



Ciencia Económica

Órgano de difusión del Seminario Permanente de la Academia de Teoría Económica



Facultad de Economía

UNAM

José Narro Robles
Rector

Eduardo Bárzana García
Secretario General

Leopoldo Silva Gutiérrez
Secretario Administrativo

Javier de la Fuente Hernández
Secretaria de Desarrollo Institucional

Ramiro Jesús Sandoval
Secretario de Servicios
a la Comunidad Universitaria

Luis Raúl González Pérez
Abogado General

FACULTAD DE ECONOMÍA

Leonardo Lomelí Vanegas
Director

Eduardo Vega López
Secretario General

Porfirio Díaz Rodríguez
Secretario Administrativo

CIENCIA ECONÓMICA

Mauro Rodríguez García
Director

Andrés Blancas Neria
(Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM)

Jorge Carreto Sanguinés
(Facultad de Economía, UNAM)

Irma Escarcega Aguirre
(Facultad de Economía, UNAM)

Carlos Guerrero de Lizardi
(Tecnológico de Monterrey, Campus Cd. México)

Rogelio Huerta Quintanilla
(Facultad de Economía, UNAM)

Carlos Ibarra Niño
(Universidad de las Américas, Puebla)

Javier Martínez Peinado
(Universidad de Barcelona)

Carlos Maya Ambía
(Universidad de Guadalajara)

Comité Editorial

Karina Navarrete Pérez
Secretaria Técnica
Diseño y formación editorial

Jorge Carreto Sanguinés
Irma Escarcega Aguirre
Rogelio Huerta Quintanilla
Mauro Rodríguez García
Paulo Scheinvar Akcelrad†
Fundadores

Año 3 • no. 4
enero-junio de 2014

Fecha de publicación:
10 de enero de 2014

García Páez, B., 2014. La paradoja del ahorro. *Ciencia Económica*, 3(4), enero-junio, pp. 3-13.

doi: 10.22201/fe.24484962e.2014.v3n4.a1

Revista electrónica • Publicación semestral

<http://www.economia.unam.mx/cienciaeco/>

La paradoja del ahorro*

Benjamín García Páez

Posgrado de la Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM)
<garpaez@unam.mx>

doi: 10.22201/fe.24484962e.2014.v3n4.a1

RESUMEN

Este ensayo explora el concepto de la paradoja del ahorro —el principio de que un aumento de los ahorros planeados durante una recesión conducirá a un descenso del ahorro realizado—, para evaluar si actualmente tiene alguna relevancia. Así, mientras el punto de vista de la teoría económica clásica de que la acumulación previa de ahorro es un medio para impulsar a la economía, para la teoría keynesiana un aumento en la oferta de fondos prestables debido, a su vez, a un aumento de los ahorros desalentará la inversión de las firmas que se vuelven pesimistas sobre la situación económica prevaleciente y juzgan riesgoso recurrir al crédito bancario para sufragar su inversión, empeorando con ello la recesión en curso. Posteriormente, se hace referencia a que en los principales países industrializados la crisis surgió cuando prestatarios de alto riesgo pudieron obtener crédito prácticamente sin colaterales, así como hipotecas con un bajo, y a veces sin ningún, requerimiento de depósito. Finalmente, se hace referencia a como se reeditan los términos del debate sobre la forma en que la economía puede regresar a un equilibrio en el empleo. La posición neoclásica confía en que la economía retornará al nivel de empleo en equilibrio mediante mecanismos naturales internos, mientras que el enfoque keynesiano apela a la intervención externa al mercado para lograrlo. Con el beneficio de la experiencia, las recetas keynesianas prevalecen en las políticas fiscales y monetarias de las economías desarrolladas donde tanto el incremento del gasto social y la asignación de subsidios como la relajación monetaria se consideran las políticas decisivas para reactivar a las economías, subestimando, en un primer momento, su impacto en

* Este ensayo se escribe durante una estancia sabática del autor en el Centro de Estudios del Desarrollo de la Universidad de Cambridge (*Centre of Development Studies, University of Cambridge*) en Inglaterra, realizada con el apoyo de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA) de la UNAM a través del Programa de Apoyos para la Superación del Personal Académico (PASPA) 2013/2014.

los ya altos niveles de endeudamiento. El ensayo concluye que, no obstante tratarse de un concepto venerable del pensamiento económico, la paradoja del ahorro permite, aunque de una manera analíticamente limitada, interpretar la crisis económica y discernir caminos para salir de ella en la coyuntura actual.

