

Economía Española

EL AHORRO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2001

Ángel Laborda (*)

1. INTRODUCCIÓN

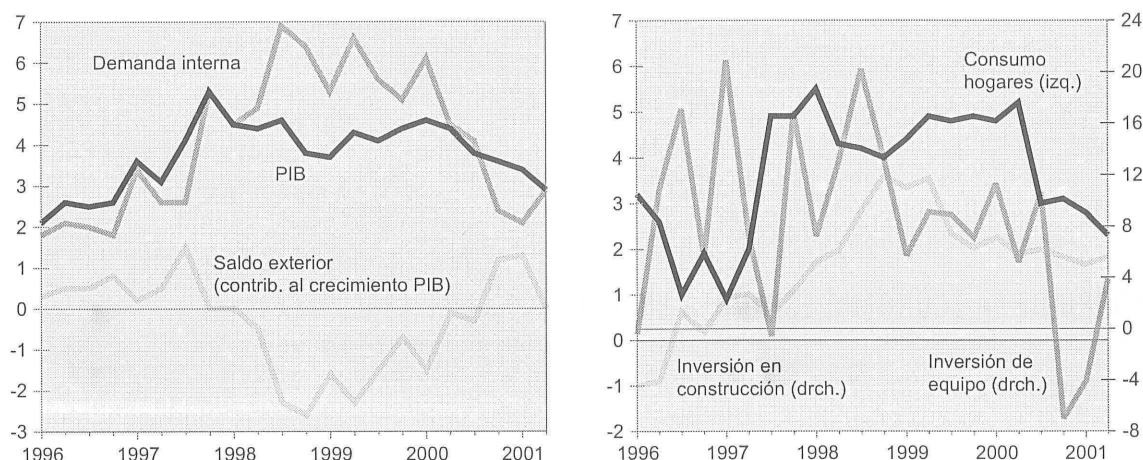
Tras siete años de fase cíclica expansiva, especialmente intensa y positiva en los últimos cuatro, la economía española ha comenzado a registrar en el año en curso un cambio de tendencia hacia un periodo de menor crecimiento. Este cambio no es privativo de la economía española, sino que se inserta en un contexto internacional que durante la primera mitad del año ha girado bruscamente, pasando de un fuerte crecimiento a un práctico estancamiento en EE.UU. y Europa y a una situación recesiva en Japón. Estas tendencias y los efectos de los graves atentados terroristas del mes de septiembre en EE.UU. hacen prever un empeoramiento adicional de las condiciones económicas en las tres grandes áreas del mundo desarrollado durante la segunda mitad del año, siendo incierto y problemático prever la intensidad y la duración de esta nueva fase de debilitamiento, aunque todas las previsiones apuntan a que la recuperación se inicie en algún momento del próximo año.

La economía española todavía mantiene un ritmo relativamente elevado, con un diferencial de crecimiento importante respecto al resto de países desarrollados, basado en el dinamismo de la demanda interna y, hasta el primer trimestre, en la aportación del sector exterior. El problema es que esta aportación exterior está cambiando rápidamente de signo y que algunos factores que sostienen la demanda interna, especialmente el consumo y la compra de vi-

viendas, pueden desaparecer o debilitarse. Por ello, cabe prever que el proceso de desaceleración del crecimiento del PIB continúe en los próximos meses, aunque sin caer en tasas negativas.

Este contexto no es especialmente favorable para el ahorro. Precisamente en los primeros momentos de cambio cíclico tras una fase de expansión, el ahorro del sector privado se resiente. Las empresas ven cómo la desaceleración de su cifra de negocios frena el avance del excedente de explotación, partida fundamental de su ahorro, antes de que puedan tomar medidas de recorte de sus costes, y las familias tardan un cierto tiempo en ajustar sus planes de consumo ante unas rentas menores de las esperadas. Las estimaciones del ahorro de la economía española durante 2001, que se presentan en este artículo, confirman la caída del ahorro de los hogares, pero no así del de las empresas, lo que se debe al aumento del ahorro de las empresas e instituciones financieras y a la ampliación del margen unitario de explotación de las sociedades no financieras. Esto provoca, sin embargo, tensiones inflacionistas, que se advierten, con más claridad que en el IPC, en la aceleración del deflactor del PIB. No obstante, esta ampliación de los márgenes no se produce de forma homogénea entre todos los sectores y empresas, sino que se concentra fundamentalmente en el sector de la construcción y en ciertos subsectores de los servicios, precisamente los más abrigados a la competen-

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



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

cia nacional e internacional y los que mantienen mayor presión de la demanda.

