

Resumen del capítulo IV: *Abundancia de efectivo: ¿Por qué ahorran tanto las empresas?*

Perspectivas de la economía mundial, abril de 2006

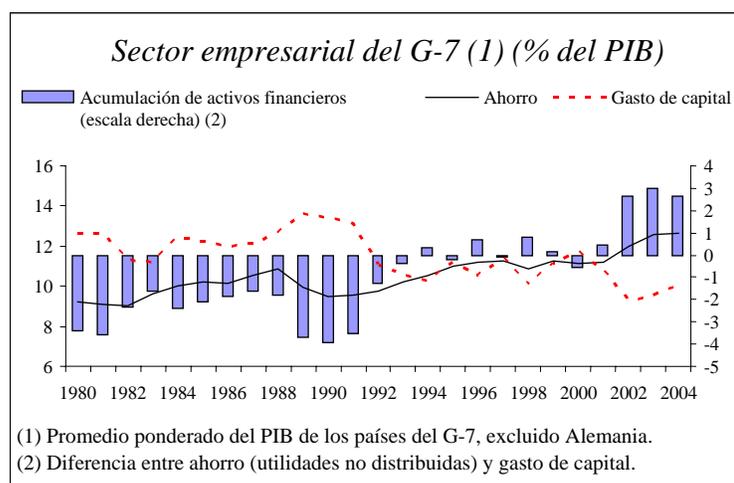
Preparado por Roberto Cardarelli
(Economista Principal, Departamento de Estudios)

El inusitado ritmo de acumulación de activos en las empresas es un factor clave del actual bajo nivel de las tasas de interés mundiales a largo plazo (véase el gráfico).

Durante 2003-04 (el año más reciente del que se disponen datos), las empresas en los países del G-7 acumularon US\$1 billón 300.000 millones en activos financieros. Esta cifra es más del doble del tamaño de los superávits en cuenta corriente de los países de mercados emergentes y en desarrollo en el mismo período, y adquirió notoriedad cuando el Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, se refirió a ella como una “saturación del ahorro” mundial.

En el capítulo IV, el FMI examina las razones de esta nueva inclinación por el ahorro en las empresas, y llega a la conclusión de que probablemente no persistirá. Esto se debe a que, al estar disminuyendo el grado de capacidad excedentaria en los países del G-7, es probable que las empresas empiecen a invertir más en instalaciones y en equipos, a la vez que se desaceleran ciertos otros factores que han impulsado el reciente dinamismo de las utilidades empresariales. Por consiguiente, las tasas de interés a largo plazo subirán, a menos que sobrevenga un aumento del ahorro de los particulares y del gobierno que contrarreste el comportamiento de las empresas.

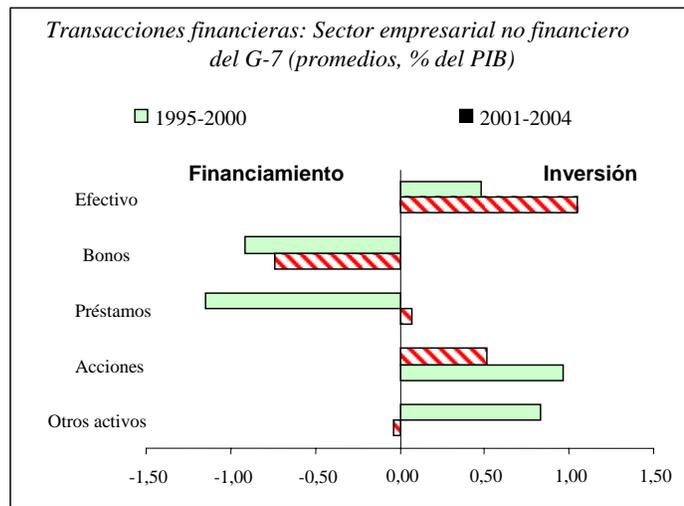
¿Por qué han ahorrado tanto las empresas? ¿Se trata de un fenómeno transitorio o permanente? Una opinión generalizada es que el aumento del préstamo neto es principalmente consecuencia del exceso de deuda y de capital físico acumulado durante los años noventa, y por lo tanto es un fenómeno transitorio. Una vez que estos excesos se hayan neutralizado, el sector empresarial volverá a ser un prestatario neto.



No obstante, el análisis realizado por el FMI indica que la situación no es tan sencilla. De hecho, el pago de la deuda no es la principal explicación del ahorro de las empresas (véase el gráfico), y si bien el endeudamiento neto ha disminuido en todos los países del G-7

desde finales de los años noventa, los coeficientes de endeudamiento de las empresas casi no han variado desde entonces, salvo en Canadá y Japón. Por lo tanto, las interrogantes sobre las características del abundante ahorro empresarial dependen de otros factores transitorios (la elevada rentabilidad) y permanentes (mayor incertidumbre en el entorno operativo de las empresas).

Concretamente:



- **La solidez de las utilidades empresariales se debe sobre todo a las bajas tasas de interés y a la reducción de los impuestos que pagan las empresas, y no a un saldo operativo anormalmente elevado.** En Japón y Estados Unidos, donde los resultados operativos han crecido en forma acusada, el incremento no parece desentonar con los episodios cíclicos anteriores.
- **La atonía del gasto de capital denota en parte la baja de los precios relativos de los bienes de capital.** El constante avance de la tecnología ha hecho disminuir el precio relativo de los bienes de capital, así como el gasto nominal necesario para lograr un determinado *volumen* de capital.
- **Las empresas han optado por destinar menos recursos a acumular capital dentro del país y más a adquirir activos en el extranjero.** En lugar de invertir en capital físico en el país, la estrategia de las empresas ha consistido en crecer mediante la adquisición de activos en el extranjero.
- **Ha subido el nivel de reservas de efectivo que se estima conveniente.** Esto obedece en parte al entorno operativo más incierto que enfrentan las empresas, la creciente importancia que tienen los activos intangibles (que suelen exigir más financiamiento interno) y quizá la incertidumbre en torno a lo que tendrán que hacer las empresas para cumplir con las obligaciones de los fondos de pensiones que en la actualidad no tienen financiamiento previsto.

Por lo tanto, si bien el ahorro empresarial quizá se mantenga por encima de los niveles de los años ochenta y noventa, es probable que en los próximos años descienda de los actuales máximos históricos.