Palabras clave: ahorros, oferta y demanda de fondos prestables, trampa de la liquidez, burbuja de activos, aflojamiento cuantitativo y gasto de consumo.

Clasificación JEL: E12, E2, E21.

THE PARADOX OF THRIFT

Abstract

This essay explores the concept of the paradox of Thrift —the tenet that an increase in planned savings during a recession will lead to a decrease in realized savings—, to see whether it has any relevance for the present state of the world economy. It set out reminding that while the Classical economic theory view that savings is a tool to boost the economy, for the Keynesian theory a rise in the supply of loanable funds due to increased savings would discourage firms from investing due to they would be pessimistic about the current economic situation and would think that it would be risky to borrow and invest for fear of bankruptcy thus making a recession worse. After that, the essay addresses how in major OECD countries the financial crisis came out as high-risk borrowers were able to get loans with little security and mortgages with little or no deposit at all. Finally, the essay turns to corresponding approaches in considering how an economy will return to employment equilibrium. Naturally, Classical approach states that the economy will return to employment equilibrium via its balancing forces, whereas Keynesian theory says external intervention is needed to return the economy to its equilibrium. With hindsight, in order to pull out the economy of recession governments encourage spending on benefits and subsidies and lowering its tax rates in order to increase aggregate demand. However, this expensive reform came at a price as expansive fiscal and monetary policies would take countries further into debt if they do not already have the available resources to implement them. Notwithstanding, the conclusion is that despite the paradox of thrift had slipped into the background, following the 2008 financial crisis and the recession it seems to have become relevant again.

Key words: savings, supply and demand of loanable funds, liquidity trap, asset bubble, quantitative easing, capital expenditure and consumer spending.

Tradicionalmente el ahorro ha sido concebido como benéfico tanto para las personas como para la economía en su conjunto. Sin embargo, las virtudes de la frugalidad fueron cuestionadas por Keynes durante la Gran Depresión. Si una persona ahorra más, su consumo personal potencialmente crecerá en el futuro previsible. No obstante, si todos los ciudadanos deciden ahorrar más, se gastará menos, en consecuencia la demanda agregada caerá y las firmas obtendrán menos ingreso. Lo más probable es que estas últimas respondan mediante recortes a la producción, volviendo a los trabajadores redundantes o reduciendo sus niveles de ingreso. Por consiguiente, si un país ahorra más durante las crisis financieras, entonces más personas caerán en el desempleo y descenderá su índice de bienestar, resultando en un nivel menor de ahorros. Esa es la paradoja de la frugalidad (*The Paradox of Thrift*, en la expresión anglosajona).

Recientemente, después de la sequía crediticia (*credit crunch*) y la recesión desencadenada *ex post*, en nuestra disciplina de nuevo se han cuestionado los beneficios del ahorro durante un periodo de baja demanda agregada en una economía. Pero, ¿qué tanta relevancia sigue teniendo el enfoque de la paradoja de la frugalidad?

De entrada, es probable que ésta tenga una relevancia menor en una economía global e interdependiente, aunque el análisis se ha orientado relativamente más hacia la debilidad en los otros componentes de la demanda agregada —exportaciones netas, gasto público, por ejemplo—. Sin embargo, desde que la crisis económica fue admitida oficialmente por las grandes economías y las instituciones financieras multilaterales, las familias han propendido a ahorrar más, a liberarse de sus deudas y ello ha debilitado al consumo privado, cuyo estímulo es visto como uno de los principales pivotes para la recuperación económica después de la combinación de bajo crecimiento y deflación en precios que se ha vivido.

En síntesis, la paradoja de la frugalidad había sido prácticamente relegada del debate económico, pero tras la crisis financiera y la recesión pareciera haberse vuelto relevante de nuevo.