La recuperación del ahorro empresarial, aunque tiene las connotaciones inflacionistas negativas señaladas, no deja de ser, en todo caso, un buen punto de partida para que las empresas puedan encarar esta nueva fase de debilitamiento del crecimiento sin verse obligadas a realizar los fuertes ajustes de plantillas y de la inversión que se produjeron en otras fases cíclicas anteriores similares a la actual. Por otra parte, la recuperación del ahorro de las empresas, junto a la tendencia creciente que sigue manteniendo el ahorro público, permitirá reducir unas cuantas décimas porcentuales del PIB la necesidad de financiación frente al resto del mundo.

En las páginas que siguen se amplía el análisis de la situación económica y las perspectivas a corto plazo de la economía española y se presenta la evolución del ahorro durante este año para la economía nacional en su conjunto y para los distintos sectores institucionales: hogares, empresas y administraciones públicas. Es necesario advertir que lo más relevante de estas estimaciones son las tendencias que marcan y no tanto las cifras concretas, sujetas a un elevado grado de provisionalidad al estar basadas en las primeras estimaciones que el INE ha reali-

zado para el último año y en la información parcial de la primera mitad del actual.

2. CONTEXTO ECONÓMICO: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS A CORTO LAZO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Durante el pasado año, y por cuarto ejercicio consecutivo, la economía española alcanzó un crecimiento notablemente superior al tendencial de largo plazo. El PIB real aumentó un 4,1 por 100, frente a una media del 3,1 por 100 en el periodo 1983-2000. Además, la composición de dicho crecimiento fue mucho más equilibrada que en los dos años anteriores, gracias a la moderación de la demanda interna y a la recuperación de las exportaciones, que se beneficiaron del fuerte avance de la economía internacional.

No obstante, la media anual esconde un perfil de clara desaceleración a lo largo del año (gráfico 1). De una tasa interanual del 4,6 por 100 en el primer trimestre se pasó al 3,6 por 100 en el último. Detrás de ello podemos ver un debilitamiento importante de la demanda interna, parcialmente compensado por la mejora del saldo exterior, cuya contribución al crecimiento del PIB cambió bruscamente de signo, pasando de -1,5 puntos porcentuales (pp) en el primer trimestre a 1,2 pp en el último (1). Puede con-

cluirse, por tanto, que el primer trimestre de 2000 marca el final de la fase expansiva del ciclo iniciado tras la recesión de 1992-93, y que la nueva fase de desaceleración ha sido, al menos durante su primer año, suavizada por el impulso proveniente del exterior.

Entre los componentes de la demanda interna, todos ellos, con excepción del consumo público, registraron una importante moderación durante 2000. Lo más preocupante, aunque normal si se tiene en cuenta su gran volatilidad y su adelanto al ciclo económico general, es la fuerte caída de la inversión en equipo, que pasó de una tasa del 10,5 por 100 en el primer trimestre a otra del -4,0 por 100 en el último. Cabe resaltar la importante revisión al alza del consumo público realizada por el INE en sus últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional, una vez disponible la información sobre los gastos de las administraciones públicas territoriales. Ello pone de manifiesto, por un lado, la alegría con que estas administraciones encaran sus presupuestos ante la ausencia, hasta la fecha, de mecanismos de corresponsabilidad fiscal, y por otro lado, la presión de la demanda social de servicios públicos en ausencia de reformas sobre su provisión y financiación.

Las causas del agotamiento del ciclo podemos clasificarlas en dos categorías. En primer lugar, las propias que se generan endógenamente en las distintas fases cíclicas. Durante la expansión, consumidores e inversores, arrastrados por el crecimiento de las rentas y de la riqueza, por la mejora de las expectativas y por el bajo coste del crédito, imprimen a sus gastos un ritmo excesivo, superior al de los ingresos netos del periodo, lo que conduce a la larga a una escasez de ahorro y de financiación y a un aumento del endeudamiento, en definitiva, a un deterioro de sus balances financieros. A nivel macroeconómico, ello provoca una situación en la que el nivel de producción supera al potencial, lo que se traduce en déficit en las operaciones corrientes de la balanza de pagos y en un resurgimiento de la inflación, tanto de los bienes y servicios como de los activos mobiliarios e inmobiliarios, llegando a producirse peligrosas burbujas especulativas en dichos mercados. Lógicamente, a los primeros atisbos de desequilibrios, la política monetaria se endurece, y todo ello acaba deteriorando los mercados financieros y frenando el gasto.

