

EL AHORRO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2000

Ángel Laborda(*)

1. INTRODUCCIÓN

Según las estimaciones de FUNCAS, el año 2000 será el cuarto consecutivo en que la economía española crezca significativamente por encima de su tasa tendencial a largo plazo. Ello ha situado el nivel de producción por encima de lo que se considera el potencial máximo no inflacionista, lo que se traduce en manifiestos signos de desequilibrios, especialmente en los frentes de la inflación y del déficit exterior. La nueva crisis del mercado del petróleo ha venido a agudizar tales desequilibrios, pero no es la causante primera de los mismos, si bien sus efectos pueden provocar un agotamiento prematuro de la fase expansiva, especialmente si la respuesta de los agentes económicos a la subida del precio de dicha materia prima no es la adecuada y se intenta posponer el ajuste necesario ante la pérdida de renta real que para el país en su conjunto supone esta subida.

Hasta el primer trimestre del año en curso, el ritmo de crecimiento del pib continuó recuperándose del ligero bache de la segunda mitad de 1998 y primera de 1999 provocado por el debilitamiento de la demanda externa, que acusó los efectos de la crisis de los países emergentes. Pero, a partir del segundo trimestre y, con más claridad, en el tercero, empiezan a ser visibles los síntomas de desaceleración. Las causas de ello son varias. La economía española se ha beneficiado en los últimos años de factores de impulso que empiezan a desa-

parecer, entre ellos, la fuerte caída de los tipos de interés, el aumento de renta disponible que ha supuesto la reforma del IRPF para las familias y el aumento real de la riqueza financiera y no financiera. Todo ello provocó una aceleración del gasto a ritmos superiores al de la capacidad productiva y a la generación de rentas, lo que ha llevado a una disminución de las tasas de ahorro de los agentes económicos privados, a un deterioro de su capacidad de financiación y a un notable aumento del endeudamiento.

Sobre esta coyuntura ha venido a incidir la crisis del petróleo, uno de cuyos efectos principales es la disminución de las rentas reales. Dado que el consumo y buena parte de la inversión, aunque han empezado a desacelerarse, no lo han hecho en la cuantía equivalente a esta disminución de las rentas, el resultado ha sido la agudización del proceso de disminución del ahorro y el empeoramiento de las posiciones financieras, especialmente de las familias y de aquellas empresas y sectores productivos que no han podido trasladar a precios finales el aumento de sus costes. Las subidas de los tipos de interés que está llevando a cabo el Banco Central Europeo, y que previsiblemente continúen en lo que resta del año y durante el próximo, además de endurecer la financiación del gasto, hacen más acuciante el saneamiento de los balances financieros de familias y empresas, lo que requiere la moderación de la demanda interna. Ello hará que las

importaciones se desaceleren y mejore así la aportación del saldo exterior, pero no en la cuantía suficiente como para evitar un debilitamiento del ritmo de crecimiento del PIB.

La caída de la tasa de ahorro es especialmente intensa en el sector privado, sobre todo entre las familias, si bien, a nivel nacional ello es en gran parte contrarrestado por el aumento del ahorro público, de forma que la tasa de ahorro nacional disminuye por segundo año consecutivo, aunque no de forma alarmante. No obstante, al mantener la tasa de inversión su tendencia creciente, el resultado es un fuerte aumento de la necesidad de financiación frente al resto del mundo, que se estima alcance el 2,6 por 100 del PIB en este año y el 3 por 100 el próximo, cerca ya del máximo del ciclo anterior. La incorporación de España a la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM) ha eliminado gran parte de las consecuencias negativas de un déficit tan voluminoso como el alcanzado en este año. No se generan restricciones de financiación, ya que la falta de ahorro interno es suplida por el ahorro del resto de la Unión, no hay problemas de crisis cambiaria ni aumentan la prima de riesgo y los tipos de interés. Pero, aunque hayan desaparecido las restricciones financieras a nivel del país, los balances de los agentes económicos se han deteriorado igualmente, el ahorro ha disminuido y el endeudamiento mantiene una tendencia creciente que no es posible mantener indefinidamente. Por lo tanto, el ajuste sigue siendo igualmente necesario, eso sí, sin las prisas y los problemas anteriores a la incorporación a la moneda única.

En este artículo se presentan las estimaciones del ahorro nacional y de los sectores institucionales para 2000, y se comentan los factores principales que lo han determinado. Antes, en el siguiente capítulo, se describe brevemente el contexto económico general de la economía española en el que se inserta la evolución del ahorro, presentando las previsiones económicas para el año en curso y el próximo.

2. CONTEXTO ECONÓMICO GENERAL

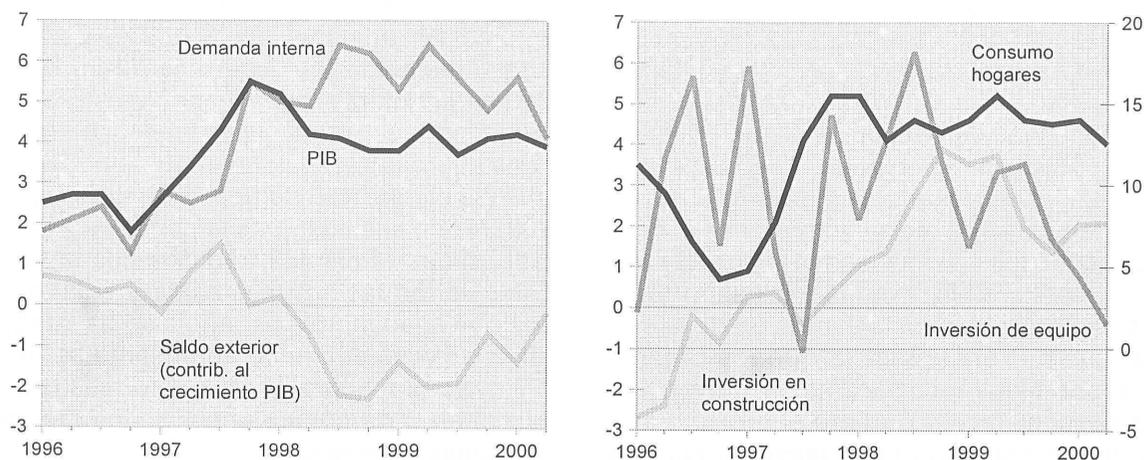
Las últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicadas en el pasado mes de septiembre, que incluyen datos para el primer semestre del año en curso y,

a la vez, revisan los de los años anteriores, muestran que la economía española viene manteniendo desde 1997 un ritmo de crecimiento en torno al 4 por 100, tasa que supera a la tendencial a largo plazo en algo más de un punto porcentual. Estas estimaciones han supuesto la revisión al alza de la tasa de aumento anual del PIB de 1996 y 1997 en una décima porcentual y de tres décimas para 1998 y 1999, lo que parece coherente con el conjunto de la información disponible, especialmente con las estadísticas del mercado laboral, que indicaban una mayor fortaleza de la economía de lo que se deducía de las cifras contables. Los nuevos datos, en tanto que aumentan más las tasas de crecimiento del PIB que las del empleo, muestran un avance de la productividad algo mayor que los anteriores, pero sigue llamando la atención la ruptura que registra la evolución de esta variable respecto a lo que fue su comportamiento histórico.

Desde el punto de vista de las ramas productivas, todas ellas, excepto la agraria, se benefician de un mayor crecimiento, pero lo hacen en mayor grado la construcción y los servicios no de mercado. En cuanto a la demanda, los componentes que registran las mayores revisiones al alza son el consumo –tanto el privado como, especialmente, el público– y la construcción. Las exportaciones y, en mayor grado, las importaciones, crecen más entre 1996 y 1998, pero son revisadas a la baja en 1999, especialmente las primeras. Todo ello da lugar a un mayor crecimiento de la demanda interna que el calculado anteriormente y a una contribución más negativa del saldo exterior. En resumen, la fase expansiva actual, aunque sigue siendo algo más equilibrada que otras de ciclos anteriores, participa en mayor grado del considerado anteriormente de los rasgos tradicionales de comportamiento de la economía española, es decir, fuertes aceleraciones en las fases expansivas, apoyadas en la explosión de la demanda interna, que dan lugar a presiones inflacionistas y a déficit elevados de la balanza por cuenta corriente. Éste alcanzó en 1999 una cifra equivalente al 2,3 por 100 del PIB, medio punto porcentual más que en la estimación anterior, diferencia que se traslada a la necesidad de financiación de la nación, ahora situada en el 1,1 por 100 del PIB.

Centrándonos en los datos del primer semestre del año en curso, según las series co-

GRÁFICO 1
PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA
 Variación real interanual en porcentaje



Fuente: INE (CNTR, Series c.v.e. y calendario).

regidas de estacionalidad y calendario laboral, el ritmo de crecimiento del PIB continuó en el primer trimestre la tendencia de aceleración observada a lo largo de 1999, hasta alcanzar una tasa interanual del 4,2 por 100, pero inició una flexión a la baja en el segundo, disminuyendo al 3,9 por 100 (gráfico 1). La aceleración, hasta el primer trimestre de 2000, estuvo basada en el mejor comportamiento del saldo exterior, al recuperarse las exportaciones tras el bache sufrido como consecuencia de las crisis de los países emergentes en 1997-98, lo que compensó la menor aportación de la demanda interna. Durante el segundo trimestre estas tendencias se acentuaron, observándose un notable debilitamiento de la demanda interna que condujo a una desaceleración de las importaciones y, como consecuencia, a una nueva mejora del saldo exterior, aunque manteniendo una ligera aportación negativa de -0,2 puntos porcentuales. Todos los componentes de la demanda interna acusaron la moderación, con la excepción de la construcción, pero ésta se cebó especialmente en la inversión en equipo, lo que constituye un signo adelantado de que la economía española ha iniciado un cambio de tendencia hacia tasas de crecimiento más moderadas que en los últimos años.

