que la elasticidad, es decir, la sensibilidad con que se traducen las variaciones de tipos a la economía es reducida. Si no fuese así, las economías de Francia y Alemania habrían incrementado su inversión y su consumo de forma considerable al disfrutar, desde junio de 2003 hasta octubre de 2005, de un nivel de tipos históricamente bajo (2%). Así pues, se constata que, a pesar de gozar de una financiación barata, unos tipos reales prácticamente negativos, el hecho es que no se estimuló suficientemente la inversión. Siguiendo ese razonamiento, es decir, la baja sensibilidad de la inversión y del consumo a variaciones en los tipos, es de esperar que ahora que comienza a elevarse el coste del dinero la contracción de la inversión y del consumo serán mínimos¹⁰.

Así pues, en condiciones normales, se puede afirmar que existe una correlación positiva entre inflación y tasa de ahorro, no tanto por el efecto desincentivador de los mayores tipos de interés que impondrá el BCE sino porque el propio concepto de infla-

¹⁰La evidencia empírica sobre la elasticidad del ahorro a los tipos de interés no arroja resultados significativos sobre la existencia de tal relación.

ción, inestabilidad en los precios, es sinónimo de incertidumbre. Será esta última la que inducirá a una mayor predisposición a ahorrar. La regla es clara: a mayor inflación esperada, mayor ahorro (Argimón, 1996; p. 104).

5.4. Grado de desarrollo del sistema financiero

A partir de la evidencia empírica, un factor determinante del crecimiento económico es la existencia de robustas tasas de ahorro interior, que financien un mayor nivel de inversión. A este respecto, hay que atribuir una importancia especial al grado de desarrollo de los intermediarios financieros. Andreu (2000, p. 5) va un poco más allá, a la hora de justificar la importancia de un adecuado desarrollo de este tipo de intermediarios, al afirmar que el ritmo de crecimiento económico está muy relacionado con la tasa de ahorro interior y ésta precisa de un sistema financiero moderno y fiable que evite el ahorro ocioso, la inútil acumulación de metales preciosos y la sobreexplotación de la inversión en residencias y obras improductivas.

Aunque es difícil cuantificar estos efectos, hay evidencia de una incidencia negativa de la liberalización financiera sobre el ahorro en los países industrializados, al producirse un creciente endeudamiento de las familias (Santillán, 1997; p. 18). Nos estamos refiriendo a todos aquellos síntomas de apertura financiera de una economía, es decir, la liberalización de los tipos de interés, la eliminación de las restricciones al crédito a las familias, la libertad de instalación de entidades financieras, nacionales o internacionales, y la extensión de los mercados monetarios y de capitales.

Por el contrario, en algunos países asiáticos las elevadas tasas de ahorro se deben a la existencia de restricciones de crédito al consumo y de otras formas de ahorro obligatorio¹¹. Un sistema financiero altamente regulado produce efectos distorsionados sobre la oferta de ahorro. Se puede variar el atractivo de los instrumentos disponibles

11 El FMI (2005, p. 106) indica que el alto nivel de ahorro que existe en China, especialmente el que proviene del sector empresarial, se debe su escaso desarrollo financiero. Los mercados de bonos y acciones, de los que podría financiarse el tejido empresarial chino, están poco desarrollados, lo que obliga a las empresas a autofinanciar su crecimiento.

para materializar el ahorro privado, bien porque se limiten las posibilidades de endeudamiento o bien porque se induzca el ahorro forzoso¹².

A escala internacional, es un hecho que desde principios de los años ochenta se está viviendo un intenso proceso de liberalización financiera que tiene su manifestación más importante en la caída de la tasa de ahorro y la fuerte movilidad de los capitales¹³. Afortunadamente, la consecuencia para los hogares españoles ha sido el incremento de su riqueza, especialmente inmobiliaria, al tiempo que comienza a vislumbrarse el aumento de su cultura financiera, pues son capaces de ponderar adecuadamente la inversión en productos más sensibles al riesgo de tipos de interés (préstamos a tipo variable) y desligarse de productos de ahorro tradicionales, a favor de otros más novedosos como son los fondos de inversión.

5.5. Incidencia del Sector Público

A partir de ahora se pretende analizar la influencia de las actuaciones del sector público sobre el ahorro, es decir, de las medidas fiscales y de las que se afectan al nivel de cobertura social. En concreto, desde el punto de vista teórico, los efectos de la imposición sobre el ahorro privado son muy variados. Medidas como la alteración de los impuestos que gravan la renta del capital pueden causar alteraciones en la renta disponible de las familias que, a su vez, motiven cambios en sus pautas de consumo y ahorro.

Concretamente, los efectos de la actuación del sector público sobre el ahorro, bien a través de la imposición directa e indirecta o mediante la modificación de los niveles de los diferentes sistemas de seguridad social, pueden ser muy variados. Por lo que respecta a la fiscalidad, a modo de esquema, se puede decir que los efectos más claros sobre el ahorro de las familias se pueden agrupar en tres:

12 A menudo, se ha considerado que las cuotas a la Seguridad Social constituyen una forma de ahorro forzoso para las familias y, por lo tanto, el ahorro voluntario que se mide en las cuentas nacionales se encontraría subestimado por dichas aportaciones.

13 Es la movilidad de capitales la que ha posibilitado la canalización del ahorro de unos países a otros, con el objetivo de aprovechar las posibilidades de inversión más rentables. Este fenómeno está unido a la creciente descensación entre el ahorro interior y el volumen de inversión nacional.

1. **Efecto desplazamiento.** Se manifiesta cuando, como consecuencia del aumento de la presión fiscal, se produce un descenso de la renta disponible. A su vez este hecho provoca la contracción en los niveles de consumo y de ahorro de las familias. La situación se agrava aún más si se tiene en cuenta el principio de progresividad de los impuestos, es decir, conforme mayores sean los tipos marginales de las familias, mayor será la reducción porcentual de su renta disponible y, por ende, de sus niveles de consumo y ahorro.

Asimismo, la evidencia empírica demuestra que el efecto desplazamiento se manifiesta especialmente en las rentas familiares medias, como sector más afectado por la progresividad impositiva.

2. **Efecto rentabilidad.** Se trata de un efecto que incide directamente sobre los tipos de interés asociados al ahorro de las familias. De tal manera que, cuanto más se incremente la presión fiscal, mayores serán los tipos marginales y, por lo tanto, menores serán los rendimientos netos del ahorro. En consecuencia, cuanto menor sean los tipos, menor será el atractivo a ahorrar (Oliver, 1997, p. 123).
3. **Efecto sustitución.** Consiste en un efecto difícilmente perceptible, si se estudia la tasa de ahorro bruto de una economía, ya que consiste en el trasvase entre el ahorro público y el familiar, así como entre este último y el ahorro de las empresas. Así pues, en la medida en que una reforma fiscal actúe con más intensidad sobre cada una de las clases de ahorro, mayor será el efecto sustitución.

Hasta ahora se puede afirmar que el sector público puede influir de muchas maneras en el ahorro de las familias, a través de sus reformas normativas. A este respecto, en los últimos años se ha intentado justificar la sustitución del sistema de reparto en las pensiones por esquemas basados en la capitalización de las cotizaciones individuales. Es algo que ya se aplica en algunos países de América Latina¹⁴ y que, de implantarse en España, podría tener su impacto favorable sobre el ahorro. El problema surgiría a la hora de instrumentar la conversión de un sistema de reparto a uno de capitalización, ya que

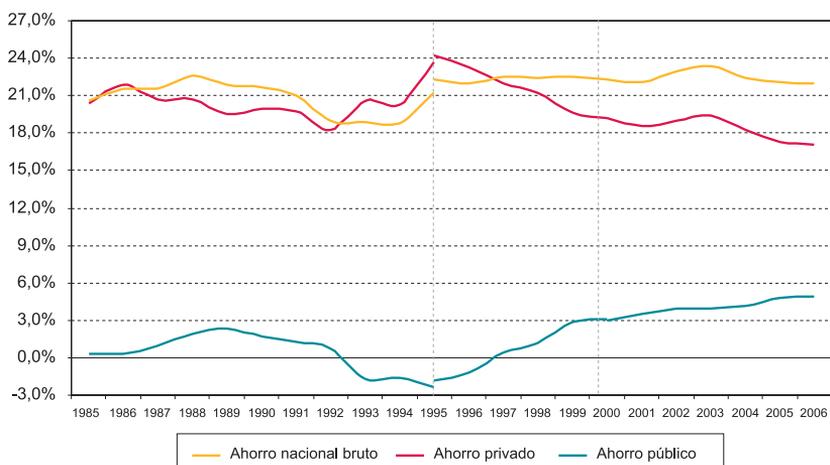
¹⁴ En Loayza *et al.* (2001, p. 19) se evidencia el hecho de que aquellos países que han aumentado el grado de capitalización individual, como programa de ahorro forzoso impuesto por el Estado, tienden a alcanzar unas tasas de ahorro privado más altas.

habría que preguntarse con qué se va a financiarse en traspaso y, lo más importante, averiguar cuál sería el impacto en el Estado del bienestar.

No obstante, en principio, una reforma de la fiscalidad del ahorro privado no tiene por qué alterar su nivel, ya que la misma puede ser neutral, por ejemplo, en el caso en que suponga un trasvase de ahorro empresarial hacia las familias y viceversa. Así pues, en la medida en que los propietarios de los activos empresariales son las familias, los cambios que se produzcan en la fiscalidad de las empresas tendrán su reflejo inmediato en las economías familiares. En la práctica, en el caso en que se produzca una reforma fiscal que disminuya el ahorro empresarial, a favor del ahorro de las familias, el efecto total sobre el ahorro privado sería neutro, siempre y cuando este colectivo contrarreste la variación en el ahorro empresarial ajustando sus planes de ahorro.

Posiblemente, el aspecto más característico de considerar el trasvase entre el ahorro empresarial y familiar consiste en constatar la volatilidad que estos dos componentes, dentro del ahorro privado bruto. Numerosos estudios señalan que si, por un lado, la ratio de ahorro privado/PNB resulta estable a lo largo del tiempo, en el caso del ahorro familiar

Gráfico 4. Complementariedad del ahorro público y privado en la economía española. 1985-2006



Fuente. Elaboración propia a partir del INE (Contabilidad Nacional. Bases 1986, 1995 y 2000)

y empresarial no resulta ser así. La explicación suele encontrarse en que las familias, a conveniencia, suelen sustituir su ahorro por el de las empresas (Argimón, 1996; p. 21).

Además, existen evidencias que hacen pensar en que las familias toman sus decisiones de ahorro en función de las medidas que lleve a cabo la Administración. Así pues, las variaciones que experimenten el ahorro empresarial y/o el ahorro público serán contrarrestadas por el ahorro de las familias (Argimón, 1996; p. 44). Esta afirmación queda suficientemente justificada tras observar que la tasa de ahorro nacional muestra una senda constante a lo largo de los años, al tiempo que se van compensando los movimientos entre el ahorro público y el privado. Véase el Gráfico 4.

Por otro lado, también se constata que, en la mayoría de los países de la Unión Europea, se han producido alteraciones en la composición del ahorro privado, en las que se constata la disminución del ahorro de las familias a favor del ahorro empresarial. En este punto sería interesante preguntarse qué motivos pueden tener los ahorradores para movilizar sus recursos hacia la inversión en acciones, desde los tradicionales depósitos bancarios, por ejemplo.

Un ejemplo concreto del trasvase de ahorro empresarial hacia las familias se encuentra en aquellas medidas fiscales que evitan la doble imposición por dividendos en IRPF. En este caso, la Administración intenta favorecer el reparto de beneficios, es decir, una disminución del ahorro empresarial, que será compensada con el incremento del ahorro de las familias, aunque de menor proporción puesto que parte del incremento de la renta disponible de las familias será consumida. Así pues, el ahorro nacional, además de cambiar su composición, será inferior (Argimón, 1996; p. 103).

Finalmente, hay que remarcar la importancia de estas relaciones, a la hora de estudiar los efectos que se pueden producir al poner en marcha reformas sobre el ahorro¹⁵, ya que se pueden producir desajustes importantes. Afortunadamente, con el paso del tiempo, los ahorradores asumen los desajustes que se han ido produciendo en la política económica, por lo que hay razones para pensar que el descenso que está sufriendo la tasa de ahorro de las economías desarrolladas se invertirá hasta ajustarse a las etapas anteriores.

15 En el Anexo 2 se recogen los aspectos más notables del anteproyecto de ley de reforma del IRPF, que afecta considerablemente a los productos de ahorro.

5.6. Las variaciones en la relación de intercambio

En este epígrafe se hace referencia a las variaciones en la tasa de ahorro mundial como consecuencia de alteraciones en las relaciones comerciales y la influencia que ciertos acontecimientos geopolíticos tiene sobre la misma. A este respecto, en las últimas décadas se ha justificado que una de las causas más importantes del exceso de ahorro mundial se debía a los superávits por cuenta corriente que alcanzaban las economías asiáticas. Es un hecho que, a partir de los noventa, la integración de China y la India en los mercados financieros ha supuesto una aportación muy positiva al ahorro mundial.

En otro orden, hay que tener en cuenta que el ahorro, aunque sea con carácter transitorio, está muy influenciado por los *shocks* macroeconómicos que se producen a escala internacional. En esta categoría se incluyen acontecimientos como las crisis petrolíferas de la década de los setenta y noventa, que afectaron con intensidad a la tasa de ahorro global, y la escalada en los precios energéticos de los últimos años. A este respecto, Laborda (2005, p. 3) afirma que cada dólar que se incrementa el precio del barril de petróleo eleva el valor de las importaciones españolas en un 0,08% del PIB. A corto plazo, el sobreprecio energético se está ajustando por la vía de la tasa de ahorro y el endeudamiento.

Finalmente, desde un punto de vista práctico, el trabajo de Callen y Thimann (1997, pp. 7-8) identifica una serie de variables y su relación esperada con el nivel de ahorro privado de las principales economías internacionales. En concreto, tras el análisis de veintiún países de la OCDE, en el periodo 1975-1995, establece las siguientes relaciones:

- Cuanto mayor sea el ahorro público, menor será el nivel de ahorro privado. A este respecto, sólo recordar que, si bien, el ahorro público puede crecer a costa del ahorro privado, cuando se incrementan los tipos impositivos, también es cierto que, aunque no se produzca un incremento de la presión fiscal, los hogares relajarán su tasa de ahorro en la medida en que detecten una mayor cobertura estatal. En definitiva, las familias tienden a ahorrar menos porque considerarán que la Administración lo hace por ellas¹⁶.

16 Según Ferre *et al.* (2001, p. 22) se estima que un incremento porcentual de la tasa de ahorro público provoca un descenso, a corto plazo, de un 0,3% en la tasa de ahorro privado (en el largo plazo este porcentaje alcanzaría el 0,8%).

- El incremento de la tasa de dependencia provoca la disminución del nivel de ahorro privado, debido a la propia importancia de la pirámide poblacional, tal y como se ha presentado en la teoría del ciclo de vida. Además, la disminución del ahorro es más pronunciada cuando para atender el incremento de la tasa de dependencia, fundamentalmente de la población de edad avanzada, se recaudan más impuestos, en vez de fortalecer un sistema de aportaciones solvente por sí mismo.
- El crecimiento del PIB tiene un efecto positivo sobre el ahorro privado, puesto que implica un crecimiento de la renta bruta disponible, *ceteris paribus*.
- El aumento del grado de cobertura del sistema nacional de seguridad social provocará una disminución de la tasa de ahorro privado debido a las ganancias de confianza en el sistema que tendrán los ciudadanos: ¿para qué sacrificar el consumo actual para hacerlo en el futuro, en forma de ahorro, si llegado el momento el sistema cubrirá todas sus necesidades?
- Finalmente, estos autores señalan que, en teoría, debieran haberse establecido relaciones claras entre el nivel de tipos de interés, así como del grado de liberalización financiera de la economía, con la tasa de ahorro privado. En lo que respecta al grado de liberalización financiera, todo parece indicar que, en la medida en que se relajen las restricciones al crédito se reducirá la tasa de ahorro privado.

6. EL AHORRO INTERNACIONAL COMO FUENTE DE FINANCIACIÓN DE LA INVERSIÓN NACIONAL

A escala internacional, la tasa de ahorro de la mayoría de los países industrializados ha disminuido en los últimos años, motivándose una cierta preocupación por parte de aquellos sectores que temen que la tasa de ahorro sea insuficiente para mantener el ritmo de la inversión. Nada tienen que ver las tasas de ahorro que se vienen registrando desde los ochenta hasta la actualidad con aquellas que se obtenían en las décadas de los 50, 60 y 70. Es por ello que, en los últimos años, los niveles de ahorro tan bajos han disparado las primeras señales de alarma.

En cuanto a la capacidad de financiación, medida a través de la tasa de ahorro que presentan los distintos países, presenta una tendencia descendente y, al mismo tiempo, bastante heterogénea. Los descensos más importantes en las tasas de ahorro se registran en el bloque de países industrializados¹⁷, mientras que en las economías emergentes el incremento de los niveles de ahorro resulta espectacular. Como ejemplo, valga decir que mientras que Japón y China presentan unas tasas de ahorro en torno al 30% de su PIB, la de EEUU se aproxima al 15%.

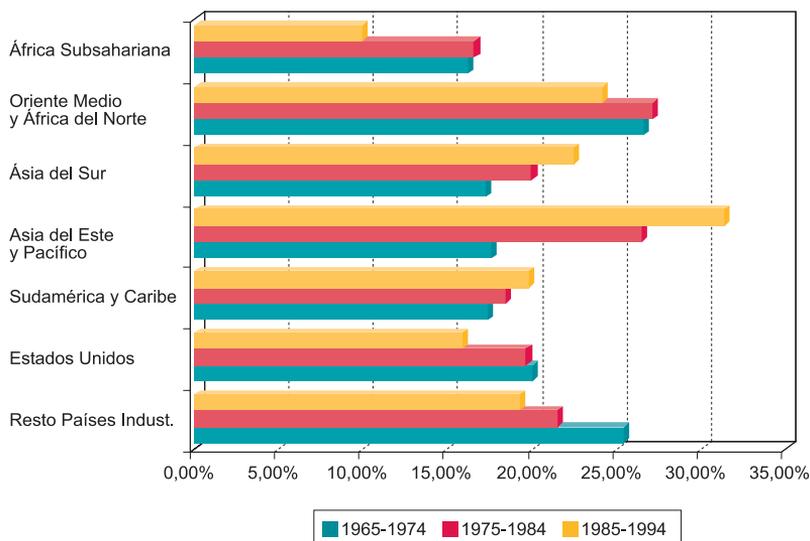
En cuanto a su evolución, hay que decir que la década de los setenta fue especialmente importante en cuando al incremento de dicha tasa, quizás estimulada por el motivo precaución que supusieron las crisis petrolíferas de 1973 y de 1979. En este período la tasa de ahorro alcanzó el 25% del PIB mundial, aunque ya venía creciendo desde la década de los sesenta.

Posteriormente, a partir de los ochenta, el peso del ahorro, medido como porcentaje del PIB comenzaría a perder fuerza y a situarse en valores próximos al 20%. La necesidad de fomentar un mayor nivel de ahorro se vio reforzada por la aparición de las primeras señales de declive de las tasas de ahorro de los países industrializados y por el aumento de los tipos de interés reales.

En el Gráfico 5 se presenta la evolución de la tasa de ahorro nacional por regiones, hasta 1994, medido como porcentaje de la renta nacional disponible. Se trata de un horizonte

¹⁷ Véase anexo 1 con el detalle de los países que se han considerado como parte del bloque de países industrializados.

Gráfico 5. Evolución de la tasa de ahorro como porcentaje de la renta nacional disponible hasta la aparición de la Nueva Economía. 1965 - 1994



Fuente. Elaboración propia a partir del Banco Mundial.

temporal que finaliza con la aparición de la *Nueva Economía*, es decir, la reinención de la vieja economía industrial en la que se insertan masivamente nuevos conceptos: las nuevas tecnologías de la información, el uso intensivo de Internet y la globalización de los mercados. Se comprobará que, en estas etapas previas al modelo económico actual, ya se vislumbraban notables diferencias en el comportamiento ahorrador de cada uno de los bloques analizados.

Resulta interesante constatar la tendencia descendente de la tasa de ahorro nacional en el bloque de países industrializados, entre los que se encuentra EEUU, y la que presenta el bloque de países emergentes, Asia y Sudamérica. Gráficamente, este hecho supone una prueba más a la hora de justificar cómo la capacidad de ahorro asiática, principalmente de China, financia el déficit por cuenta corriente de los países industrializados o, cuando menos, de la principal economía del mundo: EE.UU. Así pues, es más que probable que los niveles de ahorro del 25% de la década de los sesenta y setenta (con un pico histórico del 27,5% en 1972-73, en la fase previa a la crisis del petróleo, no vuelvan a repetirse. En la actualidad, el bloque de países industrializados presenta una tasa de ahorro inferior al 20% de la renta nacional disponible.

Desde una perspectiva temporal, a nivel agregado, el gráfico anterior muestra cómo la tasa de ahorro nacional, expresada en porcentaje sobre la renta nacional disponible, ha estado disminuyendo durante las tres décadas anteriores a 1995. Dicha tasa logró un máximo justo después de la primera crisis del petróleo, 1973, descendiendo paulatinamente en los años sucesivos, pero con una evolución muy desigual para cada uno de los bloques analizados.

Por un lado, destaca el notable crecimiento experimentado por las economías de Asia del Este y Pacífico pues pasa de una tasa de ahorro del 20%, en el bienio 1966-68, al 33% entre los años 1992-94. El resto de Asia también presenta una evolución importante, aunque más modesta, pues pasa del 15% al 22%, en los mismos años. En lo que se refiere a Sudamérica y Caribe, la trayectoria es un tanto irregular ya que alterna etapas de crecimiento del ahorro, como en los años siguientes a la primera crisis petrolífera (1974-80), con etapas de estancamiento (1982-84), como consecuencia de las crisis por la deuda externa. Finalmente, las economías africanas y de Oriente Medio presentan una tendencia decreciente de las tasas de ahorro, especialmente en África Subsahariana donde se desciende a valores inferiores al 10%.

En los últimos años, desde 1995 hasta la actualidad, la situación ha vuelto a mínimos históricos. Aunque en 2004 se ha detectado cierta recuperación en la tasa de ahorro internacional, la tendencia es descendente, con mínimos muy próximos al 20%, como sucedió en 2002 (FMI, 2005; p. 102). En la actualidad, con datos a septiembre de 2005, el Fondo Monetario Internacional sigue advirtiendo del empeoramiento de las tasas de ahorro de las economías más desarrolladas, a favor de las emergentes, a partir del año 2000.

Este organismo constata cómo, paradójicamente, los excesos de ahorro de origen principalmente asiático no se aplican en las economías emergentes sino que se canalizan hacia países como EE.UU, Reino Unido y el resto de las principales economías internacionales. Es lo que Ben Bernanke, actual gobernador de la Reserva Federal, denomina *superabundancia de ahorro*¹⁸ de las economías emergentes, que han abandonado el rol de grandes prestatarios para constituirse en sólidos prestamistas de las principales economías internacionales. Según el FMI, el ahorro mundial se situará en 2005 en el 22,1% del PIB frente a un 21,5% en el año 2004 y 22,0% como medida durante los años 1991-98.

18 The global saving glut.

Tabla 4. Previsión de la tasa de ahorro como porcentaje del PIB

	Media								Media		
	1983-90	1991-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007-10
Economía mundial	22,8	22,0	22,1	22,5	21,4	20,6	20,9	21,5	22,1	22,4	22,6
Economías avanzadas	22,2	21,7	21,7	21,9	20,6	19,3	19,2	19,5	19,5	19,6	19,8
- EE.UU	17,5	16,1	18,1	18,0	16,4	14,2	13,4	13,4	13,7	13,7	14,1
- Zona Euro	—	21,3	21,7	21,6	21,7	21,1	20,7	21,1	21,0	21,0	21,4
Emergentes y en desarrollo (*)	24,6	23,5	23,8	25,3	24,7	25,9	27,7	29,3	30,9	31,3	30,6

(*) Se trata de 146 países entre los que se incluyen: China, India, Rusia, Méjico y Brasil, entre otros.

Fuente. Elaboración propia a partir del FMI (2005, p. 299).

En la Tabla 4 se presenta la evolución de la tasa de ahorro mundial, aunque también para los principales bloques económicos, así como una proyección de las mismas hasta 2010.

Si se analiza con más detenimiento el descenso de la tasa de ahorro nacional, especialmente a partir de 2000, se llegaría a la conclusión de que, tanto en los países industrializados como en las economías de los países emergentes, la tasa de ahorro privado no ha mostrado diferencias significativas durante las últimas décadas (Ferré *et al.*, 2001; p. 10). Es muy posible que la causa principal del descenso de la tasa de ahorro internacional se deba a la drástica disminución que se está produciendo en la tasa de ahorro público mundial, principalmente a partir de los ochenta, aunque a partir de 2002 se ha roto la tendencia bajista. Con anterioridad, en los primeros años de los setenta el nivel de ahorro público se situaba en el 3-4% del PIB.

Por su parte, el componente privado del ahorro ha presentado cierta estabilidad desde 1960, aunque hay que destacar la notable reducción del ahorro de los hogares en la zona euro que, en la mayoría de los países, ha sido contrarrestada por el incremento de las tasa de ahorro empresarial.

Las proyecciones presentan un panorama que no plantea motivos serios de alarma, en el sentido de que no cabe esperar un deterioro global del ahorro, sino más bien una tendencia de leve recuperación. En caso contrario, el deterioro del ahorro agregado en el mundo sería algo indeseable, pues se trasladaría a unos tipos de interés reales más elevados, a largo plazo, con las consiguientes implicaciones negativas para la inversión y el crecimiento.

Por bloques, la evolución reciente del ahorro, en los países en desarrollo y las proyecciones futuras, muestra una tendencia descendente que se verá ampliamente compensada por el incremento que se producirá en los países en desarrollo. En principio, a escala internacional, las tasas de crecimiento esperadas en los próximos años son elevadas, más aún si se tienen en cuenta las proyecciones demográficas actuales. Ya en 1955 con el estudio de Kuznets y, posteriormente, en 1992 con el de Maddison, para una muestra de países de la OCDE, se intentó identificar la tendencia que seguiría el ahorro en el mundo. Las conclusiones a las que llegaron se pueden resumir en:

1. Las tasas de ahorro bruto que se han registrado en las tres últimas décadas del XIX y en la primera del XX fueron muy inferiores a las registradas en la segunda mitad del XX. Así pues, las tasas de ahorro observadas a partir de 1950 son superiores a las del período anterior, si se exceptúa a EE.UU y Canadá.
2. Las tasas de ahorro neto oscilaron, en media, entre el 5 y el 10% del PNB, y que las tasas de inversión guardaban un marcado paralelismo con las tasas de ahorro, con algunas divergencias destacables en países como Canadá y el Reino Unido. Esa tónica se mantiene sustancialmente en el período más reciente (1988-1993), no incluido en el trabajo de Maddison, con las excepciones de EE.UU y de Japón (este último con tasas de ahorro más elevadas).
3. Escasa relación entre el nivel de renta per cápita y la ratio ahorro/PNB. No obstante, en los países más atrasados de los estudiados por Maddison, Corea, India y Taiwán, se constata que el aumento sustancial de las tasas de ahorro se encuentra estrechamente relacionado con el crecimiento del PIB per cápita, aunque el perfil es muy desigual.
4. Finalmente, a medida que los distintos países se acercan al líder, las oportunidades de inversión altamente rentable disminuyen, y con ello las tasas de ahorro.