Junto a estos factores endógenos, podemos

ver otros de origen externo o provocados por la actuación de la política económica. En el periodo anterior al inicio de la UEM, la economía española se benefició de una caída de los tipos de interés nominales y reales sin parangón en otras fases cíclicas anteriores, a lo que se añadió posteriormente el impulso fiscal de la rebaja del impuesto sobre la renta de las familias. Ello provocó importantes estímulos sobre la demanda interna, cuya desaparición durante 2000 ha acabado por frenarla. Otro factor muy importante ha sido la evolución de los precios de la energía importada. Su caída durante 1998 provocó un aumento de las rentas reales de los hogares y de las empresas, que impulsó su gasto, pero el brusco y profundo cambio de tendencia durante 1999 y 2000, originó una pérdida de rentas del orden de 1,5 pp del PIB, que aquéllos acusaron, en un primer momento, reduciendo su tasa de ahorro y, posteriormente, el consumo y la inversión.

Durante la parte transcurrida de 2001 ha continuado la tendencia de desaceleración del crecimiento del PIB, situándose su tasa interanual en el 2,9 por 100 en el segundo trimestre. Ahora bien, a partir de este trimestre las cifras contables presentan cambios importantes en las bases de ese crecimiento. El consumo privado continúa desacelerándose, aunque a menor ritmo, pero la formación bruta de capital fijo ha experimentado una notable recuperación, especialmente en su componente de equipo, lo que ha llevado a una aceleración de la demanda interna. En cambio, la aportación del saldo exterior se ha tornado de nuevo negativa, pues las exportaciones han empezado a acusar el brusco debilitamiento de los mercados exteriores. A la vista de los indicadores y del clima económico general, son discutibles las estimaciones provisionales del segundo trimestre por lo que respecta al consumo (da la impresión de que pulsa con más fuerza) y a la inversión en equipo (la tendencia de los indicadores no es de recuperación, ni se entiende que pueda ser así en un contexto de deterioro de las expectativas), pero en su conjunto la información sí que confirma el mayor pulso de la demanda interna. Ello parece estar relacionado con la afloración de dinero negro ante la implantación física del euro en el primer trimestre del próximo año. El impacto principal recaería sobre el consumo de bienes duraderos o de lujo y la compra de viviendas, lo que estaría llevando a una caída adicional de la tasa de ahorro y de la capacidad de financiación de los hogares.

Según los últimos datos de la Contabilidad Nacional, la creación de empleo continúa siendo uno de los resultados más positivos de la economía española. Su crecimiento alcanzó el 3,1 por 100 en el pasado año, sólo un punto porcentual por debajo del crecimiento del PIB. No obstante, su perfil a lo largo del año resulta sorprendente, pues al contrario que el PIB, su ritmo se aceleró hasta el primer trimestre de 2001, hasta el punto que en dicho periodo el crecimiento de la productividad aparente del trabajo fue nulo. Durante el segundo trimestre de este año se produjo, en cambio, una brusca desaceleración, notablemente mayor que la del PIB. Por su parte, la afiliación a la seguridad Social y la EPA dieron aumentos porcentuales aún más elevados que la Contabilidad Nacional, registrando, al igual que ésta última, una notable desaceleración a partir del segundo trimestre.

El punto negro de la evolución reciente de la economía española es la inflación. Siguiendo la tendencia alcista iniciada en 1999, el crecimiento medio anual de los precios de consumo alcanzó en 2000 el 3,4 por 100, 1,1 pp más que en 1999. Al finalizar el año la tasa se situó en el 4 por 100, cifra que, con algún altibajo, se mantuvo durante la primera mitad de 2001. El detonante inicial de la aceleración fue un factor exógeno, la subida de los precios de la energía, pero posteriormente ha sido el comportamiento de los agentes económicos domésticos lo que ha seguido alimentando el proceso, al no admitir la pérdida de renta real ocasionada por dicha subida o incluso querer mejorarla al socaire de la fuerte presión de la demanda y de la depreciación del euro. Así, el deflactor del PIB, que excluye los bienes y servicios importados, pasó del 2,9 por 100 en 1999 al 3,5 por 100 en 2000, superando ligeramente el 4 por 100 en el primer semestre del 2001. Los costes laborales por unidad producida se han acelerado, pero lo ha hecho en mayor medida el excedente de explotación de las empresas. A todo ello deben sumarse las perturbaciones en los mercados de alimentos debidas a problemas sanitarios y a una climatología adversa, lo que ha disparado los precios en toda Europa.