¿ES EL AHORRO UNA VIRTUD?

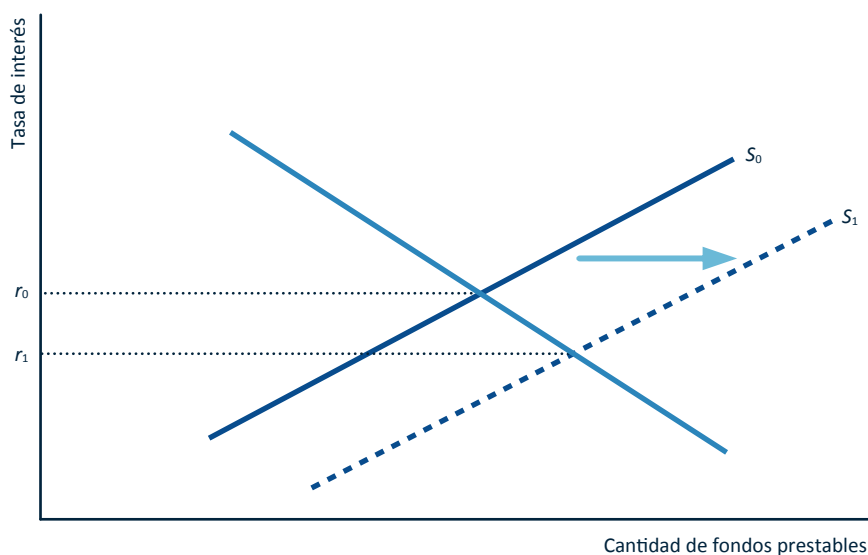
La paradoja de Thrift tiene sus orígenes en la fábula de la abejas (*The Fable of the Bees*), escrito por Bernard Mandeville por allá de 1714, aunque fue John Maynard Keynes quien la trajo a la teoría y la praxis económica durante la depresión en los años de 1930. La teoría económica clásica tradicional consideraba al ahorro una virtud, tanto a nivel personal como colectivo en una economía. El ahorro les permite a las personas diferir el

consumo y adquirir un bien determinado, sin el riesgo de incurrir en una deuda, o para proveerse de una seguridad si el nivel de ingresos descendiera, como suele pasar durante periodos de desempleo o de retiro.

Para la macroeconomía, el ahorro suministra —vía la banca y otras instituciones— fondos prestables para la industria para financiar inversión que conduce al crecimiento económico. Un mayor nivel de ahorro aumenta la oferta de fondos prestables, desplazando su oferta a la derecha —en la representación gráfica— y reduciendo la tasa de interés de largo plazo. La gráfica 1 muestra tal desplazamiento de la función de ahorro, de S_0 a S_1 , así como la resultante caída en la tasa de interés.

No obstante, durante la crisis económica de los años 1930, Keynes argumentó que la frugalidad o ahorro no era una virtud desde una perspectiva nacional o macroeconómica. Aun cuando la oferta de fondos prestables se incrementara como resultado de un mayor ahorro, Keynes consideraba que las expectativas negativas o pesimistas durante la depresión inhibirían la inversión de las firmas.