7. EL AHORRO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. EVOLUCIÓN

La evolución del comportamiento ahorrador de los agentes económicos españoles hay que segmentarlo en el tiempo, debido a la sucesión de acontecimientos macroeconómicos que ha soportado nuestra economía. Así pues, con un horizonte temporal suficientemente amplio, se propone el estudio de la tasa de ahorro nacional desde varios puntos de vista: desde la dictadura a la democracia, desde la autarquía a la globalización, desde la peseta al euro, sin olvidar la sana alternancia política que se ha disfrutado en las últimas décadas.

Se ha considerado conveniente comenzar la exposición de la historia más reciente del ahorro en España con la aprobación del Plan de Estabilización de la economía española, para terminar relatando la situación actual de esta variable. En todo caso, hay que indicar que la subdivisión propuesta es totalmente arbitraria y sólo persigue facilitar al lector la contextualización de las causas que motivaron el nivel de ahorro registrado en cada fase.

7.1. Del Plan de Estabilización al fin de la Dictadura (1959 – 1975)

A finales de los años cincuenta, el aislamiento del régimen franquista estaba provocando los primeros síntomas de asfixia económica de España, es decir, existía un riesgo elevado de suspensión de pagos, el tejido productivo era obsoleto y el racionamiento de alimentos estaba a la orden del día. Afortunadamente, la situación se salvaría gracias al programa de estabilización iniciado en 1959 y al giro hacia el exterior que hizo el régimen, ingresando posteriormente en el FMI y en la OCDE.

El camino hacia la recuperación se iniciaría en 1959 cuando, a petición de la OCDE y ante la imposibilidad de mantener a España en la autarquía, surge el Plan de Estabilización de la economía española. Los resultados no se hicieron esperar. Valga como ejemplo que, si en 1959 el PIB per cápita de España representaba el 58,3% de la media europea, en los dieciséis años siguientes se incrementaría más de 20 puntos, hasta llegar a representar el 79,2% de dicha media. No obstante, también es cierto que la exitosa recuperación económica contrastaba con el estancamiento político y la mala situación del mercado de trabajo.

Se trató de una etapa en la que las migraciones al exterior se multiplicaron, constituyéndose como uno de los factores que favorecieron el éxito del Plan de Estabilización.

Desde los primeros años, los frutos del plan de estabilización no se hicieron esperar. Las principales macromagnitudes de la economía española mejoraban notablemente. En el período 1961-1968, PIB creció a una tasa anual acumulativa del 7,4%, la inversión mejoró en 4,2 puntos porcentuales sobre el PIB, y el ahorro nacional en 3,6 puntos. Asimismo, la cuota de ahorro público se situaría en torno al 3,9% del PIB.

Posteriormente, en la etapa 1969-1975, la inercia obtenida en los ocho primeros años fue el revulsivo para seguir creciendo en los siguientes. El PIB aumentaría a una tasa anual acumulativa del 5,7% y la tasa de ahorro, por ejemplo, se elevaría a uno de los niveles más altos de al historia de España, pues alcanzó la cota del 26,9% del PIB. Algo decisivo si se tiene en cuenta que ese porcentaje financió una tasa de inversión históricamente elevada, 27,3% del PIB (Alcaide, 1997; p. 28).

7.2. De la transición española a la consolidación democrática (1976 – 1985)

Representa una etapa de cambio político, de apertura plena al exterior, de normalización política de España y de llegada de la Democracia, con la ratificación por referéndum de la Constitución Española el 6 de diciembre de 1978. Se iniciaría con la muerte del general Franco y culminaría con la firma del Tratado de Adhesión a la Comunidad Económica Europea (CEE), en junio 1985. No obstante, con anterioridad hubo otro signo de apertura internacional con el ingreso de España en la OTAN (mayo de 1982).

En el plano económico, la buena situación de la primera mitad de la década de los setenta cambia drásticamente como consecuencia de los efectos ocasionados por la guerra del *Yon Kipur* (1973). El subsiguiente encarecimiento del precio del petróleo provocaría una crisis generalizada en una Europa absolutamente dependiente de ese recurso energético. Hasta esa fecha, la economía española se había favorecido de las ventajas que, en aquel momento, representaba la incipiente globalización, por el bajo precio de la mano de obra, el incremento de las remesas de emigrantes y el afianzamiento del modelo turístico de sol y playa.

Con una economía sumida en la crisis, se firman los Pactos de la Moncloa (1977) con el objetivo de sanear el sistema económico nacional¹⁹. En este contexto, la tasa de ahorro descendió al 21,4% del PIB, es decir, una reducción de más de cinco puntos porcentuales en sólo diez años. El efecto fue similar en la inversión que, considerando la aportación del sector exterior, se limitó al 22,5% del PIB. Como no podía ser menos, los malos síntomas económicos incidieron en el crecimiento. Durante estos diez años, la tasa media de crecimiento fue del 1,5%, aproximadamente.

7.3. La incorporación a la Comunidad Europea (1986 – 1991)

Tras la firma del tratado de adhesión a la CEE y su entrada en vigor, el 1 de enero de 1986, España comenzó a proyectar su imagen internacional, muy castigada en etapas anteriores, a la vez que se estrechaban lazos políticos y económicos con las principales potencias mundiales. Fue en esta etapa cuando también se ampliaron los compromisos con la OTAN.

Desde el punto de vista económico, se trata de la segunda etapa expansiva de nuestra economía que destacó por los buenos resultados de las políticas llevadas a cabo por los gobiernos de UCD y PSOE y el buen clima económico que reinaba en el resto de Europa. En los años inmediatamente posteriores a la integración, España logró consolidar tasas de crecimiento anual por encima del 5% del PIB, a la vez que también se conseguía reducir distancias en media por habitante, respecto a la UE. Asimismo, se creó empleo de forma intensa.

Hechos como el progresivo desarme arancelario, el aumento de la competencia con el exterior, la pérdida de relevancia del sector industrial y las reformas agrícolas trataron de impregnar a nuestro tejido productivo del espíritu necesario para incrementar la eficiencia y la competitividad de nuestra economía. Es por ello que, en esta fase, se acometieron multitud de procesos de reconversión industrial (minería y siderurgia) con el objetivo de reducir la dimensión de las empresas públicas menos viables y se reestructuró la producción agrícola y ganadera, como consecuencia de la internacionalización de la economía.

19 Los objetivos que se pretendían eran claros: contener una inflación superior al 20%, que tan duramente influían en el empleo y en la inversión, y frenar los gastos del Estado y de la Seguridad Social. A este respecto, Tamames (1996, p. 872) indica que uno de los factores que contribuyó a elevar todavía más la inflación fue la permisividad en política salarial, debido a la presión de un sindicalismo muy reivindicativo.

También es cierto que, el crecimiento que experimentó la economía española en esta fase estuvo muy inducido por la política de inversiones públicas que se llevó a cabo. Si por un lado los ingresos públicos se elevaron por la implantación del IVA, por otro, el gasto público en inversiones poco productivas y de las transferencias al INEM lo hicieron a un ritmo muy superior. Finalmente, a partir de 1990, las medidas para evitar el recalentamiento de la economía chocaron con el estallido de la Guerra del Golfo (agosto de 1991), lo que dificultó la efectividad de tales medidas.

En esta etapa, se registró una ligera mejora de la tasa de ahorro, que en media se situaba en el 21,7%. Por otro lado, el ahorro de las administraciones públicas se situó en el 1,4% del PIB, con un máximo del 2,3% del PIB en 1989, explicando ampliamente el pequeño crecimiento del ahorro y de la inversión en este período.

7.4. El nacimiento de la Unión Europea (1992 – 1998)

Con la aprobación del Tratado de la Unión Europea en el Consejo Europeo de Maastricht, el 9-10 de diciembre de 1991²⁰, se traza el camino hacia la convergencia de los estados miembros. Aquellos requisitos, que hoy por hoy perduran, consistían en contener la inflación, el déficit público y el nivel de deuda pública, reducción de los tipos de interés y lograr la estabilidad de las monedas²¹. El objetivo era la constitución de un área monetaria que comenzaría con la introducción efectiva del euro y la sustitución de las monedas nacionales el 1 de enero de 2002.

20 Finalmente, la entrada en vigor de este tratado se produciría el 1 de noviembre de 1993, momento en el que la Comunidad pasa a llamarse Unión Europea.

21 En concreto, los requisitos que debían cumplir los estados miembros, en los dos años inmediatamente anteriores a la puesta en marcha de la Unión Monetaria, consistían en: mantener una inflación que no superase en más de 1,5% la de los tres estados miembros con mejor comportamiento en precios, un déficit y deuda pública emitida inferiores al 3% y al 60% del PIB, respectivamente; el tipo de interés nominal no sería superior en más de un 2% al que los tres estados miembros con mejor comportamiento y, finalmente, el tipo de cambio de la moneda nacional no podría haber sido objeto de devaluación. En mayo de 1998 sólo once países cumplieron los requisitos: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Holanda, Italia, Luxemburgo y Portugal. Sería en estos países donde comenzaría a circular el euro el 1 de enero de 1999, aunque la sustitución completa de las divisas nacionales se produjese el 1 de enero de 2002.

En el caso español, en los primeros años de esta etapa, justo después de la finalización de la Exposición Universal de Sevilla y de los JJOO de Barcelona, el país se encontraba en una situación de estancamiento. Fue una situación que afectó a la mayoría de los países de nuestro entorno, con la excepción de Reino Unido e Irlanda. El crecimiento se limitó a tasas mínimas, el desempleo aumentó de forma considerable²² y las Administraciones Públicas incurrieron en un desfase de liquidez importante, debido a los problemas para financiar la totalidad de sus gastos corrientes mediante la recaudación impositiva. Lógicamente, la situación hizo mella en la tasa de ahorro nacional que, a duras penas, llegó al 19% del PIB, con un mínimo del 18,8% en 1994.

Afortunadamente, en los últimos años de esta etapa, la tasa de ahorro mejoraría hasta situarse en una media próxima al 21,5%. Otras macromagnitudes, tales como el crecimiento, la inversión y el déficit público mejoraron sensiblemente a medida que se aproximaba el final de la década de los noventa.

7.5. De la Unión Monetaria hasta la Constitución Europea (1999 – 2005)

Se trata de una etapa de concreción del proceso de construcción europea. Desde el punto de vista monetario, desaparecen las divisas nacionales en los estados miembros que acceden a la Unión Monetaria, se adopta el euríbor como referencia oficial en los préstamos hipotecarios, se redenomina la deuda pública existente y Grecia accede por fin al euro (enero de 2001). Esta fase terminaría con la firma, en Roma, de la Constitución Europea²³ que, a modo de marco jurídico básico, regulará el funcionamiento de las instituciones, el peso político de cada estado miembro, los valores y derechos fundamentales de los ciudadanos y será de aplicación única en toda la Unión, aunque coexistirá con las respectivas Constituciones nacionales.

22 Según el Toharia (1998, p. 7) España resistió un fuerte proceso de destrucción de empleo desde 1975 a 1985 seguido de una impresionante recuperación desde 1985 a 1990 y, de nuevo, de una recesión significativa, pero más breve. Si en 1995 España era el país de la OCDE con más desempleo, un 23%, en la actualidad la situación ha cambiado drásticamente, debido a la fase expansiva en la que se encuentra nuestra economía y a las buenas perspectivas de disminución del desempleo.

23 Aunque el 29 de octubre de 2004 tuvo lugar la firma de la Constitución Europea, el proceso de ratificación por parte de los estados miembros aún continúa en vigor. Teóricamente, el 1 de noviembre de 2006 la Carta Magna europea tendría que entrar en vigor, pero la negativa de Francia y Holanda en sus respectivos referéndums hará que el proceso se extienda hasta 2007.

A escala internacional, el inicio de esta etapa viene marcada por el tono positivo de los mercados financieros europeos y americanos, las dificultades de la economía japonesa y el sucesivo encarecimiento del precio del petróleo. En los mercados bursátiles cobran importancia los valores tecnológicos, frente a los valores tradicionales. La fiebre compradora de estos primeros años contrasta con un escenario alcista de tipos de interés, que se materializó con la subida de 0,25 puntos porcentuales en septiembre de 2000.

Un año después, en 2001, la economía estadounidense se estanca²⁴, los planes de expansión empresarial y las compras de valores descienden vertiginosamente. En Europa también se notó la desaceleración de la economía, pues el crecimiento de 2001 pasó a ser del 1,5%, cuando un año antes había sido del 3,4%. El menor dinamismo de la actividad económica se trató de compensar estimulando la inversión, para ello, el BCE rebajaría los tipos de interés en un 1,5% en 2001, hasta el 3,25%. Por su parte, la economía española siguió creciendo a tasas aceptables durante 2001 (el PIB lo hizo en un 2,8%), aunque la persistencia de importantes elementos de incertidumbre hicieron que la situación se volviese adversa durante 2002 y principios de 2003. Aunque hay que reconocer que, a pesar de la desaceleración de nuestra economía, el crecimiento cercano al 2% y la creación de empleo ayudarían a continuar convergiendo con el resto de Europa.

Sin embargo, a finales de 2003 y principios de 2004, la economía española ha mostrado síntomas claros de recuperación que se han traducido en unas tasas de crecimiento del PIB superiores al 3%, superando con mucho a la media europea en el mismo periodo. No obstante, muchos autores matizan la forma con la que España ha obtenido esas tasas superiores a la media europea. En concreto, se suele criticar la debilidad creciente del sector exterior²⁵, la pérdida de competitividad de nuestra economía y la excesiva concentración en la demanda interna como fuente de crecimiento. Se trata de una situación en la que el consumo privado se ha incrementado hasta niveles insospechados, con la consecuente rebaja de la tasa de ahorro.

24 La economía norteamericana pasó de crecer a un ritmo del 4,1%, en 2000, al 1,1%, en 2001. A lo que hay que unir los efectos de los atentados del 11 de septiembre de ese mismo año.

25 Según la Contabilidad Nacional, el déficit por cuenta corriente alcanzó un 8% del PIB en el segundo trimestre de 2005. Para 2006 esta magnitud podría alcanzar el 10% como cifra récord (Labora, 2005; p. 2).

El trasfondo de esta situación de consumo extremo y bajas tasas de ahorro nacional se ha originado por el nivel tipos de interés, históricamente bajos e incluso negativos en el caso de España. Evidentemente, los agentes económicos han aprovechado a toda costa la facilidad para endeudarse puesto que, en la mayoría de los casos, el tipo de interés nominal era compensado ampliamente por el incremento anual del IPC. En este contexto, no es de extrañar que la tasa de ahorro nacional haya caído levemente desde el 23,4% de 2003 al 22,1% de 2005, aunque con un comportamiento dispar entre los sectores, privado y público.

Finalmente, hay que reconocer que el crecimiento de la economía española, durante estos cuarenta y cinco años, ha estado asociado al aumento de los niveles de ahorro nacional (Alcaide, 1997; p. 29). Así pues, en el caso español se encuentra una prueba fehaciente de que el crecimiento es uno de los factores que favorecen la elevación de la tasa de ahorro, y viceversa.

8. DISTRIBUCIÓN DEL AHORRO EN ESPAÑA: SECTOR PÚBLICO Y PRIVADO

Se ha considerado interesante exponer la evolución independiente de los tres sectores institucionales básicos de la economía española, en la medida en que permitirá esclarecer las causas del insuficiente nivel de ahorro de nuestra economía y la necesidad de recurrir al ahorro externo como vía para financiar la inversión nacional. A este respecto, actualmente se afirma que la economía española mantiene un nivel de ahorro insuficiente por dos razones: porque históricamente nos encontramos en una de las fases con menor tasa de ahorro nacional y porque, comparativamente, nuestra economía presenta unas tasas de ahorro inferiores a las que se presentan en la mayoría de economías europeas²⁶. Asimismo, se trata de un nivel de ahorro insuficiente para contrarrestar el retraso en infraestructuras y desarrollo tecnológico que tiene la economía española en relación al resto de la Unión.

Afortunadamente, la brecha de financiación que precisa el proceso de convergencia con Europa se está realizando desde el exterior, que es quien cubre el déficit de ahorro nacional, hasta el momento. No obstante, hay que tener presente que una situación de dependencia de recursos externos puede no ser la idónea, ya que los mismos motivos que en su día atrajeron el ahorro externo pueden volverse en nuestra contra. Alcaide (1997, p. 36) afirma que la aportación de recursos para la inversión nacional sólo debe proceder del exterior en una mínima parte, ya que la financiación de la inversión española tiene que realizarse, fundamentalmente, como aplicación del ahorro interno.

El análisis concreto de la distribución del ahorro nacional se ha realizado considerando el componente público y privado de este, así como la subdivisión del ahorro privado entre el que corresponde a las empresas y el que corresponde a las familias e instituciones sin fines lucrativos al servicio de los hogares (ISFLSH). Se podrá comprobar cómo la estabilidad de la tasa de ahorro nacional, especialmente a partir de 1995, se debe a la contribución positiva del sector público que trata de contrarrestar la pérdida de interés por el ahorro en el sector privado, fundamentalmente en las familias.

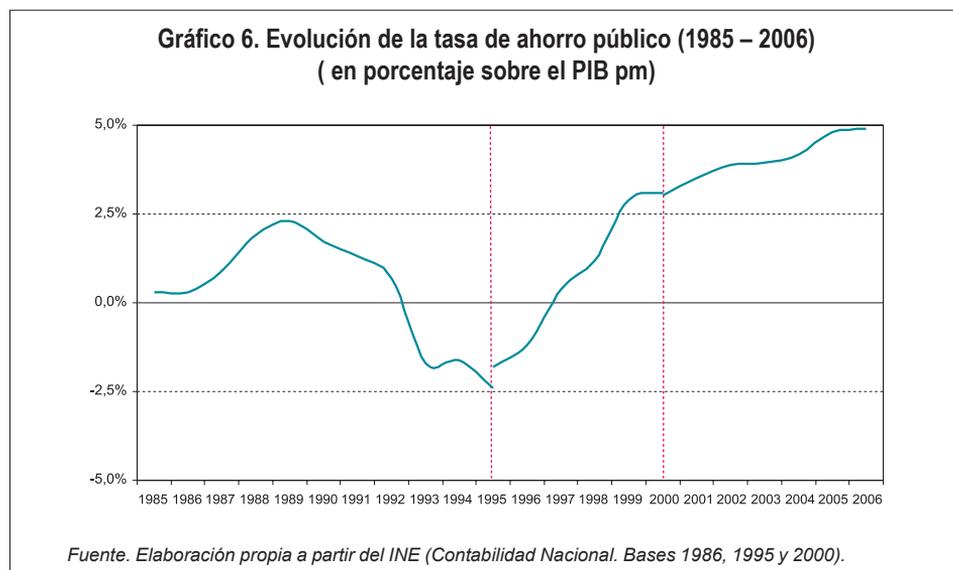
²⁶ Países como Luxemburgo y Holanda presentan unas tasas de ahorro que superan el 25% del PIB, aunque otros como Reino Unido, Suecia y Dinamarca presentan tasas inferiores a la española.

8.1. El resurgir del ahorro público

Se puede decir que el ahorro público es el resultado de la política fiscal llevada a cabo por el gobierno, en virtud de la cual se recaudan una serie de tributos para su posterior aplicación en forma de gasto público. En concreto, el sentido positivo o negativo, de esa diferencia entre los ingresos y los gastos públicos, depende del sentido de la política fiscal que se lleve a cabo, es decir, expansiva o restrictiva.

Hasta ahora, la importancia de esta magnitud radicaba en la garantía o salvaguardia de ciertas prioridades sociales y de las grandes inversiones nacionales, que no pueden llevarse a cabo a través de la iniciativa privada. No obstante, en un futuro próximo, la misión del ahorro público no sólo se podrá circunscribir a la garantía del Estado del bienestar, ya que se hará necesario que se financien políticas de I+D+i con las que poder crecer de forma sostenida. Más aún si se tiene en cuenta que el ahorro privado está en claro declive y que la estabilización del ahorro interior se logra por compensación con el agregado de ahorro público.

En el Gráfico 6 se presenta la evolución, con distintas bases de la Contabilidad Nacional, que ha experimentado la tasa de ahorro público desde 1985, así como la estimación que se ha realizado para 2006. En él se observa un notable cambio de tendencia.



Hasta 1995 la senda que describía la tasa de ahorro público era claramente descendente, especialmente a partir de 1989. La causa principal de este descenso se explica por el incremento desmesurado del gasto público en los años previos a los grandes acontecimientos de 1992. Con anterioridad, en el período 1975-1984, el descenso del ahorro público también se debió al rápido crecimiento del gasto público, pero en este caso el motivo fue el incremento de las transferencias para ampliar las prestaciones por desempleo y jubilación. Inmediatamente después, a partir de 1985, el incremento del coste de la deuda pública en circulación y el aumento de la descentralización administrativa contribuirían a incrementar el déficit público.

A partir de 1995 la tendencia creciente del ahorro público ha dominado hasta la actualidad, con especial énfasis en los años 1998 y 1999, para moderarse a partir de la década de 2000. No obstante, las causas de este crecimiento fueron bien distintas. Si hasta 1999 el incremento en el nivel de ahorro público se ha debido al buen comportamiento de la recaudación impositiva y a la contención del gasto, a partir de 2000 las causas se encuentran en las sucesivas reformas fiscales, para hacerlas más laxas, y la caída de los intereses de la deuda, por el descenso de tipos de interés y el saneamiento de las cuentas públicas.

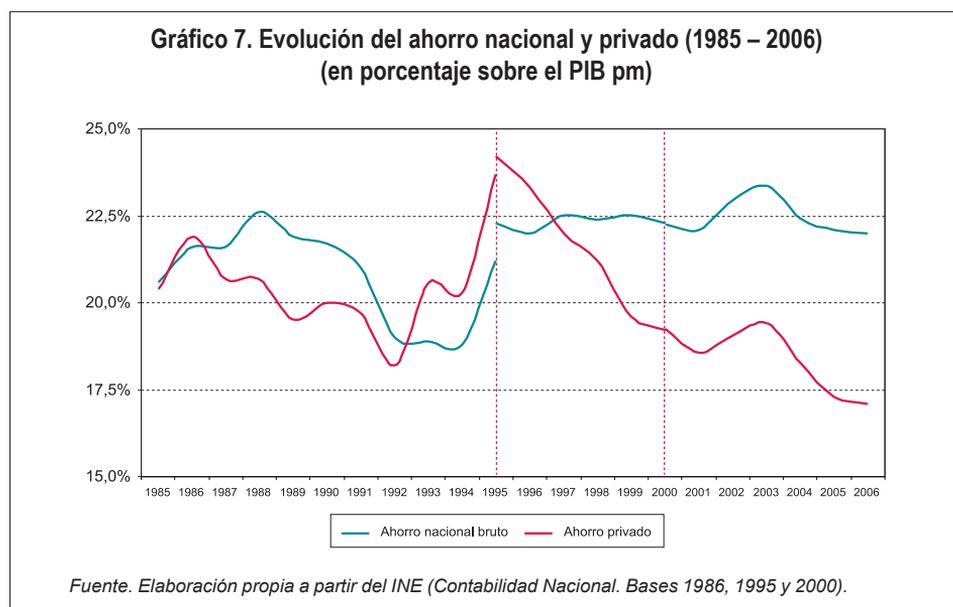
Es muy posible que para 2006 se obtenga una tasa de ahorro público un tanto más estable (entre el 4,5% y el 5% del PIB) debido al incremento de la recaudación tributaria, como consecuencia del clima de bonanza económica en que se encuentra actualmente la economía española. No se producirán incrementos desmesurados del saldo fiscal pues su efecto positivo será contrarrestado por la mala situación inflacionista y el exceso de cargas financieras que generará el incremento de los tipos de interés. A este respecto, a corto y medio plazo, será vital comprobar cuál será la aplicación del ahorro público nacional, pues habrá de contrarrestar de alguna manera la pérdida de competitividad, debido a la inflación, al tiempo que será necesario incrementar la productividad aparente del factor trabajo.

8.2. El declive del ahorro privado: componentes

El comportamiento global del ahorro privado se encuentra asociado a la evolución que presenta, por un lado, la iniciativa ahorradora de las familias y, por otro, la capitalización de beneficios del sector empresarial. Como se presenta en el Gráfico 7, los últimos datos publicados en la Contabilidad Nacional de 2000 muestran una clara tendencia descendente de la tasa de ahorro privado desde 1995. Por otro lado, la tasa de ahorro nacional mantiene una cierta estabilidad durante la última década, debido al efecto estabilizador que supone la aportación del sector público, como se ha comentado con anterioridad.

El año 1995 se presenta como el momento de máximo ahorro por parte del sector privado, alcanzándose la cota del 24,2% del PIB. A partir de ese momento la disminución fue la tónica habitual hasta la actualidad, con un descenso acumulado de 6,1 puntos porcentuales hasta finales de 2005.

Aunque en 2002 pareció que se rompía con la tendencia bajista, gracias a la moderación salarial y al descenso de las cargas financieras de las empresas, la desmesurada disminución de la tasa de ahorro de los hogares no pudo ser contrarrestada por la aportación positiva del sector empresarial. Como se mostrará más adelante, a pesar de



que la teoría económica indica que el ahorro empresarial y familiar son casi sustitutivos perfectos, el interés por el consumo de las familias no ha podido ser compensado por el deseo ahorrador de las empresas.

A continuación se presenta un breve análisis del comportamiento ahorrador de los hogares e instituciones sin fines lucrativos al servicio de éstos, así como de las empresas.

8.2.1. Hogares e instituciones sin fines lucrativos al servicio de los hogares (ISFLSH)

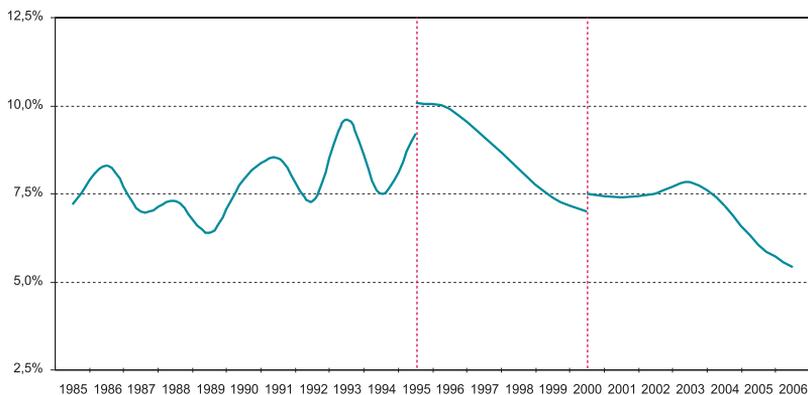
En este apartado se propone el estudio de la evolución de la tasa de ahorro de los hogares y de las instituciones sin fines lucrativos al servicio de los hogares en las dos últimas décadas. Se trata de un horizonte temporal que abarca etapas de grandes cambios en el modelo de ahorro de las familias, puesto que no se han podido mantener ajenos a la globalización de nuestra economía, ni a los cambios en el escenario fiscal y monetario.

El primer hecho que destaca es el debilitamiento ininterrumpido que está sufriendo la tasa de ahorro familiar, que ha coexistido con el progresivo incremento del endeudamiento necesario para financiar el *boom* inmobiliario de los últimos años. A este respecto, en el Gráfico 8, se presenta la trayectoria descrita desde 1985.

Con una tasa de ahorro medio del 7,7%, para el período 1985-1993, los hogares españoles presentaron unos niveles acordes a la situación, es decir, economía en plena expansión, incrementos de la tasa de ocupación y crecimiento de las retribuciones salariales.

En cambio, en 1993, las familias elevaron su predisposición a ahorrar como respuesta cautelara a la situación de crisis que estaba padeciendo nuestra economía. El incremento del desempleo, por la caída en la ocupación, y las malas expectativas económicas hicieron que la cuota de ahorro familiar superase el 50% del ahorro nacional bruto, es decir, casi un 10% del PIB nacional. Inexplicablemente, un año después, cuando la coyuntura económica nacional seguía siendo adversa la tasa de ahorro descendió drásticamente para después aumentar, en 1995, cuando la situación económica volvía a ser favorable.