Las previsiones para la segunda mitad del año en curso apuntan a una desaceleración adicional del crecimiento del PIB. La demanda interna, especialmente el consumo y la compra de viviendas, van a seguir beneficiándose del efecto comentado de la afloración del dinero negro, pero ello mantendrá relativamente fuerte el crecimiento de las importaciones, al tiempo que

las exportaciones pueden estancarse o decrecer, lo que ahondaría la aportación negativa del saldo exterior. Como se recoge en el cuadro 1, nuestra previsión de crecimiento medio anual del PIB para este año se sitúa en el 2,5 por 100, lo que supone un recorte de tres décimas porcentuales respecto a las previsiones anteriores publicadas en el número de julio-agosto de *Cuadernos*. En el último trimestre del año la tasa interanual podría caer por debajo del 2 por 100. El recorte en las previsiones obedece a un empeoramiento del contexto exterior mucho mayor del previsto inicialmente. Al estancamiento de los tres grandes bloques económicos mundiales durante el segundo trimestre, se ha unido el fuerte deterioro del clima de confianza y de las expectativas provocado por los trágicos acontecimientos terroristas en EE.UU. del 11 de septiembre. Ello puede paralizar muchas decisiones de gasto en consumo e inversión en el corto plazo, lo que lleva a considerar crecimientos negativos de esa economía en los meses finales del año y muy débiles a nivel internacional.

En este contexto, las previsiones para 2002 son especialmente inciertas y problemáticas. Por un lado, el consumo privado y la compra de viviendas podrían desacelerarse notablemente, pues al empeoramiento de sus factores determinantes básicos (empleo, rentas no salariales y pérdida de riqueza financiera) podría unirse a partir del segundo trimestre la finalización del impulso de la afloración de dinero negro. Por ello, no es probable que la demanda interna inicie una nueva fase alcista hasta la segunda mitad del año. Por otro lado, las previsiones más realistas sobre la economía internacional sitúan la recuperación igualmente en el segundo semestre, por lo que no cabe esperar una contribución positiva del sector exterior hasta esas fechas. Nuestras previsiones asumen la estabilización del ritmo de crecimiento del PIB a una tasa algo por debajo del 2 por 100 en el primer semestre del año y una recuperación importante en el segundo semestre, lo que nos lleva a una tasa media anual del orden del 2,3 por 100. Los riesgos que podrían llevar a un crecimiento menor superan a los elementos o factores que pudieran llevarlo más arriba. Entre estos últimos se sitúan los efectos, inciertos en plazos e intensidad, de la relajación monetaria y del impulso del gasto público en EE.UU.

En cuanto a la inflación, los datos del IPC de los dos últimos meses marcan una flexión a la baja, aunque de momento concentrada en los

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2001-2002
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Contabilidad Nacional		Previsiones FUNCAS		Variación respecto a previsiones ant. (1)	
	1999	2000	2001	2002	2001	2002
I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes						
Gasto en consumo final nacional.....	4,6	4,0	2,7	2,3	0,3	-0,3
— Hogares e ISFLSH.....	4,7	4,0	2,7	2,4	0,4	-0,2
— Administraciones públicas.....	4,2	4,0	2,7	2,0	0,1	-0,5
Formación bruta de capital fijo.....	8,8	5,7	3,4	3,8	0,0	0,4
— Construcción.....	9,0	6,2	6,0	4,0	0,5	0,6
— Equipo y otros productos.....	8,5	5,1	0,5	3,5	-0,4	0,0
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB).....	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Demanda nacional.....	5,6	4,2	2,9	2,6	0,2	-0,2
Exportación bienes y servicios.....	7,6	9,6	3,8	4,2	-3,7	0,1
Importación bienes y servicios.....	12,8	9,8	4,9	4,9	-1,9	0,0
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB).....	-1,5	-0,2	-0,4	-0,3	-0,5	0,0
PIB, pm.....	4,1	4,1	2,5	2,3	-0,3	-0,2
PIB precios corrientes:						
— millardos ptas.....	94.088,4	101.293,6	108.115,3	114.049,6	—	—
— millardos de euros.....	565,5	608,8	649,8	685,5	—	—
— Porcentaje variación.....	7,1	7,7	6,7	5,5	-0,2	-0,6
II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO						
Deflactor del PIB.....	2,9	3,4	4,1	3,1	0,1	-0,4
IPC (media anual).....	2,3	3,4	3,7	2,5	-0,1	-0,3
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.).....	2,7	3,4	4,0	3,6	-0,5	-0,4
Coste laboral por unidad producida (CLU).....	2,3	2,4	3,6	2,5	-0,1	-0,5
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.).....	3,7	3,1	2,1	1,2	0,1	-0,3
Tasa de paro (EPA).....	15,9	14,1	13,3	13,0	0,2	0,5
III. AHORRO, INVERSIÓN, SALDO EXTERIOR Y DÉFICIT PÚBLICO (Porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional.....	22,2	22,2	22,7	23,1	-0,3	-0,4
— del cual, ahorro privado.....	19,6	19,2	19,4	20,0	0,1	0,3
Tasa de inversión nacional.....	24,5	25,6	26,0	26,2	-0,3	0,0
— de la cual, inversión privada.....	21,2	22,4	22,7	22,8	-0,2	0,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo.....	-2,3	-3,4	-3,2	-3,0	0,0	-0,3
Cap (+) o nec (-) de financiación de la nación.....	-1,1	-2,6	-2,1	-1,9	-0,2	-0,4
— Sector privado.....	0,1	-2,3	-2,1	-1,8	-0,2	-0,3
— Sectpr público (déficit AA.PP.).....	-1,2	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en *Cuadernos* nº 163, julio-agosto 2001.