Los datos parciales de los indicadores de coyuntura del tercer trimestre se enmarcan en

su gran mayoría en la dirección apuntada en el segundo. Las ventas reales al por menor disminuyeron un 1,8 por 100 en julio respecto al mismo periodo del año anterior; las matriculaciones de automóviles lo hicieron en un 3,5 por 100; las disponibilidades de bienes de consumo y de equipo continúan desacelerándose hasta tasas cercanas a cero en los meses de junio y julio; los indicadores de turismo presentan tasas negativas que, si bien se deben principalmente al turismo extranjero, también acusan un debilitamiento notable del turismo nacional; y el indicador de confianza de los consumidores ha descendido notablemente en septiembre. No se dispone de datos del comercio exterior, pero difícilmente su hipotética mejora compensaría el mal comportamiento de la demanda interna. Desde el punto de vista de la producción, su indicador más representativo, el Índice de Producción Industrial, se debilitó notablemente en julio, al caer su tasa de variación interanual al 2,7 por 100, frente a 6,2 por 100 en el primer trimestre y 5,6 por 100 en el segundo, siendo especialmente acusada la desaceleración de la producción de bienes de equipo. Igualmente empeoran notablemente los últimos datos de la cartera de pedidos, especialmente de la cartera interior, y el Índice de Clima Industrial. En el sector servicios, además de los indicadores de turismo citados, también muestran una moderación los de

transporte y empeora el Indicador de Confianza del Comercio Minorista. La afiliación a la Seguridad Social, en cuanto indicador del empleo, viene acusando el debilitamiento de la producción desde el mes de mayo, si bien muestra una nueva recuperación en septiembre, cuya continuidad habrá que observar en los meses venideros.

La intensidad y la duración de la ya iniciada desaceleración del crecimiento dependerá de la rapidez del ajuste de la demanda interna, del comportamiento de las exportaciones y de la respuesta de los agentes económicos a la pérdida de renta real. En cuanto a las exportaciones, el factor clave será la evolución de la economía internacional, para la que los organismos económicos internacionales prevén una cierta desaceleración durante el próximo año, pero manteniendo un nivel elevado. No está claro, sin embargo, que dichos organismos hayan evaluado correctamente en sus previsiones los efectos de la crisis del petróleo. Junto a este factor, también será importante el nivel de competitividad de la economía española. En este sentido, sigue siendo preocupante el mantenimiento de un diferencial de inflación con la zona del euro, no sólo en precios de consumo sino también en costes laborales unitarios del conjunto de la economía y del sector más expuesto a la competencia, el industrial. Es un tema controvertido entre los analistas de la economía española si este diferencial de inflación supone una pérdida de competitividad o es sólo el resultado del proceso de convergencia real y de niveles de precios con los países de la UEM. Lo cierto es que las tasas de crecimiento de las exportaciones españolas, aunque elevadas, son inferiores a las teóricas que se derivarían de las elasticidades históricas respecto al comercio mundial y a la depreciación del tipo de cambio frente al dólar.

La pérdida de competitividad es en estos momentos uno de los riesgos ciertos y más graves con que se enfrenta la economía española. Ello ocurriría si los agentes económicos no aceptan la pérdida de renta que ha supuesto el aumento del precio del petróleo y pretenden recuperarla revisando al alza los aumentos salariales y los márgenes empresariales. En la situación actual no tiene sentido la aplicación de las cláusulas de salvaguarda de los convenios colectivos, pues la desviación de la inflación respecto al objetivo oficial es en gran par-

te debida al aumento del precio de un bien importado y no al aumento de los excedentes o márgenes empresariales. Estas cláusulas pueden añadir del orden de punto y medio porcentual al aumento de los salarios que se negocie el próximo año, lo que podría elevar el total de éste por encima del 4 por 100. Si estos aumentos se materializan, la pérdida de competitividad sería notable, el necesario ajuste del consumo se pospondría y los desequilibrios exterior y de inflación se agravarían, abriéndose así paso la posibilidad de una recesión a partir de 2002. Todo ello ilustra de la necesidad de cambiar comportamientos tradicionales en el proceso de formación de precios y salarios una vez que la economía española se ha integrado en la UEM, lo que hace apremiante la reforma del mercado laboral y otras reformas que elevan el nivel de competencia de los mercados de bienes y servicios.

En base a los nuevos datos de contabilidad nacional y a las consideraciones anteriores, se han revisado en el Gabinete de Coyuntura de FUNCAS las previsiones para 2000-2001, que se presentan en el cuadro 1. El crecimiento del PIB para 2000 se mantiene en el 3,9 por 100, tasa igual a la de las previsiones del mes de julio último. Ello no significa que no se asume ningún efecto negativo de la crisis del petróleo adicional al previsto entonces. En realidad, las hipótesis sobre la crisis han empeorado, tanto en el nivel que pueden alcanzar los precios como, sobre todo, en su duración. Se supone ahora que el precio se mantendrá en torno a los 30 dólares el barril *brent* hasta pasado el invierno (antes 25) y que descenderá posteriormente para estabilizarse en 25 dólares el resto del año (antes 20). De mantenerse las hipótesis de julio sobre la crisis, la previsión de crecimiento del PIB habría sido modificada al alza en unas dos o tres décimas porcentuales debido a la revisión de las cifras por la CNTR comentada anteriormente, lo que supone que la previsión actual incorpora de forma encubierta una modificación a la baja en esa cuantía. En cuanto a la composición del crecimiento, las revisiones a la baja más importantes corresponden al consumo privado y a la inversión en equipo, que se ven casi totalmente compensadas por la elevación del consumo público, de la construcción y de las existencias. Las exportaciones también registran un importante recorte, significativo de que su evolución no está siendo tan positiva como se esperaba, si bien las importaciones

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2000-01
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Contabilidad Nacional			Previsiones FUNCAS		Variación respecto a previsiones ant. (1)	
	1997	1998	1999	2000	2001	2000	2001
I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes							
Gasto en consumo final nacional	3,0	4,3	4,3	3,4	2,8	-0,2	-0,5
— Hogares e ISFLSH	3,1	4,5	4,7	3,9	3,1	-0,3	-0,6
— Administraciones públicas	2,9	3,7	2,9	1,8	1,8	0,3	0,0
Formación bruta de capital fijo	5,0	9,7	8,9	6,3	5,3	-0,7	-0,5
— Equip	9,1	12,5	8,7	4,0	4,0	-3,4	-2,4
— Construcción	2,8	8,2	9,0	7,6	6,1	0,9	0,6
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB)	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,2	0,0
Demanda nacional	3,4	5,6	5,5	4,2	3,4	-0,1	-0,5
Exportación bienes y servicios	15,3	8,3	6,6	9,4	8,4	-2,4	-1,6
Importación bienes y servicios	13,3	13,4	11,9	9,9	8,6	-2,6	-2,3
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB)	0,5	-1,3	-1,5	-0,3	-0,2	0,1	0,2
PIB, pm	3,9	4,3	4,0	3,9	3,2	0,0	-0,3
PIB precios corrientes:							
— millardos ptas	82.059,5	87.545,4	93.693,4	100.020,3	106.589,0	-	-
— millones de euros	493.187,5	526.158,5	563.108,7	601.134,1	640.612,8	-	-
— % variación	6,2	6,7	7,0	6,8	6,6	-0,1	-0,5
II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO							
Deflactor del PIB	2,2	2,3	2,9	2,7	3,2	-0,2	-0,2
Deflactor del consumo de los hogares	2,4	2,0	2,5	3,5	2,9	0,3	0,2
IPC (media anual)	2,0	1,8	2,3	3,4	2,8	0,4	0,3
Remuneración por asalariado	2,1	2,8	2,8	3,2	3,5	0,2	0,5
Coste laboral por unidad producida	1,4	2,2	2,3	2,4	2,3	0,1	0,4
Empleo (Cont. Nac., puestos equiv. tiempo completo) ..	3,2	3,8	3,6	3,1	2,0	-0,1	-0,4
Tasa de paro (EPA)	20,8	18,8	15,9	14,1	13,3	-0,2	0,2
III. AHORRO, INVERSIÓN, SALDO EXTERIOR Y DÉFICIT PÚBLICO (% del PIB)							
Tasa de ahorro familiar (% de la renta bruta disp.)	13,4	12,9	11,7	10,6	10,5	0,0	0,7
Tasa de ahorro nacional	22,6	22,6	22,3	22,2	22,9	0,1	-0,1
— del cual, ahorro privado	22,2	21,4	19,4	18,4	18,5	0,1	0,2
Tasa de inversión nacional	22,2	23,2	24,6	26,4	27,1	0,8	1,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	0,5	-0,6	-2,3	-4,0	-4,2	-0,7	-1,1
Cap (+) o nec (-) de financiación de la nación	1,6	0,5	-1,1	-2,7	-3,0	-0,4	-0,7
Déficit público (% PIB)	-3,2	-2,6	-1,1	-0,3	0,0	0,0	-0,2

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en "Cuadernos" nº 157, julio-agosto 2000.

Fuente: Hasta 1999, INE (Contabilidad Nacional, septiembre 2000) y Banco de España (Cuentas financieras, junio 2000). Para 2000 y 2001, previsiones FUNCAS.

también sufren una disminución algo superior, lo que hace mejorar ligeramente la aportación del saldo exterior.

Por lo que respecta a 2001, se revisa a la baja el crecimiento del PIB en tres décimas de punto porcentual, situándolo en el 3,2 por 100. Ello proviene del recorte de la demanda interna en medio punto porcentual, siendo de nuevo el consumo privado y la inversión en equipo los agregados más afectados en sentido negativo, mientras que la construcción mejora. Esto último se fundamenta en la mejor evolución que registraron los indicadores adelantados de este sector en los meses iniciales de 2000, fun-

damentalmente en lo relativo a vivienda y licitación oficial. No obstante, aunque a niveles más elevados, se mantiene el perfil de desaceleración asumido anteriormente. El conjunto de la demanda interna sufre un recorte de medio punto porcentual, que en parte es compensado por la aportación menos negativa que se prevé ahora para el saldo exterior. Las exportaciones se revisan a la baja, pero también, y en mayor cuantía, las importaciones, como consecuencia del menor crecimiento de la demanda final.

En coherencia con el deterioro de las expectativas y el menor crecimiento del PIB, las

previsiones de empleo también empeoran ligeramente. Para 2000 se recorta en una décima porcentual su tasa de crecimiento y en cuatro para el 2001, una décima más que el PIB. Ello es consecuencia del mayor crecimiento previsto ahora para los costes salariales, en línea con lo comentado anteriormente. No obstante, la revisión al alza llevada a cabo de salarios es moderada, de medio punto porcentual, existiendo el riesgo de que los aumentos sean mayores, en cuyo caso, la inflación, los resultados de las empresas, la competitividad, el empleo y, en general, todo el cuadro aquí descrito empeorarían, no sólo en el próximo año, sino en los siguientes.