**Gráfico 8. Evolución del ahorro de los hogares e ISFLSH (1985-2006)
(en porcentaje sobre el PIB pm)**



Fuente. Elaboración propia a partir del INE (Contabilidad Nacional. Bases 1986, 1995 y 2000)

A partir de 1995, la liberalización de los mercados financieros, el desarrollo del Estado del bienestar, a través de un sistema de seguridad social cada vez más benevolente, y el paulatino envejecimiento de la población, entre otros factores²⁷, han provocado el descenso continuado de los niveles de ahorro en los hogares españoles.

En el futuro más próximo, es muy posible que la tasa de ahorro de las familias continúe su senda descendente, aunque puntualmente pueda rebotar al alza por el estímulo que suponga el motivo precaución como anticipación a crisis venideras²⁸. Es por ello que para 2006, se proyecta una tasa próxima al 5% del PIB para este colectivo, es decir, un 9% menos que en 1995.

Finalmente, si se compara el comportamiento ahorrador de los hogares españoles con el resto de economías europeas, hay que decir que, en media, nuestro modelo de ahorro no difiere excesivamente de las pautas de ahorro que presentan las principales

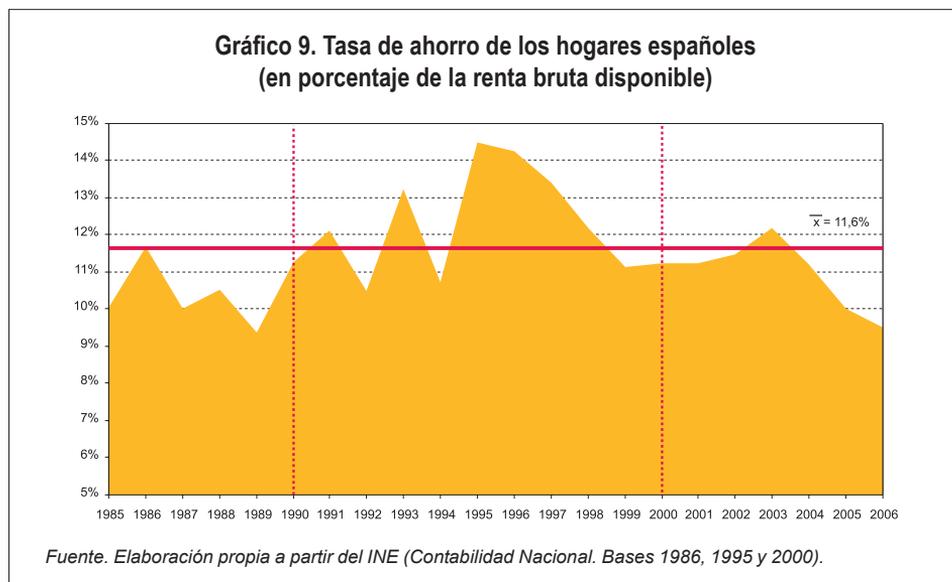
²⁷ Entre los que se encuentra el descenso paulatino en los tipos de interés, la facilidad de acceso al crédito, el creciente desempleo de la población juvenil y el retraso de ésta en la incorporación a la población ocupada.

²⁸ Es por ello que, a menudo, se ha dicho que los hogares españoles son propensos al ahorro en épocas recesivas de la economía, mientras que lo son hacia el consumo en etapas expansivas.

economías de la Unión (Alcaide, 1997; p. 30). A este respecto, es necesario recordar la pauta que han seguido la mayoría de las economías desarrolladas en los últimos años, que han ampliado cada vez más su dependencia de las economías emergentes.

Asimismo, si se analizan las tasas de ahorro con respecto al peso que representan sobre la renta nacional, la situación también revela una clara tendencia descendente, presentando fluctuaciones bastante nítidas. Véase el Gráfico 9.

Se observa cómo la tasa de ahorro de los hogares españoles, en porcentaje sobre la renta bruta disponible, presenta notables fluctuaciones, fruto de los ciclos económicos que han afectado a la economía española durante los últimos veinte años. A este respecto, resulta llamativo que en 1994 y 1995 la tasa de ahorro familiar se incrementase considerablemente, hasta alcanzar el 14,48%, para después descender a niveles del 11,14% en 1999. La explicación más lógica para este descenso es la reducción progresiva de los tipos de interés, como antesala a la integración de España a la UEM ²⁹.



²⁹ En ese período, el euríbor año pasó del 6,63% en diciembre de 1994, al 3,82% en el mismo mes de 1999, casi la mitad.

En la década actual, además de lo desincentivador para el ahorro que resulta un escenario de tipos reales tan bajos, e incluso negativos, hay que unir el aumento de la confianza en la marcha de la economía, especialmente por la reducción de las tasas de paro y el aumento de las afiliaciones a la Seguridad Social. Concretamente, si en diciembre de 1999 la tasa de paro superaba el 15%, la media registrada desde enero de 2000 a diciembre de 2005 es del 11,25%, habiendo cerrado 2005 con una tasa de desempleo del 8,70%. Para 2006 la situación laboral no puede ser más halagüeña, pues se espera que la tasa de desempleo se sitúe en el 8% de media.

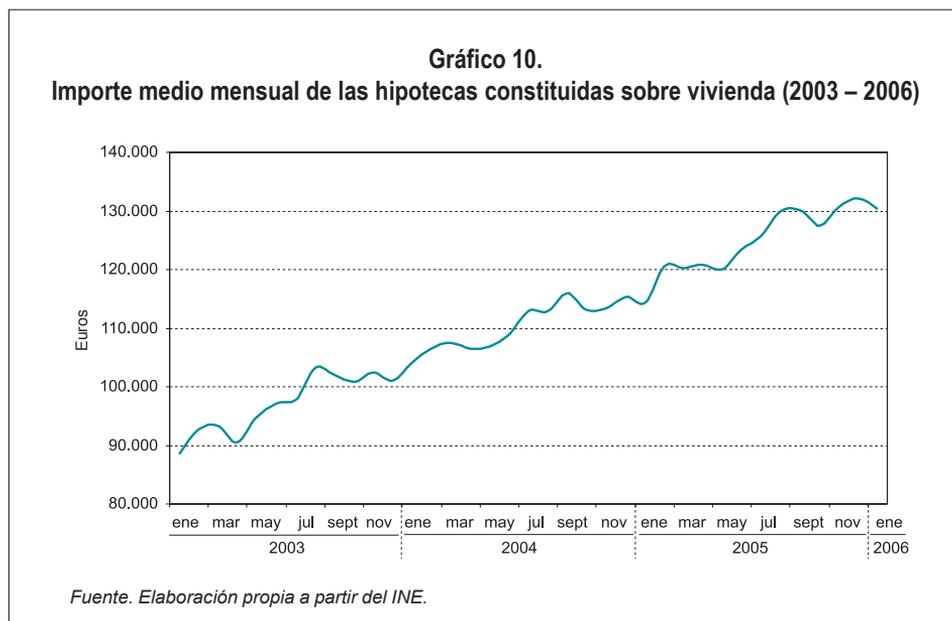
Para 2006 se prevé que la tasa de ahorro de los hogares españoles se sitúe en torno al 10 - 9,5% puesto que la renta bruta disponible moderará su crecimiento, por las menores expectativas de subidas en los salarios reales³⁰. Mientras tanto, la Zona Euro seguirá presentando una tasa de ahorro bastante superior a la media española, próxima al 15%, debido a la tendencia ascendente de países como Alemania y la robustez de la tasa francesa (16,6% y 15% de la renta bruta disponible de 2004, respectivamente).

Finalmente, otro factor más que lastrará la renta bruta disponible de las familias será el aumento del endeudamiento por la adquisición de vivienda, cuyos tipos, plazos y saldos medios no paran de incrementarse. En el Gráfico 10 se presenta la evolución del importe medio mensual de las hipotecas concedidas a partir de 2003. A simple vista, parece que la fase de crecimiento todavía no se ha agotado, cuestión que menoscaba la tradicional capacidad de financiación de las familias (ahorro bruto de las familias + transferencias netas de capital – formación bruta de capital).

30 Según Mercer, empresa de consultoría especializada en recursos humanos, España será uno de los países en los que menos crecerán los salarios reales en 2006. Concretamente, con una previsión de inflación del 3,7% para el próximo ejercicio, el incremento real de los salarios será de sólo un 0,6%. Comparativamente, España resultaría ser uno de los países de la UE[25] con menor crecimiento de sus salarios reales, tan sólo por delante de Polonia y Malta. En este momento, resulta oportuno recordar la vinculación que debe existir entre las subidas salariales y el incremento de la productividad del factor trabajo, que continúa siendo la asignatura pendiente de nuestro tejido productivo.

Este gráfico nos informa de que, en un futuro no muy lejano, es muy posible que el incremento del endeudamiento de los hogares, sobre todo a largo plazo, provocará una merma significativa en la renta bruta disponible de las familias como consecuencia del pago de unas cuotas cada vez mayores, por la elevación del nivel de tipos de interés, y por la eliminación paulatina de parte de las ventajas fiscales que supone la adquisición de vivienda habitual ³¹.

Asimismo, hay que tener presente que un alto porcentaje de las hipotecas se conceden a tipos de interés variable, un 98,3% en enero de 2006 (el mayor porcentaje en Europa), por lo que la sensibilidad a un escenario alcista en los referenciales hipotecarios puede provocar más de un sobresalto en la economía familiar, además de la subsiguiente pérdida de renta para dedicar al ahorro. Afortunadamente, si se toma la morosidad como indicador de la buena salud financiera de los hogares españoles, hay que decir que ésta se encuentra en mínimos históricos (0,74% para el crédito al sector privado en 2004).



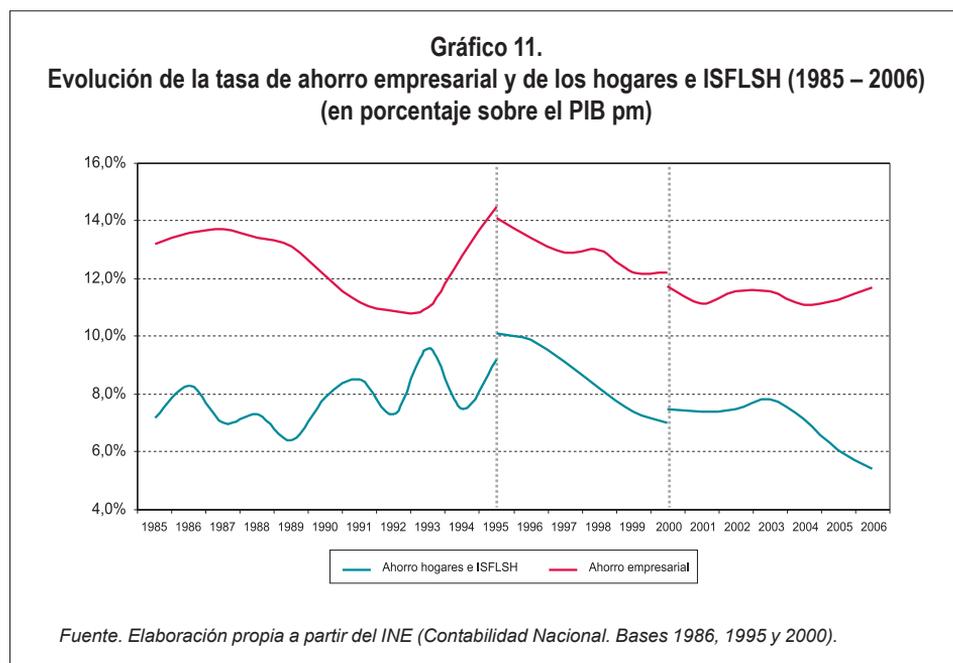
31 Con la aprobación del Proyecto de Ley de Reforma Fiscal, el 10 de marzo de 2006, la deducción por adquisición de vivienda habitual estará sujeta a un porcentaje único de deducción del 15%, sobre la misma base actual, establecida en 9.015 euros anuales. Por tanto, desaparecen los porcentajes incrementados que existían actualmente en los dos primeros años tras la compra de casa con financiación ajena (25% y 15% en dos tramos).

8.2.2. El ahorro empresarial

La tasa de ahorro de las empresas, tanto financieras como no financieras, se constituye por los beneficios después de impuestos, que no han sido distribuidos. Si se compara con el otro gran sector del ahorro privado, es decir, los hogares y las instituciones sin fines lucrativos al servicio de los hogares (ISFLSH), se constata que en el ahorro societario presenta una mayor estabilidad en el tiempo.

Asimismo, dentro de este grupo destaca la aportación de las sociedades no financieras, que en los últimos años han gozado de cierta estabilidad en sus costes financieros, por la bajada de tipos, y de personal, por el estancamiento salarial que comparativamente ha mantenido España con respecto al resto de la Unión.

En el Gráfico 11 se presenta la evolución que ha experimentado la tasa de ahorro empresarial, en contraposición a la senda descrita por los hogares e ISFLSH.



Como se puede observar, la estabilidad de la tasa de ahorro empresarial es la tónica dominante durante la década de 2000. Asimismo, a partir de 2003, la moderación salarial y el descenso del coste de financiación, por los menores tipos, ha motivado el crecimiento de la tasa de de ahorro de las empresas, a costa del deterioro de dicha magnitud en hogares e ISFLSH.

Para el futuro, es muy probable que, al igual que la tasa de ahorro de los hogares e ISFLSH, el ahorro empresarial continúe estable, debido a las buenas perspectivas de ingresos de las empresas no financieras nacionales, que se compensarán con el incremento de los costes financieros y con la previsible aceleración de la remuneración de los trabajadores.

Así pues, a corto plazo, los riesgos más importantes para salvar el año 2006 pueden encontrarse en el estancamiento del consumo interno, el encarecimiento de los productos energéticos y, en menor medida, el incremento de los tipos de interés. No obstante, este escenario de mayores costes podría verse atenuado por la solvencia y capacidad de autofinanciación de nuestro tejido empresarial.

Finalmente, si se tiene en cuenta el efecto sustitución que relaciona el ahorro de las empresas y el ahorro familiar, hay que reconocer que esa sustitución dependerá, en gran medida, de los incentivos fiscales y monetarios que existan en cada momento. Así pues, en la medida en que una reforma fiscal declare exentos los dividendos percibidos por los particulares, se incentivará la inversión accionarial. Si esta medida resulta atractiva para los particulares, se incrementará el flujo de recursos en las empresas con los que financiarse, a la vez que ganan solvencia. Así pues, es previsible que la afluencia de capital en las empresas se aproveche en inversiones que incrementen el volumen de beneficios, el principal inductor del ahorro empresarial.

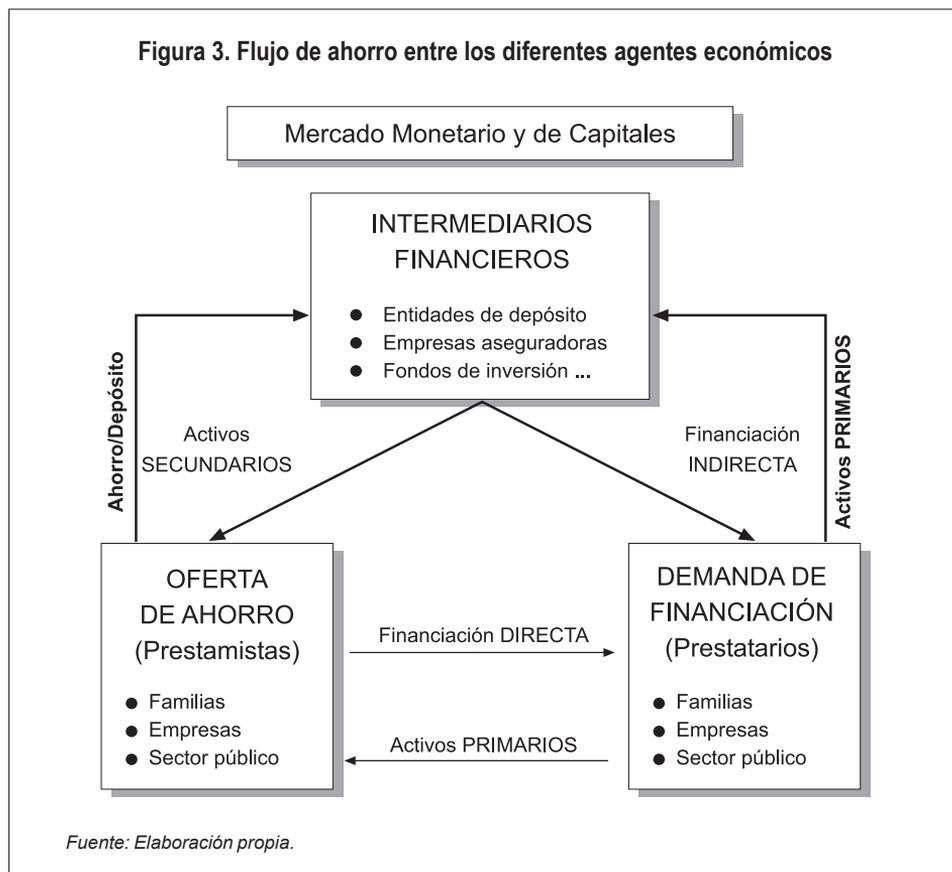
9. EL PAPEL DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS EN LA CANALIZACIÓN DEL AHORRO

Hay que tener en cuenta que, hasta ahora, sólo se han tenido en cuenta el ahorro desde un punto de vista macroeconómico, es decir, como agregado monetario al que se ha discriminado en función del sujeto que lo genera: familias, empresas, sector público y sector exterior. Formalmente, se ha partido de una identidad básica, que relacionaba el ahorro con el resto de macromagnitudes de una economía, y se han realizado las deducciones lógicas hasta llegar a justificar la importancia del ahorro interno sobre el nivel de inversión.

Lo que se pretende ahora es justificar la importancia de las entidades financieras a la hora de poner de acuerdo a los *agentes* macroeconómicos, es decir, a las unidades económicas que generan ahorro con aquellas que lo aplican en forma de inversión. El objetivo es claro: favorecer la actividad económica y el crecimiento, mediante el abaratamiento de los costes de transacción y la atenuación de los problemas de información asimétrica que existe en los mercados financieros³².

En la Figura 3 se presenta el proceso normal de canalización de los fondos (ahorro) de las unidades económicas con superávit hacia aquellas que los aplicarán en forma de inversión. El proceso comienza cuando aquellas familias, empresas o administraciones con fondos excedentarios deciden prestarlos, ya sea de forma directa, adquiriendo activos financieros primarios, o de forma indirecta, a través de un intermediario financiero. Este último caso, el más habitual en el proceso de financiación de la economía nacional, es el que otorga protagonismo a las entidades de depósito, pues se sirven de los fondos depositados por los agentes ahorradores (prestatarios) para adquirir los activos financieros emitidos directamente por los agentes necesitados de financiación. A su vez, los intermediarios financieros habrán obtenido la liquidez necesaria para sus adquisiciones a través de la emisión de activos secundarios, tales como cuentas a la vista, depósitos a plazo, canalización de fondos de inversión, etc.

32 Es lógico pensar que, si los ahorradores e inversores realizasen sus transacciones directamente podrían incurrir en mayores costes, porque se deriven de un consumo de tiempo mayor o porque se haga frente a unos honorarios más que proporcionales a la operación planteada. Por otro lado, la información asimétrica surgiría en el caso en que la falta de conocimientos y usos de mercado, por alguna de las partes, posibilite la inobservancia de alguna cuestión relevante y este hecho invalide la transacción financiera.



9.1. Actividad básica de las entidades bancarias

De manera general, se puede decir que la actividad principal de las entidades bancarias consiste en la concesión de préstamos o créditos (al consumo, hipotecarios, comerciales, factoring, leasing o renting), la concesión de tarjetas de crédito o débito o la prestación de avales y garantías. Gracias a la diversidad de actividades que lleva a cabo, el sistema bancario, en sentido estricto, representa el 95% del balance agregado del sistema crediticio español, que incluye al Instituto de Crédito Oficial (ICO), a los Establecimientos Financieros de Crédito y al sistema bancario.

Concretando aún más, las actividades que llevan a cabo las entidades bancarias se diferencian claramente de las que realizan las empresas manufactureras, ya que no tienen un proceso productivo asimilable a la mayoría de empresas. En estas entidades se habla de la gestión de recursos e instrumentos financieros³³.

En líneas generales, es posible afirmar que el sistema bancario español se caracteriza por operar en un mercado bastante minorista (por lo que resulta adecuado poseer una tupida red de sucursales) que alterna el negocio tradicional, en claro estancamiento debido a la tendencia de los tipos de interés en los últimos años, con el crecimiento de la desintermediación, que ha provocado ciertos cambios en las pautas de inversión de los ahorradores (dando lugar a la aparición de un elevado número de partícipes en fondos de inversión). A este respecto, en el Gráfico 12 se muestra cómo ha evolucionado la distribución del ahorro financiero de los hogares en los últimos años³⁴.

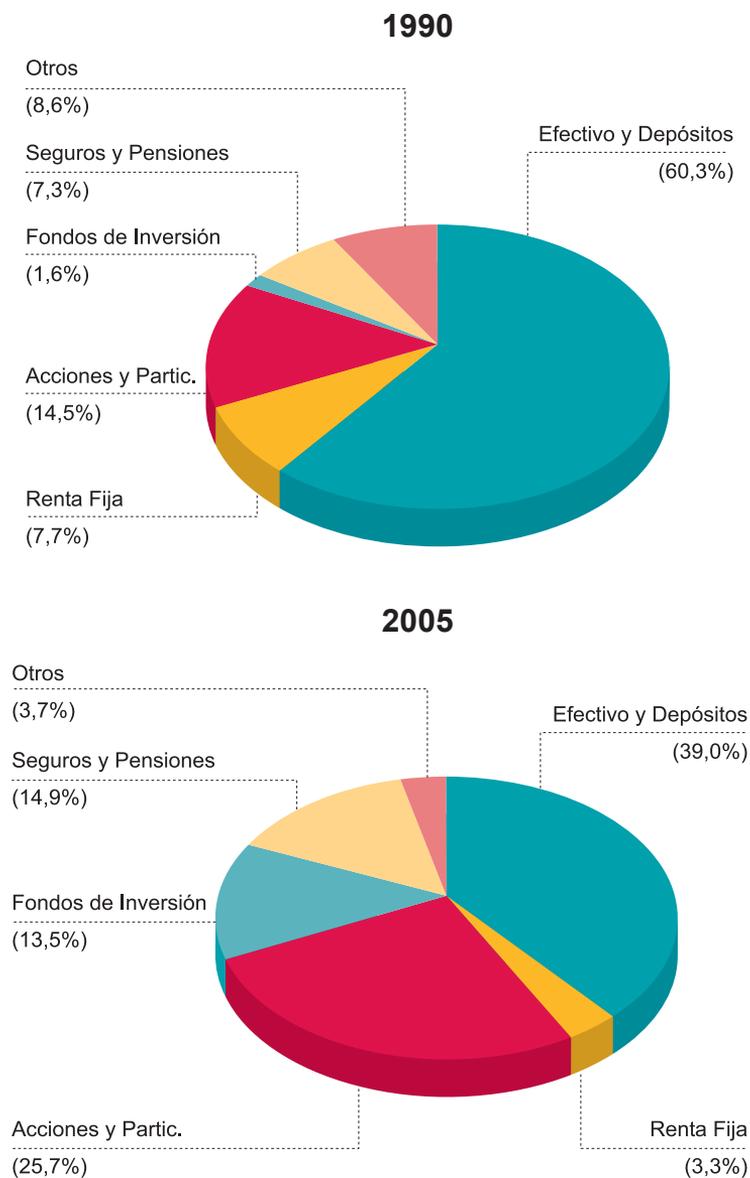
Resulta revelador que, en una década y media, los ahorradores han ido interesándose cada vez más por la renta variable y los fondos de inversión, en detrimento del tradicional depósito a plazo. No obstante, todavía queda mucho recorrido antes de adaptarse a la pauta de ahorro del resto de Europa. Hay países, como Holanda, Reino Unido o Dinamarca, que ponderan mucho más el ahorro en fondos de pensiones y seguros de ahorro, con carteras mayoritariamente de renta variable. En el caso europeo, según Inverco (2006, p. 2), la media ponderada de inversión en fondos de pensiones y seguros de ahorro es del 32%, frente al 15% que presenta España.

En este contexto, las entidades bancarias españolas se están adaptando perfectamente a las nuevas condiciones del entorno, según las posibilidades de cada grupo de entidades. El objetivo común de todas ellas consiste en la búsqueda de la mayor diversificación, geográfica o de actividades desarrolladas, con el fin de canalizar la liquidez excedentaria hacia aquellas inversiones que supongan nuevas fuentes de ingresos que sustituyan a las derivadas de la pura desintermediación financiera.

33 Véase Bergés y Soria (1993, p. 11).

34 En el Anexo 3 se detallan las características más importantes de los productos de ahorro que utilizan las entidades financieras para canalizar el ahorro.

Gráfico 12. Distribución del ahorro financiero de los hogares



Fuente. Elaboración propia a partir del Boletín Estadístico del Banco de España. Diciembre de 1990 y septiembre de 2005.

9.2. Clasificación de los intermediarios financieros

El proceso de desintermediación que tiene lugar en la economía, es decir, la transformación de los activos financieros primarios en otros con nuevas características, se puede llevar a cabo por tres categorías de agentes. A saber:

- **Las entidades de depósito.** Básicamente, incluye lo que comúnmente se conoce como *banca comercial*, es decir, los bancos, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito. Según el artículo 37 de la Ley de Ordenación Bancaria de 1946, ejercen comercio bancario todas las personas físicas o jurídicas que con habitualidad y ánimo de lucro reciben depósitos del público que aplican posteriormente a operaciones de crédito y otras inversiones.

Por otro lado, como definición un tanto más exacta, según el diccionario enciclopédico Espasa Calpe (1988, p.1433), un banco es “una institución pública de crédito, constituida en sociedad por acciones, que con arreglo a las normas legales realiza el tráfico del dinero utilizando principalmente el procedimiento de giros, mediante documentos representativos de valores, como son los billetes, cheques, letras de cambio y créditos documentarios. Es nota característica el realizar la mayor parte de sus operaciones con dinero ajeno”.

Realmente, los tres tipos de entidades bancarias se diferencian casi exclusivamente en su forma jurídica, ya que se encuentran legalmente equiparadas en cuanto a sus facultades para la realización de operaciones y están sometidas a las mismas normas de supervisión por parte de la Autoridad Monetaria.

Como se observa en la Tabla 5, destaca la importancia de la banca y de las cajas de ahorros frente a las cooperativas de crédito, con una relevancia aparentemente marginal a nivel nacional debido a los reducidos porcentajes que ostentan.

En cuanto a las cuotas de mercado nacionales, destaca la presión que ejercen las cajas de ahorros en la captación de depósitos, con un 53% del total, mientras que la banca continúa siendo un tanto más activa en la concesión de créditos a otros sectores residentes y excluyendo las administraciones públicas.

En cuanto a la red de sucursales, queda patente la estrategia de instalación intensiva que están desarrollando las cajas en contraposición a la que desarrollan los bancos, que ha consistido en la drástica reducción de su red de sucursales acompañada por la amortización masiva de puestos de trabajo.

Finalmente, si bien es cierto que hoy día todas las entidades bancarias cuentan con las mismas posibilidades operativas, el hecho es que las trayectorias históricas que han tenido la banca, las cajas y las cooperativas de crédito son a veces bien distintas. En muchos casos las restricciones normativas del pasado han condicionado la estrategia y orientación actual de cada tipo de entidad, aunque también es cierto que, a veces, resulta complicado encasillar la actividad que lleva a cabo cada tipo de establecimiento bancario.