GRÁFICA 1
OFERTA Y DEMANDA DE FONDOS PRESTABLES



LA TRAMPA DE LA LIQUIDEZ

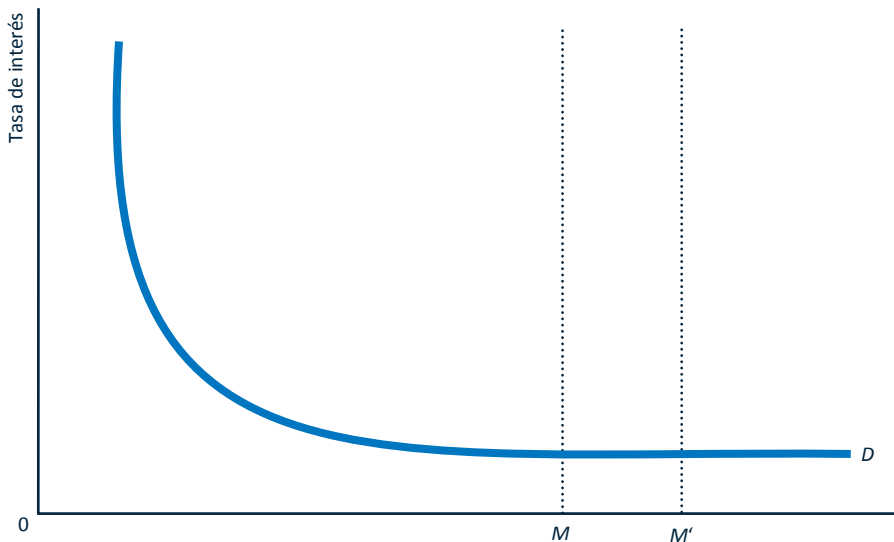
Relacionada a la paradoja del ahorro o de la frugalidad se asocia otra idea keynesiana, la trampa por la liquidez, en la cual se cae cuando los

rendimientos esperados de la inversión en bonos gubernamentales, o en maquinaria o equipo, son bajos, por lo que se genera una sobrelíquidez en los bancos. Intentos por incrementar la oferta monetaria por parte del banco central (M a M' , en la gráfica 2) no estimularán la inversión pese a los descensos en la tasa de interés. La política monetaria es inefectiva para estimular la demanda agregada, mientras que la demanda por dinero es perfectamente elástica con personas preparadas para mantener ociosos o paralizados montos relativamente grandes de efectivo.

Conforme a Demaria (1974), la situación anterior debiera denominarse “liquidez de preferencia absoluta” toda vez que, después de que la tasa de interés ha caído a un cierto nivel, la preferencia por la liquidez puede volverse absoluta en el sentido de que casi todos prefieren tenencia de efectivo, en lugar de sostener una deuda que aun en el extremo puede implicarle pagar una baja tasa de interés. En este contexto, la autoridad monetaria habría perdido el control sobre la tasa de interés.

Las evidencias empíricas en la actual crisis financiera y de recesión revelan que la banca central no ha perdido del todo el control de la tasa de interés, pero que tampoco mantenerlas muy bajas ha servido para estimular el crecimiento del producto.

GRÁFICA 2
LA TRAMPA DE LA LIQUIDEZ



EL ENFOQUE KEYNESIANO

A diferencia de la teoría económica clásica, que postula que una economía regresa de manera natural a su equilibrio de pleno empleo, Keynes consideraba que la economía de los años treinta permanecía en un punto de equilibrio por debajo del pleno empleo, es decir de subempleo, situación que requiere que en forma externa se impulse la demanda agregada y ello, en circunstancias de crisis, solo podía ser instrumentado mediante el uso de la política fiscal, por medio de la cual el gobierno aumenta su gasto (a través de la demanda de bienes y los subsidios) y reduce las tasas impositivas (con la finalidad de alentar la inversión de las personas y las empresas).

En esencia, se consideró que vía efectos del multiplicador fiscal se incrementaría el empleo y el producto interno bruto (PIB). Keynes consideraba que el fortalecimiento del ahorro, que reduce el consumo, provocaba la caída de la demanda agregada y profundizaba la recesión (véase García Páez, 2012). De acuerdo con la teoría keynesiana, si todas las demás cosas permanecieran igual, un incremento en el ahorro planeado probablemente conduce a una caída del ahorro realizado.

Es natural, reflexionaba Keynes, que las personas planeen ahorrar más durante un periodo de recesión o de bajo crecimiento debido a que se sienten temerosas de la estabilidad de sus empleos y desean ahorrar para los tiempos que se antojan inciertos. Adicionalmente, una recesión a menudo se asociaba a la caída de precios (deflación) y se antojaba lógico ahorrar más porque el poder de compra del dinero será más alto en el futuro que en el presente, por consiguiente la agenda de consumo en general se pospone. Asimismo, las familias también temen la acumulación de deuda histórica dado que, en virtud de la caída de precios, el valor o carga financiera para honrarla se incrementará en el largo plazo.