Fuente: Hasta 2000, INE (Contabilidad Nacional). Para 2001 y 2002, previsiones FUNCAS.

elementos más volátiles del índice, los alimentos sin elaborar y la energía. Es previsible que estos dos componentes continúen su efecto moderador en lo que resta del año, de forma que, en ausencia de acontecimientos extraordinarios e imprevisibles que afecten a los precios del petróleo en los próximos meses, la tasa de inflación podría situarse en torno al 3 por 100 en diciembre. Durante 2002, la menor presión de la demanda y la moderación de los precios de los productos importados deberían permitir reducir más esta tasa, hasta una cifra del orden del 2,5 por 100. En cualquier caso, el problema princi-

pal es el diferencial con la zona del euro, del orden de 1 pp en términos del IPC y de 2 pp en términos de costes laborales unitarios del sector industrial, más significativos que el IPC como indicador de competitividad.

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

En el contexto económico general anteriormente descrito, la evolución del ahorro durante

CUADRO 2
RENTA NACIONAL, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN FRENTE AL EXTERIOR

	MILLARDOS PESETAS			VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE			PORCENTAJE DEL PIB		
	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)
1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO, pm.....	93.693	100.872	107.642	7,0	7,7	6,7	100,0	100,0	100,0
1.1. PIB a coste de factores.....	84.203	90.603	96.961	6,4	7,6	7,0	89,9	89,8	90,1
1.1.1. Remuneración de asalariados.....	46.973	50.802	54.060	7,3	8,2	6,4	50,1	50,4	50,2
1.1.2. Exc. bruto de explotación/renta mixta.....	37.230	39.801	42.901	5,4	6,9	7,8	39,7	39,5	39,9
1.2. Impuestos producción e importación menos subvenciones.....	9.491	10.269	10.681	12,5	8,2	4,0	10,1	10,2	9,9
2. Rentas procedentes del resto del mundo, netas	-1.472	-1.452	-1.620	34,9	-1,3	11,6	-1,6	-1,4	-1,5
3. PRODUCTO NACIONAL BRUTO, pm (1+2).....	92.222	99.420	106.022	6,7	7,8	6,6	98,4	98,6	98,5
4. Transferencias corrientes del resto del mundo, netas (a).....	513	326	500	-1,0	-36,4	53,4	0,5	0,3	0,5
5. RENTA NAC. BRUTA DISPONIBLE (3+4).....	92.735	99.746	106.522	6,6	7,6	6,8	99,0	98,9	99,0
6. Consumo nacional.....	71.833	77.104	81.826	7,0	7,3	6,1	76,7	76,4	76,0
6.1. Privado.....	55.592	59.886	63.594	7,3	7,7	6,2	59,3	59,4	59,1
6.2. Público.....	16.241	17.218	18.231	5,9	6,0	5,9	17,3	17,1	16,9
7. AHORRO NACIONAL BRUTO (5-6).....	20.902	22.642	24.696	5,5	8,3	9,1	22,3	22,4	22,9
8. Transferencias de capital del resto del mundo, netas.....	1.119	1.221	1.250	15,9	9,1	2,3	1,2	1,2	1,2
9. Recursos de capital (7+8).....	22.021	23.863	25.946	6,0	8,4	8,7	23,5	23,7	24,1
10. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL.....	23.092	26.098	28.192	13,5	13,0	8,0	24,6	25,9	26,2
11. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN (9-10)=.....									
AHORRO FINANCIERO NETO.....	-1.071	-2.235	-2.246	-	108,7	0,5	-1,1	-2,2	-2,1

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

(p) Previsión.

Fuente: INE (Contabilidad Nacional de España, junio 2001) para 1999 y 2000; estimación propia para 2001.