Por esta razón, se suele simplificar y afirmar que, por ejemplo, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito tienen una fuerte vinculación con su provincia o región en la que operan, fundamentalmente, con particulares y pequeñas empresas. Mientras que la banca mostraría una mayor exposición a las operaciones con empresas de gran dimensión, presentarían una menor concentración geográfica del riesgo y una mayor predilección por el sector exterior.

Desde el punto de vista de su objeto social, la banca, en sentido estricto, estaría mucho más interesada por maximizar su beneficio social, así como el valor para su accionista, al que remunera periódicamente mediante dividendos o

Tabla 5. Importancia relativa de cada tipo de entidad bancaria

	Sucursales		Depósitos Totales		Créditos Totales		Beneficio Contable		Empleados	
Bancos	14.322	35%	290.444.393	40%	494.495.789	46%	1.442.590	54%	110.106	46%
Cajas de ahorros	21.995	54%	386.942.180	53%	520.203.653	48%	1.091.860	41%	113.408	47%
Coop. Crédito	4.620	11%	52.707.135	7%	60.446.496	6%	146.260	5%	17.650	7%
Total	40.937	100%	730.093.708	100%	1.075.145.938	100%	2.680.710	100%	241.164	100%

Datos a 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, para el caso de los empleados.

Fuente. Elaboración propia a partir del Boletín Estadístico de Banco de España.

mediante la revalorización de las acciones³⁵. En el otro extremo estarían las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, que tendrían un objetivo no lucrativo o fundacional. La finalidad de estas últimas consistiría en maximizar la utilidad para sus clientes/socios, prestándoles servicios financieros en condiciones privilegiadas.

- **Las entidades de ahorro contractual.** A diferencia de las entidades de depósitos, este tipo de compañías basan su actividad en la captación periódica de fondos de los ahorradores, en forma de primas, con la finalidad última de rentabilizarlas a largo plazo, momento en que revertirán a sus clientes. El ejemplo más claro de este tipo de entidades son las compañías de seguros y los fondos de pensiones.

Generalmente, por un lado, se trata de entidades con altos índices de liquidez, por las cuantiosas primas que sus clientes depositan periódicamente, y, por otro lado, pueden estimar con cierto nivel de exactitud cuando se producirán las “salidas” de los capitales invertidos, como consecuencia del retiro del cliente o porque se materialice alguno de los riesgos que se han cubierto.

En cuanto a la aplicación de las primas captadas de los ahorradores, las inversiones se dirigen hacia la deuda pública, a medio y largo plazo, obligaciones privadas y hacia la adquisición de acciones, con ciertas limitaciones debido al riesgo que entraña la inversión en renta variable. No obstante, desde hace unos años estas entidades se han conformado como uno de los vehículos más activos en la canalización de las emisiones de bonos de titulización de las entidades de depósito. Según las características de la compañía aseguradora (vida y hogar, incendios y accidentes) se instrumentarán las carteras, es decir, el mayor o menor grado de liquidez que tengan que observar las inversiones dependerá del tipo de contingencias que se han de cubrir. Así pues, es lógico pensar que en el caso de seguros de vida la inversión a largo plazo prevalecerá sobre la liquidez, por la propia dilación en el tiempo de los reembolsos.

35 Véase Soler Tormo (2002, p. 223).

En el caso de las compañías de seguros especializadas en el hogar, incendios y accidentes, la observancia de un mayor nivel de liquidez parece acorde a las contingencias que cubren, mucho más imprevistas y fortuitas. Es por ello que priorizan la constitución de carteras eminentemente monetarias.

Por otro lado, el fondo de pensiones es el instrumento a través del cual los ahorradores que hayan constituido un plan de pensiones se garantizan una renta vitalicia en su etapa de retiro. Por las propias necesidades del fondo, las inversiones son a largo plazo, primando la inversión en renta fija sobre variable.

En cuanto al perfil del cliente, hay que decir que las personas que acuden a este tipo de entidades se caracterizan por priorizar el ahorro por motivo precaución sobre cualquier otro. Presentan un alto grado de aversión al riesgo como consecuencia de la incertidumbre asociada a su esperanza de vida y a los posibles costes asociados al mantenimiento de sus niveles de bienestar. A este respecto, la teoría dice que un mayor nivel de incertidumbre aumenta el ahorro, dado que los consumidores adversos al riesgo dejan de consumir parte de sus recursos como precaución contra cambios imprevistos en sus ingresos y en otros factores.

Por lo que respecta a la rentabilidad de este tipo de activos financieros, hay que decir que, en 2005, los planes de pensiones de renta variable obtuvieron el 18,7% de rentabilidad y los mixtos un 12,2%. Se trata de unas rentabilidades un tanto inferiores a las obtenidas por los fondos de inversión en el mismo calendario, debido a la propia composición de la cartera, menos arriesgada por definición.

- **Las instituciones de inversión colectiva.** Son aquellos patrimonios formados mediante la captación de fondos directamente del público contra la entrega de un número de participaciones que estará en función del capital captado. Posteriormente, el capital del fondo se invertirá, de forma diversificada y en función del tipo de fondo constituido, en la adquisición de activos financieros, ya sean públicos o privados, tanto de renta fija como de renta variable.

Dadas las características de la cartera, es decir, de la materialización de las aportaciones de los clientes, se suele clasificar a los fondos en función de la

ponderación que estos presentan en cuanto a riesgo y rentabilidad. Así pues, se habla de *fondos de inversión especulativos*, cuando el fondo invierte en renta variable con alto potencial de revalorización pero asumiendo altos riesgos, aunque también se pueden constituir con riesgo mínimo, con una alta liquidez, pero con una escasa rentabilidad. Así pues, como figura opuesta a los fondos de inversión especulativos se encuentran los fondos de inversión en renta fija a medio y corto plazo, con una rentabilidad cierta, pero relativamente escasa. En la Tabla 6 se presenta el cambio que ha ido experimentando la composición de la cartera de activos de los fondos de inversión.

A diferencia de 1995, a comienzos del 2000, destaca la apertura al exterior que se ha producido en la composición de las carteras, amén de la internacionalización de los mercados y la desaparición de fronteras a la libre circulación de capitales. Asimismo, también resulta característico el interés por la renta variable, a pesar de que 2001 y 2002 fueron dos años nefastos para la inversión en renta variable, sobre la inversión en renta fija. A este respecto, es muy posible que en 2006 se incremente el porcentaje de inversiones en renta variable, especialmente nacional³⁶, debido a las buenas perspectivas de dividendos de las empresas nacionales, sin olvidar que se tratará de un ejercicio de subida de tipos de interés, con las ventajas que este hecho supone para la inversión en renta fija.

Tabla 6. Evolución en la estructura de la cartera de los fondos de inversión

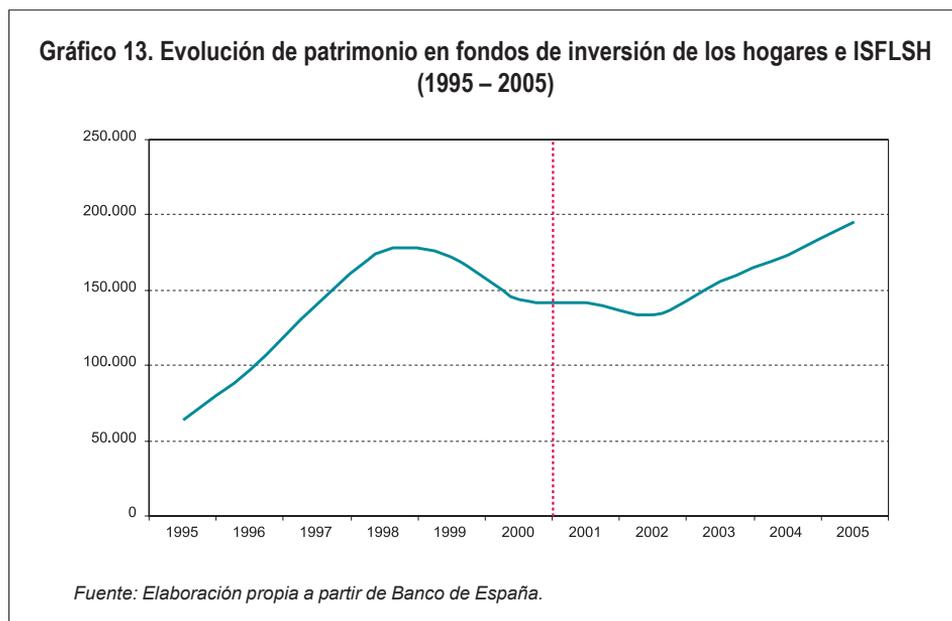
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Tesorería	5,80%	3,90%	3,40%	3,30%	3,70%	2,70%	3,07%	3,00%
Cartera nacional	92,10%	48,00%	47,60%	45,80%	44,50%	48,20%	48,27%	48,20%
Renta fija	89,90%	41,00%	41,50%	40,40%	35,10%	37,00%	36,90%	36,50%
Renta variable	2,20%	5,20%	4,10%	3,10%	3,30%	4,10%	4,69%	5,20%
Otros fondos de inversión		1,80%	2,00%	2,30%	6,10%	7,10%	6,68%	6,50%
Cartera internacional	2,10%	48,00%	49,10%	50,90%	51,80%	49,10%	48,66%	48,20%
Renta fija	1,80%	33,10%	35,60%	43,00%	42,00%	37,10%	34,66%	34,70%
Renta variable	0,30%	13,30%	12,20%	6,60%	6,50%	6,20%	7,10%	7,00%
Otros fondos de inversión		1,60%	1,30%	1,30%	3,30%	5,80%	6,90%	6,50%

Fuente: Elaboración propia a partir de Inverco.

36 No obstante, los primeros puestos del ranking por rentabilidad los ocupan los fondos de renta variable latinoamericana, con plusvalías superiores al 100%, en algunos casos. Por otro lado, los fondos que operan sobre mercados emergentes, también de renta variable, acumulan una rentabilidad media del 66%, en los últimos doce meses. (www.invertia.com 16/02/2006).

Las ventajas de los fondos de inversión para los ahorradores son claras. Por un lado, les permiten unas rentabilidades superiores a los depósitos tradicionales de las entidades bancarias, para niveles de riesgo similares, y por otro lado, permiten reducir los costes de transacción y los riesgos que originaría la intervención directa del partícipe en los mercados financieros. Así pues, el gran volumen de recursos captados favorecerá la diversificación de sus inversiones y beneficiarse de unos menores costes de acceso a los mercados.

En este sentido, según los datos del Banco de España, el interés de los hogares españoles por la inversión en fondos sigue una tendencia creciente, a pesar del descalabro sufrido en el año 2000, cuando se vieron especialmente perjudicados por las fuertes caídas de los mercados bursátiles. No obstante, a cierre de 2005, el ahorro de las familias españolas en fondos de inversión creció casi un 13%, hasta los 190.300 millones de euros, con respecto al ejercicio precedente. Cifra que supera la histórica cota alcanzada en 1998, año del *boom* de estas figuras de inversión, cuando los hogares acumulaban más de 175.500 millones de euros en estos productos de ahorro. En el Gráfico 13 se presenta la evolución experimentada por el patrimonio de los fondos de inversión en la última década.



Hay que tener en cuenta que la pauta de contratación de participaciones en fondos de inversión está íntimamente ligada a la evolución de los mercados financieros. Así pues, a diferencia de la atonía bursátil registrada en el trienio 2000-2002, durante el año 2005 los principales mercados bursátiles internacionales han presentado rentabilidades positivas, continuando con la tendencia creciente iniciada a principios de 2003. En la Tabla 7 se presenta la evolución de los principales índices bursátiles.

A la vista de la Tabla 7, se encuentra justificable que el patrimonio de los fondos de inversión se haya recuperado a partir de 2003, pues sus rentabilidades, asociadas directa o indirectamente a la evolución bursátil, ha mejorado considerablemente en los últimos tres años. Así pues, según los datos manejados por la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondo de Pensiones (INVERCO), en el año 2005, la rentabilidad media ponderada de los fondos de inversión de renta variable nacional ha sido del 20%, mientras que la internacional osciló entre el 54% y el 7%. No obstante, debido a la escasa participación de la renta variable en el patrimonio de los fondos, la rentabilidad media ponderada para el conjunto de los fondos de inversión ha sido del 4,75% (Inverco, 2006; p. 16).

Tabla 7. Revalorización media de los principales índices bursátiles

ÍNDICES	PLAZA	2000	2001	2002	2003	2004	2005
IBEX-35	MADRID	-21,70%	-7,80%	-28,10%	28,20%	17,40%	18,20%
FTSE-100	LONDRES	-10,20%	-16,10%	-24,50%	13,40%	7,70%	16,70%
DAX-XETRA	FRANCFORT	-7,50%	-19,80%	-43,90%	37,10%	7,30%	27,10%
CAC-40	PARÍS	-0,50%	-22,00%	-33,70%	15,20%	7,60%	23,40%
EUROSTOXX-50	EURO	-2,70%	-21,20%	-36,60%	15,20%	6,90%	21,30%
DOW JONES	EE.UU	-6,20%	-7,10%	-16,80%	25,00%	3,70%	-0,20%
NASDAQ	EE.UU	-39,00%	-21,00%	-31,50%	50,50%	8,80%	1,40%
S&P-500	EE.UU	-10,20%	-13,00%	-23,30%	17,20%	9,30%	3,00%
NIKKEI-225	JAPÓN	-27,20%	-23,50%	-18,60%	24,40%	7,10%	40,20%
BOVESPA	BRASIL	-10,72%	-11,02%	-16,82%	96,90%	17,81%	27,71%
HANG SENG	HONG KONG	—	-24,50%	-18,21%	34,92%	13,15%	4,54%

Fuente: Elaboración propia a partir de www.invertia.com.

A modo de proyección, en España, el interés de los clientes por la toma de participación en fondos de inversión irá en aumento, tanto en volumen gestionado como en el peso que esta figura ocupará dentro del ahorro financiero de las familias. Así pues, dependiendo del ciclo económico en que nos encontremos, el *mix* de fondos de inversión predominante se decantará por los fondos de tipo especulativo o por aquellos que ofrecen una rentabilidad cierta, pero reducida.

10. EL AHORRO DESDE LA ÓPTICA REGIONAL

En este apartado se presenta la evolución regional y provincial de la tasa de ahorro de los sectores institucionales, como porcentaje de la renta bruta disponible³⁷. A este respecto, se ha optado por desglosar la tasa de ahorro bruto (renta bruta disponible menos el consumo realizado) en aquel que se debe a las familias, a las empresas (incluyendo a las instituciones privadas sin ánimo de lucro) y al sector público.

A partir del Balance Económico Regional que elabora la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS), el estudio sobre las tasas de ahorro, regionales y provinciales, muestra notables diferencias. Por regiones, el mayor nivel de ahorro familiar bruto se concentra en las regiones de Canarias y Baleares, junto con las regiones del norte, es decir, Navarra, País Vasco y La Rioja). En el extremo opuesto se encuentran las comunidades de Andalucía y Galicia, con tasas de ahorro inferiores al 10% de la renta familiar disponible.

Con carácter general, se constata la disminución paulatina de la tasa de ahorro privado, especialmente en lo que respecta a los hogares. Así pues, debido a que el incremento del endeudamiento se ha ido materializando en inversiones inmobiliarias, de tal forma que la disminución de la riqueza financiera (activos financieros menos pasivos financieros) ha sido compensada por el incremento de la riqueza inmobiliaria, la tendencia del ahorro ha sido descendente, aunque su intensidad depende de la región estudiada.

37 A su vez, según el sector considerado, esta variable estará integrada por los salarios brutos, el excedente bruto de explotación de las empresas, las rentas del capital, pensiones, prestaciones sociales y transferencias netas recibidas, una vez deducidos los impuestos y cotizaciones a la seguridad social.

En este punto, quizás sea necesario indicar que las diferencias en las tasas de ahorro de las distintas regiones españolas no sólo se justifican por razones estrictamente económicas, puesto que hay regiones que disfrutando de un menor nivel de renta presentan mayores tasas de ahorro. Hay que buscar otros factores, no económicos, que expliquen el patrón de comportamiento de los ahorradores en cada una de las regiones. Es por ello que, en las fichas regionales, se adjunta información sobre la orientación de sus ciudadanos hacia el ahorro.

Geográficamente, las provincias con una mayor tasa de ahorro, medida como porcentaje de la renta bruta disponible, se localizan en el centro y norte de España, coincidiendo con los territorios más desarrollados económicamente, mientras que en el sur se encuentran las tasas de ahorro más bajas. Este hecho hace que las regiones con mayor tasa de ahorro sean las de Navarra, La Rioja, País Vasco, Canarias y Cataluña, con ratios muy superiores a la media española para 2004, que es del 14,05% de la renta bruta disponible. En el otro extremo se encuentran Andalucía, Principado de Asturias, Galicia, Castilla – La Mancha y Madrid, con tasas inferiores al 13,5%, pero con notables diferencias a escala provincial.

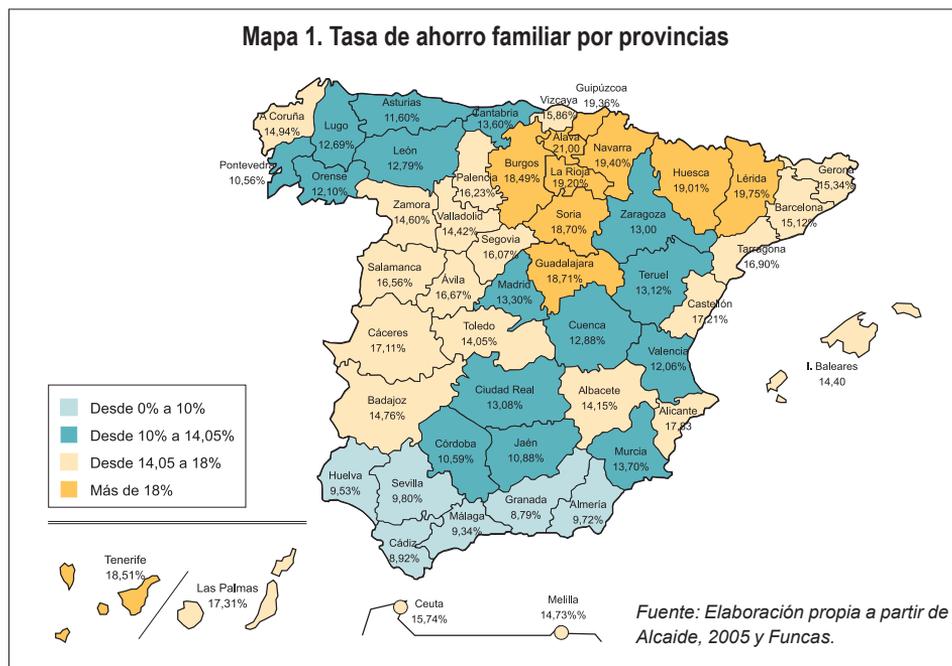
En cuanto al detalle provincial, a sabiendas de la tendencia descendente de la tasa de ahorro de los hogares españoles en los últimos años, la mayor propensión a ahorrar de las familias españolas se concentra en las provincias de Álava, Lleida, Navarra, Guipúzcoa y La Rioja, con propensiones marginales al ahorro que se aproximan al 20%. En el otro extremo, entre las menos ahorradoras, se sitúan las provincias andaluzas de Granada, Cádiz, Málaga, Huelva y Almería, con tasas inferiores al 10% de la renta bruta disponible. Asimismo, se ha detectado un descenso generalizado de las tasas de ahorro provinciales, cuestión que no hace más que recalcar una realidad: que los españoles cada vez tienen mayores dificultades para ahorrar, ya que cada vez dedican una mayor parte de la renta disponible a cubrir su alto nivel de endeudamiento y su mayor predisposición al consumo.

Por su parte, como se estudiará en el detalle regional, la tasa de ahorro empresarial presenta una mayor estabilidad en el tiempo, aunque en algunas comunidades autónomas manifieste una leve caída. No obstante, el estancamiento de la tasa de ahorro de las empresas no quiere decir que su volumen de ahorro, medido en euros, no haya experimentado un aumento considerable, debido al incremento de la renta bruta disponible de

este grupo de agentes. Esta es la principal razón por la que algunas provincias han incrementado considerablemente su volumen de ahorro privado por habitante.

En el siguiente mapa se muestra la distribución de la tasa de ahorro familiar para cada una de las provincias españolas. Para ello, a partir de la tasa media de ahorro de las familias españolas, 14,05% en 2004, se ha procedido a clasificar a cada provincia en uno de los siguientes tramos:

- **Tramo < 10%.** Provincias con una tasa de ahorro familiar excesivamente baja. Entre las que se incluyen todas aquellas que presentan una tasa de ahorro inferior al 10%, sobre su renta bruta disponible. En concreto, para 2004, había seis provincias en este tramo. Todas ellas andaluzas, que estaban encabezadas por Granada, Málaga, Huelva, Cádiz, Sevilla y Almería.
- **Tramo $\geq 10\%$ y < 14,05%.** Provincias con una tasa de ahorro inferior a la media española, es decir, con tasas superiores o iguales al 10% e inferiores al 14,05%. Se trata de un grupo de quince provincias del sur y centro de España en el que se alterna el práctico estancamiento de sus niveles de ahorro (Zaragoza, Ourense, Pontevedra y Córdoba), con el incremento de la propensión marginal al ahorro (Madrid, Jaén, Cuenca y Ciudad Real). En el resto de provincias el deterioro es la tónica dominante.
- **Tramo $\geq 14,05\%$ y < 18%.** Provincias con tasas de ahorro superiores o iguales a la media nacional, pero con un porcentaje de ahorro familiar inferior al 18%. Este grupo está formado por veintiuna provincias, entre las que destaca Castellón, Alicante, Cáceres y Las Palmas, con tasas de ahorro superiores al 17% de la renta bruta disponible.
- **Tramo $\geq 18\%$.** Provincias con elevadas tasas de ahorro, superiores o iguales al 18%. En 2004, este grupo estaba formado por diez provincias que, encabezadas por Álava, ha mantenido inalterada su propensión marginal a ahorrar.



Según la estimación realizada por FUNCAS, para 2006, se prevé una disminución generalizada de la tasa de ahorro familiar en todas las Comunidades Autónomas. En concreto, las regiones donde se producirán los mayores descensos serán Cantabria, Murcia, Extremadura, Canarias y Madrid, que disminuirán su tasa registrada en más de un 10%, con relación al valor que presentaban en 2001. En cambio, las regiones que menos cambios registrarán serán Andalucía, ya que difícilmente bajará más su tasa de ahorro familiar, Castilla – La Mancha y País Vasco. Por otro lado, la tasa de ahorro empresarial seguirá una tendencia similar, pero mucho menos pronunciada que la presentada para las familias, salvo en el caso de Madrid, donde apenas habrá variación.

A finales de 2006 y principios de 2007, es previsible que la moderación en el crecimiento del crédito hipotecario y la materialización de las subidas de tipos de interés, provocará la estabilización del consumo interno a favor del sostenimiento, o incluso, incremento de la tasa de ahorro en todos sus ámbitos. Las familias relajarán su instinto comprador por el encarecimiento de la financiación y las empresas verán menos atractivo el endeudamiento por las mayores cargas financieras.

Asimismo, en las fichas regionales, se muestra el volumen de ahorro privado per cápita, tanto de los hogares como de las empresas, que se registró en 2004 para cada una de las provincias españolas. En la mayoría de los casos, el importe de ahorro en euros es el reflejo del mayor o menor nivel de renta bruta disponible que presenta cada provincia. Como se comprobará en cada una de las fichas regionales, las provincias con mayor volumen de ahorro privado por habitante en 2004 fueron Álava, Tarragona, Navarra y Guipúzcoa, con volúmenes de ahorro privado superiores a los 6.000 euros/habitante. En el otro extremo de la selección se encuentran Córdoba, Málaga, Granada, Albacete y Jaén, con saldos inferiores a los 2.500 euros/habitante.

A continuación se presenta una ficha con los datos de ahorro más importantes para cada comunidad autónoma. A este respecto, se ha optado por presentar la información regional y provincial más relevante dividiéndola en tres grupos:

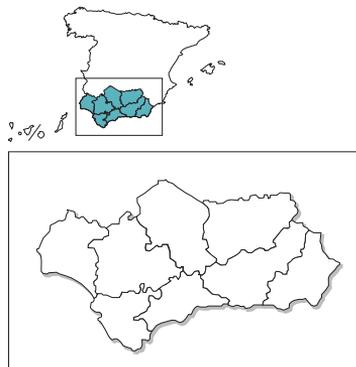
- Cuadro de indicadores macroeconómicos y de ahorro. Partiendo de las previsiones regionales de FUNCAS³⁸, se expone la evolución, desde 2001 hasta 2006, de variables tan importantes como el PIB pm, la tasa de paro, la tasa de ahorro regional (como porcentaje del PIB pm), la tasa de ahorro de las familias (como porcentaje de la renta familiar bruta disponible), la tasa de ahorro empresarial (que incluye a las empresas privadas sin ánimo de lucro) y la tasa de ahorro público.
- Grupo de indicadores del perfil de los ahorradores. A partir de la información elaborada por la consultora Gallup para la UNESPA³⁹, se han sintetizado los indicadores más relevantes para identificar los hábitos de ahorro financiero de los hogares españoles. El objetivo consiste en identificar el bloque de hogares que regularmente ahorra en cada una de las regiones analizadas, así como su intensidad, su predisposición y sus principales motivaciones.
- Finalmente, se muestra un detalle provincializado de la tasa de ahorro familiar y empresarial, así como del volumen de ahorro privado por habitante. También se muestran los niveles de población del último censo, realizado en 2005, y la evolución sobre la población existente en 2000, para justificar posibles vaivenes en la tasa de ahorro.

38 Balance Económico regional de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas).

39 Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras.

10.1. Andalucía

Con un descenso estimado de la tasa de ahorro regional de casi el 13%, desde 2001 a 2006, se trata de una de las regiones españolas con uno de los niveles más bajos de ahorro (un 10,9% para 2006). Este bajo nivel regional se refleja en una escasa tasa de ahorro familiar, empresarial y un desahorro público cada vez más acusado. Afortunadamente, los datos de crecimiento y mercado de trabajo resultan alentadores, con un incremento significativo del PIB pm y una reducción, aunque todavía insuficiente, de la tasa de paro.



Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	97.419	19,3%	12,5%	9,3%	10,1%	-4,6%
2002	103.402	18,7%	13,3%	9,4%	9,3%	-3,6%
2003	109.629	18,3%	11,7%	9,3%	9,8%	-5,0%
2004	117.046	17,0%	11,3%	9,4%	9,8%	-5,5%
2005	123.718	16,5%	11,9%	9,3%	9,7%	-6,4%
2006	130.705	16,0%	10,9%	9,2%	9,7%	-7,7%
	↗	↘	↘	↘	↘	↘

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

Llama la atención el crecimiento experimentado por esta región en los seis años considerados, donde se proyecta un crecimiento del 34,2% del PIB regional a precios de mercado, respecto a 2001, gracias a las buenas estimaciones de incremento de la demanda interna y la buena marcha de sectores tan pujantes como la construcción y del sector servicios en general. Esta ha sido la causa del fuerte descenso de la tasa de paro, que se encuentra en niveles poco habituales en el historial laboral de esta región.

Asimismo, se constata un continuado deterioro de la tasa de ahorro público, proyectándose niveles inferiores al -7%, siguiendo una tendencia similar a la que manifiestan otras regiones españolas. Es muy posible que el endeudamiento público se deba

al proceso de transformación económica y social en el que se encuentra inmersa esta región, es decir, incremento de la oferta y calidad educativa, mejoras sanitarias, gastos en infraestructuras y equipamientos sociales. En el futuro, es posible que esta situación acentúe la vulnerabilidad del sector público andaluz, por insuficiencia de fondos con los que jugar su papel de estabilizador de la economía regional, algo innegable si se tiene en cuenta que el gasto público que lleva a cabo la Junta de Andalucía supone cerca del 22% del PIB pm regional.