Por cierto, este problema afligió a Japón hace poco más de dos décadas, tiempo en que atravesó por un periodo de deflación que llegó a ser conocido como su “década perdida”, que aún hasta hoy no lo ha podido superar completamente. En efecto, en abril de 2013 el banco central de Japón anunció, en un esquema similar al del aflojamiento cuantitativo operado por otros bancos centrales en países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), que se deberían duplicar las compras de bonos gubernamentales japoneses hasta por 75 mil millones de dólares por mes. El objetivo era conjurar las expectativas deflacionarias y llevar a la inflación de un valor de -0.6 a 2 por ciento.

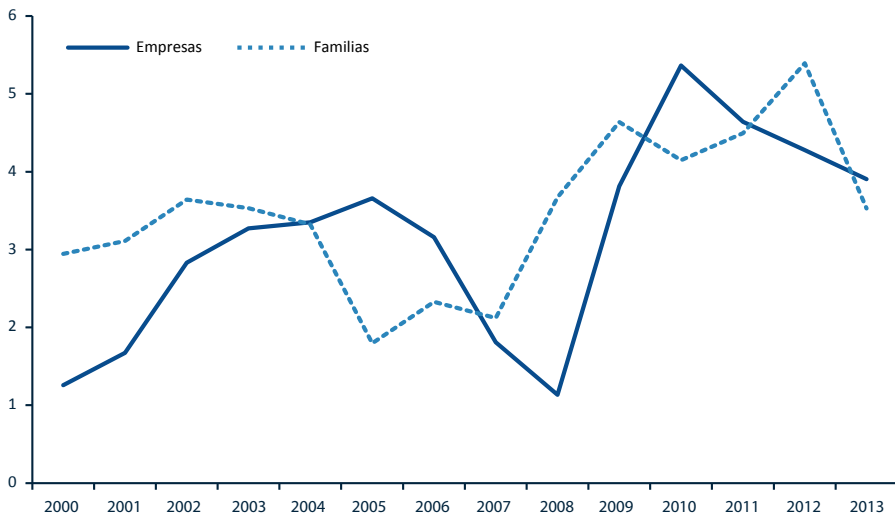
Sin embargo, una vez que las personas ahorran más propenden a gastar menos, y la reducción del gasto de una persona constituye la re-

ducción del ingreso de otro individuo en la economía, lo que genera un proceso multiplicador negativo que, eventualmente, reduce la demanda. Por consiguiente, crece el subempleo. El ingreso cae de la misma manera que lo hace el ahorro total; aunque individualmente las personas continúen ahorrando una proporción mayor, lo hacen con base en niveles más bajos de ingreso. El nivel de demanda agregada cae dentro del flujo circular del ingreso, y el incremento planeado en ahorros no hace más que empeorar la recesión.

LA CAÍDA DE LOS AHORROS

En años recientes, la paradoja del ahorro ha sido citada en forma cada vez más profusa por analistas de la crisis financiera y la recesión, tanto en Estados Unidos como en otras economías capitalistas maduras. Durante la década económicamente boyante que precedió a la sequía crediticia (*Credit Crunch*), 2008, Estados Unidos, por ejemplo, registró significativas caídas en su coeficiente de ahorro (véase la gráfica 3).

GRÁFICA 3
AHORRO BRUTO
(como porcentaje del PIB)



Fuente: Bureau of Economic Analysis: <<http://www.bea.gov/>>.

La caída de los ahorros fue, principalmente, resultado de la disponibilidad de dinero barato y en forma fácil, lo cual condujo a un sobrecapa-

lentamiento del mercado de vivienda que contribuyó a la denominada “burbuja de activos”. El crédito era barato y fácil de obtener debido a las bajas tasas de interés y a la descuidada e irresponsable conducta de los bancos de inversión en el entorno de una muy laxa regulación de sus prácticas crediticias.