Por lo que respecta a la inflación, la tasa de crecimiento medio anual del IPC se eleva cuatro décimas porcentuales en 2000, hasta el 3,4 por 100, y tres en 2001, hasta el 2,8 por 100. Ello supone cerrar el año actual con una tasa del 3,6 por 100, cifra que iría disminuyendo progresivamente a lo largo de 2001, hasta situarse cerca del 2 por 100. El perfil de los distintos componentes muestra una cierta aceleración de la inflación subyacente hasta mediados del próximo año, como consecuencia de la traslación a precios finales del aumento de los costes energéticos y de los salarios, pero volvería a caer de nuevo ligeramente en el segundo semestre al debilitarse la demanda. La desaceleración del IPC total provendría, pues, de los componentes más volátiles, tanto de los alimentos como especialmente de los combustibles y carburantes, que deberían registrar una tasa negativa a finales del próximo año si se cumplen las previsiones sobre el precio del petróleo. En sentido contrario a las modificaciones de los precios de consumo, el deflactor del PIB se reduce en dos décimas porcentuales cada año, lo que recoge el empeoramiento de la relación real de intercambio (RRI) implícito en las nuevas previsiones.

Este mayor deterioro de la RRI explica, además de la revisión al alza de las cifras de partida de 1999 llevada a cabo por la contabilidad nacional, el mayor déficit por cuenta corriente y la mayor necesidad de financiación que se deduce de las nuevas previsiones tanto para este año como para el próximo. Ello resume el impacto de la crisis del petróleo sobre la posición financiera de la economía española, cuyo análisis constituye el objetivo de los siguientes apartados.

3. LA FORMACIÓN DEL AHORRO Y LA NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DEL CONJUNTO DE LA ECONOMÍA

En el cuadro 2 se presentan los datos básicos de la formación del ahorro nacional bruto español durante los dos últimos años y las estimaciones para el año en curso (1). En 1999 dicho agregado ascendió a 20,9 billones de pesetas, un 22,4 por 100 del PIB, y para 2000 se estima en 22 billones, con un crecimiento del 5,3 por 100. Esta tasa es inferior al crecimiento nominal del PIB (6,7 por 100), lo que implica que el porcentaje o tasa de ahorro habrá disminuido, situándose en el 22,1 por 100. Éste será el segundo año consecutivo en que desciende esta tasa, tras alcanzar en 1998 lo que previsiblemente sea el máximo del ciclo actual, con el 22,7 por 100. Teniendo en cuenta que las nuevas cifras contables del SEC-95 han elevado la tasa de ahorro nacional en torno a un punto porcentual (véanse los datos del cuadro 3), las cifras de los tres últimos años se quedan unas seis o siete décimas porcentuales del PIB por debajo de las del periodo 1988-90, años del anterior ciclo comparables con éstos. Ello quiere decir que, al margen de las fluctuaciones cíclicas, la tasa de ahorro de la economía española mantiene una tendencia a la baja, lo que es preocupante teniendo en cuenta la gran distancia que la separa de las economías más avanzadas en lo que respecta a *stock* de capital.

El cálculo del ahorro para 2000 parte de un PIB que crece en términos nominales un 6,7 por 100 respecto a 1999, tasa que se desdobra en un aumento real del 3,9 por 100 y en otro de los precios o deflactor del 2,7 por 100. El 50,2 por 100 del PIB se destinará a retribuir al factor trabajo, el 39,4 por 100 a retribuir al factor capital y a rentas mixtas y el 10,4 por 100 restante será renta de las administraciones públicas en forma de impuestos sobre la producción e importación netos de subvenciones. Respecto al año anterior, la remuneración de los asalariados y de los impuestos avanza dos décimas porcentuales del PIB en ambos casos, mientras que retrocede cuatro décimas la del excedente/rentas mixtas, lo que supone la continuación de las tendencias que se vienen observando en los últimos años. Ello no debe interpretarse, sin embargo, como un cambio en la distribución de la renta a favor de los asalariados, ya que el avance de las remuneracio-

CUADRO 2
RENTA NACIONAL, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN FRENTE AL EXTERIOR (SEC 95)

	MILLARDOS PESETAS CORRIENTES			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DEL PIB		
	1998	1999	2000 (p)	1998	1999	2000 (p)	1998	1999	2000 (p)
1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO, pm ...	86.969	93.068	99.329	6,3	7,0	6,7	100,0	100,0	100,0
1.1. PIB a coste de factores.....	78.664	83.606	89.011	6,0	6,3	6,5	90,5	89,8	89,6
1.1.1. Remuneración de asalariados.....	43.595	46.531	49.887	7,3	6,7	7,2	50,1	50,0	50,2
1.1.2. Excedente bruto de explotación...	35.070	37.075	39.124	4,5	5,7	5,5	40,3	39,8	39,4
1.2. Impuestos producción e importación menos subvenciones	8.304	9.462	10.318	9,5	13,9	9,0	9,5	10,2	10,4
2. Rentas procedentes del resto del mundo, netas	-1.099	-1.425	-1.600	16,6	29,7	12,2	-1,3	-1,5	-1,6
3. PRODUCTO NACIONAL BRUTO, pm (1+2)	85.869	91.643	97.729	6,2	6,7	6,6	98,7	98,5	98,4
4. Transferencias corrientes del resto del mundo, netas (a).....	519	502	500	2,1	-3,3	-0,4	0,6	0,5	0,5
5. RENTA NAC. BRUTA DISPONIBLE (3+4)	86.389	92.145	98.229	6,2	6,7	6,6	99,3	99,0	98,9
6. Consumo nacional.....	66.617	71.256	76.232	5,9	7,0	7,0	76,6	76,6	76,7
6.1. Privado.....	51.525	55.334	59.504	6,2	7,4	7,5	59,2	59,5	59,9
6.2. Público.....	15.092	15.923	16.728	4,7	5,5	5,1	17,4	17,1	16,8
7. AHORRO NACIONAL BRUTO (5-6) ...	19.771	20.889	21.997	7,3	5,7	5,3	22,7	22,4	22,1
8. Transferencias de capital del resto del mundo, netas.....	945	1.120	1.100	1,3	18,5	-1,8	1,1	1,2	1,1
9. Recursos de capital (7+8)	20.716	22.009	23.097	7,0	6,2	4,9	23,8	23,6	23,3
10. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL ...	20.058	22.539	25.724	10,9	12,4	14,1	23,1	24,2	25,9
11. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN (9-10)= AHORRO FINANCIERO NETO .	659	-530	-2.627	-48,6	—	395,4	0,8	-0,6	-2,6

(a) Incluye operaciones de seguro de accidentes con el resto del mundo.

Fuente: INE (Contabilidad Nacional de España, junio 2000) para 1998 y 1999; estimación propia para 2000.

CUADRO 3
AHORRO Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN. TOTAL Y POR SECTORES INSTITUCIONALES
 (Porcentaje del PIB)

	AHORRO BRUTO					CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN					PIB Millardos pesetas
	Total nacional	AAPP	Sector privado	Familias e IPSFL	Empresas	Total nacional	AAPP	Sector privado	Familias e IPSFL	Empresas	
SEC-79											
1985	20,6	0,3	20,4	7,2	13,2	1,4	-6,4	7,8	2,9	4,9	28.201
1986	21,6	-0,3	21,9	8,3	13,6	1,6	-5,7	7,3	3,9	3,4	32.324
1987	21,6	0,9	20,7	7,0	13,7	-0,1	-3,9	3,7	2,4	1,3	36.144
1988	22,6	1,9	20,7	7,3	13,4	-1,0	-3,4	2,4	2,0	0,4	40.159
1989	21,9	2,3	19,6	6,4	13,1	-3,0	-3,7	0,7	1,2	-0,5	45.044
1990	21,7	1,7	19,9	7,9	12,0	-3,5	-4,3	0,8	2,6	-1,8	50.145
1991	21,0	1,3	19,7	8,5	11,2	-3,1	-4,5	1,4	3,6	-2,3	54.927
1992	19,0	0,7	18,3	7,3	10,9	-3,0	-4,1	1,1	2,8	-1,7	59.105
1993	18,9	-1,7	20,6	9,6	11,0	-0,5	-7,0	6,6	5,4	1,1	60.953
1994	18,8	-1,6	20,3	7,5	12,8	-0,9	-6,4	5,5	3,3	2,2	64.812
1995	21,2	-2,4	23,7	9,2	14,5	1,1	-7,3	8,5	5,1	3,4	69.780
SEC-95											
1995	22,3	-1,8	24,1	10,0	14,1	1,0	-6,6	7,6	5,3	2,3	72.842
1996	22,0	-1,2	23,3	9,6	13,6	1,2	-5,0	6,1	4,5	1,6	77.113
1997	22,5	0,5	22,1	9,1	13,0	1,6	-3,2	4,8	4,2	0,6	81.782
1998	22,7	1,2	21,5	8,8	12,8	0,8	-2,6	3,3	3,5	-0,2	86.969
1999	22,4	3,0	19,5	7,8	11,7	-0,6	-1,1	0,6	2,0	-1,5	93.068
2000 (p).....	22,1	3,9	18,2	7,1	11,1	-2,6	-0,3	-2,3	0,5	-2,9	99.329

Fuente: Hasta 1999, INE (CNE) y Banco de España (Cuentas Financieras). Estimación propia para 2000.

nes de éstos obedece enteramente al aumento de la tasa de salarización (buen número de ocupados autónomos o pequeños empresarios pasan a ser asalariados), fenómeno estructural que se agudiza en las fases cíclicas expansivas. Si se calculan las remuneraciones salariales y el excedente bajo la hipótesis de tasa de salarización constante, en los últimos cinco años ambas retribuciones disminuyen ante el avance de los impuestos, pero los salarios lo hacen en 1,1 puntos porcentuales del PIB frente a 0,6 puntos el excedente. Ello es indicativo de la moderación salarial que viene produciéndose en estos años, lo que explica la recuperación de la rentabilidad de las empresas y el fuerte ritmo de creación de empleo.