el año en curso está siendo dispar según los distintos sectores institucionales, pero en el conjunto de la economía se registra un aumento del mismo, medido como porcentaje del PIB. En el cuadro 2 se presentan las estimaciones básicas para llegar al ahorro nacional bruto (2). Se parte de un PIB que crece en términos nominales un 6,7 por 100 respecto a 2000, tasa que se desdobra en un aumento real del 2,5 por 100 y en un aumento de los precios (deflactor) del 4,1 por 100. El 50,2 por 100 del PIB se destinará a retribuir al factor trabajo, el 39,9 por 100 a retribuir al factor capital y a rentas mixtas y el 9,9 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 los impuestos retroceden dos y tres décimas porcentuales, respectivamente, mientras que avanza cuatro décimas la del excedente/rentas mixtas. El avance del excedente es ligeramente mayor si la distribución de la renta se realiza bajo la hipótesis de estabilidad de la tasa de salarización, procedimiento que elimina el efecto de la conversión de numerosos empleos de autónomos y empresarios individuales en puestos de trabajo asalariado sobre la contabilización de sus ingresos como rentas

del trabajo o del capital. En estos términos se aprecia en mayor medida la moderación de los salarios en relación al excedente, fenómeno que viene repitiéndose en los últimos años y que explica en buena medida la elevada creación de empleo y los saneados ratios de rentabilidad de las empresas, todo lo cual constituye un buen punto de partida para superar rápidamente el actual periodo de desaceleración del crecimiento del PIB.

Comparando los resultados previsibles de 2001 con los de 2000, se observa una ralentización en el ritmo de crecimiento del PIB real del orden de 1,5 pp, aunque en términos nominales el recorte es sólo de 1 pp, dado al mayor crecimiento de los precios. Desglosando por tipo de rentas, los impuestos netos de subvenciones son los que observan una mayor moderación respecto a los crecimientos observados en años anteriores. También se desaceleran notablemente las rentas salariales, debido enteramente al menor avance del empleo asalariado, ya que los salarios por trabajador aumentan igual que en 2000, un 4 por 100. En cambio, el excedente bruto de explotación y las rentas mixtas se aceleran, creciendo en torno a 1 pp por encima del PIB. Esto significa que la aceleración

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	AA.PP.	Sector privado	Familias e IPSFL	Empresas	Total nacional	AA.PP.	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	10,1	14,0	1,0	-6,6	7,6	5,3	2,3	72.842
1996	22,1	-1,2	23,3	9,9	13,4	1,2	-4,9	6,1	4,8	1,3	77.245
1997	22,6	0,5	22,2	9,2	13,0	1,6	-3,2	4,8	4,2	0,6	82.060
1998	22,6	1,2	21,4	8,6	12,9	0,5	-2,6	3,1	3,2	-0,2	87.545
1999	22,3	2,8	19,5	8,0	11,6	-1,1	-1,2	0,0	2,4	-2,3	93.693
2001	22,4	3,4	19,0	7,6	11,4	-2,2	-0,3	-1,9	1,4	-3,3	100.873
2001 (p).....	22,9	3,8	19,2	7,2	12,0	-2,1	0,0	-2,1	0,5	-2,5	107.642

Fuente: Hasta 2000, INE (CNE, junio 2001) y Banco de España (Cuentas financieras, junio 2001). Estimación propia para 2001.

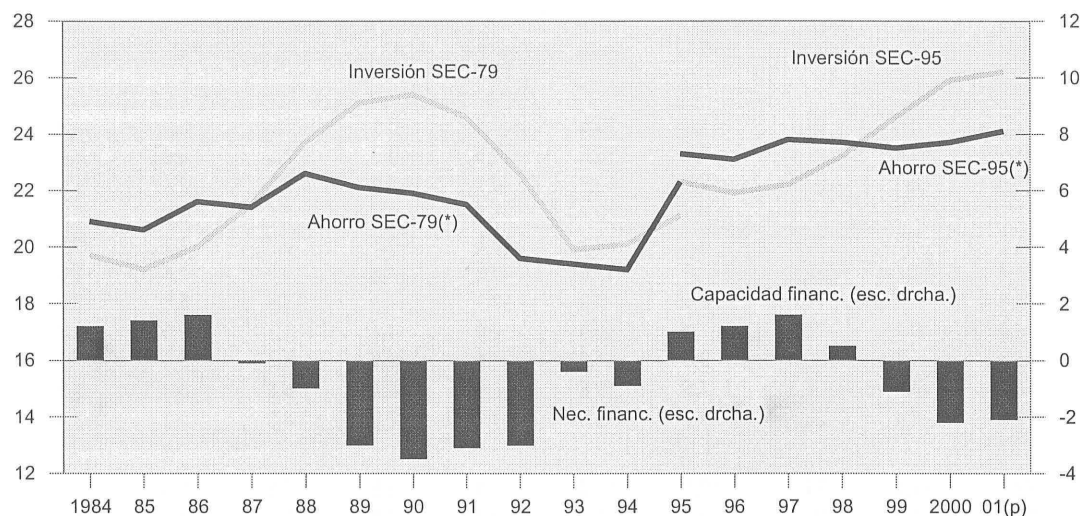
de los precios durante este año (el deflactor del PIB aumenta en torno a medio punto porcentual más que en 2000) obedece a la ampliación del excedente unitario empresarial. Ello choca, aunque no contradice, con la idea de pérdida de competitividad de la economía española frente a los países de la UEM, puesto que si fuera así, las empresas no podrían aumentar sus márgenes en la medida que se deduce de los datos contables. La aparente contradicción puede entenderse, al menos en parte, cuando se analizan los datos desagregados por ramas productivas, de los que se deduce que el aumento de márgenes se ha producido en los sectores más abrigados a la competencia, es decir, en los servicios y, sobre todo, en la construcción, mientras caen en la industria.