Tanto en Estados Unidos como en Inglaterra, por ejemplo, muchos deudores fueron capaces de obtener préstamos con una baja seguridad y los créditos hipotecarios se asignaban con un bajo depósito, y al final prácticamente sin ninguno. De esta forma, el subsiguiente incremento en los índices de precios de las viviendas y el resultante efecto riqueza volvieron al ahorro aún menos atractivo. Para la mayoría de las personas el aumento en el valor de sus principales activos —bienes raíces— generaba el ahorro por ellos, servían de medios de atesoramiento de riqueza. Adicionalmente, con la temprana recesión de los años 1990 desvanecida en la memoria,¹ muchas personas sintieron que la prosperidad y el crecimiento se prolongarían de manera indefinida. Esto fue lo que se denominó la *expansión continua no inflacionaria* (NICE, por sus siglas en inglés).

EFFECTOS DE LA CRISIS ECONÓMICA

No obstante, cuando la crisis económica se manifestó de manera inequívoca (2008-2009) y las expectativas entre los agentes económicos se volvieron negativas, todas las cosas cambiaron. Los trabajadores se volvieron temerosos de perder sus empleos, y las familias se dieron cuenta de los altos niveles de endeudamiento personal que habían acumulado en el marco de la euforia financiera.

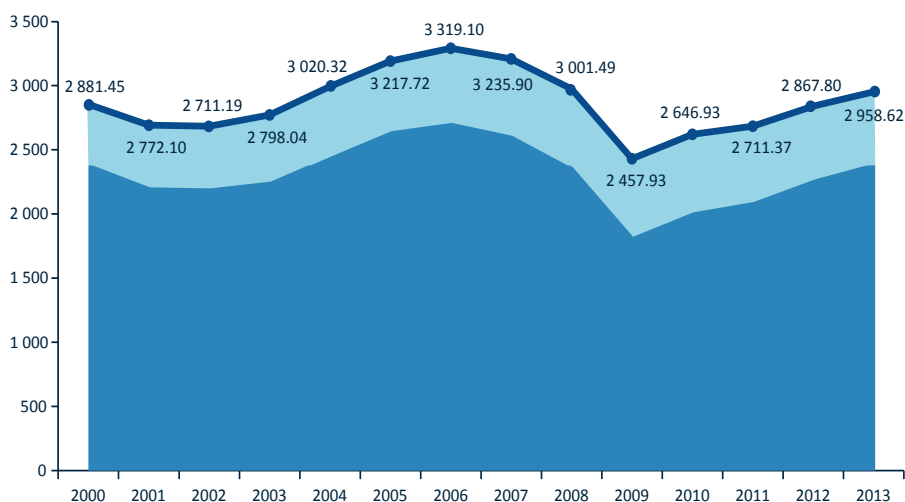
De ahí que lo que siguió fuera algo lógico desde nuestra disciplina, un incremento en el ahorro en las cuentas bancarias o, en forma indirecta, a través de la liquidación de deudas por tarjetas de crédito. El efecto en ambos países se muestra en el crecimiento del coeficiente de ahorro a partir del 2008 y es entonces notable la caída de la tasa de crecimiento del producto. Las personas se mostraron temerosas del futuro y optaron por reducir su exposición a la deuda, lo cual afectó negativamente el consumo. Recuérdese que en la mayoría de los países el gasto en consumo

¹ De hecho, 1997 debió ser una advertencia decisiva para corregir tendencias que llevaron al estallido de la burbuja de precios de activos y, en general, de la euforia financiera que prevalecía a finales de los 1990s con el festín de la nueva economía que se construía (Economist, 2014).

constituye el componente más grande del PIB, y el que haya permanecido prácticamente estático en términos reales en los últimos años viene a ser una de las preocupaciones fundamentales de los antidotos fiscales y monetarios contra la crisis económica.

Otro de los pilares que se horadaron de manera significativa con el fenómeno de la sequía crediticia fue el de la inversión, privada y pública, que ha dado origen a altas tasas de crecimiento del desempleo abierto en las principales economías desarrolladas y al drama de la incapacidad por reactivar el empleo productivo y bien remunerado. En el caso de Estados Unidos se observa como al cierre del 2013 la inversión total alcanza el nivel del 2000 y lo aún lejano que se encuentra de los niveles previos a la crisis (véase la gráfica 4).