El PIB más los saldos de las rentas y transferencias percibidas y pagadas del o al exterior constituye la renta nacional bruta disponible (RNBD), cifra inferior en un 1,1 por 100 al PIB dada la mayor magnitud que constituye el saldo negativo de las rentas respecto al positivo de las transferencias. En todo caso, el crecimiento de la RNBD es muy similar al del PIB, un 6,6 por 100. Por encima de esta tasa (un 7 por 100) crece el consumo final nacional, lo que significa que el ahorro crece por debajo, un 5,3 por 100, como se señaló anteriormente.

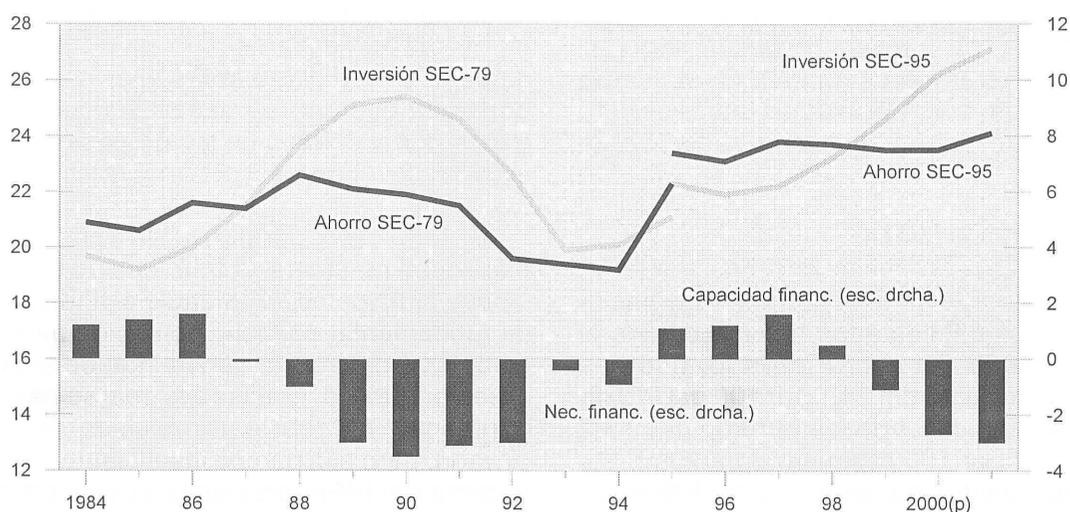
Un factor importante que explica la caída de la tasa de ahorro nacional en el presente año es el aumento de los precios del petróleo y productos derivados importados. Este aumento ha hecho que el crecimiento del deflactor del consumo haya sido casi un punto porcentual superior al que hubiera sido sin él, lo que, en ausencia de un ajuste del consumo real en una cuantía similar, ha determinado el mayor avance del consumo respecto a la renta disponible y la consiguiente caída de la tasa de ahorro. En condiciones normales, el mayor crecimiento real del PIB y de la renta disponible que se prevé para este año respecto al del consumo nacional hubiera llevado a un avance de la tasa de ahorro. La caída de esta tasa refleja, pues, que la pérdida de renta real derivada del deterioro de la relación real de intercambio con el resto del mundo se ha traducido de momento en una disminución del ahorro que, como veremos más adelante, ha conducido a un fuerte aumento del endeudamiento exterior. Está por hacer, por tanto, el ajuste necesario del consumo a esta pérdida de renta, y si no se hace, ello acabará por disminuir de forma permanente la

tasa de ahorro, lastrando, así, el potencial de crecimiento a medio y largo plazo.

El ahorro nacional es la partida fundamental de la que dispone un país para financiar su inversión, pero en el caso de España también mantienen cierto relieve las transferencias de capital netas recibidas del exterior, cuyo origen son los fondos estructurales de la UE. Esta partida empieza a cobrar relevancia a comienzos de los noventa cuando aumentan notablemente los recursos de estos fondos y se duplica a partir de 1995 al instaurarse el fondo de cohesión, hasta alcanzar una cifra del orden del 1,1 por 100 del PIB. Desde ese año esta cifra se ha mantenido, como porcentaje del PIB, prácticamente estable. Los recursos totales de capital ascienden, por tanto, a unos 23,1 billones de pesetas, un 23,3 por 100 del PIB, con un aumento sobre el año anterior del 4,9 por 100. Frente a ello, el crecimiento nominal de la inversión (formación bruta de capital en equipos, construcción y existencias) se estima en un 14,1 por 100, alcanzando una cifra de 25,7 billones de pesetas, un 25,9 por 100 del PIB. De todo ello se deduce un déficit o necesidad de financiación del conjunto de la economía de 2,6 billones, un 2,6 por 100 del PIB. Hay que señalar que este saldo era excedentario (capacidad de financiación) en 1997, por una cifra del 1,6 por 100 del PIB, lo que pone de manifiesto el rápido y profundo deterioro de la posición financiera frente al exterior y el fuerte aumento del endeudamiento neto para financiar el déficit.

Han sido varios los determinantes de este deterioro en los tres últimos años. Durante 1998 y la mayor parte de 1999 la causa principal fue la ampliación del diferencial de crecimiento de la economía española frente al resto del mundo en su conjunto. En ese periodo la demanda interna española se vio impulsada por varios factores, entre los que cabe citar, como los más importantes, la sustanciosa bajada de los tipos de interés y el aumento de la renta disponible de las familias provocado por la reforma y reducción del IRPF. Mientras, la economía internacional, incluidas las economías europeas que constituyen los principales clientes de España, se desaceleró notablemente bajo los efectos de la crisis financiera de los países emergentes. Así, la economía española logró sortear la crisis mejor que el resto, pero a costa de ver acelerarse fuertemente sus importaciones al tiempo que se moderaban

GRÁFICO 2
AHORRO NACIONAL, INVERSIÓN Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN
 Porcentaje del PIB



Fuente: INE (Contabilidad Nacional de España) y FUNCAS.

sus exportaciones, dando lugar a un aumento muy notable del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, que contablemente equivale a la diferencia entre el ahorro y la inversión. El deterioro de las cuentas exteriores se vio minorado a lo largo de 1998 por la caída de los precios de las materias primas importadas, fundamentalmente del petróleo, cuyo precio se situó a finales de dicho año por debajo de los 10 dólares el barril, frente a una media de unos 18 dólares en los siete años anteriores.

Esta situación cambia en la segunda mitad de 1999. La economía internacional mejora rápidamente y las exportaciones españolas se recuperan, lo que en principio hubiera frenado el deterioro del déficit comercial. Sin embargo, ello no es así por la súbita subida del precio del petróleo que, conjugada con la depreciación del euro, provoca un fuerte aumento del precio de las importaciones y la pérdida de relación real de intercambio antes comentada. Si el precio del petróleo se mantiene hasta final de año a los niveles alcanzados durante el verano, es decir a unos 30 dólares el barril, y el euro no se aprecia significativamente, puede estimarse en 1,3 billones de pesetas el aumento de la factura de la energía importada neta (importaciones menos exportaciones) respecto a lo que hubiera costado de mantenerse el precio medio de 1999. Ello quiere decir que las tres cuartas partes del deterioro del déficit por cuenta co-

rriente previsto para 2000 se explican por este efecto.

En el cuadro 3 y el gráfico 2 puede observarse la evolución del ahorro y de la capacidad o necesidad de financiación desde una perspectiva histórica. Por encima de la distorsión que provoca la ruptura de las series históricas originada por el cambio en la metodología contable, en ambas variables se detecta un comportamiento cíclico acusado, alcanzándose los máximos y mínimos de la capacidad de financiación unos dos años antes que los del ahorro. En este último caso, el determinante fundamental de su evolución cíclica es el comportamiento del ahorro público, que, a su vez, viene explicado por la actuación de los estabilizadores automáticos de los ingresos y gastos públicos. En cuanto a la necesidad de financiación del conjunto nacional, el nivel estimado para 2000 se queda aproximadamente a un punto porcentual del máximo alcanzado en el anterior ciclo (3,5 por 100 del PIB en 1990). Ahora bien, hay que tener en cuenta que en aquel año la tasa de inversión ascendió, una vez homogeneizadas las series, al 26,6 por 100 del PIB, es decir, siete décimas por encima de la estimada para 2000. Quiere ello decir, que con el nivel de ahorro actual y la tasa de inversión de 1990 la necesidad de financiación sería en 2000 similar a la de entonces. Si el ahorro continúa la tendencia descendente en los próximos años y la

inversión no retrocede o sigue aumentando, la magnitud del déficit puede llegar a sobrepasar notablemente cualquier máximo histórico. La cuestión es si la incorporación a la UEM ha supuesto cambios estructurales para la economía española, de forma que pueda soportar déficit cuantiosos y prolongados en el tiempo sin que esa situación provoque una recesión, como ha sido el patrón tradicional hasta ahora.

4. EL AHORRO PRIVADO

La disminución de la tasa de ahorro nacional en los dos últimos años ha sido debida al comportamiento del ahorro privado, que tras alcanzar un máximo del 24,1 por 100 del PIB en 1995, ha venido cayendo ininterrumpidamente hasta el 18,2 por 100 estimado para 2000. Estos casi seis puntos porcentuales del PIB se los reparten por mitad las familias y las empresas. Esta evolución tiene un componente cíclico importante y también se produjo, como puede verse en el cuadro 3, durante la fase expansiva de la segunda mitad de los ochenta, pero en mucha menor medida.

Cabe plantearse, por tanto, si asistimos a un cambio estructural que haya hecho permanente el menor ahorro privado. Algunos factores hacen pensar que pueda ser así. Entre ellos, el principal sería la bajada de los tipos de interés reales como consecuencia de la incorporación a la UEM. Una menor remuneración del ahorro llevaría a las familias y empresas a ahorrar menos y endeudarse más, lo que no tiene que traducirse en una escasez de ahorro y, por consiguiente, en una vuelta a tipos de interés más altos si, como ha sucedido hasta ahora y se prevé que siga sucediendo en el futuro, el sector público disminuye sus necesidades de financiación y ha desaparecido la restricción a la financiación exterior al integrarse la economía española en la UEM. Otro argumento tendría que ver con el principio de equivalencia ricardiana, según el cual el sector privado disminuiría su ahorro cuando el sector público lo aumenta, especialmente si se percibe que es de forma estructural o permanente, dado que esto último supone una disminución de la deuda pública y menores impuestos en el futuro, lo que supondría un aumento de la renta disponible de las familias en el futuro y menores necesidades de ahorrar en el presente. La mejora de las condiciones de empleo y la disminución del

paro, si se percibe, al menos en parte, como estructural, también puede llevar a las familias a reducir su tasa de ahorro por motivo precaución. En sentido contrario, también pueden encontrarse argumentos para apoyar la hipótesis de que se hubiera ampliado la volatilidad cíclica del ahorro privado, entre ellos la mayor importancia que ahora puede tener el efecto riqueza por el cambio en la composición de los activos a favor de los valores de renta variable.