Sumando al PIB los saldos de las rentas y transferencias percibidas y pagadas del o al exterior se obtiene la renta nacional bruta disponible (RNBD). Las primeras son tradicionalmente negativas, lo que denota que hasta muy recientemente España ha sido un país receptor neto de capitales, cuyos pasivos financieros son, por tanto, superiores a los activos. Las transferencias, en cambio, han registrado tradicionalmente un saldo positivo que procede

de los beneficios netos aportados por la Política Agrícola Común. La cuantía de éstas últimas es, sin embargo, bastante menor que la de las rentas, por lo que la RNBD es inferior en un 1 por 100 al PIB. En todo caso, el crecimiento de la RNBD es muy similar al del PIB, un 6,8 por 100. Por debajo de esta tasa (un 6,1 por 100) se estima el crecimiento nominal del consumo final nacional, lo que significa que el ahorro bruto crece por encima (9,1 por 100). De los 106,5 billones de pesetas en que se estima la RNBD para 2001, 81,8 billones de pesetas se destinarán al consumo y el resto, 24,7 billones, al ahorro bruto. Éste alcanzará el 22,9 por 100 del PIB, medio punto porcentual más que en el año 2000.

Podría decirse que el aumento del ahorro nacional bruto previsto para este año es atípico en función de la fase cíclica por la que atraviesa la economía española. Como puede observarse en el cuadro 3 y gráfico 2, el ahorro presenta un comportamiento procíclico acusado, aumentando en las fases expansivas y disminuyendo en las fases de menor crecimiento del PIB. Teniendo en cuenta que el año 2001 marca el inicio de la fase de desaceleración del actual ciclo, lo normal hubiera sido que la tasa de ahorro hu-

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



(*) Incluye transferencias de capital netas del exterior.

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

quiera descendido. Ello no ha sido así por el comportamiento del ahorro de las AAPP y de las empresas; en cambio, sí ha vuelto a producirse una caída del ahorro de los hogares, como luego comentaremos.

El ahorro nacional es la partida fundamental del total de recursos de capital disponibles para financiar la inversión. La otra son las transferencias de capital netas del exterior, procedentes en su casi totalidad de los fondos estructurales de la UE. Desde 1995, con la entrada en vigor de los fondos de cohesión, las transferencias casi se duplicaron, hasta alcanzar un 1,2 por 100 del PIB en 1997, manteniéndose prácticamente constante esta cifra hasta el momento actual. Con todo ello, los recursos de capital estimados para 2001 ascienden a 24,9 billones de pesetas, un 24,1 por 100 del PIB, con un aumento de casi el 9 por 100 respecto al pasado año. Por su parte, la formación bruta de capital (FBC) se estima en 28,2 billones, un 26,2 por 100 del PIB, con un aumento ligeramente menor al de los recursos de capital. La diferencia entre los recursos de capital y la FBC es la capacidad (cuando es positiva) o necesidad (cuando es negativa) de financiación de la economía nacional frente al resto del mundo. Ello equivale a la suma de los saldos por cuenta corriente y por cuenta de capital de la Balanza de Pagos. Para 2001 la necesidad de financiación ascenderá previsiblemente

a 2,25 billones de pesetas, un 2,1 por 100 del PIB. Esta cifra es similar a la del pasado año en términos absolutos y ligeramente inferior en términos relativos.

En resumen, el aumento de la tasa de inversión que se ha producido este año (concentrado todo él en activos inmobiliarios) ha sido holgadamente financiado por el aumento de la tasa de ahorro. Con ello se ha evitado detener el deterioro de la posición frente al exterior que se produjo en los tres años precedentes, tras alcanzar un superávit (capacidad de financiación) del 1,6 por 100 del PIB en 1997. La evolución relativa de los precios de exportación frente a los de importación (Relación Real de Intercambio) ha sido un factor importante en estos años para explicar la evolución del ahorro y de la necesidad de financiación frente al exterior. Durante el año 2000 el encarecimiento de los precios de la energía y la depreciación del euro supusieron un aumento de la factura energética neta del orden de 1,2 billones (1,2 por 100 del PIB), a lo que hay que añadir los aumentos de los precios de otros productos importados. Ello supuso una pérdida de renta real importante que, ante la ausencia de una disminución del gasto real en la misma cuantía, provocó el descenso de la tasa de ahorro del sector privado. En 2001, en cambio, la relación real de intercambio ha recuperado buena parte de la pérdida del año anterior,

contribuyendo al aumento de la tasa de ahorro comentado.