GRÁFICA 4
INVERSIÓN NACIONAL BRUTA REAL
(por fuente, miles de millones de dólares)



Fuente: Bureau of Economic Analysis: <<http://www.bea.gov/>>.

REVITALIZACIÓN DE LA PARADOJA DE LA FRUGALIDAD

Conforme la crisis económica se prolonga hasta la presente década, la paradoja de la frugalidad ha sido reanimada por el *main stream* y se utiliza para explicar caídas en la demanda agregada en los países de la OCDE. Sin embargo, si otros componentes de la demanda agregada están creciendo —inversión, exportación, por ejemplo, más que el consumo o el gasto de

gobierno—, entonces parece ser que un nivel mayor de ahorro ha dejado de ser un problema para la recuperación o, al menos, hay sentimientos divididos respecto a ello.

El problema, con todo, no es tan simple, porque se han suscitado eventos contradictorios. Así, grandes corporaciones continúan teniendo inertes grandes montos de dinero en sus reservas de efectivo, pero no son proclives a invertirlo en los sectores fundamentales de la economía, mientras que pequeños y medianos negocios continúan luchando para obtener financiamiento de los bancos, para atender el flujo de efectivo diario o para modestos planes de expansión.

Asimismo, el esfuerzo de exportación puede complicarse, no obstante la depreciación de una moneda por crisis, como aquella persistente en regiones como Europa que, además de Estados Unidos, es otro importante destino de exportación de las economías emergentes. Recortes en el gasto gubernamental e incrementos de impuestos como parte de la reducción del déficit fiscal también contribuyen a debilitar el lado de la demanda de las economías. Más aún, los esfuerzos internos por reducir el déficit fiscal, si bien están contribuyendo al aumento del ahorro, no se escapan a la paradoja de la frugalidad aquí discutida.

CONCLUSIÓN

La reanimación de la paradoja de la frugalidad no puede ser utilizada para explicar la persistencia de la crisis económica actual, la cual probablemente es más explicada por la marcada aversión al riesgo del sector bancario. No obstante, la falta de demanda de una economía es indudablemente un factor. En los años de 1930 la paradoja de la frugalidad fue efectiva en cuestionar la validez de la Ley de Say. Esta es una teoría económica clásica que sugería que la clave al crecimiento económico no era incrementar la demanda, sino elevar la producción —sumarizado en la frase “la oferta crea su propia demanda” —. Si las firmas producen bienes, entonces estarán interesadas en venderlos a un precio determinado en el mercado. Esta producción crea salarios para los trabajadores, quienes eventualmente demandarán bienes en la economía. A condición de que los mercados sean flexibles al cambio de condiciones económicas en la economía, todos los bienes serán vendidos y habrá siempre pleno empleo.

Empero, siete décadas después, aunque la paradoja de la frugalidad tiene relevancia en la crisis actual, la situación es diferente. En los años de 1930 los consumidores no estaban sobreendeudados como lo estuvieron en 2007, y los gobiernos jugaban un papel más pequeño en la

economía, pues carecían prácticamente de un sistema de bienestar de la magnitud que hoy tienen casi todos los países. Por consiguiente, no había estabilizadores automáticos efectivos. Adicionalmente, se tenía un sistema bancario y financiero totalmente diferente. Ahora, en cambio, tenemos una economía global mucho más integrada, con muchas economías emergentes que, por cierto, no son víctimas de la sequía crediticia y del persistente bajo crecimiento. Pero, el crecimiento económico tendrá que venir de algún lugar. La paradoja de la frugalidad indica una verdad económica relevante: que lo que aplica a un nivel individual no necesariamente aplicaría a nivel agregado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Demaria, G., 1974. *The Role of the 'Liquidity Trap' in Keynesian Economics*. Banca Nazionale del Lavoro, Italia.
- Economist, 2014. The Slumps that Shaped the Modern Finance. *The Economics*, 12 de abril.
- García Páez, B., 2012. Una interpretación keynesiana de la crisis (2008-2011) y opciones de política pública. Ponencia presentada en el Seminario "¿Por qué ha fallado la economía?", 19 de mayo. México: Facultad de Economía, UNAM.