En cuanto a la tasa de ahorro de los hogares andaluces, a escala regional, se proyecta una ratio del 9,20% para 2006, un tanto inferior a la registrada en años anteriores, debido a las dificultades que este colectivo tiene a la hora de dedicar parte de su renta al ahorro. A este respecto, según los datos del último estudio de la UNESPA (2003), un 62,1% de los andaluces consume el 100% de su renta bruta disponible o la ahorra en un porcentaje inferior al 10%⁴⁰. Asimismo, de forma mayoritaria, los ahorradores andaluces presentan una marcada aversión al riesgo, un 63,9% de los encuestados, debido a la necesidad de contar con los fondos necesarios para hacer frente a gastos imprevistos, de tipo familiar y, en menor medida, para la cobertura de su vejez.

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
29,0%	33,1%	21,0%	11,7%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
35,2%	63,9%	0,9%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
95,5%	80,8%	82,3%	63,6%

El detalle provincial se presenta en sintonía con la trayectoria regional, anteriormente descrita, es decir, los descensos en las tasas de ahorro son generalizados en todas las provincias andaluzas, salvo en Jaén, donde se ha detectado un ligero incremento.

En comparación con el resto de provincias españolas, hay que decir que seis de las ocho provincias andaluzas se colocan entre las que poseen

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

40 A escala nacional, este porcentaje se situó en el 58,5% en 2003, según la UNESPA. Según la Encuesta de Presupuesto Familiares del INE, para el cuarto trimestre de 2005, el 60,5% de los hogares españoles no pudo ahorrar nada y, más aún, el 54,9% de los mismos llegó a fin de mes "con algún grado de dificultad".

una menor tasa de ahorro familiar, con ratios inferiores al 10%. Destaca especialmente el deterioro que ha sufrido dicha tasa, desde 2000, como ocurre en el caso de Granada (la ciudad española con la menor tasa de ahorro familiar), Huelva y Cádiz.

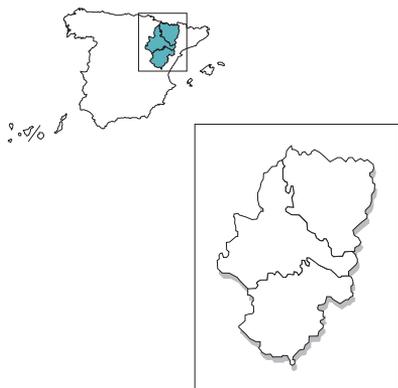
Por otro lado, el análisis del volumen de ahorro privado per cápita presenta a Huelva y Almería como las provincias andaluzas con un mayor saldo en euros, a lo que contribuyen activamente sus respectivos sectores empresariales (con tasas de ahorro superiores a la media regional). En cambio, en el caso de Málaga y Córdoba la capitalización de beneficios no tiene la misma importancia, como lo demuestra la menor tasa de ahorro empresarial.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Almería	9,72%	-0,60%	10,20%	-0,60%	3.059	612.315	18,2%
Cádiz	8,92%	-0,76%	12,95%	-0,82%	2.681	1.180.817	5,0%
Córdoba	10,59%	-0,09%	7,88%	-0,06%	2.182	784.376	2,0%
Granada	8,79%	-0,93%	9,23%	-0,65%	2.221	860.898	6,4%
Huelva	9,53%	-0,84%	13,14%	-0,41%	3.083	483.792	5,4%
Jaén	10,88%	0,48%	11,31%	0,30%	2.495	660.284	2,3%
Málaga	9,34%	-0,45%	6,11%	-0,09%	2.191	1.453.409	13,6%
Sevilla	9,80%	-0,52%	10,84%	-0,59%	2.601	1.813.908	4,6%

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

10.2. Aragón

Se trata de una región que presenta bastante estabilidad en su crecimiento económico, con tasas nominales en torno al 5% anual, lo que ha repercutido favorablemente en su mercado de trabajo, con un notable descenso de la tasa de paro, ya de por sí reducida, si se compara con la media nacional (un 9,8% previsto para 2006).



Comparativamente, el ritmo de crecimiento de su economía es inferior al que se presenta como media nacional, debido al menor dinamismo de un sector tan importante como la construcción y al menor crecimiento de su sector servicios. En cambio, el sector industrial se ha conformado con un sólido pilar del desarrollo económico de la región, gracias a su diversificación: material de transporte, maquinaria y equipo mecánico, alimentación, bebidas y tabaco.

De igual forma, la agricultura aragonesa, que mantiene un peso en la economía regional muy superior a la media nacional, viene registrando tasas de crecimiento negativas, aunque todavía emplea al 7% de la población ocupada.

En el futuro habrá que prestar atención a cómo afrontan el fenómeno de la globalización ciertos sectores estratégicos de la economía aragonesa, como ocurre con el sector de la automoción. A este respecto, a pesar del relativo impacto en el PIB que supondría una reducción en la fabricación de vehículos en las factorías aragonesas (Figueroles – Zaragoza), no hay que despreciar su repercusión en el mercado laboral, tanto por en mano de obra directa, como por la parte de la industria auxiliar.

Es una de las comunidades autónomas con la tasa de ahorro regional más estable y elevada, lo que se traduce en unas tasas de ahorro familiar y públicas superiores a la media española (13,9% y 3,1% respectivamente, para el caso nacional y el año 2006). No ocurre igual con la tasa de ahorro empresarial, que es más baja que la media nacional, siendo Zaragoza la ciudad española con un menor porcentaje, 6,12%, para 2004.

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	23.470	6,6%	21,8%	14,6%	7,5%	4,3%
2002	24.692	6,5%	22,1%	14,3%	7,4%	4,9%
2003	26.121	6,5%	21,0%	14,0%	7,3%	4,1%
2004	27.818	6,0%	21,6%	14,4%	7,4%	4,5%
2005	29.292	5,8%	21,4%	14,2%	7,2%	4,4%
2006	30.903	5,7%	21,2%	14,0%	7,1%	4,2%

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

Como nota característica, a diferencia de la trayectoria descendente que siguen las distintas tasas de ahorro regionales, parece que en el caso de Aragón no muestra el mismo grado de dinamismo en el consumo privado, puesto que desde 2001 la propensión marginal al ahorro de los hogares se ha mantenido por encima del 14% de la renta familiar bruta disponible.

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
22,0%	27,0%	28,2%	17,6%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
29,6%	69,8%	0,6%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
84,5%	80,8%	70,7%	62,1%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

En cuanto a los hábitos de ahorro de las familias aragonesas, hay que decir que éstas ahorran en un porcentaje superior a la media española, ya que sólo el 49% de las familias encuestadas ahorra un porcentaje inferior al 10% de la renta familiar bruta disponible, diez puntos por debajo de la media. En cambio, la predisposición a asumir riesgos se presenta con una ponderación similar al resto de España, es decir, se trata de un núcleo de población

adverso a la asunción de riesgos. Como se verá más adelante, el patrón de ahorro de los aragoneses es similar al que se presenta para la Comunidad Foral de Navarra y La Rioja.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Huesca	19,01%	0,14%	10,95%	-0,07%	4.626	215.864	5,1%
Teruel	13,12%	-0,90%	12,01%	-0,62%	4.548	141.091	3,4%
Zaragoza	13,00%	0,17%	6,12%	0,09%	3.479	912.072	7,6%

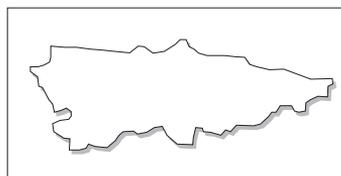
Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

A escala provincial, existen notables diferencias entre las altas tasas de ahorro que se presentan en Huesca y las modestas ratios de ahorro familiar, por debajo de la media nacional, que se presentan en Teruel y Zaragoza. Si se escoge un horizonte temporal más amplio, se podría constatar cómo, las tres provincias aragonesas han presentado un claro descenso en sus tasas de ahorro familiar en la última década, con más intensidad en el caso de Huesca, acortándose así las diferencias con Zaragoza y Teruel. No obstante, desde el año 2000, resulta interesante comprobar cómo ha mejorado sensiblemente la tasa de ahorro familiar en el caso de Huesca y Zaragoza.

En valor absoluto, los saldos de ahorro privado per cápita que presentan Huesca y Teruel superan ampliamente la media española, con una participación compartida de los hogares y de las empresas. Zaragoza, con un considerable aumento poblacional, si se compara con el registrado por el resto de provincias aragonesas, se sitúa entre las provincias españolas con menor volumen de ahorro privado per cápita, con una contribución bastante más modesta del ahorro empresarial.

10.3. Asturias

A diferencia de los buenos signos económicos que presentan el resto de regiones que conforman la Cornisa Cantábrica, Asturias presenta una evolución más dispar, sobre todo en el ejercicio 2003 en el que la tasa de paro se disparó al 11,2%. A pesar de ello, en 2004 se registraron tasas de crecimiento muy aceptables, que tuvieron su reflejo en el mercado laboral. Aunque nada hace pensar que en 2006 no se vaya a cerrar con una tasa de crecimiento nominal superior al 5%, en el futuro habrá que valorar los efectos económicos que se originarán por la pérdida de fondos europeos como consecuencia del efecto estadístico, que ha provocado la ampliación de la Unión a veinticinco miembros.



No obstante, hay que decir que el efecto no tiene por qué ser traumático, si se tiene en cuenta que otra región, Cantabria, ya perdió la consideración de Objetivo 1 en el año 2000 y supo solucionar satisfactoriamente la reconversión de su sector industrial.

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	16.224	14,4%	15,9%	11,6%	13,9%	-6,3%
2002	17.094	9,8%	16,9%	11,6%	13,3%	-4,8%
2003	17.881	11,2%	11,8%	11,5%	13,4%	-9,7%
2004	19.021	10,4%	13,3%	11,6%	13,1%	-8,0%
2005	20.126	10,6%	12,9%	11,4%	13,8%	-9,6%
2006	21.180	10,7%	12,0%	11,2%	12,6%	-10,2%
	↗	↗	↘	↘	↘	↘

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

Las tasas de ahorro que presenta la economía asturiana describen una trayectoria claramente descendente, que resulta especialmente preocupante en el caso del sector público (en sintonía con el deterioro de las arcas públicas que se produce en otras comunidades autónomas). La debilidad de la propensión marginal a ahorrar de las distintas administraciones contrasta con la relativa estabilidad que manifiesta el sector privado, es decir, los hogares y el sector empresarial.

Asimismo, a pesar de la estabilidad de la tasa de ahorro familiar, el porcentaje que se proyecta para 2006 resulta sensiblemente inferior a la media nacional (11,2% frente al 13,9%), situación que se invierte al considerar la tasa de ahorro de las empresas, ya que en el caso de asturiano éstas presentan mejores ratios.

Por lo que se refiere al perfil de los asturianos ahorradores, resalta el menor porcentaje de personas encuestadas que declara tener un nivel de ahorro inferior al 10% de su renta bruta disponible, un 55,9%. Es un porcentaje levemente inferior a la media española (58,5%) en el que destaca la proporción de encuestados que afirma no poder dedicar absolutamente nada al ahorro, un 20,8%, mientras que a escala nacional este porcentaje se elevaba al 31,3%. Así mismo, destaca el porcentaje de hogares que declara dedicar más de un 25% de su renta al ahorro, un 17%, cuando a escala nacional este porcentaje se encontraba en el 13,4%, para diciembre de 2003.

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
20,8%	35,1%	21,0%	17,0%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
34,9%	64,4%	0,7%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
100,0%	81,2%	79,5%	79,4%

En cuanto al tipo de activos financieros preferidos por los asturianos, de forma muy similar a lo que ocurre en España, se decantan por los productos de escaso riesgo pero en un porcentaje inferior a la media. Posteriormente, el sacrificio que supone la renuncia al consumo actual para constituir un patrimonio, es decir, en forma de ahorro, se destina mayoritariamente a la cobertura de grandes gastos (en una proporción superior a la media nacional), a su-

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

fragar gastos familiares y, en una menor proporción, a garantizarse una pensión llegado el momento de la jubilación.

Como comunidad autónoma uniprovincial, Asturias presenta cierto estancamiento demográfico, ya que apenas incrementa su censo de población en los primeros años de la década del 2000⁴¹, un hecho poco habitual en el resto de regiones de la Cornisa Cantábrica donde los incrementos han sido variados: desde el 5,9% de Cantabria, hasta los crecimientos superiores al 1% en País Vasco y Galicia. Asimismo, en los últimos años se ha detectado un creciente envejecimiento de la población, de manera que si en 1991 había 1,03 personas mayores de 64 años por cada menor de 15, en 2003 la relación creció exageradamente a 2,26 (García *et al.*, 2005; p. 45). En el futuro más inmediato, habrá que atender al incremento del gasto público con el que atender a un mayor volumen de prestaciones sociales, con el consiguiente efecto negativo sobre la tasa de ahorro de las administraciones públicas.

En cuanto al volumen de ahorro per cápita, la reducida tasa de ahorro que presentan los hogares y las empresas asturianas incide en el saldo total de ahorro privado que se atribuye a cada habitante. En el año 2000 dicho saldo se situaba en los 3.212 euros, con una marcada participación del ahorro empresarial, al igual que en la actualidad.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita		Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000	
Asturias	11,60%	-0,28%	13,10%	-1,13%	3.786	1.076.635	0,0%	

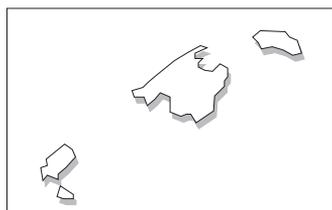
Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

41 Si se considera el período 1996-2005, verdaderamente se reflejaría una pérdida demográfica de un 1,03%, es decir, en el censo de 2005 habría registradas 11.250 personas menos.



10.4. Baleares

Se trata de una comunidad autónoma en la que la actividad turística tiene una especial relevancia, cuestión que queda patente en la Encuesta de Ocupación Hotelera que lleva a cabo el INE, que en 2004 estimó la oferta de plazas hoteleras en un porcentaje superior al 15% del total nacional.



Desde el punto de vista del ahorro, Baleares es una de las regiones más ahorradoras de España, a pesar de que en 2005 la tasa de ahorro regional, medida como porcentaje del PIB pm, descendiese 4,21 puntos porcentuales respecto de 2004. Para 2006 se sigue anticipando un deterioro sostenido de la tasa de ahorro regional, que previsiblemente se traducirá en un descenso de la tasa de ahorro familiar, hasta alcanzar el 13,9% de la renta familiar bruta disponible, y una sensible disminución de la tasa de ahorro público. Este último sector, el de las administraciones públicas, presenta una magnífica situación de tesorería, a diferencia de la mayoría de regiones españolas, ya que se trata de la comunidad autónoma con la mayor tasa de ahorro público de España, superior al 15%.

No obstante, la buena situación financiera de las arcas públicas baleares contrasta con la tendencia que ha seguido su tasa de paro a partir de 2001⁴², que no ha dejado de aumentar hasta 2005, cuando se redujo al 8%. Es posible que el descenso en la tasa de ahorro público se haya destinado a incrementar el consumo público, con el que contener y/o reducir el ascenso que estaba experimentando la tasa de desempleo desde 2001.

En cuanto a las tasas de ahorro, la robustez que presenta la ratio de ahorro regional se traslada fundamentalmente al sector público, que alcanza los niveles más altos de España, con tasas superiores al 15%. Por su parte, la propensión marginal a ahorrar de las familias baleares cae levemente en la proyección de 2006 (Funcas), en sintonía con la mayoría de comunidades autónomas, como consecuencia del escaso crecimiento que se proyecta para la renta familiar bruta disponible, en relación con el aumento de los gastos corrientes.

42 Año en el que se iniciaría un período de crisis del sector turístico que se reflejaría en la caída del número de turistas como consecuencia del incremento de la incertidumbre política del momento (atentados del 11 de septiembre), la recesión de las principales economías europeas y el incremento de los precios finales (Aguiló y Alegre, 2004; p. 252).

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	19.084	7,2%	33,8%	14,4%	6,7%	17,1%
2002	19.983	7,3%	35,6%	14,6%	6,5%	19,2%
2003	21.223	8,3%	33,6%	14,5%	6,3%	17,5%
2004	22.451	8,3%	35,6%	14,4%	6,3%	19,7%
2005	23.718	8,0%	31,4%	14,2%	6,2%	16,9%
2006	25.094	7,9%	30,2%	13,9%	6,2%	15,4%

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

Por lo que respecta al perfil de ahorro en Baleares, llama la atención la menor proporción de personas que ahorra menos del 10% de su renta, un 51,5% frente al 58,5 de media nacional. Aunque también es cierto que el número de personas que consume absolutamente toda su renta bruta disponible es levemente superior a la media nacional (32,7% frente al 31,3% de media española). Asimismo, como dato interesante para las entidades que se dedican a la banca privada, las encuestas informan sobre un elevado porcentaje de personas que ahorra más del 25% de su renta bruta disponible, casi tres puntos porcentuales por encima de la media nacional (16,1% frente al 13,4% de media nacional). Esta es la causa por la que el mayor peso de personas con elevadas

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
32,7%	18,8%	21,6%	16,1%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
32,7%	67,3%	0,0%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
93,2%	65,3%	82,3%	73,6%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

tasas de ahorro hace que la media de ahorro familiar bruto per cápita supere, en 285 euros, la media nacional (2.213 euros frente a 1.928 euros). Cuando se considera la aportación del sector empresarial, como parte del ahorro privado por habitante, la media resultante es inferior a la que se constituye para el resto de España (3.681 euros frente a 4.079 euros de media nacional), debido a la escasa aportación de las empresas.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
I. Balears	14,40%	-1,46%	6,30%	-0,78%	3.681	983.131	16,3%

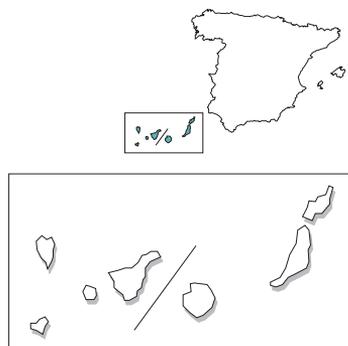
Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

Al tratarse de una comunidad autónoma uniprovincial, sólo restaría informar sobre el notable incremento demográfico que se ha producido en las islas desde 2000, más de un 16%, como consecuencia del incremento del número de residentes extranjeros, alemanes y británicos, así como por el aumento del número de habitantes de otras regiones que acuden a Baleares para encontrar un empleo.

Finalmente, al igual que ocurre con Canarias, las Baleares son un archipiélago de cuatro islas que, a pesar de la interrelación que existe entre ellas, la insularidad de cada una hace más difícil la cooperación que si se tratara de dos provincias peninsulares correspondientes a la misma comunidad autónoma. Es por ello que, a menudo, se escoge a Mallorca, con más de 600.000 habitantes y más del 75% del tejido empresarial de la región, como elemento de comparación con el resto de comunidades autónomas.

10.5. Canarias

Junto con Baleares, es otra de las regiones donde la actividad turística tiene una particular relevancia económica, especialmente en las últimas décadas. Con anterioridad, en los años cincuenta, más de la mitad de la población se encontraba ocupada en actividades agrícolas, sin posibilidad de desarrollar un sector industrial relevante, debido a la ubicación geográfica, a la dispersión de la demanda, y a los elevados costes de transporte.



Así pues, el desarrollo económico canario no se puede entender sin pensar en la terciarización de su economía, con un importante y creciente peso de la oferta turística⁴³, que ha favorecido el aprovechamiento de sus excepcionales condiciones climáticas (al tiempo que se evitan los problemas de estacionalidad de la oferta, como ocurre en otras regiones peninsulares).

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	19.084	7,2%	33,8%	14,4%	6,7%	17,1%
2002	19.983	7,3%	35,6%	14,6%	6,5%	19,2%
2003	21.223	8,3%	33,6%	14,5%	6,3%	17,5%
2004	22.451	8,3%	35,6%	14,4%	6,3%	19,7%
2005	23.718	8,0%	31,4%	14,2%	6,2%	16,9%
2006	25.094	7,9%	30,2%	13,9%	6,2%	15,4%
	↗	↘	↘	↘	↘	↘

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

43 Desde 1977 a 2002 el crecimiento anual acumulado del número de turistas extranjeros que pasaron por Canarias fue del 8,6%. La tasa media de crecimiento de turistas extranjeros en España se sitúa en el 3,2%, para esos mismos años. Desde el punto de vista laboral, el sector turístico canario vincula a más del 20% de afiliados a la Seguridad Social. En España, la media se encontraba en el 12,5%, en 2002 (Hernández, 2004; p. 92 y 94).

El mercado de trabajo también ha mostrado síntomas de estabilidad, si se compara con el resto de España, ya que el incremento del número de ocupados, desde 1996 a 2003, cuando se incorporaron 260.000 efectivos, se contrarrestó con un ligero incremento de la tasa de paro.

A partir del año 2000, los síntomas de agotamiento del modelo turístico de sol y playa comienzan a hacer mella en la estructura de ahorro de la comunidad autónoma. La disminución de los ingresos ocasionará la caída en paralelo de las tasas de ahorro. Afortunadamente, los patrones de crecimiento económico no se encuentran comprometidos debido a la rápida adaptación de la estructura productiva canaria: flexibilización de los precios y la diversificación de la oferta (cruceros, campos de golf, casinos...).

En este contexto, la mayor tasa de ahorro de los hogares y empresas canarias se materializa, en media, en activos con un nivel de riesgo superior a la media española, como lo demuestra su mayor propensión al riesgo. Según los datos obtenidos por la UNESPA, la tendencia es continuar con un nivel de propensión al riesgo aún mayor, au-

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
40,9%	20,8%	16,2%	16,4%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
37,0%	59,1%	3,9%	↗

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
94,8%	86,9%	86,7%	86,9%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

mentando así las diferencias con la media nacional. A este respecto, es muy posible que la mayor predisposición a asumir pérdidas sea asumida por un pequeño sector de la población, que coincide con aquellas familias que consiguen ahorrar un porcentaje superior al 25% de su renta bruta disponible atribuida⁴⁴. Como se muestra en el cuadro adjunto, en el caso de Canarias, el porcentaje de individuos con una mayor propensión marginal a ahorrar supera en tres puntos porcentuales la media nacional (16,4% frente al 13,4%, respectivamente).

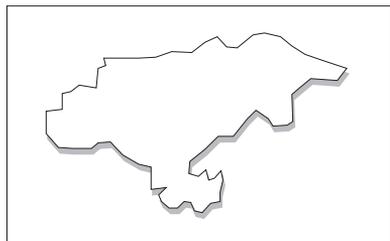
44 Según el INE, con datos para el 4º trimestre de 2005, el porcentaje de hogares que llega a fin de mes *con mucha facilidad* es superior al que presentan otras regiones como: Andalucía, Asturias, Baleares, Comunidad Valenciana, Extremadura, Galicia y Murcia. No obstante, también es cierto que Canarias es la región española donde mayor número de hogares declaran tener muchas dificultades para llegar a fin de mes, un 20,56%. Así pues, hay razones para pensar en la existencia de cierta polarización en la distribución de los ingresos mensuales entre la sociedad canaria.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Palmas (Las)	17,31%	-1,13%	12,52%	-0,89%	4.344	1.011.928	12,7%
Sta Cruz Tenerife	18,51%	-0,92%	15,11%	-0,43%	4.676	956.352	16,8%

Fuente. *Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).*

A escala provincial, el menor desarrollo turístico de Las Palmas, con menor presencia de grandes complejos hoteleros destinados a la explotación del modelo de sol y playa, ha influido en su menor crecimiento poblacional. También es la zona donde se registra un mayor deterioro de las tasas de ahorro familiar y empresarial. Quizás, la mejor explicación a la caída de la tasa de ahorro se encuentre en el abaratamiento de los paquetes turísticos que, en un alto porcentaje, son comercializados por *tour operadores* extranjeros que aprovechan la diversidad de destinos en el mediterráneo para presionar al sector turístico de Canarias.

Finalmente, tanto en Las Palmas, como Santa Cruz de Tenerife, el volumen de ahorro privado per cápita supera en 300 y 600 euros, respectivamente, el nivel medio de España (fijado en 4.079 euros para 2004). Se trata de unas diferencias importantes a favor de esta región que no han sido rebajadas por el considerable incremento poblacional que se ha producido desde el año 2000.



10.6. Cantabria

Tras pasar por una etapa de cierto estancamiento económico, que originó el incremento de la tasa de paro regional al 10,6% en 2003, ha conseguido reactivar su crecimiento gracias al buen comportamiento registrado en el sector exterior y en consumo, fuentes indiscutibles del mayor dinamismo de la industria regional.

A pesar de que en su estructura productiva predomina el sector industrial y la construcción, con el 20% y el 9% del valor añadido bruto regional, respectivamente, la menor representatividad del sector servicios no le ha impedido alcanzar ritmos de crecimiento superiores a la media nacional. En concreto, destaca el elevado peso y concentración de las actividades industriales tradicionales (alimentación, textil, metalurgia, minerales no metálicos), que van perdiendo protagonismo a favor de industrias de alto contenido tecnológico, como la química o la elaboración de material de transporte. Por otro lado, la diversificación de la oferta turística, playa y montaña, convierten a esta actividad en una pieza clave en el desarrollo de su sector servicios.

Del mismo modo, resulta igualmente destacable el descenso que ha experimentado la tasa de paro regional. Si en 1996 esta región era la que mayor tasa de desempleo registraba, con un escandaloso 24%, en 2006 se proyecta una tasa del 10,1%, muy próxima a la media nacional.

En otro orden, hay que reconocer el esfuerzo que ha hecho esta región para converger con las más ricas de Europa. A diferencia de otras regiones españolas, Cantabria ha conseguido superar el umbral del 75% del PIB comunitario, con o sin ampliación, por lo que no se ha visto afectada por el llamado *efecto estadístico* con la ampliación de la Unión a 25 miembros. Este hecho provocará que, a partir de 2007, esta comunidad autónoma deje de ser Objetivo 1, por lo que no recibirá fondos europeos para converger.

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	9.087	12,8%	21,5%	14,2%	10,7%	1,0%
2002	9.652	10,1%	21,6%	14,2%	10,3%	1,5%
2003	10.210	10,6%	19,7%	14,0%	10,2%	-0,1%
2004	10.947	10,5%	19,1%	13,6%	10,2%	-0,3%
2005	11.648	10,3%	17,8%	12,4%	10,0%	-0,7%
2006	12.324	10,1%	16,5%	11,9%	9,7%	-1,1%

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

Con unas tasas de ahorro, en hogares y en empresas, levemente inferiores a las que se presentan en el resto de España, los ciudadanos cántabros se muestran bastante más adversos al riesgo que la media, a pesar de que consiguen ahorrar porcentajes superiores de su renta disponible. Es muy posible que la marcada aversión al riesgo de los cántabros, diez puntos por encima de la media nacional, se explique porque la población de Cantabria es ligeramente más vieja que la media nacional. En 2002, casi el 19% de la población tenía más de 65 años, mientras que en España este porcentaje se situaba en el 17%).