En todo caso, parece que la política económica debe plantearse, como una de sus actuaciones principales, el estímulo al ahorro. Un pilar fundamental de dicha actuación ha sido en estos últimos años la generación de ahorro en el sector público, gracias a lo cual se ha podido compensar en gran parte la caída del ahorro privado, pero ello parece insuficiente. La última reforma del IRPF tenía entre sus objetivos aumentar el ahorro de las familias. Sin embargo, los primeros resultados apuntan a que dicho objetivo no se ha logrado, probablemente por el momento coyuntural en que se ha llevado a cabo y por haber favorecido en menor proporción a los estratos de renta con mayor propensión a ahorrar.

4.1. El ahorro de las familias

En el cuadro 4 se ofrecen las estimaciones de las grandes rúbricas que conforman la formación de la renta de las familias y empresarios individuales, su utilización, los gastos de capital y la capacidad o necesidad de financiación. La partida principal de lo que el nuevo SEC-95 denomina rentas primarias es la remuneración de los asalariados, que incluye los sueldos y salarios brutos de los trabajadores y las cotizaciones sociales a cargo de las empresas, y para la que se prevé un aumento en 2000 del 7,2 por 100. Esta tasa es superior en medio punto porcentual a la de 1999 como consecuencia de la aceleración de los salarios por persona (del 2,4 por 100 en 1999 al 3,2 por 100 en 2000), puesta de manifiesto por los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) y por la Central de Balances del Banco de España para el primer semestre del año, ya que el crecimiento del empleo asalariado es menor (3,9 por 100 frente al 4,3 por 100 en 2000). La segunda partida en importancia es el excedente bruto de explotación derivado de actividades empresariales y las rentas mixtas, para la que

CUADRO 4
RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS FAMILIAS (SEC 95)

	MILLARDOS DE PESETAS			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DE LA RBD		
	1998	1999	2000 (p)	1998	1999	2000 (p)	1998	1999	2000 (p)
1. Remuneración de asalariados	43.592	46.532	49.888	7,3	6,7	7,2	74,0	74,6	75,2
2. Excedente bruto explotación/renta mixta	18.983	19.843	20.836	4,9	4,5	5,0	32,2	31,8	31,4
3. Rentas propiedad y empresa, netas (a)	2.526	2.435	2.503	-7,8	-3,6	2,8	4,3	3,9	3,8
4. = SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1 a 3).....	65.101	68.811	73.227	5,9	5,7	6,4	110,6	110,3	110,4
5. Prestaciones sociales	12.222	12.700	13.335	3,3	3,9	5,0	20,8	20,4	20,1
6. Otras transferencias ctes. netas (b).....	708	924	1.109	23,6	30,6	20,0	1,2	1,5	1,7
7. Menos: Impuestos renta y patrimonio.....	6.538	6.555	6.724	3,9	0,3	2,6	11,1	10,5	10,1
8. Menos: Cotizaciones sociales reales y ficticias	12.606	13.479	14.601	5,8	6,9	8,3	21,4	21,6	22,0
9. = RENTA BRUTA DISPONIBLE (4 a 8).....	58.888	62.402	66.346	5,8	6,0	6,3	100,0	100,0	100,0
10. Variación part. reservas fondos pens.....	255	227	209	-7,0	-10,8	-8,0	0,4	0,4	0,3
11. Menos: Gasto en consumo final.....	51.525	55.334	59.504	6,2	7,4	7,5	87,5	88,7	89,7
12. = AHORRO BRUTO (9+10-11).....	7.617	7.295	7.051	2,4	-4,2	-3,3	12,9	11,7	10,6
12.a. En porcentaje del PIB	8,8	7,8	7,1	—	—	—	—	—	—
13. Transferencias de capital netas	288	177	186	3,2	-38,6	5,0	0,5	0,3	0,3
14. Recursos de capital (12+13)	7.905	7.472	7.237	2,4	-5,5	-3,1	13,4	12,0	10,9
15. Menos: Gastos de capital.....	4.864	5.585	6.702	13,1	14,8	20,0	8,3	8,9	10,1
15.1. Formación bruta de capita!.....	4.983	5.754	6.896	11,4	15,5	19,8	8,5	9,2	10,4
15.2. Adquisic. neta activos no financ. no prod. ..	-119	-169	-194	-32,2	41,7	14,7	-0,2	-0,3	-0,3
16. = CAPACIDAD FINANC. (14-15).....	3.041	1.887	535	-11,1	-37,9	-71,6	5,2	3,0	0,8
16.a. En porcentaje del PIB	3,5	2,0	0,5	—	—	—	—	—	—
PRO MEMORIA									
17. Ahorro financiero neto (Ctas financieras).....	2.521	1.400	59	-24,3	-44,5	-95,8	4,3	2,2	0,1
17.a. En porcentaje del PIB	2,9	1,5	0,1	—	—	—	—	—	—
18. Transferencias sociales en especie (c).....	8.515	8.980	9.500	4,8	5,5	5,8	14,5	14,4	14,3
19. Renta bruta disponible ajustada (9+18).....	67.402	71.382	75.846	5,7	5,9	6,3	114,5	114,4	114,3
20. Consumo final efectivo (11+18).....	60.040	64.314	69.004	6,0	7,1	7,3	102,0	103,1	104,0

(a) Intereses, dividendos y otras rentas de la propiedad y de la empresa.

(b) Transferencias corrientes netas e indemnizaciones por seguros de accidentes, menos primas por el mismo concepto.

(c) Prestaciones sociales en especie y transferencias de bienes y servicios no de mercado individuales.

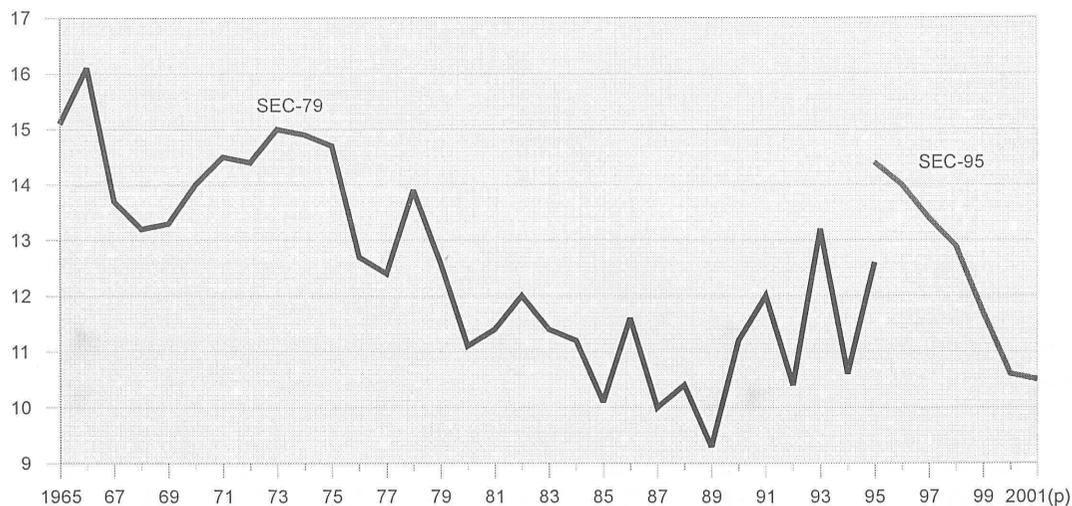
Fuente: Para 1998-99, INE (CNE, Junio 2000) y Banco de España (Cuentas Financieras, Junio 2000). Estimación propia para 2000.

se estima un aumento del 5 por 100. Esta tasa es algo inferior a la del excedente bruto del conjunto de la economía, lo que se explica por la disminución del número de ocupados no asalariados, cuyos ingresos constituyen el grueso de estas rentas. Por último, las rentas netas de la propiedad y de la empresa (intereses y dividendos principalmente) registran un pequeño aumento, pero que supone un cambio de tendencia respecto a las caídas de los años anteriores, como consecuencia de la subida de los tipos de interés, cuyo efecto es favorable a las familias al ser éstas acreedoras netas. En conjunto, se prevé un aumento para las rentas primarias del 6,4 por 100 en 2000, varias décimas porcentuales por encima del de 1999.

Las operaciones de distribución secundaria de rentas suponen una minoración neta de algo más del 9 por 100 de la renta primaria, cuyo destino va obviamente a financiar las

transferencias sociales en especie recibidas por las familias fundamentalmente del sector público. En realidad, el valor de lo que las familias reciben en especie (rúbrica 18 del cuadro 4) supera significativamente lo que aportan en términos netos para su financiación. En todo caso, estas operaciones no producen en 2000 una diferencia significativa entre las tasas de crecimiento de las rentas primarias y de la renta bruta disponible, pues si bien las prestaciones sociales (ingresos) crecen menos que las cotizaciones (pagos), ello se compensa por el bajo crecimiento de los impuestos sobre la renta, que, aunque en menor medida que en 1999, todavía recogen los efectos de la reforma del IRPF introducida en 1999. Aunque no se dispone de datos precisos y detallados sobre estos efectos, de forma aproximada puede estimarse que han supuesto una inyección directa de renta de unos 425 millardos de pesetas en 1999 y 325 millardos en 2000, cifras que suponen un 0,7 por 100 y 0,5 por 100 de la renta

GRÁFICO 3
TASA DE AHORRO DE LAS FAMILIAS
Porcentaje de la RBDF



Fuente: INE (Contabilidad Nacional de España) y FUNCAS.

bruta disponible de esos dos años, respectivamente.