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
23,5%	29,7%	23,5%	14,8%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
20,5%	79,5%	0,0%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
93,5%	69,8%	84,7%	63,9%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

Por otro lado, el descenso de la tasa de ahorro empresarial puede deberse a la disminución de la densidad empresarial en la región (62,2 empresas por cada mil cantabros, mientras que en España esta ratio ascendía, en 2002, a 67) y al escaso tamaño que presentan la mayoría de empresas cántabras, en comparación con el resto de España.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Cantabria	13,60%	-0,86%	10,20%	-0,88%	3.804	562.309	5,9%

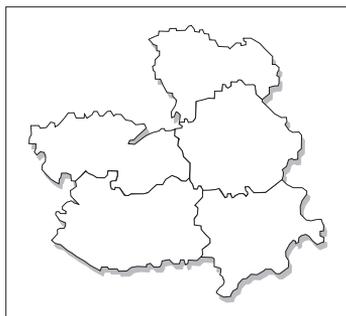
Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

En valor absoluto, el saldo medio de ahorro privado por habitante es algo inferior a la media, ya que se sitúa en 3.804 euros por habitante. Esta relativa falta de ahorro privado parece que no ocasiona problemas en los niveles de consumo de los cántabros ya que, según el INE, el número de hogares que manifiesta llegar a fin de mes con cierta o mucha facilidad es superior al 60%⁴⁵ (en España sólo el 45,14% de los hogares manifiesta facilidad para llegar a fin de mes).

⁴⁵ De forma más específica, en comparación con la media nacional, casi el triple de encuestados cántabros declara llegar a fin de mes *con mucha facilidad*.

10.7. Castilla - La Mancha

La región castellano-manchega se caracteriza por poseer una economía escasamente terciarizada, con un sector servicios que ostenta un grado de participación en el VAB regional inferior a la media española. Este déficit de cobertura del sector servicios se cubre con la alta participación del sector primario (el doble que la media nacional), eje fundamental del modo de vida de un gran número de núcleos rurales. Asimismo, se trata de una región que no cuenta con una estructura industrial altamente desarrollada, aunque puede afirmarse que se acorta el diferencial con el resto del país. Por su parte, el sector de la construcción presenta un balance muy positivo, aunque ha sido el sector servicios el que mayor cuota de crecimiento ha ostentado desde 1995 a 2002.



El comportamiento de su mercado de trabajo se puede calificar de positivo, ya que se acortan los diferenciales que existen con el resto del territorio nacional. Así se desprende de las variables analizadas, ya se trate de tasa de actividad, ocupación o paro. En concreto, la tasa de paro regional se ha situado, en 2005, en un nivel inferior a la media nacional, salvo para el caso de las mujeres. A pesar de los buenos datos de desempleo, hay que tener en cuenta que los niveles de productividad todavía son inferiores a la media nacional, excepto en agricultura, correspondiendo los peores datos a la industria manchega. Afortunadamente, el menor incremento de la productividad aparente del factor trabajo está siendo contrarrestado por una tasa de inflación más baja que la media. Esto hace que el crecimiento del poder adquisitivo de los manchegos sea superior al experimentado por el resto del país, por lo que no existirán mayores presiones salariales que puedan deteriorar su competitividad.

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	26.404	11,6%	15,3%	13,1%	8,5%	-3,1%
2002	27.758	10,5%	16,2%	13,3%	8,4%	-2,3%
2003	29.355	10,3%	14,6%	13,4%	8,3%	-3,9%
2004	31.236	9,7%	15,4%	13,3%	8,3%	-3,0%
2005	33.016	9,0%	15,0%	13,0%	8,1%	-3,8%
2006	35.051	8,5%	14,3%	12,9%	8,0%	-4,3%
						

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

Por su parte, tanto la tasa de ahorro de las familias, como la del sector público, muestran una propensión al ahorro inferior a la media española, especialmente preocupante en el caso de las administraciones. A este respecto, la situación del ahorro público se puede agravar en un futuro muy próximo⁴⁶, si se tiene en cuenta que, debido al *efecto estadístico* que ha provocado la ampliación de la Unión, esta región dejará de ser considerada a efectos del reparto de fondos con los que paliar un nivel de renta per cápita inferior al 75% de la media comunitaria.

Mientras tanto, la densidad y ritmo de creación de empresas en esta región, claramente inferior a la media nacional, ha influido en la menor tasa de ahorro empresarial, estabilizada en torno al 8% de su renta bruta disponible. Asimismo, destaca el sector de la construcción como principal vivero de nuevas empresas, lo que ha reducido enormemente el esfuerzo por invertir en actividades de I+D. En concreto, la proporción del gasto en I+D sobre el PIB ronda el 0,57%, mientras que en España dicha ratio se aproxima al 1%.

En cuanto a los hábitos, posibilidades y perfiles del ahorrador medio, se puede decir que el porcentaje de familias que declara ahorrar menos del 10% de su renta bruta disponible es superior en diez puntos a la media nacional (69,5% frente al 58,5% de media nacional). Estos resultados coinciden con los que obtiene el INE, a propósito de las dificultades para llegar a fin de mes de las familias manchegas, en el que un 55% de las

46 En caso de no quedar enmarcada como región Objetivo 1, Castilla – La Mancha dejaría de recibir los fondos comunitarios para la convergencia con la puesta en marcha de las nuevas perspectivas financieras de la Unión. Horizonte 2007-2013.

mismas declara agotar su presupuesto mensual con alguna dificultad. Así pues, no es de extrañar que las familias que consiguen ahorrar materialicen sus fondos en activos de escaso perfil especulativo, con clara tendencia hacia la seguridad en sus inversiones, dada la menor capacidad de ahorro que manifiestan.

A escala provincial, destaca la alta propensión al ahorro que se presenta en Guadalajara, tanto familiar como empresarial, así como el crecimiento poblacional que se ha registrado, junto con Toledo, a partir de 2000. Es probable que el crecimiento demográfico se deba al hecho de su proximidad a Madrid, pues se estarían convirtiendo en ciudades dormitorio, a lo que ha contribuido bastante el incremento de las infraestructuras que unen a estas provincias con la capital del país.

Asimismo, indicar que la provincia de Toledo es la que mantiene un mayor nivel de contribución al PIB regional, con más del 30%, seguida de Ciudad Real (28%). Guadalajara, con un menor peso en el escenario autonómico, es la que ostenta los mayores niveles de ahorro privado bruto por habitante, más de 500 euros por encima de la media nacional (4.582 euros/hab.), que corresponden, en un 60%, al sector empresarial.

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
33,3%	36,2%	16,6%	11,0%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
27,8%	70,5%	1,7%	↘

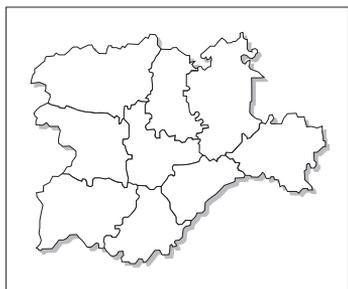
Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
97,6%	90,6%	95,1%	76,6%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita		Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000	
Albacete	14,15%	0,52%	5,48%	-0,12%	2.481	384.640	5,9%	
Ciudad Real	13,08%	0,35%	10,49%	-0,65%	3.402	500.060	4,9%	
Cuenca	12,88%	0,83%	5,27%	-0,14%	2.708	207.974	3,4%	
Guadalajara	18,71%	-0,04%	16,78%	0,27%	4.582	203.737	23,2%	
Toledo	14,05%	0,04%	6,95%	-0,27%	2.785	598.256	13,3%	

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).



10.8. Castilla y León

Se trata de la región más extensa de la Unión Europea, que supera en dimensión geográfica a quince estados europeos. A pesar de que representa el 18,6% del territorio nacional, integrando el mayor número de provincias españolas, carece de un peso poblacional acorde a su extensión. En 2005, se contabilizaban algo más de 2,5 millones de castellano leoneses⁴⁷, un 5,7% de la población nacional, que se encuentran muy concentrados en torno a Burgos, León, Salamanca y Valladolid. Aunque el mayor porcentaje de crecimiento poblacional, desde 2000, lo está experimentando la provincia de Segovia.

Desde el punto de vista macroeconómico, Castilla y León posee una estructura productiva muy dependiente del sector agrario, lo que a su vez puede ocasionar cierta dependencia de las sendas de crecimiento de PIB a los factores climatológicos que afectan a la agricultura. Por su parte, el sector industrial se caracteriza por su excesiva especialización en determinadas ramas de actividad (productos químicos, material de transporte e industria agroalimentaria). En conjunto, el ritmo de crecimiento del PIB regional resulta bastante inferior al que experimenta el resto del territorio, lo que sitúa a la región entre las de menor dinamismo, entre otros motivos por el menor grado de terciarización de su economía.

Por lo que respecta a su mercado de trabajo, desde hace años, ha presentado una tasa de desempleo ligeramente inferior a la media española, como ocurre con su tasa de actividad, también menor. En el futuro habrá que atender a las dificultades que se puedan presentar por la insuficiencia de un capital humano joven y cualificado, ya que existe una menor proporción de titulados superiores y la proporción de jóvenes sobre el total es claramente inferior a la media nacional (17% frente al 19,9%, respectivamente).

47 En el censo de 1970, esta región alcanzaba los 2.623.196 habitantes, una cifra bastante superior a la que muestra el último censo, que sólo se explica por los procesos migratorios que ha sufrido esta comunidad autónoma. Afortunadamente, a partir de 2003 los recuentos de población están rompiendo esa tendencia regresiva y es en 2005 cuando se vuelve a superar el censo de 1996, con 2.510.849 habitantes.

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	42.878	11,1%	15,0%	15,3%	9,5%	-5,0%
2002	45.232	10,7%	15,4%	15,5%	9,4%	-5,4%
2003	47.901	10,3%	15,5%	15,3%	9,3%	-5,2%
2004	51.128	10,0%	15,6%	15,3%	9,2%	-4,9%
2005	53.941	9,5%	15,2%	14,8%	9,0%	-5,4%
2006	57.160	9,0%	14,8%	14,6%	9,0%	-6,1%
						

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

En otro orden, el elevado peso de la población mayor de 65 años, un 23% frente al 17% de media, puede contribuir a deteriorar, aún más, la tasa de ahorro de las Administraciones Públicas, en clara tendencia descendente⁴⁸. Asimismo, la menor tasa de ahorro del sector empresarial, así como su menor aportación absoluta al crecimiento del saldo de ahorro privado, se debe a la menor densidad empresarial que se registra en esta región. En cambio, la tasa de ahorro de los hogares se ha mantenido por encima de la media, proyectándose un diferencial de 0,7% a su favor, para 2006.

En cuanto al hábito y perfil de los ahorradores castellano leoneses, hay que decir que en esta región se obtienen resultados muy similares a los que proporciona el análisis nacional. El número de hogares que ahorran menos del 10% de su renta bruta disponible resulta ligeramente inferior a la media, aunque también es cierto que la proporción de ahorradores que puede dedicar más del 25% de su renta al ahorro es levemente superior a dicha media. Para salir de dudas, la encuesta sobre la dificultad

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
24,0%	32,2%	20,8%	13,9%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
28,1%	71,4%	0,5%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
88,9%	72,4%	81,7%	71,5%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

48 A este respecto, los Presupuestos de la Junta de Castilla y León aumentaron, entre 1992 y 2002, en más de 2.300 millones de euros, con una importante concentración del gasto en bienestar social (ICO, 2005; 13).

para llegar a fin de mes, con un determinado presupuesto mensual (INE), indica que las familias castellano leonesas consiguen agotar su presupuesto con alguna *facilidad*, es decir, casi un 53% de los encuestados así lo afirmaron, contra un 45,14% de media en España.

En valor absoluto, sólo Ávila, León y Zamora muestran un volumen de ahorro privado por habitante inferior a la media nacional, mientras que Burgos es la provincia con un mayor saldo ahorrador. No obstante, a pesar de las diferencias de saldo, en media, los castellano leoneses suelen invertir sus recursos en activos que primen la liquidez sobre la rentabilidad, ya que se trata de individuos con una cierta aversión al riesgo, casi tres puntos porcentuales por encima de la media nacional. La escasa propensión al riesgo se debe al deseo de estos ahorradores por constituir un patrimonio con el que hacer frente a grandes gastos, así como para garantizarse su propia seguridad económica cuando llegue el momento de la jubilación.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Ávila	16,67%	-0,36%	7,51%	-0,13%	3.473	167.032	1,2%
Burgos	18,49%	-0,17%	10,90%	-0,71%	5.225	361.021	4,0%
León	12,79%	-0,48%	8,59%	0,09%	3.665	495.902	-1,2%
Palencia	16,23%	-0,08%	9,29%	0,12%	4.346	173.471	-2,7%
Salamanca	16,56%	0,73%	10,78%	-0,03%	4.235	352.414	0,8%
Segovia	16,07%	0,88%	8,98%	0,06%	4.153	155.517	6,1%
Soria	18,70%	1,16%	6,70%	0,07%	4.469	92.773	2,0%
Valladolid	14,42%	-0,14%	8,78%	0,35%	4.261	514.674	3,8%
Zamora	14,60%	0,02%	10,36%	-0,28%	3.751	198.045	-2,7%

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

10.9. Cataluña

El perfil de esta región española se caracteriza por presentar una estructura productiva acorde con la que presentan la mayoría de economías avanzadas, es decir, muy terciarizadas y donde la aportación al valor añadido bruto de la actividad agrícola es inferior a la media nacional.

En concreto, el eje de la economía catalana pivota alrededor de un robusto sector industrial y un dinámico sector servicios. La industria, a su vez, se bifurca en cuatro grandes actividades, a saber: los transformados metálicos, la construcción, los derivados químicos y el tradicional y potente sector textil. Asimismo, es la región española con un mayor peso de actividades industriales de alto contenido tecnológico, debido a la concentración de empresas farmacéuticas y resto de industrias químicas. Por su parte, el sector servicios catalán se muestra muy dinámico, ya sea en la rama de servicios turísticos o de transporte y comunicaciones.

Comparativamente, a pesar de ser la región española con mayor aportación al PIB nacional, un 18,70% para 2006, el diferencial con el resto de España se está reduciendo debido a la pérdida de liderazgo que está experimentando la economía catalana, entre otras cosas por la menor expansión de la construcción. No obstante, su aportación económica sigue siendo superior a su peso demográfico, a pesar de que desde el año 2000 está experimentando un notable incremento demográfico, gracias a la inmigración extranjera.

De su mercado de trabajo destaca el incremento paulatino de la tasa de paro, que para 2006 se prevé que estará por encima de la media nacional. Es posible que haya que dar tiempo a la economía regional para digerir el notable incremento poblacional, fruto de la inmigración extranjera (mientras que la población española creció un 8,9%, desde 2000, en Cataluña el crecimiento fue del 11,7%). Afortunadamente, la productividad aparente del factor trabajo parece no haberse visto afectada por este hecho, situándose por encima de la media nacional.



Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	139.083	9,9%	30,7%	15,7%	10,9%	9,6%
2002	146.782	9,9%	30,8%	15,8%	10,7%	9,8%
2003	156.109	9,6%	32,4%	15,7%	10,5%	11,6%
2004	166.726	9,6%	31,2%	15,6%	10,5%	10,7%
2005	176.080	9,8%	30,4%	15,2%	10,2%	10,1%
2006	186.270	10,0%	29,2%	14,8%	10,0%	9,8%

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
43,8%	16,7%	15,0%	11,9%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
25,8%	74,2%	0,0%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
98,0%	94,2%	91,3%	46,4%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

Como nota característica, destacan los altos niveles de ahorro de todos sus agentes económicos. Sólo la tasa de ahorro empresarial se sitúa en niveles próximos a la media nacional, salvo en el caso de Tarragona, donde las empresas llegan a ahorrar la cuarta parte de su renta bruta disponible.

En cuanto a los hábitos de ahorro de los hogares catalanes, resulta paradójico que un 60,5% de los encuestados declaren ahorrar en un porcentaje inferior al 10%. Estos resultados están en sintonía con los que obtiene el INE, en su encuesta para valorar el grado de dificultad para llegar a fin de mes. A este respecto, un 53,6% de los encuestados declaró haber tenido alguna dificultad para amoldarse a su presupuesto mensual.

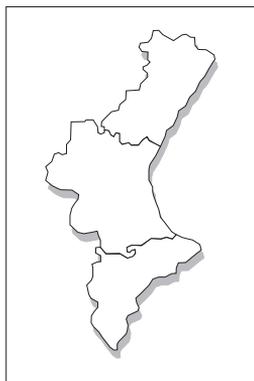
Asimismo, la predisposición a asumir riesgos se presenta con una ponderación levemente superior a la media española, es decir, se trata de un núcleo de población más adverso a la asunción de riesgos, que tiene en la reserva para grandes gastos y la atención a al familia las principales motivaciones para ahorrar. Resulta llamativo el escaso porcentaje de encuestados que han colocado en su lista de motivaciones las actividades

lúdicas y el lujo. En concreto, junto con los vascos, los catalanes son los españoles que menos razones encuentran en el ocio y el lujo para ahorrar.

A escala provincial, destaca el comportamiento ahorrador de Tarragona, por lo que respecta a sus empresas, donde se alcanza un nivel de ahorro privado por habitante superior a los 7.500 euros, es decir, alrededor de 3.400 euros más que la media nacional. A este respecto, sólo 2.010 euros, de esos 7.500, se deben al ahorro de las familias. En otro orden, se encuentra Girona, provincia que se sitúa como uno de los territorios con mayor tasa de crecimiento económico, debido principalmente a la construcción y al favorable comportamiento de su sector servicios.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Barcelona	15,12%	-0,43%	9,24%	-0,47%	4.591	5.226.354	10,3%
Girona	15,34%	-0,43%	7,42%	-0,65%	4.867	664.506	17,5%
Lleida	19,75%	-0,35%	12,07%	-0,57%	5.525	399.439	10,5%
Tarragona	16,90%	0,81%	25,01%	-1,68%	7.516	704.907	17,8%

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).



10.10. Comunidad Valenciana

La estructura productiva de esta comunidad ha hecho que se coloque entre las regiones más importantes de España, tanto por el peso poblacional, como por el crecimiento y volumen de PIB pm que alcanza. Además, las notables cifras de crecimiento regional han sabido conciliarse para no desestabilizar el mercado de trabajo, sino todo lo contrario.

En 2005, con una tasa de actividad superior a la media nacional y una tasa de paro ligeramente inferior, la Comunidad Valenciana encara 2006 con una mejora sustancial de sus ratios de empleo, proyectándose una tasa de paro del 9%, casi un punto inferior a la que se estima para el resto de España. A este respecto, más del 60% de los ocupados corresponden al sector servicios, un 22% al sector industrial, un 14% a la construcción y sólo un 4% al sector primario.

La justificación a estos buenos resultados macroeconómicos, con una aceleración superior a la media nacional, hay que buscarlos en un desarrollo económico equilibrado, con un grado de terciarización similar al que presentan las economías avanzadas y donde la expansión de la actividad constructora ha supuesto un notable incremento del valor añadido bruto regional. En parte, el desarrollo del sector de la construcción en esta región se ha visto auspiciado por la iniciativa del sector público, que inició un ambicioso plan de mejora de las infraestructuras, comunicaciones y la modernización de las instalaciones turísticas, creando el parque temático de Terra Mítica, la Ciudad de las Ciencias y las Artes y la Ciudad de la Luz. Es posible que la mayor intensidad en la inversiones públicas haga caer ligeramente la tasa de ahorro de este sector, aunque continuará situándose por encima de la media española (5,5% frente al 3,1%, en 2006).

Por su parte, las tasas de ahorro de las familias y las que corresponden al sector empresarial se muestran muy acordes con la media, en torno al 13% y el 10%, respectivamente.

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	74.426	10,7%	27,2%	14,4%	10,7%	6,2%
2002	80.401	10,3%	27,0%	14,5%	10,3%	6,6%
2003	85.522	10,8%	26,3%	14,3%	10,2%	6,2%
2004	91.466	10,0%	26,1%	14,0%	10,2%	6,2%
2005	97.150	9,5%	25,3%	13,7%	10,1%	5,8%
2006	102.560	9,0%	24,2%	13,0%	10,0%	5,5%

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

En cuanto al hábito y perfil de los ahorradores levantinos, resulta interesante la menor proporción de familias con ingresos mínimos, ya que menos de la mitad de los encuestados declara ahorrar menos del 10% de su renta familiar bruta disponible. Asimismo, en esta región, más de la cuarta parte de los ahorradores ahorran entre el 10 y el 25%, un porcentaje superior a la media española. Este resultado, de 2003, contrasta ligeramente con la información que facilita el INE, a propósito de las dificultades para llegar a fin de mes, tras la encuesta realizada en el 4º trimestre de 2005. Según ésta, en la actualidad, un 55,48% de los hogares valencianos tendrían algún grado de dificultad para llegar a fin de mes con sus actuales ingresos (54,86% de media nacional).

Por otro lado, los que consiguen ahorrar, materializan sus fondos en activos sin riesgo, ya que un 74% de los encuestados se declara adverso al riesgo y la tendencia es que lo siga siendo en el futuro. Asimismo, el hecho de contar con activos líquidos y garantizados, se debe al deseo de los valencianos por cubrir ciertas eventualidades de tipo familiar (gastos sanitarios de ascendientes y descendientes, sufragar elevados gastos educativos...) y, en menor medida, para atender gastos imprevistos y de

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
29,6%	19,0%	25,9%	15,3%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
24,0%	73,8%	2,1%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
85,3%	90,3%	84,1%	66,8%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

cobertura para la jubilación futura. El motivo de lujo y ocio se sitúa en el último lugar. Es posible que el menor interés por constituir un patrimonio para la jubilación se deba a que la mayor proporción de jóvenes, si se compara con el resto del territorio nacional.

A escala provincial, destaca la tasa de ahorro familiar que se obtiene en Alicante y en Castellón, superiores en ambos casos a la media nacional. Castellón también llama la atención por el alto volumen de ahorro privado por habitante, pues con 5.433 euros por persona se sitúa en más de 1.300 euros por encima de la media nacional. Por su parte, Alicante destaca por el notable incremento poblacional y por haber presentado un deterioro más acusado de su tasa de ahorro familiar. La provincia de Valencia, con unas tasas de ahorro privado inferiores a la media de la región y de España, se conforma como un territorio con un comportamiento atípico.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Alicante	17,83%	-0,82%	10,36%	-0,62%	3.799	1.732.389	19,9%
Castellón	17,21%	0,56%	13,31%	-0,82%	5.423	543.432	14,6%
Valencia	12,06%	-0,76%	9,47%	-0,89%	3.728	2.416.628	9,8%

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

10.11. Extremadura

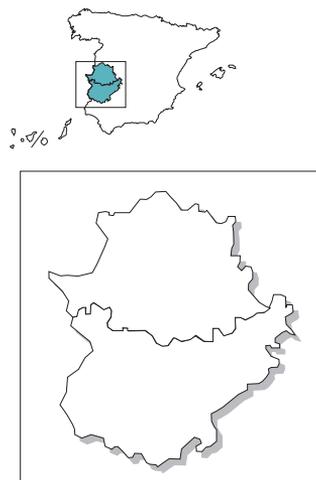
Con cierta heterogeneidad en su comportamiento, la economía extremeña presenta una clara tendencia positiva, gracias a la buena evolución que ha tenido la construcción y, sobre todo, el sector servicios. No obstante, el sector industrial y la agricultura presentan cierta atonía, en un escenario marcado por la recuperación en las cifras macroeconómicas.

En concreto, la mayor cuota de participación en el valor añadido bruto de esta región corresponde al sector servicios, con un 65,1% en 2002. Aunque también es cierto que gran parte de la terciarización de la economía extremeña se debe a la prestación de servicios públicos (no mercado) destinados a preservar el bienestar social de la región (ICO, 2004a; p. 5). Asimismo, han aparecido nuevos servicios con los que dinamizar ciertas zonas rurales, que tradicionalmente vivían de la agricultura, potenciándose así el turismo medioambiental y cultural.

El sector industrial presenta un grado de desarrollo inferior a la media española, aunque en los últimos años está aumentando ligeramente su contribución al valor añadido bruto de la región. Por su parte, la agricultura se encuentra sobredimensionada, escasamente tecnificada y muy dependiente de las condiciones climáticas. Estos y otros factores hacen que se catalogue a Extremadura como una región más tradicional que la media del país.

A pesar de la disminución paulatina que está experimentando la tasa de paro extremeña, todavía se sitúa cinco puntos por encima de la media nacional. Asimismo, tanto su tasa de actividad como la de ocupación presentan unas ratios inferiores a la media. Es posible que el menor grado de actividad y de ocupación se deba a la menor productividad del factor trabajo. A este respecto, hay que tener en cuenta que en esta comunidad autónoma existe una elevada proporción de personas con estudios exclusivamente primarios.

En cuanto al comportamiento de los agentes ahorradores, hay que decir que la tasa de ahorro de los hogares se mantiene en niveles próximos a la media del país,



Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	13.445	15,7%	12,7%	16,2%	9,0%	-8,5%
2002	14.251	15,6%	14,2%	16,2%	8,8%	-6,5%
2003	15.180	15,4%	10,3%	15,8%	8,7%	-10,1%
2004	16.312	15,5%	10,7%	15,4%	8,5%	-9,1%
2005	17.350	15,0%	10,2%	14,9%	8,6%	-10,9%
2006	18.460	14,6%	10,0%	14,3%	8,5%	-11,6%

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

mientras que la tasa de ahorro empresarial presenta unas ratios inferiores a la media nacional, debido a la menor densidad que presenta esta región (54,3 empresas por cada mil habitantes, frente a las 67,2 en España). Finalmente, el sector público muestra una proyección de su tasa de ahorro muy deteriorada, debido al esfuerzo que está realizando la administración autonómica por incrementar los gastos de carácter social.

También llama la atención que el mayor número de hogares que declaran dedicar más de un 10% de su renta bruta disponible a ahorrar, un 46,4% (cinco puntos por encima de la media), tiene como principal motivación la garantía de su jubilación, seguido de los gastos familiares.

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
29,6%	24,0%	29,3%	12,3%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
31,0%	65,6%	0,0%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
87,9%	90,9%	94,4%	63,2%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

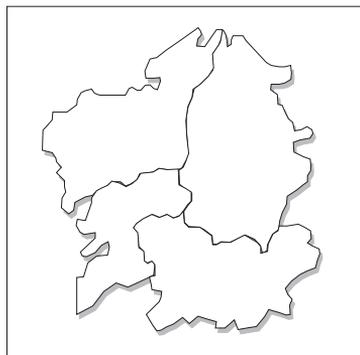
El análisis del perfil de los ahorradores y sus motivaciones para el ahorro puede resultar contradictorio a simple vista, ya que, por un lado, los extremeños manifiestan una mayor propensión al riesgo en sus inversiones y, por otro lado, el principal motivo para ahorrar es conseguir formar un patrimonio con el que garantizarse la jubilación. Normalmente, los ahorradores que tienen una mayor predisposición a asumir pérdidas con sus inversiones no suelen tener como prin-

principal motivación la garantía de su jubilación. La explicación a este hecho (mayor propensión al riesgo y el aseguramiento de la jubilación), se debe a la peculiar estructura por edades de la población extremeña, es decir, el peso de los mayores de 65 y de los menores de 19 años es ligeramente superior a la que se presenta en resto de España. Esta situación se puede explicar por el efecto negativo que han tenido las migraciones a otras regiones de tramos de edad intermedios.

A escala provincial, aunque Badajoz concentra la mayor parte del comercio exterior, con casi tres cuartas partes de la cuota regional, destaca la fortaleza ahorradora de Cáceres, que alcanza las mayores tasas de ahorro familiar y empresarial. También es la provincia que más se aproxima al volumen medio de ahorro privado por habitante, pues posee una mayor renta interior, alcanzando el 82% de la renta interior per cápita española. Mientras tanto, Badajoz se situó en el 72,5%, en 2002. En cualquier caso, la escasa media regional dará derecho a percibir fondos europeos, pues continuará siendo Objetivo 1.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Badajoz	14,76%	-0,93%	7,04%	-0,28%	2.549	671.299	1,4%
Cáceres	17,11%	-0,64%	11,31%	-0,59%	3.780	412.580	1,2%

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).