De los 66,3 billones en que se calcula la renta bruta disponible de las familias (RBDF) en 2000, casi un 90 por 100 se destinará a consumo final y el resto, más la pequeña partida de la variación de la participación de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones, constituirá el ahorro bruto. Éste alcanzará un 10,6 por 100 de la RBDF, cifra que resulta en torno a un punto porcentual inferior a la de 1999 y unos tres puntos inferior a la de 1995, año en que alcanzó el máximo de este ciclo. En términos de PIB, la tasa de ahorro familiar alcanzará poco más del 7 por 100, siete décimas menos que en el año anterior. Desde una perspectiva histórica, y salvando la ruptura de las series producida por el SEC-95, estos niveles relativos de ahorro suponen un mínimo histórico, ya que quedarían por debajo de la cifra más baja alcanzada en el ciclo anterior, que correspondió a 1989 (gráfico 3). El ahorro más las transferencias netas de capital sumarán unos recursos de capital de 7,2 billones de pesetas, un 3,1 por 100 menos que en 1999.

Frente a esta disminución de los recursos de capital, la inversión de las familias, que fundamentalmente se materializa en compra de viviendas, aumentará de nuevo fuertemente en

2000, en torno al 20 por 100, alcanzando una cifra de 6,7 billones. De ello se deduce un superávit o capacidad de financiación de sólo medio billón de pesetas, un 0,5 por 100 del PIB, frente a 3,8 billones en 1995. Conceptualmente, la capacidad o necesidad de financiación es igual al ahorro financiero neto o, en los nuevos términos del SEC-95, al saldo de operaciones financieras (adquisición neta de activos menos contracción neta de pasivos) estimado en las Cuentas Financieras. Sin embargo, debido a diferencias de clasificación de familias y empresas entre la Contabilidad Nacional (INE) y las Cuentas Financieras (Banco de España), el saldo de operaciones financieras de las familias viene siendo inferior a la capacidad de financiación entre el 0,4-0,5 por 100 del PIB. Por tanto, si esta diferencia se mantiene en 2000, el ahorro financiero neto, es decir la financiación neta aportada por las familias al resto de sectores, que tradicionalmente es la principal fuente de financiación de los mismos, sería prácticamente nula, lo que significa que dichos sectores han tenido que acudir masivamente a la financiación exterior. Ello implica igualmente que casi todos los nuevos activos financieros adquiridos por las familias en 2000 habrán sido con cargo a endeudamiento, lo que supone un aumento del riesgo considerable, especialmente si el valor de los activos de las mismas se depreciara. De continuar estas tendencias

en 2001, aunque sean de modo atenuado, la posición financiera de las familias podría llegar a ser deficitaria, lo que posiblemente sería un récord histórico. Parece, por tanto, que las tendencias actuales del ahorro e inversión de las familias son insostenibles, lo que en algún momento debe traducirse en un ajuste a la baja del consumo y/o de la inversión.

4.2. El ahorro de las empresas

El ahorro bruto de las empresas equivale, tras el pequeño ajuste de la variación de la participación de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones, a la renta bruta disponible, dado que las empresas no efectúan consumo final. En términos de contabilidad empresarial, el ahorro viene dado por los beneficios brutos no repartidos después de impuestos. La estimación para 2000 arroja una cifra de 11 billones de pesetas, un 2 por 100 más que en el pasado año. Este aumento es inferior al crecimiento del PIB nominal, lo que implica que también en el caso de las empresas se produce una caída de la tasa de ahorro, aunque de menor proporción que la de las familias. Como se refleja en el cuadro 5, dicha tasa asciende al 11,12 por 100 del PIB, del orden de medio punto porcentual menos que en 1999. Al contrario que para las familias, esta tasa, aunque ha disminuido unos tres puntos porcentuales desde 1995, queda todavía por encima del mínimo del ciclo anterior de 1992. Puede decirse, por tanto, que la posición financiera de las empresas es más sólida que la de las familias, lo que también ponen de manifiesto los resultados de la Central de Balances del primer semestre del año. Según éstos, la *ratio* de endeudamiento de las empresas de la muestra se mantiene en niveles incluso algo inferiores a los de los últimos tres años, a pesar de que el endeudamiento de las mismas ha aumentado un 10 por 100 respecto al mismo periodo del año anterior. Ello es posible porque los recursos propios han crecido en mayor proporción, lo que indica que el ahorro ha aumentado significativamente.

No obstante, la necesidad de financiación estimada para las empresas ha aumentado notablemente en 2000, al pasar del 1,5 por 100 del PIB en 1999 al 2,9 por 100 en 2000, lo que se explica en su mayor parte por el aumento de la tasa de inversión. Como se ve en el cuadro 5,

el nivel alcanzado por la necesidad de financiación no supera todavía al alcanzado en 1991 (una vez homogeneizadas las series), pero se acerca, lo que es otro indicador de que el ciclo actual ya se encuentra maduro y de que en adelante será posible mantener los niveles de inversión, pero no las tasas de crecimiento de años anteriores. De hecho, los datos de la CNTR reflejan una desaceleración muy notable de la inversión en equipo en el primer semestre del año en curso.

Como es lógico, la disminución de la tasa de ahorro y el aumento de la necesidad de financiación de las empresas vienen dados por la evolución de las no financieras, dada su mayor magnitud y volatilidad cíclica respecto a las financieras. En el cuadro 6 se presentan las estimaciones de estas variables para las empresas no financieras. La partida determinante es el excedente bruto de explotación, residuo entre el valor añadido bruto (VAB) y los pagos por remuneraciones de los asalariados e impuestos sobre la producción e importación netos de subvenciones. Para el VAB se estima un crecimiento en 2000 del 6,9 por 100 similar al del pasado año y medio punto superior al del conjunto de la economía. Las remuneraciones de los asalariados crecen un punto porcentual por encima del VAB y unas décimas más que en 1999 debido a la aceleración de la remuneración por asalariado, como se comentó anteriormente. Como consecuencia, el excedente bruto aumenta por debajo, un 5,4 por 100, ascendiendo a unos 18 billones de pesetas, el 79 por 100 del excedente bruto total de la economía (excluidas las rentas mixtas).

Menor es todavía el incremento de la renta bruta disponible y del ahorro bruto de las empresas no financieras, dado el notable aumento que registran las partidas que minoran aquella, fundamentalmente las rentas pagadas netas y los impuestos sobre la renta. El aumento de los tipos de interés y del endeudamiento hace acelerarse los pagos netos por intereses, que aumentan por primera vez desde 1995, aunque todavía son inferiores en un 15 por 100 a los de aquel año. Por su parte, el notable crecimiento de los beneficios determina una evolución paralela de los pagos por dividendos e impuestos sobre la renta. El ahorro bruto más las transferencias de capital suman unos recursos de capital estimados en 11,8 billones de pesetas. Frente a ellos, la inversión asciende a

CUADRO 5
AHORRO BRUTO, CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN Y AHORRO FINANCIERO NETO DE LAS EMPRESAS (SEC 95)
 (Porcentaje del PIB)

	AHORRO BRUTO			CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN			AHORRO FINANCIERO NETO			PIB
	Total	E. financieras (a)	E. no financieras	Total	E. financieras (a)	E. no financieras	Total	E. financieras (a)	E. no financieras	
SEC-79										
1985	13,20	2,02	11,19	4,93	1,51	3,43	0,68	1,61	-0,93	28.201
1986	13,58	1,63	11,95	3,41	1,31	2,11	0,39	1,29	-0,91	32.324
1987	13,67	2,29	11,38	1,32	1,80	-0,48	0,35	1,59	-1,24	36.144
1988	13,42	1,93	11,50	0,36	1,46	-1,10	0,57	1,35	-0,79	40.159
1989	13,12	2,30	10,82	-0,52	1,61	-2,13	-1,71	1,59	-3,30	45.044
1990	12,04	2,32	9,72	-1,80	1,43	-3,23	-3,09	1,57	-4,66	50.145
1991	11,19	2,06	9,12	-2,25	1,31	-3,56	-4,48	1,57	-6,05	54.927
1992	10,94	2,34	8,59	-1,73	1,61	-3,34	-4,10	1,58	-5,68	59.105
1993	11,01	1,17	9,83	1,14	0,44	0,71	-1,27	0,41	-1,68	60.953
1994	12,76	1,84	10,92	2,15	1,11	1,04	0,32	1,11	-0,79	64.812
1995	14,48	2,23	12,25	3,35	1,52	1,83	1,35	1,53	-0,18	69.780
SEC-95										
1995	14,09	1,77	12,32	2,34	0,96	1,38	1,32	0,98	0,34	72.842
1996	13,61	1,71	11,90	1,64	1,15	0,49	1,37	1,16	0,21	77.113
1997	12,99	1,40	11,59	0,58	0,81	-0,23	0,68	0,81	-0,13	81.782
1998	12,76	1,65	11,11	-0,17	1,16	-1,33	0,43	1,16	-0,73	86.969
1999	11,65	1,13	10,52	-1,47	0,50	-1,97	-0,95	0,50	-1,45	93.068
2000 (p)	11,12	1,13	9,99	-2,87	0,47	-3,34	-2,37	0,47	-2,84	99.329

(a) Instituciones de crédito, incluido el Banco de España, y empresas de seguros.

Fuente: Hasta 1999, INE (CNE) y Banco de España (Cuentas Financieras). Estimación propia para 2000.

CUADRO 6
AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (SEC 95)

	MILLARDOS DE PESETAS			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DEL PIB			
	1998	1999	2000 (p)	1998	1999	2000 (p)	1998	1999	2000 (p)	
1. Valor añadido bruto	43.298	46.362	49.574	6,2	7,1	6,9	49,8	49,8	49,9	
2. Menos: Remuneración asalariados	26.994	29.070	31.367	8,6	7,7	7,9	31,0	31,2	31,6	
3. Menos: Impuestos produc. menos subvenc.	253	228	217	-11,5	-9,6	-5,0	0,3	0,2	0,2	
4. = Excedente bruto de explotación (1-2-3)	16.051	17.063	17.991	2,7	6,3	5,4	18,5	18,3	18,1	
5. Menos: Rentas prop. y empresa, netas (a)	4.273	4.503	4.940	1,8	5,4	9,7	4,9	4,8	5,0	
6. = SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (4-5)	11.779	12.560	13.051	3,0	6,6	3,9	13,5	13,5	13,1	
7. Menos: Impuestos renta y patrimonio	1.878	2.539	2.894	8,6	35,2	14,0	2,2	2,7	2,9	
8. Menos: Otras transferencias ctes. netas (b)	238	225	234	6,8	-5,5	4,0	0,3	0,2	0,2	
9. = Renta bruta disponible (6-7-8)	9.662	9.797	9.923	1,9	1,4	1,3	11,1	10,5	10,0	
10. Menos: Var. part. hogares reservas fonf. pens. .	2	2	2	-	-	-	-	-	-	
11. = AHORRO BRUTO (9-10)	9.661	9.795	9.921	1,9	1,4	1,3	11,1	10,5	10,0	
12. Transferencias de capital netas	1.100	1.671	1.852	7,9	51,9	10,8	1,3	1,8	1,9	
13. = Recursos de capital (11+12)	10.760	11.466	11.773	2,5	6,6	2,7	12,4	12,3	11,9	
14. Menos: Gastos de capital (c)	11.916	13.299	15.087	11,5	11,6	13,5	13,7	14,3	15,2	
15. = CAP. O NEC. FINANCIACIÓN (13-14)	-1.155	-1.833	-3.315	508,3	58,7	80,8	-1,3	-2,0	-3,3	
PRO MEMORIA										
16. Ahorro financiero neto	-635	-1.346	-2.838	519,3	111,9	110,8	-0,7	-1,4	-2,9	

(a) Intereses, dividendos y otras rentas de la propiedad y de la empresa.