10.12. Galicia

Se trata de una de las comunidades autónomas con menor crecimiento poblacional, pues sólo Asturias tiene un menor incremento en los cinco primeros años de la década de 2000, como consecuencia de un peculiar crecimiento vegetativo en el que prima la población de edad avanzada.

Con una economía menos dinámica que la nacional, la estructura productiva de esta región se caracteriza por la fuerte dependencia del sector primario y por un sector industrial muy vinculado a la industria agroalimentaria y al transporte. También resulta destacable el subsector energético, donde la producción hidroeléctrica, fósil y eólica colocan a esta región en el tercer lugar en el ranking nacional, tras Castilla y León y Cataluña (ICO, 2004b; p. 5).

En la estructura del mercado de trabajo gallego destaca la fuerte presencia del empleo primario, que ocupa más del 10% de la población activa. Por su parte, el sector secundario se encuentra bastante desarrollado en la región y emplea al 33% de la población activa (2002). No obstante, es de las pocas regiones españolas que han incrementado su tasa de paro que, desde 2001, incide de forma especial sobre una población juvenil que además soporta un nivel de temporalidad superior a la media nacional.

En el futuro, las medidas tendentes a impulsar el crecimiento del sector servicios, comenzando por la reactivación turística⁴⁹, contribuirán a asumir el mayor número de parados que se originará tras la previsible reestructuración de su sector agrario. También se hará necesario incrementar la productividad del factor trabajo que, a pesar de que los incrementos salariales son menores que en el resto de España, necesitará elevarse para salvar el diferencial de competitividad que esta región mantiene con el resto de país.

49 Por ejemplo, en 2004, la celebración del Año Santo arrojó un balance positivo de 6,5 millones de turistas, en lo que se calificó como la mejor temporada turística de la historia.

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	40.609	10,5%	16,7%	12,8%	9,5%	-2,2%
2002	42.915	11,0%	17,7%	12,7%	9,5%	-1,1%
2003	45.379	11,4%	15,1%	12,7%	9,4%	-3,5%
2004	48.425	11,6%	15,7%	12,8%	9,5%	-3,1%
2005	51.425	11,8%	14,9%	12,5%	9,3%	-3,9%
2006	54.459	11,9%	13,8%	12,3%	9,0%	-4,5%
						

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

En cuanto al análisis de las tasas de ahorro que presenta la economía gallega, al igual que ocurre en el resto de España, describen una trayectoria claramente descendente que resulta especialmente preocupante en el caso del sector público. Asimismo, en sintonía con el deterioro de las arcas públicas que se produce en otras comunidades autónomas, esta región también se verá afectada por la posible pérdida de fondos europeos. Por otro lado, la creciente debilidad de la propensión marginal a ahorrar de las distintas administraciones contrasta con la relativa estabilidad que manifiesta el sector privado, es decir, los hogares y el sector empresarial.

Por lo que se refiere al perfil de ahorro de los gallegos, llama la atención el mayor porcentaje de personas encuestadas que declara tener un nivel de ahorro inferior al 10% de su renta bruta disponible, un 59,4%. Es un porcentaje levemente superior a la media española (58,5%) en el que destaca la proporción de encuestados que afirma no poder dedicar absolutamente nada al ahorro, un 22,6%, mientras que a escala nacional este porcentaje se elevaba al 31,3%. Así mismo, resulta interesante el porcentaje de hogares que declara dedicar más de un 25% de su renta al ahorro, un 15,4%, cuando a escala nacional este porcentaje se encontraba en el 13,4%, para diciembre de 2003.

En cuanto al tipo de activos financieros preferidos por los gallegos, de forma inexplicable, existe un alto porcentaje de ahorradores que asume riesgos en sus inversiones, nueve puntos porcentuales por encima de la media española. Asimismo, los fondos ahorrados se destinan mayoritariamente a la constitución de un patrimonio con el que hacer frente a grandes gastos, seguido por el deseo de garantizar su jubilación.

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
22,6%	36,8%	21,8%	15,4%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
39,2%	59,8%	1,0%	↘

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
93,8%	84,1%	87,5%	60,1%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

Por lo que respecta al nivel de ahorro privado por habitante, sólo A Coruña se aproxima a la media nacional de 4.079 euros. La contribución de las familias y de las empresas al incremento del ahorro privado se realiza, en todas las provincias gallegas, al 50%.

Finalmente, a escala provincial, las cuatro provincias gallegas presentan una evolución bastante desigual, en la que Pontevedra se conforma como una de las provincias con menor tasa de ahorro familiar, presentando un nivel semejante a la media andaluza. No obstante, es la provincia gallega con mayor tasa de crecimiento económico y poblacional. En el otro extremo se sitúa Lugo que, con un elevado peso del sector agrícola, se presenta como la provincia con menor crecimiento, tanto de su economía, como de su población.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita		Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000	
Coruña (A)	14,94%	0,52%	9,75%	-0,16%	3.915	1.126.707	1,6%	
Lugo	12,69%	0,18%	9,37%	-0,26%	2.995	357.625	-2,2%	
Ourense	12,10%	0,19%	9,60%	0,08%	2.929	339.555	-1,6%	
Pontevedra	10,56%	-0,10%	9,51%	0,03%	2.799	938.311	2,8%	

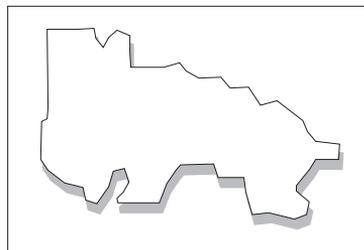
Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

10.13. La Rioja

A pesar del menor crecimiento demográfico, si se compara con la media nacional, su valor añadido bruto presenta un comportamiento muy dinámico, con un crecimiento superior al nacional.



Las causas del crecimiento económico se encuentran en la clara supremacía del sector servicios, el más participativo de la región, aunque en niveles inferiores a los nacionales. No ocurre lo mismo, en cambio, con el sector industrial, cuya aportación al PIB regional es casi un 10% mayor que la aportación de este sector en el resto de España. Por su parte, el sector agrícola, aunque experimenta el retroceso típico de una economía avanzada, tiene una aportación al crecimiento regional mayor que la media.



En definitiva, se trata de una economía con un elevado grado de industrialización que posee un elevado potencial de desarrollo de su sector servicios. Asimismo, a diferencia con lo que ocurre en la mayoría de las regiones españolas, La Rioja presenta cierta fortaleza de su sector exterior, especialmente por la buena acogida que tienen sus productos agroalimentarios y metálicos fuera de nuestras fronteras.

Por lo que respecta a su mercado de trabajo, en los últimos años se asiste a nuevos procesos de reducción de su tasa de paro, que se sitúa en niveles del 5%, es decir, niveles muy poco habituales en España, poco abundantes en el resto de Europa y semejantes a economías tan importantes como la estadounidense. A este respecto, según la encuesta del 4º trimestre de 2005, realizada por el INE, el número de ocupados ascendió a 143.700 personas, es decir, 14.200 empleos más que en el mismo trimestre de 2004, con una clara contribución de la agricultura, seguida de los servicios, la industria y, en último lugar, la construcción.

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	5.600	6,4%	27,3%	19,0%	11,4%	3,0%
2002	5.897	6,2%	27,0%	19,3%	10,9%	2,9%
2003	6.288	5,7%	27,5%	19,2%	10,8%	3,7%
2004	6.749	5,4%	27,5%	19,2%	10,8%	3,7%
2005	7.201	5,3%	26,6%	18,5%	10,6%	3,8%
2006	7.664	5,1%	25,4%	18,0%	10,4%	3,6%

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
24,8%	17,8%	26,5%	19,0%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
28,3%	70,9%	0,9%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
86,5%	81,1%	86,7%	62,1%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

de mes, en el caso de La Rioja, indica que más del 62% de sus hogares declara cumplir con el presupuesto mensual con alguna *facilidad*. Estos resultados se ajustan perfectamente a los que obtiene la UNESPA, que muestra como un 57% de los hogares riojanos ahorra más del 10% de su renta bruta disponible. Además, el número de hogares que ahorra más del 25% de su renta es considerable, ya que se acerca al 20% de los encuestados, un nivel sólo superado por Navarra.

En cuanto a las tasas de ahorro riojanas, no es de extrañar que una de las regiones con un mayor nivel de renta familiar por habitante posea una tasa de ahorro muy superior a la media nacional. En concreto, si bien la tasa de ahorro empresarial⁵⁰ se ajusta a los estándares del resto del país, la propensión marginal a ahorrar de los hogares riojanos se encuentra a cuatro puntos porcentuales de la media nacional. Es por ello que los resultados de la encuesta del INE, que mide el grado de dificultad para llegar a fin

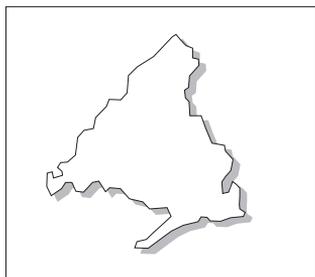
50 En el futuro, no se espera que la tasa de ahorro empresarial repunte por encima de la media nacional, entre otras cosas porque el crecimiento del número de empresas es inferior a la media española.

En valor absoluto, el mayor volumen de ahorro generado por los riojanos, con una elevada renta disponible y con mayores tasas de ahorro, se invierte en activos financieros que priman la liquidez sobre la rentabilidad, ya que se trata de individuos con una alta aversión al riesgo (tres puntos porcentuales por encima de la media de aversión al riesgo). La escasa propensión al riesgo se debe al deseo de estos ahorradores por garantizarse su propia seguridad económica cuando llegue el momento de su jubilación. Quizás esta sea la razón por la que el nivel de cobertura de los seguros de vida, comercializados en la región, sea el más alto de España (UNESPA, 2003).

Finalmente, en 2004, el nivel de ahorro privado por habitante se situó en los 5.404 euros per cápita, algo más de 1.300 euros por encima de la media nacional, a pesar de que en los últimos cinco años el incremento poblacional ha sido considerable y podría haber diluido el valor per cápita (un 14% frente al 8,9% de media nacional).

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Rioja (La)	19,2%	-0,27%	10,80%	-0,48%	5.404	301.084	14,0%

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).



10.14. Madrid

Es una región especialmente activa en sus tasas de crecimiento económico, por encima de la media nacional, a lo que hay que unir el paulatino proceso de reducción de su tasa de paro, a pesar de que sus niveles son realmente bajos⁵¹ (con una proyección del 6,3% para 2006). Los motivos de su aceleración económica hay que buscarlos en el mayor impulso de su consumo interno, su apertura al exterior, su elevado grado de terciarización y la diversidad de proyectos de inversión. Estos condicionantes han posibilitado que esta región tenga un elevado grado de participación en la producción total nacional (superior al 17%), por encima de su peso demográfico (13,5%).

En media, la participación del sector servicios en la economía regional alcanza el 75% de su valor añadido bruto, lo que supone un porcentaje muy superior al del conjunto de España (66%). Esta parece ser la causa por la que la economía madrileña ha crecido más que la media, ya que concentra a los subsectores más dinámicos y tecnológicos, la mayor parte de las empresas prestadoras de servicios de intermediación financiera y por no hablar de las ventajas geográficas que supone encontrarse ubicada en el centro del país, con una red de infraestructuras diseñada en forma radial.

Del análisis de las tasas de ahorro que ostenta la Comunidad de Madrid, hay que destacar el comportamiento que tiene el sector empresarial y público. Por un lado, la evolución de la tasa de ahorro empresarial, con una robustez superior a la correspondiente tasa de los hogares, justifica el considerable aumento del número de empresas localizadas en esta región (con un ritmo del 2,8% anual acumulativo), por lo que su densidad empresarial es muy superior a la media española (76,2 empresas por cada mil habitantes, frente a 68,9 en el caso de España). Asimismo, es muy posible que la predisposición de las empresas a ahorrar en un porcentaje superior a la media se deba a la creciente tendencia de las empresas madrileñas por la financiación de actividades de investigación y desarrollo.

51 Asimismo, además de presentar una tasa de paro inferior a la media nacional, la Comunidad de Madrid presenta una tasa de desempleo femenino muy inferior a la media nacional (10,2% frente al 16,1%, en 2002).

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	123.093	7,8%	31,5%	13,3%	12,6%	10,7%
2002	131.485	7,4%	30,5%	13,2%	12,5%	9,7%
2003	139.350	7,3%	33,4%	13,5%	12,6%	12,5%
2004	149.635	6,8%	34,5%	13,3%	12,6%	13,7%
2005	159.211	6,5%	33,6%	12,6%	12,6%	11,8%
2006	169.240	6,3%	30,8%	11,9%	12,5%	10,4%

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

Por otro lado, la tasa de ahorro público triplica a la correspondiente media española, aproximándose a las ratios que presentan las familias, debido al considerable volumen de ingresos que recibe esta región por el hecho de ser el domicilio fiscal de multitud de empresas, que suelen prestar sus servicios a escala nacional. Este hecho permite la financiación de gran parte del presupuesto de su Administración General y de sus organismos autónomos administrativos.

En cuanto al hábito y perfil de los ahorradores madrileños, hay que decir que en esta región se replican los resultados obtenidos a escala nacional. El número de hogares que ahorran, en cada uno de los tramos considerados, es prácticamente el mismo que se registra para el resto de España, como también lo es el porcentaje de personas que se declaran mayoritariamente adversas al riesgo, un 69%. Únicamente se detecta una leve diferencia con el comportamiento medio del país a la hora de valorar la dificultad que tienen las familias madrileñas para llegar a fin de mes. A este respecto, según el INE, la mitad de los hogares madrileños declaró haber llegado con alguna *facilidad*, es decir, un nivel que se encuentra cinco puntos por encima de la media.

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
26,6%	32,0%	22,8%	13,0%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
29,3%	69,0%	1,6%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
94,5%	76,2%	88,3%	72,7%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

El menor grado de envejecimiento de la población madrileña, en relación a la media, puede influir en que el principal motivo para el ahorro no sea el de la jubilación, como ocurría en otras comunidades autónomas. En este caso, la reserva para grandes gastos parece ser el motivo principal a la hora de constituir un patrimonio.

Finalmente, en valor absoluto, el saldo medio de ahorro privado por habitante es superior, en más de 1.200 euros por persona y año, al que se obtiene para todo el país. A este respecto, de los 5.308 euros de ahorro privado que se imputaron a cada madrileño, sólo 2.086 correspondían a las familias y el resto, algo más de 3.200 euros, se debía a las empresas.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita		Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000	
Madrid	13,30%	0,52%	12,60%	0,27%	5.308	5.964.143	14,6%	

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

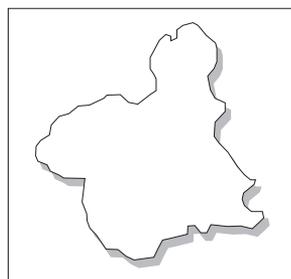
10.15. Murcia

Aunque es otra más de las comunidades autónomas uniprovinciales que existen en España, nada tiene que ver la dimensión poblacional de esta región con la que presenta Navarra, Cantabria o La Rioja, a la que cuadruplica en población. No obstante, desde el punto de vista macroeconómico era considerada como una de las regiones pobres de Europa, pues no superaba el 75% del PIB medio comunitario⁵².

Desde 1982 a 2002, el PIB regional se incrementó un 80%, iniciándose así una fase de crecimiento sostenido, con el sector de la construcción a la cabeza del crecimiento, seguido del sector servicios y, en menor medida, por la industria y la agricultura.

En concreto, su industria se decanta por la manufactura tradicional (industrias cárnicas, muebles, calzado...), con un débil crecimiento y una baja inversión tecnológica, y por otro lado, por la presencia de industrias de corte avanzado para la producción de equipamiento eléctrico, óptico y químico. Prueba de ello ha sido la reciente implantación de General Electric Plastic (Colino, 2004; p. 15).

Por otra parte, su agricultura se ha caracterizado por un alto grado de dinamismo, que ha ido cobrando cada vez más importancia a medida que sus producciones ganaban protagonismo en el mercado interior europeo, lo que ha ocasionado el relevo de la fruticultura por la horticultura intensiva. Es muy posible que este hecho haya agravado el déficit hídrico de esta región, cuestión que ha sido objeto de debate político en numerosas ocasiones.



⁵² Con la ampliación de la Unión a 25, Murcia también dejará de pertenecer al grupo de regiones Objetivo 1, por lo que no percibirá fondos europeos para la convergencia a partir de 2007.

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	17.135	11,7%	19,3%	14,0%	10,6%	-0,5%
2002	18.276	11,4%	19,8%	13,8%	10,3%	0,3%
2003	19.492	11,6%	18,0%	13,7%	10,3%	-1,3%
2004	20.826	10,7%	18,2%	13,7%	10,4%	-1,3%
2005	22.138	10,4%	17,8%	12,9%	10,3%	-1,8%
2006	23.555	10,2%	16,9%	12,1%	10,1%	-2,3%
						

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

El mercado de trabajo, como fiel reflejo de la interacción entre la oferta y la demanda de bienes y servicios, ha presentado muy buenas cifras de ocupación, incluso en un sector en retroceso en toda España como es la agricultura. El único inconveniente que se le puede atribuir al desarrollo económico murciano son las escasas ganancias de productividad del factor trabajo, inferiores a la media española (Colino, 2004; p. 52). Con todo ello, la tasa de paro murciana es ligeramente superior a la media española, aunque muestra una clara senda descendente en el período analizado.

En cuanto a la evolución de la tasa de ahorro privado, resulta destacable la estabilidad del sector empresarial, frente a la creciente disminución de la propensión marginal a ahorrar de las familias murcianas. Es muy posible que el comportamiento de los hogares se deba al hecho de que esta región se encuentra entre las que posee una mayor propensión marginal a consumir y, además, el nivel de rentas no crece en la misma proporción que lo hace el consumo. No obstante, es el deterioro de la tasa de ahorro público lo que resulta más llamativo de esta región.

Si nos centramos en el hábito y perfil de los ahorradores murcianos, resulta impactante que más del 75% de los hogares encuestados declaran ahorrar una cantidad inferior al 10% de su renta familiar bruta disponible. Además, más de la mitad de los encuestados, un 51,4% declara no poder ahorrar absolutamente nada.

Por otro lado, los que consiguen ahorrar, un 46,8% de los encuestados, materializan sus fondos en activos sin riesgo, ya que un 76,5% de los hogares se declaraba adverso al riesgo. Asimismo, el hecho de contar con unos activos líquidos y garantizados se debe al deseo de los murcianos de constituir una reserva para hacer frente a gastos imprevistos, de tipo familiar y de cobertura para la jubilación.

Finalmente, en valor absoluto, el saldo medio de ahorro privado por habitante en Murcia es 1.000 euros inferior a la media nacional. Lógicamente, estos escasos niveles de ahorro inciden en el nivel de consumo de los murcianos ya que, según el INE, el número de hogares que manifiesta llegar a fin de mes con cierta o mucha dificultad es superior al 67%⁵³ (en España sólo el 54,86% de los hogares manifiesta dificultad para llegar a fin de mes)

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
51,4%	24,7%	11,5%	7,6%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
76,5%	22,9%	0,6%	↘

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
93,7%	88,6%	86,4%	59,3%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita		Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000	
Murcia	13,70%	0,22%	10,40%	-0,46%	3.073	1.335.792	16,2%	

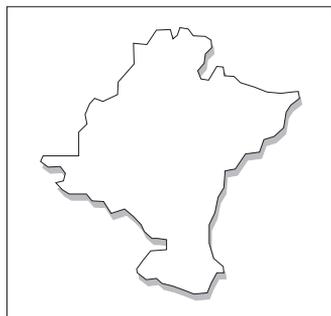
Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

53 De forma más específica, en comparación con la media nacional, casi el doble de encuestados en Murcia declara llegar a fin de mes con cierta dificultad (un 45,30% frente al 28,65% de media nacional).



10.16. Navarra

Se trata de una comunidad autónoma líder en el panorama económico nacional, que destaca por el buen comportamiento del consumo público y la aceleración de la inversión. Los buenos datos de crecimiento que está experimentando la economía navarra han dinamizado aún más su mercado de trabajo, favoreciendo la disminución de la tasa de paro a los niveles más bajos de España, un 5,1% en 2005, casi la mitad del valor que se registró en España en ese año.



En este contexto, hay que decir que es la comunidad autónoma con mayor tasa de ahorro, por lo que a las familias se refiere. En concreto, con una previsión del 18,8% para 2006, esta región se sitúa casi en 5 puntos porcentuales por encima de la media nacional. Este diferencial de ahorro se suaviza un poco si se considera la propensión marginal a ahorrar de las empresas, ya que la brecha pasa a ser de 4,3 puntos porcentuales (14,5% frente al 10,2% de media nacional). Como nota diferencial, resulta igualmente destacable la tendencia que ha tenido el ahorro público, aumentando en más de un punto porcentual desde 2001, mientras que en el resto del territorio las distintas administraciones disminuían ligeramente su tasa de ahorro.

El estudio de campo desarrollado por Lera (1998), a propósito de los motivos que inducen al ahorro de los navarros, destaca la importancia del motivo precaución, con un 25% de respuestas a favor, sobre cualquier otra inquietud (acumulación, herencia, especulación o necesidad de independencia).

En cuanto a los productos financieros que sirven para canalizar el ahorro, los navarros se decantan por aquellos que presentan una mayor aversión al riesgo, aunque para ello tengan que sacrificar parte de su rentabilidad. Un 30,5% de los encuestados navarros en 1998 se mostraba muy de acuerdo en la preferencia de seguridad frente a rentabilidad (Lera, 1998; p. 99). Un estudio más reciente, llevado a cabo por la Unespa, con el fin de detectar los hábitos de ahorro de los navarros, destaca que el 46,4% de los encuestados se decanta por la contratación de activos con cierto grado de riesgo (16,4 puntos porcentuales por encima de la media nacional).

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	12.194	5,7%	32,0%	19,8%	15,4%	3,9%
2002	12.968	5,7%	31,5%	20,0%	15,0%	4,0%
2003	13.713	5,7%	31,9%	19,5%	15,0%	4,6%
2004	14.910	5,6%	32,2%	19,4%	14,8%	5,4%
2005	15.882	5,1%	30,8%	19,0%	14,7%	5,2%
2006	16.869	5,3%	30,4%	18,8%	14,5%	5,0%

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

Esto no quiere decir que se trate de clientes conformistas con sus inversiones financieras y con los productos que les ofrezca su entidad bancaria. A este respecto, las encuestas revelaron que el 58,3% de los navarros estarían dispuestos a cambiar de entidad a cambio de ganar en rentabilidad. No obstante, también hay que indicar que el 28,1% de los encuestados no estaría dispuesto al cambio únicamente por la exigencia de mayores rendimientos.

En cuanto al nivel de ahorro de las familias, los navarros muestran una elevada propensión al ahorro, ya que el 21% de los encuestados declara que ahorra un porcentaje superior al 25% de su renta bruta disponible. Asimismo, el número de personas que declara no ahorrar absolutamente nada es inferior a la media (26,6% frente al 31,3% de media). Es muy posible que la menor dificultad para ahorrar se deba a la austeridad con que los ciudadanos navarros afrontan su consumo corriente, a la vez que conjugan su buena administración con una elevada renta per cápita. A este respecto, para el 4º trimestre de 2005, el INE

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
26,6%	30,8%	21,6%	21,0%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
46,4%	53,6%	0,0%	

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
92,8%	69,3%	90,3%	85,9%

Fuente. Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

informa de que Navarra es la comunidad autónoma en la que mayor facilidad presentan las familias para llegar a fin de mes con sus ingresos netos mensuales. En concreto, mientras que en Navarra el 61,63% de los hogares declaraba llegar a fin de mes con cierta o mucha facilidad, la media nacional se situaba en el 45,14%⁵⁸.

En cuanto a sus principales motivos de ahorro, los mayores niveles de renta disponible que disfrutaban los navarros, junto con el elevado volumen de ahorro privado per cápita (6.767 euros por persona y año, frente a los 4.079 euros de media en el resto de España, es decir, un 60% más de saldo), hacen que los gastos en lujo y ocio adquieran mayor importancia. No obstante, la reserva para grandes gastos y la cobertura de la jubilación siguen siendo los principales motivos para el ahorro.

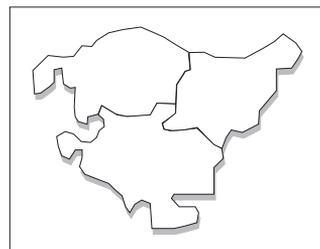
	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Navarra	19,40%	0,06%	14,80%	-0,67%	6.767	593.472	9,1%

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

58 Asimismo, si se considera los hogares que específicamente declaran que llegan a fin de mes con mucha facilidad los porcentajes se sitúan en el 6,62% y 1,91%, para Navarra y resto de España, respectivamente.

10.17. País Vasco

Esta región, que históricamente ha demostrado un buen hacer desde el punto de vista macroeconómico, viene presentando cifras de crecimiento significativamente importantes en los últimos años. Valga como ejemplo que, si en 1990 el PIB per cápita de esta región era el 80,6% de la media europea, en 2004 dicho porcentaje se elevaba al 120,6%.



Entre las causas de su crecimiento se encuentra el dinamismo con que la industria y la construcción han sabido incrementar el valor añadido bruto regional. A este respecto, es muy posible que la política industrial de incentivos a la inversión, para mejorar la calidad, y la apuesta por la innovación tecnológica han permitido a la economía vasca alcanzar altas cotas de competitividad.

Por su parte, el sector servicios, en el que se inserta un fuerte sector financiero, absorbe más del 60% de la población ocupada (un porcentaje ligeramente inferior a la media nacional), seguido del sector industrial, con una ocupación que se aproxima al 28% del total y, en menor medida, se encuentra la construcción y la agricultura, con un 10% y un 1%, respectivamente.

Indicadores macroeconómicos y de ahorro

	PIB pm	Tasa de paro	Tasa de ahorro			
			regional	hogares	empresarial	público
2001	46.997	10,7%	28,0%	19,0%	11,5%	4,5%
2002	49.432	10,3%	28,3%	19,2%	11,2%	5,1%
2003	51.779	9,9%	29,9%	19,1%	11,3%	6,7%
2004	55.748	9,6%	28,9%	19,0%	11,2%	6,2%
2005	59.612	9,4%	28,0%	18,8%	11,0%	6,3%
2006	63.315	9,2%	27,4%	18,5%	10,7%	6,4%
	↗	↗	↘	↘	↘	↗

Fuente. Elaboración propia a partir de FUNCAS.

% de hogares que ahorran...

Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
30,0%	25,9%	25,4%	11,9%

Perfil de riesgo de los ahorradores

Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
28,2%	71,8%	0,0%	↗

Principales motivos para el ahorro

Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
91,4%	83,3%	81,7%	43,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

En este sentido, hay que destacar la alta cualificación de su mano de obra, con un nivel de formación superior a la media, destacando el alto porcentaje de población que posee estudios superiores (incluso en un porcentaje superior a la media europea). Este hecho ha posibilitado que el tejido empresarial vasco pueda llevar a cabo un mayor esfuerzo para la incorporación de nuevas tecnologías y de actividades de investigación y desarrollo.

Por el lado del ahorro, destaca la robustez de la tasa de ahorro de los hogares, que se sitúa en ratios muy superiores a la media española, aunque para 2006 se proyecta una leve caída. Este mayor deseo por ahorrar de los ciudadanos vascos se conjuga con un menor nivel de endeudamiento familiar y su mayor facilidad para llegar a fin de mes. A este respecto, según el INE, la encuesta del 4º trimestre de 2005 indica que un 58,6% de la muestra declara facilidad para ajustarse a su presupuesto mensual. Estos resultados justifican los que obtiene la UNESPA, en cuanto a hábitos de ahorro de los vascos, al indicar que casi el 45% de sus encuestados ahorra más del 10% de su renta bruta disponible, un porcentaje superior a la media nacional (41,5%).