(b) Transferencias corrientes nco p e indemnizaciones por seguros de accidentes, menos primas por el mismo concepto.

(c) Formación bruta de capital y adquisición neta de activos no financieros no producidos.

Fuente: Para 1998-99, INE (CNE, Junio 2000) y Banco de España (Cuentas Financieras, Junio 2000). Estimación propia para 2000.

15,1 billones, con un crecimiento del 13,5 por 100 respecto al año anterior. De ello se deriva una necesidad de financiación de 3,3 billones, un 3,3 por 100 del PIB, frente al 2 por 100 del PIB en 1999. La cifra de ahorro financiero neto sería también negativa, del orden de medio punto porcentual del PIB inferior en valores absolutos a la necesidad de financiación, justamente la diferencia, con signo contrario, que se da entre estos dos saldos en la cuenta de las familias.

5. EL AHORRO DEL SECTOR PÚBLICO

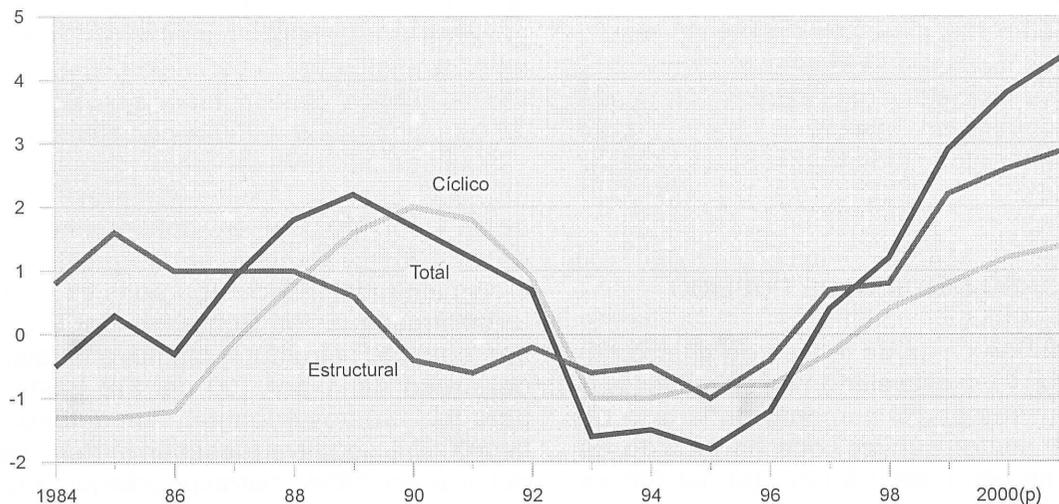
La profunda caída de la tasa de ahorro privado desde 1995 está siendo en su mayor parte compensada por el aumento de la tasa de ahorro del sector público, que ha pasado de una cifra negativa del 1,8 por 100 del PIB en aquel año a una positiva del orden del 3,9 por 100 del PIB en 2000. Esta evolución refleja fundamentalmente los resultados de una política económica que desde 1996 ha mantenido como uno de sus objetivos instrumentales principales el saneamiento de las finanzas públicas, que en 1995 presentaban un deterioro notable como consecuencia del aumento del gasto público estructural desde 1989 y de los efectos cíclicos de la recesión de los primeros años noventa. Además, esta actuación se ha visto notablemente reforzada por otros dos factores: la caída de los tipos de interés, que ha hecho disminuir la carga financiera de la deuda, y los beneficios de un crecimiento económico por encima de la tasa tendencial a largo plazo, lo que ha supuesto una considerable mejora del componente cíclico de los ingresos y gastos públicos. Según los cálculos realizados por FUNCAS, estos tres factores se reparten casi a partes iguales la responsabilidad del aumento en 5,7 puntos porcentuales del PIB del ahorro público entre 1995 y 2000. Así, 2 puntos serían atribuibles al efecto cíclico; 1,9 puntos, a la disminución de los intereses como porcentaje del PIB; y los 1,8 puntos restantes, a la actuación estructural o discrecional de la política fiscal. Cabe añadir que en buena parte la disminución de los intereses también es mérito de la política económica, por cuanto la convergencia a la baja de los mismos con los de los países más estables de la UEM ha sido posible por el saneamiento de las finanzas públicas y la incorporación a la moneda única europea.

En el gráfico 4 pueden observarse los resultados de la desagregación del ahorro público en sus componentes estructural (que incluye los intereses de la deuda) y cíclico para el período 1984–2001. Como se ve, este último componente es muy importante y es el que determina en gran medida la evolución coyuntural del ahorro público. En el anterior ciclo fluctuó desde una cifra positiva del 2 por 100 del PIB en 1990 a una negativa del 1 por 100 en 1993–94. En 2000, el ahorro cíclico alcanzará algo más de un 1 por 100 del PIB y continuaría mejorando en 2001 si se cumplen las previsiones de crecimiento del PIB incorporadas en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado. El componente estructural mantuvo un superávit del orden del 1 por 100 del PIB hasta 1988, pero registró posteriormente un deterioro hasta una cifra negativa (desahorro) del 1 por 100 del PIB en 1995, correspondiendo prácticamente la responsabilidad del mismo al aumento de los intereses. A partir de dicho año la mejora es constante, hasta alcanzar previsiblemente una cifra del 2,6 por 100 del PIB en 2000.

En el cuadro 7 se presentan las cifras de los ingresos y gastos públicos que han dado lugar al ahorro y la capacidad o necesidad de financiación del sector público en los dos últimos años y las estimaciones para 2000. Como en 1998 y 1999, el aumento del ahorro en 2000 proviene de un crecimiento de la renta disponible notablemente superior al crecimiento nominal del conjunto de la economía y del avance del consumo público a unas tasas inferiores a dicho crecimiento. A su vez, el aumento de la renta disponible se fundamenta en un vigoroso avance de los ingresos corrientes y en una evolución mucho más moderada de los gastos.

Por lo que respecta a las grandes partidas de los ingresos, destaca el aumento que experimentan de nuevo los impuestos indirectos sobre la producción y la importación, como consecuencia de la fortaleza del consumo privado y de las importaciones, que constituyen las bases imponibles principales de los mismos. No obstante, su tasa de crecimiento se estima en unos tres puntos porcentuales menos que en los dos años anteriores, lo que se explica principalmente por el debilitamiento del consumo de bienes altamente gravados, como los automóviles, tabaco o los hidrocarburos. Los impuestos sobre la renta de las personas físicas crecen moderadamente, aunque más que en

GRÁFICO 4
AHORRO PÚBLICO TOTAL, ESTRUCTURAL Y CÍCLICO
 Porcentaje del PIB



Fuente: INE (Contabilidad Nacional de España) y FUNCAS.

1999, año en que acusaron la mayor parte de los efectos de la reforma del IRPF. En cambio, los de la renta de las sociedades se desaceleran, si bien después de crecer fuertemente en 1999, lo que determina que el conjunto de los impuestos sobre la renta crezcan menos que en dicho año. Por último, los ingresos por cotizaciones sociales avanzan algo más que en 1999, como también lo hacen las remuneraciones de los asalariados; además de ello, siguen beneficiándose del fenómeno de afloración de economía sumergida que, en gran parte tiene que ver con la fase expansiva de la economía y de los resultados de las empresas. En conjunto, se estima un aumento de los ingresos corrientes en 2000 del 7,3 por 100, un punto menos que en 1999, pero más de medio punto porcentual por encima del crecimiento nominal del PIB.

En cuanto a los gastos de rentas primarias y de distribución, su moderado aumento deriva del de sus dos componentes principales, los intereses pagados y las prestaciones sociales. Los primeros continúan disminuyendo, a pesar de la subida de los tipos de interés, pues la deuda nueva se emite a tipos menores que la que se amortiza. Por su parte, las prestaciones sociales, aunque aumentan más que en los dos años anteriores, siguen beneficiándose de la disminución de los gastos en seguros y subsidios por desempleo.

La renta bruta disponible de las administraciones públicas alcanzará en 2000 una magnitud del orden de 20,6 billones de pesetas, con un aumento del 10,5 por 100 sobre el año anterior. Esta cifra supone el 20,8 por 100 del PIB, siete décimas más que en 1999. De ella, el sector público destinará a consumo el 81 por 100, constituyendo el resto el ahorro bruto por la cifra señalada del 3,9 por 100 del PIB. Al añadir los ingresos por impuestos y transferencias de capital recibidas, los recursos de capital ascenderán al 5,2 por 100 del PIB. Con estos recursos, el sector público hará frente a unos gastos de capital del 5,5 por 100 del PIB, de los que 3,4 puntos porcentuales corresponderán a la inversión y el resto, a las transferencias de capital a otros sectores. De ello se deduce un déficit o necesidad de financiación equivalente al 0,3 por 100 del PIB, ocho décimas menos que en 1999.