En cuanto al perfil de riesgo de los vascos, las encuestas destacan una aversión al riesgo superior a la media española, que se justifica por el deseo mayoritario de constituir un patrimonio con el que hacer frente a grandes gastos imprevistos, satisfacer ciertas necesidades económicas de tipo familiar, garantizarse la jubilación y, en menor medida, para cumplir sus sueños de ocio y lujo.

Desde un punto de vista más detallado, las tasas de ahorro privado de las tres provincias vascas muestran cierta heterogeneidad, ya que si Álava se sitúa como el territorio con mayor predisposición al ahorro de las familias y de las empresas, Vizcaya se encontraría en el extremo opuesto. La mayor importancia ahorradora de Álava se traduce en unos niveles de ahorro privado per cápita superiores al resto de provincias vascas y mucho mayores que la media nacional. En concreto, con algo menos de 300.000 habitantes, Álava, con 7.794 euros, casi duplica los 4.079 euros de ahorro privado por habitante que se computan, en media, en España. Con una brecha un tanto menos exagerada, Guipúzcoa y Vizcaya también se sitúan muy por encima de la media nacional.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Álava	21,00%	-0,18%	16,92%	-0,72%	7.794	299.957	4,7%
Guipúzcoa	19,36%	-0,41%	12,45%	-0,65%	6.201	688.708	1,4%
Vizcaya	15,86%	0,03%	9,32%	0,34%	5.309	1.136.181	0,3%

Fuente. Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).



10.18. Ceuta y Melilla

Con una extensión muy limitada, con 20 y 12,3 km², respectivamente, y una población escasa (75.276 y 65.488 habitantes, respectivamente), estas dos ciudades autónomas representan un porcentaje muy pequeño del PIB agregado de España, inferior al 0,25%.

La estructura productiva de estas dos ciudades resulta un tanto diferente a la que presenta la media de España, pues es el sector servicios el que marca la evolución de sus economías, con un porcentaje de participación superior al 85%. Por su parte, el sector industrial, con una participación inferior al 10%, existe para garantizar los abastecimientos de la ciudad y de su puerto. No obstante, es el sector agrario el que tiene una presencia más testimonial.

La evolución de sus respectivos mercados de trabajo está muy relacionada con la base demográfica de ambas ciudades, es decir, con una población extremadamente joven y un menor peso de los mayores de 65 años, las autoridades locales afrontan unas tasas de paro superiores a la media nacional, que en el año 2000 se aproximaban al 20% y que en 2005 han descendido ligeramente (con un promedio anual del 19,71% y del 13,93% para Ceuta y Melilla, respectivamente). Es posible que la solución al exceso de desempleados sea el aumento de las posibilidades de desarrollo turístico de ambas ciudades, entre otras actividades sobre el sector servicios. No obstante, sería conveniente incrementar la productividad de su mano de obra a través de la formación, de los trabajadores y de los empresarios.

En cuanto a la predisposición, perfil y motivación para el ahorro, la encuesta desarrollada por la UNESPA indica que existen ciertas diferencias entre ambas ciudades. Por un lado, en Ceuta, el 68,9% de los encuestados declara que ahorra un nivel inferior al 10% de su renta bruta disponible, un porcentaje muy superior a la media nacional, mientras que en Melilla dicho porcentaje baja al 51,5%. A este respecto, al encuesta del INE, a propósito de la dificultad para llegar a fin de mes de acuerdo con los ingresos netos mensuales, indica que el 59,04% de los encuestados cumple su presupuesto familiar con una *facilidad* superior a la que presenta la media nacional.

% de hogares que ahorran...

	Nada	< 10%	10%-25%	> 25%
Ceuta	43,7%	25,2%	15,5%	14,6%
Melilla	18,5%	33,0%	35,0%	10,7%

Perfil de riesgo de los ahorradores

	Propensión al riesgo	Aversión al riesgo	Ns/Nc	Tendencia al riesgo
Ceuta	22,3%	77,7%	0,0%	↔
Melilla	28,2%	71,8%	0,0%	↔

Principales motivos para el ahorro

	Reserva para gastos	Familiares	Jubilación	Lujo y Ocio
Ceuta	100,0%	87,1%	87,1%	61,3%
Melilla	92,6	81,5%	74,1%	74,1%

Fuente: Elaboración propia a partir de la UNESPA (2003).

Asimismo, a pesar de la mayoría juvenil en sus respectivas poblaciones, tanto los ceutíes, como los melillenses, se decantan por el ahorro en activos con escaso riesgo, con la finalidad principal de satisfacer ciertos gastos futuros.

En cuanto a los niveles de ahorro que se presentan en estas ciudades, llama la atención como ambas se sitúan por encima del nivel medio de ahorro privado por habitante (4.079 euros/hab. en 2004), con una ligera ventaja de Ceuta sobre Melilla, que bien puede justificarse por el mayor porcentaje de personas que declararon tener una tasa de ahorro superior al 25% de su renta familiar bruta disponible. Las tasas de ahorro familiar y empresarial presentan unos valores superiores a las correspondientes medias nacionales, aunque sigue destacando Ceuta como ciudad más activa a la hora de ahorrar.

	Tasa de ahorro familiar		Tasa de ahorro empresarial		Volumen ahorro privado per cápita	Censo de población	
	2004	Δ s/2000	2004	Δ s/2000	2004	2005	Δ s/2000
Ceuta	15,74%	-1,10%	15,39%	-0,65%	5.104	75.276	0,0%
Melilla	14,73%	-1,64%	13,19%	-1,25%	4.937	65.488	-1,2%

Fuente: Elaboración propia a partir del INE y Alcaide (2005).

11. LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN FUTURA

Finalmente, como en cualquier estudio, a medida que se profundiza en la investigación surgen incógnitas que afectan indirectamente a los temas tratados. En nuestro caso, podemos sintetizar una serie de temas en los que resultaría interesante investigar, a saber:

- A escala internacional, podría resultar revelador estudiar en qué medida las diferencias observadas en las tasas de ahorro de los distintos países de la Unión se explican por la estructura de financiación de su sector público, es decir, por la orientación de su política fiscal. Este hecho nos ayudaría a anticipar qué pasaría con las tasas de ahorro de España en el momento en que se lleve a cabo una futura armonización fiscal (pues consideramos que tarde o temprano tendrá que abordarse).
- En el ámbito autonómico y provincial, no ha sido posible evaluar la posibilidad de que las diferencias observadas tiendan a su desaparición o si, por el contrario, estas tenderán a mantenerse en el tiempo. Aunque se han esbozado posibles consecuencias, como la desaparición de los fondos de cohesión europeos para ciertas regiones, no se ha cuantificado empíricamente cómo afectaría ese hecho a los patrones de comportamiento de cada autonomía.
- Desde un punto de vista estadístico, aunque en este trabajo no se ha demostrado la relación existente entre los distintos factores macroeconómicos que influyen en la tasa de ahorro, ni su nivel de significación, sí se han citado algunos estudios en los que sí que lo hacen. En el futuro, sería interesante efectuar un contraste de significación a escala regional para identificar qué factores, y saber con qué intensidad influyen en las tasas de ahorro autonómicas. El inte-

rés por circunscribir el desarrollo estadístico al ámbito regional se encuentra en las ventajas que este hecho puede suponer a la hora de valorar adecuadamente la ponderación de los diferentes factores. A este respecto, es muy posible que las diferencias en la estructura productiva de cada región o provincia incida en la significación de cada variable.

- Asimismo, con el deseo de satisfacer nuestro apetito empírico, resultaría interesante realizar una encuesta, exhaustiva y por comunidades autónomas, de la conducta ahorradora de cada uno de los tramos de edad que se han identificado en la teoría del ciclo de vida. El objetivo consistiría en averiguar en qué activos ahorran los individuos cuando son jóvenes, cuando pasan a una edad intermedia y cuando llega el momento de la jubilación.

12. BIBLIOGRAFÍA

- AGUILÓ, E. y ALEGRE, J. (2004): “La madurez de los destinos turísticos de sol y playa. El caso de las Islas Baleares”, *Papeles de Economía Española*, núm. 102, pp. 250-270.
- ALCAIDE, J. (2005): “El mapa provincial del ahorro privado en España”, *Cuadernos de Información Económica*, núm. 188, pp. 16-33.
- ALCAIDE, J. (1997): “El ahorro en España y su evolución”, *Papeles de Economía Española*, núm. 70, pp. 26-54.
- ALONSO, J.; PUJOLAR, D. y RAYMOND, J.L. (1998): “Análisis de los efectos de la presión fiscal sobre el ahorro familiar en España”, *Hacienda Pública Española*, núm. 147, pp. 121-139.
- ANDREU, J.M. (2000): *Sobre los fundamentos del dinero y la banca*, Dykinson, Madrid.
- APARICIO, L. (2006): “Depósitos y acciones ganan con el cambio fiscal y seguros y planes de pensiones pierden”, www.invertia.com, 27/01/06.
- ARGIMÓN, I. (1996): *El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea*, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid.
- BANCO DE ESPAÑA (varios años): *Boletín Estadístico del Banco de España*, 2004-2005.
- BERGÉS, A. y SORIA, P. (1993): “La empresa bancaria y la moderna teoría financiera”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 42, pp. 11-23.
- BERNANKE, B. (2005): “The global saving glut and the U.S. current account déficit”, Conferencia Sandridge, *Virginia Association of Economics*, Richmond, Virginia. Obtenido de la revista del Banco Internacional de Pagos (www.bis.org).

- BRADY, D. y FRIEDMAN, R. (1947): "Savings and the income distribution", *Studies in income and Wealth*, NBER, núm. 10, pp. 247-265.
- CABRILLO, F. (1997): "El ahorro en la historia del pensamiento económico: un debate inacabado", *Papeles de Economía Española*, núm. 70, pp. 2-11.
- CALLEN, T. y THIMANN, C. (1997): "Empirical determinants of household saving: evidence from OECD countries", documento de trabajo del FMI, WP/97/181.
- COLINO, J. (2004): *La economía en la Región de Murcia*, Instituto de Estudios de Cajamar, Almería.
- CUESTA, C. (2006): "El nuevo IRPF amenaza con acortar la vida media del ahorro", www.expansion.com, 23/01/06.
- DE RYCK, K. (1996): *European Pension Funds – Their Impact on European Capital Markets and Competitiveness*, European Federation for Retirement Provision (EFRP), Bruselas.
- DICCIONARIO ENCICLOPÉDICO ESPASA CALPE (1988): Tomo 5, décima edición, Madrid.
- DUESENBERY, J. (1949): *Income, saving and the theory of consumer behaviour*, Harvard University Press.
- EUROSTAT (2005): *EU25 population rises until 2025, then falls*, News Release of Eurostat Press Office, 48/2005 – 8 april 2005.
- FERNÁNDEZ, G., VERBO, M^a. L. y GARCÍA, J.A. (2006): "El nuevo reglamento de fondos", www.expansion.com/especiales/fondos, 12/01/06.
- FERRÉ, M., GARCÍA, A. y RAMAJO, J. (2001): "Los efectos de la política fiscal sobre el ahorro privado: evidencia para la OCDE", *Papeles de trabajo del Instituto de Estudios Fiscales*, pp. 3-43.

- FMI (2005): *Perspectivas de la economía mundial*, estudios económicos y financieros del Fondo Monetario Internacional, septiembre, Washington.
- GARCÍA, J.M. *et al.* (2005): "Mayores y dependencia en una sociedad muy envejecida: el caso de Asturias", *Panorama Social*, núm. 2, pp. 45-62.
- HERNÁNDEZ, R. (2004): "El turismo en Canarias. Impacto económico y condicionantes de la insularidad", *Papeles de Economía Española*, núm. 102, pp. 91-106.
- HUIDOBRO ORTEGA, A. (1995): *La importancia del ahorro en la economía*, Comisión Nacional de Seguros y Finanzas, documento de trabajo, núm. 62.
- ICO (2005): *Situación económica de Castilla y León*, Notas de Economía Regional - Servicio de Estudios del Instituto de Crédito Oficial. Madrid.
- ICO (2004a): *Situación económica de Extremadura*, Notas de Economía Regional - Servicio de Estudios del Instituto de Crédito Oficial. Madrid.
- ICO (2004b): *Situación económica de Galicia*, Notas de Economía Regional - Servicio de Estudios del Instituto de Crédito Oficial. Madrid.
- INVERCO (2006): *Ahorro financiero de las familias. Instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones*, Informe 2005 y perspectivas 2006. Madrid.
- INE (2006): Encuesta Continua de Presupuestos Familiares (ECPF). Resultados Avance. Cuarto trimestre de 2005. Nota de prensa del 22 de marzo de 2006.
- LABORDA, A. (2005): "El ahorro, en horas bajas", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 188, pp. 1-15.
- LERA, F. (1998): *El ahorro de las familias en Navarra. Actitudes y comportamientos*, Universidad Pública de Navarra, Pamplona.
- LOAYZA, N. *et al.* (2001): "Una revisión del comportamiento y de los determinantes del ahorro en el mundo", documento de trabajo del Banco Central de Chile, núm. 95.

- LOAYZA, N. *et al.* (1998): *Saving in the World: Stylized Facts*, Banco Mundial, noviembre.
- MARCHANTE, A. y ORTEGA, B. (1999): "Renta, ahorro y distribución sectorial de la actividad económica una perspectiva provincial", *Estudios Regionales*, núm. 54, pp. 203-224.
- MARTÍNEZ-CARRASCAL, C. y DEL RIO, A., (2004): "Implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado", *Boletín Económico del Banco de España*, diciembre, pp. 48-54.
- MODIGLIANI, F. (1986): "El ciclo vital, el ahorro individual y la riqueza de las naciones", *Papeles de Economía Española*, núm. 28, pp. 272-316.
- MODIGLIANI, F. (1990): "Recent declines in the saving rates: a life cycle perspective", *VI Congreso de Econometric Society*, Barcelona.
- MODIGLIANI, F. y BRUMBERG, R. (1980): "Utility analysis and the aggregate consumption function: an attempt at integration", *The collected papers of Franco Modigliani*, MIT Press, Cambridge.
- MODIGLIANI, F. y STERLING, A. (1981): "Determinants of private saving with special reference to the role of social security: cross-country tests", WP/1209-81, Massachusetts Institute of Technology.
- OLIVER, J. (1997): *Ingreso, consumo y ahorro de las familias: propuesta de una metodología para la explotación de la encuesta de presupuestos familiares*, documento de trabajo de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social. Madrid.
- ONU (2000): *Replacement migration: is it a solution to declining and ageing populations*, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, Nueva York.

- RAYMOND, J.L. (1996): *El ahorro en España y en los países de la Unión Europea: evolución reciente y sustitución entre ahorro público y privado*, documento de trabajo de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social, Madrid.
- REPETTO, A. (2001): *Incentivo al ahorro personal: lecciones de la economía del comportamiento*, Banco Central de Chile, Santiago de Chile.
- SANTILLÁN, J. (1997): “Evolución y tendencias del ahorro global”, *Papeles de Economía Española*, núm. 70, pp. 12-23.
- SHERRADEN, M., SCHREINER, M. y BEVERLY, S. (2003): “Income, Institutions, and Saving Performance in Individual Development Accounts”, *Economic Development Quarterly*, núm. 17, pp. 95–112.
- SOLER TORMO, F.V. (2002): “La identidad cooperativa como garantía de futuro: Las cooperativas de crédito ante la trivialización de sus principios”, *CIRIEC*, núm. 40, pp. 215-242.
- TAMAMES, R. y RUEDA, A. (1996): *Estructura Económica de España*, Alianza Editorial, 23ª edición, Madrid.
- THALER, R. y SHEFRIN, H. (1988): “The behavioral life-cycle hypothesis”, *Economic Inquiry*, núm. 26, pp. 609-643.
- TOHARIA, L. (1998): *El mercado de trabajo en España*, McGraw-Hill, Madrid.
- VV.AA (2006): *Balance Económico Regional*, Fundación de Cajas de Ahorro (FUNCAS), Madrid.
- VV.AA. (2003): *Hábitos de ahorro financiero de los españoles*, Estudios UNESPA. www.webvida.unespa.es, 15/02/06.

- VV.AA. (2001): *Incentivos al desarrollo de productos de ahorro a largo plazo*, Dirección General de Seguros y Fondo de Pensiones del Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
- VV.AA. (1998): *Educación, niveles de ingreso y ahorro en la economía española*, documento de trabajo de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social, Madrid.
- VV.AA (1988): Diccionario enciclopédico Espasa Calpe, Tomo 5, décima edición, Madrid.

13. ANEXO 1. CLASIFICACIÓN DE PAÍSES

Países sudamericanos	Asia del Este y Pacífico	EE.UU	Resto de Países industrializados	Asia del Sur
Antigua y Barduba	Brunei	Estados Unidos	Alemania	Bangladesh
Argentina	China		Australia	Bhutan
Barbados	Corea		Austria	Islas Cook
Belice	Filipinas		Bélgica	India
Bolivia	Hong Kong		Canadá	Maldivas
Brasil	Indonesia		Dinamarca	Myanmar
Chile	Islas Fiji		España	Nepal
Colombia	Islas Salomón		Finlandia	Pakistán
Costa Rica	Kiribati		Francia	Sri Lanka
Dominica	Malasia		Grecia	Tailandia
Ecuador	Papua Nueva Guinea		Holanda	
El Salvador	Samoa		Irlanda	
Granada	Singapur		Islandia	
Guatemala	Taiwan		Italia	
Guyana	Tonga		Japón	
Haiti	Vanuatu		Luxemburgo	
Honduras			Noruega	
Jamaica			Nueva Zelanda	
Las Bahamas			Portugal	
Méjico			Reino Unido	
Nicaragua			Suecia	
Panamá			Suiza	
Paraguay				
Perú				
República Dominicana				
St. Kitts y Nevis				
St. Lucía				
St. Vicente y				
Surinam				
Trinidad y Tobago				
Uruguay				
Venezuela				

Oriente Medio y Norte de África	África Subsahariana	
Arabia Saudí	Angola	Mali
Argelia	Benin	Mauritania
Bareim	Botswana	Mauricio, Islas
Chipre	Burkina Faso	Mozambique
Egipto	Burundi	Namibia
Emiratos Árabes	Cabo Verde	Niger
Irak	Camerún	Nigeria
Irán	Chad	Rep. Centro Africana
Israel	Comoros	Ruanda
Jordania	Congo	Santo Tomé y Príncipe
Kuwait	Costa de Marfil	Senegal
Líbano	Djibouti	Seychelles, Islas
Malta	Etiopía	Sierra Leona
Marruecos	Gabón	Somalia
Omán	Gambia	Sudáfrica
Qatar	Ghana	Sudán
Siria	Guinea Bissau	Swazilandia
Túnez	Guinea	Tanzania
Turquía	Guinea Ecuatorial	Togo
Yemen	Kenia	Uganda
	Lesotho	Zaire
	Liberia	Zambia
	Madagascar	Zimbawe
	Malawi	

14. ANEXO 2. ANTEPROYECTO DE LEY DE REFORMA DEL IRPF Y SU INCIDENCIA EN EL AHORRO

El 10 de marzo de 2006 el Consejo de Ministros aprobaba la reforma fiscal con la intención de recuperar la equidad en el tratamiento fiscal, simplificar la autoliquidación del impuesto, rebajar la carga fiscal para las rentas salariales más bajas y fomentar la productividad y el crecimiento económico.

A pesar de que la valoración del Ejecutivo destaca que la consecuencia inmediata de la reforma será la reducción impositiva, algunos sectores apuntan que la reforma será perjudicial para las familias de rentas medias y, en general, para los pequeños ahorradores. Las críticas se centran en la pérdida de neutralidad impositiva en los rendimientos del trabajo, del trabajo personal, actividades económicas y alquileres, entre otros. De lo que todo el mundo está de acuerdo es que la reforma simplificará bastante la liquidación de este impuesto.

Por lo que respecta a los productos de ahorro, destaca el trato igualitario que se le otorga a todos los rendimientos, independientemente del plazo de generación y del vehículo en el que se instrumenten. En la Tabla 8 se recogen los cambios previstos en la tributación de cada una de las figuras de ahorro.

Tabla 8. Fiscalidad de los productos de ahorro

	Situación actual				Anteproyecto
	Hasta 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 5 años	Más de 5 años	Cualquier plazo
Acciones	15% - 45%	15%	15%	15%	18%
Depósitos	15% - 45%	15% - 45%	9% - 27%	9% - 27%	18%
Fondos de inversión	15% - 45%	15%	15%	15%	18%
Renta Fija	15% - 45%	15% - 45%	9% - 27%	9% - 27%	18%
Seguros de ahorro	15% - 45%	15% - 45%	9% - 27%	3,75% - 11,25%	18%
Unit-Linked	15% - 45%	15% - 45%	9% - 27%	3,75% - 11,25%	18%

Fuente: *Invertia y Ahorro Corporación*.

Con la reforma, las ganancias procedentes del ahorro, independientemente de su plazo de generación y del instrumento con el que se obtengan, tributarán al tipo único del 18%. Este hecho supone un profundo giro en la fiscalidad de los rendimientos financieros puesto que anteriormente se penalizaba el corto plazo, que podía llegar a tributar al 45% en el IRPF, sobre el largo plazo, que tenía importantes reducciones impositivas.

También se modifican algunos límites de deducción. Para los planes de pensiones se establece un límite único de 8.000 euros anuales de aportación, aunque esta cifra podrá incrementarse hasta los 24.000 euros en caso de discapacidad. No obstante, estas aportaciones no podrán superar el 30% de las rentas activas del contribuyente, porcentaje que se eleva hasta el 50% en el caso de los mayores de 52 años.

En resumen, los efectos inmediatos de la reforma pueden consistir en:

1. El incremento de la inversión en bolsa con carácter especulativo, menos de un año, puesto que la fiscalidad será la misma para cualquier plazo: habrá más rotación de las carteras de valores. Asimismo, la exención de tributar para los primeros 1.000 euros de dividendos será algo muy atractivo para los inversores con carteras modestas.
2. Se incrementará la contratación de los tradicionales depósitos bancarios por la pérdida de atractivo fiscal de otros productos, tales como depósitos estructurados o fondos de inversión.
3. Se incrementará el diseño y comercialización de depósitos estructurados a corto plazo, puesto que desaparece el incentivo fiscal del vencimiento a 2 años y un día.
4. Los fondos de inversión mejoran en su tratamiento de corto plazo. Asimismo, mantienen su ventaja de no tributar por el traspaso entre fondos.
5. Se primará la percepción de rentas periódicas sobre el reembolso único del capital en los seguros de vida y Unit Linked, pues se eliminan los coeficientes reductores, en función de la antigüedad de las aportaciones, cuando el reem-

bolso se produce de una sola vez. En cambio, las percepciones en forma de renta periódica ya no tributarán al tipo marginal de cada ahorrador sino al tipo único del 18%.

6. Se primará la percepción de rentas periódicas a la hora de cobrar las prestaciones tras la jubilación. No obstante, se contempla la posibilidad de cobrar las prestaciones de forma acelerada, en vez de disfrutar de una renta vitalicia, pagando un alto porcentaje por ello a Hacienda.
7. Se contempla la creación de un nuevo instrumento de ahorro-previsión. Se trata de los planes de ahorro sistemático, cuyos rendimientos podrán estar exentos conforme a la nueva normativa.

En general, es presumible que estos cambios en la fiscalidad produzcan el traspaso de fondos desde los tradicionales recursos de largo plazo hacia los de duración inferior, pues aquellos habrán perdido la ventaja fiscal que poseían.

Asimismo, hay que tener presente que, tanto en la tributación del ahorro como de los planes de pensiones, se respetarán los derechos adquiridos con anterioridad al 20 de enero de este año.

15. ANEXO 3. PRODUCTOS BANCARIOS PARA CANALIZAR EL AHORRO

Desde el punto de vista financiero, las entidades de depósito han diseñado un extenso abanico de productos bancarios para canalizar el ahorro de las familias, entre ellos se encuentran:

- **Cuentas a la vista**

Se trata del producto bancario más extendido, tanto por su menor coste de mantenimiento, como por la facilidad de uso. Estas dos características lo hacen idóneo para su distribución entre la población con menos recursos económicos.

- **Cuentas a plazo**

A diferencia de las cuentas a la vista, las inmovilizaciones de fondos están recomendadas para los clientes que manifiestan mayor capacidad de renta y en los que el ahorro absoluto adquiere cierta consideración. El rendimiento de este producto está muy relacionado con el importe, por lo que resulta poco atractivo para los sectores de menor renta o para tramos de edad inferiores a los 35-40 años.

- **Fondos de inversión**

Es la mejor forma de invertir los ahorros con cierta diversificación, sin renunciar a las posibilidades que ofrece el acceso a diferentes mercados de capitales, ni a sus rentabilidades. Así pues, la principal ventaja de este producto consiste en el aprovechamiento de las ventajas propias de grandes capitales a través de la agrupación de participes.

- **Planes de pensiones**

Hay que tener en cuenta que las aportaciones que se hacen al fondo de pensiones tienen un carácter permanente, es decir, se trata de fondos “cautivos” en el momento en que se ingresan, que no podrán disponerse hasta llegado el

momento de la jubilación. No obstante, la legislación vigente contempla que, bajo ciertas circunstancias personales⁵⁵, se puedan retirar los fondos de forma excepcional, con anterioridad al momento de la jubilación.

- **Seguros de ahorro**

Son aquellos productos financieros que se ofrecen a los clientes que poseen cierta mentalidad aseguradora, es decir, están dispuestos a realizar aportaciones periódicas, durante un horizonte temporal considerable, con el objetivo de constituir un montante que les permita hacer frente a gastos futuros de cierta consideración. Es el caso de los seguros de ahorro que se constituyen con motivo de la jubilación, educación o cualquier otro acontecimiento asociado al ciclo de vida.

- **Deuda pública y demás títulos de renta fija**

Incluye todos aquellos activos financieros emitidos con la garantía del Estado con el objetivo de cubrir un desfase de tesorería o para financiar operaciones a medio y largo plazo. Así pues, según el tipo de necesidad que se desee acometer, el Estado optará por la emisión de Letras del Tesoro (hasta 18 meses), Bonos del Estado (medio plazo: 3 y 5 años) y Obligaciones del Estado (a largo plazo: 10 y 30 años).

Generalmente, se trata de instrumentos financieros extremadamente fiables, pues cuentan con la garantía estatal, que retornan unas tasas de interés más bajas de lo habitual debido a la escasez de riesgo en el que se incurre. En la práctica, serán las agencias de calificación las que, tras emitir un *rating* sobre el riesgo crediticio de un país, induzcan a los inversores a pagar un precio mayor o menor por los títulos de deuda pública.

Cuando el emisor del activo financiero deja de ser el Estado para serlo una empresa, la pérdida de garantía por tratarse de un emisor no institucional se suple incrementando el tipo de interés del activo financiero. Asimismo, a medi-

⁵⁵ Paro de larga duración, enfermedad o invalidez.

da que desciende la calidad crediticia del emisor, se exigirán mayores rentabilidades, aunque en todos los casos la rentabilidad sea conocida de antemano, es decir, se trate de renta fija.

- **Acciones y demás títulos de renta variable**

Formalmente, una acción es la parte proporcional (alícuota) en la que se divide el capital de una sociedad anónima. Dado que se trata de sociedades con ánimo de lucro, la tenencia de un mayor número de acciones llevará aparejado el incremento del poder de decisión en la empresa.

A diferencia de los títulos de renta fija (bonos y obligaciones, sean estatales o no), la posesión de acciones otorga derechos de propiedad sobre los activos de la empresa, mientras que con la adquisición de bonos y obligaciones la empresa sólo adquiere una deuda.

Asimismo, la posesión de acciones supone la participación en los beneficios empresariales a través de los dividendos que, a diferencia con la renta fija, no se conocen con certeza en el momento de realizar la inversión. Por esta razón, se cataloga a las acciones como títulos de renta variable.