El Gobierno había previsto en los PGE-2000 un déficit para el conjunto de las administraciones públicas del 0,8 por 100 del PIB. El medio punto de diferencia respecto a nuestra previsión se explica, en primer lugar, por el cierre de 1999 con un cifra inferior en 0,3 puntos porcentuales del PIB por debajo de la contemplada en dichos presupuestos y, en segundo lugar, por un aumento de los ingresos por encima de lo previsto como consecuencia del mayor crecimiento de la economía, sobre todo en términos

CUADRO 7
RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (SEC 95)

	MILLARDOS DE PESETAS			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DEL PIB		
	1998	1999	2000 (p)	1998	1999	2000 (p)	1998	1999	2000 (p)
1. Excedente bruto de explotación.....	1.302	1.395	1.485	4,7	7,2	6,5	1,5	1,5	1,5
2. Impuestos producción e importación	9.687	10.861	11.825	12,4	12,1	8,9	11,1	11,7	11,9
3. Intereses, divid. y otras rentas prop. recibidos..	1.121	1.143	1.166	-3,8	1,9	2,0	1,3	1,2	1,2
4. Menos: Subvenciones de explotación	1.045	1.129	1.209	41,7	8,1	7,0	1,2	1,2	1,2
5. Menos: Intereses y otras rentas prop. pagados	3.787	3.401	3.299	-3,1	-10,2	-3,0	4,4	3,7	3,3
6. = SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1 a 5)	7.278	8.867	9.968	14,0	21,8	12,4	8,4	9,5	10,0
7. Impuestos renta y patrimonio.....	8.930	9.594	10.127	3,8	7,4	5,6	10,3	10,3	10,2
8. Cotizaciones sociales reales y ficticias.....	11.440	12.280	13.268	6,2	7,3	8,0	13,2	13,2	13,4
9. Otros ingresos corrientes (a)	835	794	826	-1,9	-4,9	4,0	1,0	0,9	0,8
10. Menos: Prestaciones sociales.....	11.274	11.698	12.283	3,0	3,8	5,0	13,0	12,6	12,4
11. Menos: Otras transfer. corrientes pagadas (a)	1.058	1.165	1.281	20,6	10,1	10,0	1,2	1,3	1,3
12. = RENTA BRUTA DISPONIBLE (6 a 11).....	16.151	18.672	20.625	9,2	15,6	10,5	18,6	20,1	20,8
13. Menos: Consumo público	15.092	15.923	16.728	4,7	5,5	5,1	17,4	17,1	16,8
14. = AHORRO BRUTO (12 - 13)	1.059	2.750	3.897	187,7	159,6	41,7	1,2	3,0	3,9
15. Impuestos de capital.....	325	367	411	9,7	12,8	12,0	0,4	0,4	0,4
16. Transferencias de capital recibidas	830	813	813	3,3	-2,1	0,0	1,0	0,9	0,8
17. Recursos de capital (14+15+16).....	2.215	3.930	5.121	50,8	77,4	30,3	2,5	4,2	5,2
18. Menos: Gastos de capital	4.449	4.977	5.429	9,1	11,9	9,1	5,1	5,3	5,5
18.1. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (b)	2.887	3.166	3.419	9,4	9,7	8,0	3,3	3,4	3,4
18.2. Transferencias de capital pagadas	1.562	1.811	2.010	8,5	15,9	11,0	1,8	1,9	2,0
19. = CAP. O NEC. DE FINANCIACIÓN (17-18)...	-2.234	-1.047	-308	-14,3	-53,1	-70,6	-2,6	-1,1	-0,3
<i>PRO MEMORIA</i>									
20. Ingresos corrientes.....	33.315	36.066	38.697	6,6	8,3	7,3	38,3	38,8	39,0
21. Gastos corrientes	32.256	33.316	34.800	4,4	3,3	4,5	37,1	35,8	35,0

(a) Cooperación internacional corriente y transferencias corrientes diversas.

(b) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos.

Fuente: Para 1998-99, INE (CNE, Junio 2000) y Banco de España (Cuentas Financieras, Junio 2000). Estimación propia para 2000.

nominales (el aumento nominal del PIB se cifró en el 5,8 por 100 y se prevé del orden de un punto porcentual superior). En contra ha actuado un aumento de los gastos también por encima de lo presupuestado, aunque en cuantía menor a la de los ingresos, de forma que si los gastos se hubieran mantenido en las cifras previstas, el déficit podría haberse reducido a un 0,1 por 100 del PIB.

Si se desglosa la reducción del déficit en 2000 por componentes, la mitad, es decir, cuatro décimas porcentuales del PIB, corresponden al aumento del superávit cíclico, tres a la reducción de la carga de intereses y una décima al aumento del superávit estructural primario. Puede decirse, por tanto, que el impacto discrecional de la política fiscal sobre la economía será casi neutro. Frente a ello, la situación coyuntural de la economía española hubiera

requerido una mayor restricción fiscal, dados los signos de incipientes desequilibrios en el frente de los precios y de los flujos ahorro-inversión y la necesidad de contrarrestar el efecto expansivo de la política monetaria, diseñada por el Banco Central Europeo en función de la coyuntura de la economía de la UEM en su conjunto, pero que está resultando demasiado relajada para las necesidades españolas. El problema es que el actual marco jurídico-institucional en el que se desarrolla la política fiscal en España quizás no deja suficiente margen para que la misma pueda ser utilizada de forma ágil en el momento adecuado, por lo que habría que plantearse la reforma de dicho marco, dado que, tras la pérdida del control de la política monetaria y el escaso margen de actuación del Gobierno en el proceso de formación de los salarios y rentas primarias, la política fiscal es el único instrumento a corto plazo para contra-

CUADRO 8
AHORRO BRUTO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN POR TIPOS DE ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
 (Porcentaje del PIB)

	AHORRO BRUTO					CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN					PIB Millardos pesetas
	Administraciones centrales					Administraciones centrales					
	Total	Estado y OAAA	Seguridad Social	CCAA	CCLL	Total	Estado y OAAA	Seguridad Social	CCAA	CCLL	
SEC-79											
1985	-0,73	-0,80	0,07	0,31	0,70	-5,75	-5,66	-0,08	-0,38	-0,26	28.201
1986	-1,23	-1,63	0,40	0,27	0,69	-4,99	-5,07	0,08	-0,51	-0,24	32.324
1987	-0,62	-1,39	0,78	0,81	0,74	-3,89	-4,34	0,46	0,06	-0,03	36.144
1988	0,21	-0,24	0,45	0,89	0,80	-3,09	-3,28	0,19	-0,27	-0,05	40.159
1989	0,82	0,21	0,61	0,75	0,74	-2,87	-3,31	0,45	-0,58	-0,23	45.044
1990	0,32	0,05	0,27	0,63	0,80	-3,31	-3,44	0,13	-0,80	-0,22	50.145
1991	0,37	0,53	-0,16	0,27	0,61	-2,86	-2,54	-0,32	-1,40	-0,23	54.927
1992	-0,33	0,03	-0,36	0,42	0,65	-3,00	-2,87	-0,13	-1,02	-0,13	59.105
1993	-2,79	-2,69	-0,10	0,43	0,64	-5,76	-6,30	0,53	-1,10	-0,15	60.953
1994	-2,87	-2,70	-0,17	0,61	0,70	-5,42	-5,19	-0,23	-0,87	-0,09	64.812
1995	-3,70	-3,44	-0,26	0,47	0,80	-6,68	-6,35	-0,32	-0,63	-0,04	69.780
SEC-95											
1995	-2,94	-2,69	-0,25	0,44	0,67	-5,98	-5,67	-0,31	-0,63	-0,03	72.842
1996	-2,18	-1,86	-0,32	0,38	0,56	-4,35	-3,93	-0,42	-0,61	0,01	77.113
1997	-0,86	-0,86	-0,01	0,73	0,58	-2,87	-2,68	-0,19	-0,35	0,03	81.782
1998	-0,25	-0,39	0,14	0,82	0,66	-2,23	-2,16	-0,07	-0,31	-0,03	86.969
1999	1,28	0,86	0,43	1,02	0,65	-0,90	-1,11	0,21	-0,21	-0,01	93.068
2000(P)	2,17	1,62	0,55	1,10	0,65	-0,21	-0,51	0,30	-0,10	0,00	99.329

Fuente: Hasta 1999, INE (CNE) y Banco de España (Cuentas financieras). Estimación propia para 2000.

rrestar los excesos y los defectos cíclicos de la economía española.

Por último, en el cuadro 8 se presenta la distribución del ahorro y de la necesidad de financiación por niveles de administraciones públicas. La sustancial mejora del ahorro anteriormente comentada se asienta en la evolución del de las administraciones centrales, especialmente del Estado, pero también de la Seguridad Social. Las comunidades autónomas también mejoran su posición, aunque en menor cuantía, y las corporaciones locales la mantienen. Hay que destacar que los dos niveles de las administraciones territoriales muestran un comportamiento bastante estable a lo largo de los años, lo que se explica porque apenas se ven afectadas por los efectos del ciclo económico. En sentido contrario, el comportamiento del ahorro del Estado y de la Seguridad Social es notablemente cíclico. Ello se traslada lógicamente a la necesidad de financiación. Por ello, para evaluar la situación financiera de es-

tos dos últimos niveles y su sostenibilidad a largo plazo, es necesario eliminar el componente cíclico. Así, la Seguridad Social mantuvo durante el periodo 1987-89 un superávit similar al actual, pero ello no fue óbice para que incurriera en déficit una vez iniciada la recesión en 1991, a pesar de las reformas introducidas en 1992, que disminuyeron apreciablemente los gastos en seguro de desempleo. El actual superávit es totalmente cíclico y no debe confundir sobre la necesidad de profundizar en las reformas contempladas en el Pacto de Toledo con el fin de asegurar su viabilidad financiera a largo plazo.

NOTAS

(*) Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

(1) En el cuadro 2 y siguientes las cifras de PIB, ahorro y necesidad de financiación difieren de las del cuadro 1, ya que és-

tas últimas incorporan los últimos datos de la Contabilidad Nacional publicados por el INE en septiembre. Estos datos no incluyen, sin embargo, las cuentas de los sectores institucionales, por lo que no han podido utilizarse para el cálculo de las rentas, ahorro, déficit, etc. de estos sectores durante 2000. Este cálculo y, por coherencia, el del total nacional, se basan, por tanto, en la

información de la Contabilidad Nacional del INE y de las Cuentas Financieras del Banco de España publicadas en junio último. Como puede apreciarse, hay diferencias significativas en algunas magnitudes (p.e., en la necesidad de financiación de la nación en 1999), pero ello no invalida ni contradice el análisis y las conclusiones que se hacen en el artículo.