En el cuadro 3 y gráfico 2 se presenta una perspectiva histórica de la evolución del ahorro, inversión y déficit. Teniendo en cuenta la fase cíclica actual, los números rojos que presenta la posición financiera de la economía española pueden considerarse normales. En este ciclo la necesidad de financiación, que previsiblemente haya alcanzado un máximo en el pasado año, está siendo menor, en valores absolutos, a la alcanzada en el ciclo anterior, cuando llegó a situarse en el 3,5 por 100 del PIB en 1990. Ahora bien, ello no se debe a que la economía española ahorre más (si se homogeneizan las series, eliminando el salto de nivel que se produce al pasar del SEC-79 al SEC-95, la tasa de ahorro de 2000-2001 sería inferior a la de 1989-1990), sino a que su tasa de inversión es menor. Esto último es más acusado si de la misma se excluye la construcción. De ello se deduce que si la economía española quiere acelerar el proceso de formación de stock de capital, punto fundamental para alcanzar la convergencia real con los países de la UE, necesita ahorrar más, so pena de incurrir en déficit frente al exterior de mayor cuantía que los registrados actualmente.

4. EL AHORRO PRIVADO

De los 24,7 billones de pesetas en que se estima el ahorro nacional bruto en 2001, 20,6 billones corresponderán al ahorro del sector privado. Esta cifra supone un crecimiento del 7,7 por 100 respecto al año anterior y el 19,2 por 100 del PIB, dos décimas porcentuales más que en dicho año. Ello significa que se rompe la tendencia descendente que la tasa de ahorro privado venía manteniendo desde que en 1995 alcanzara el 24,1 por 100 del PIB. Como ya se comentó anteriormente, este aumento es fruto de tendencias contrapuestas del ahorro de las familias, que sigue descendiendo, y del de las empresas, que aumenta considerablemente. Si bien en el caso de las familias, el descenso puede considerarse normal en función de la fase cíclica actual, el aumento del ahorro empresarial es una sorpresa, aunque en cierto punto relativa, ya que, como luego veremos se concentra en las empresas financieras.

4.1. El ahorro de los hogares

La formación del ahorro de los hogares queda recogida en el cuadro 4. Su nivel alcanzará en 2001 unos 7,75 billones de pesetas, lo que supone un aumento de sólo el 1,4 por 100 respecto al año precedente. Dado que este aumento es muy inferior al de la renta disponible bruta (RDB), la tasa de ahorro familiar, como porcentaje de ésta última, se ha reducido de nuevo, situándose en el 10,9 por 100, es decir, medio punto porcentual por debajo de la del año anterior. Desde 1995, la tasa de ahorro familiar acumula un descenso de casi tres puntos porcentuales, lo que la ha llevado probablemente a un mínimo histórico. Como puede observarse en el gráfico 3, este mínimo se alcanzó en la serie de la Contabilidad Nacional SEC-79 en 1989, con un valor del 9,3 por 100 de la RDB, pero hay que tener en cuenta que el paso al SEC-95 supuso un salto en el nivel de dicha tasa del orden de 2 pp.

El descenso de la tasa de ahorro es normal durante las fases cíclicas expansivas, y también ocurrió durante la segunda mitad de los años ochenta. No obstante, la caída ahora es mayor, lo que sorprende si se tiene en cuenta que la política fiscal ha estado orientada desde 1996 a favorecer el ahorro, bien disminuyendo la fiscalidad sobre las rentas del capital o, como en la reforma global del IRPF de 1999, liberando renta disponible a las familias con el fin de que aumentaran su ahorro. Cabe pensar que en estos años se han producido fenómenos que han podido alterar a la baja la evolución normal del ahorro, y que, por tanto, su caída hubiera sido mayor sin los estímulos fiscales introducidos. Entre estos fenómenos, hay que mencionar la fuerte reducción de los tipos de interés reales asociada a la integración en la UEM. Éste es un hecho de naturaleza probablemente estructural, que sin duda ha desplazado a la baja el nivel del ahorro al reducir su remuneración. También podría pensarse que el mayor peso que tienen ahora los activos financieros de renta variable en el patrimonio familiar haya podido acentuar las fluctuaciones cíclicas del consumo y del ahorro, al verse estas variables determinadas en mayor medida que antes por las elevadas fluctuaciones cíclicas de las cotizaciones bursátiles. En cualquier caso, el fuerte descenso de la tasa de ahorro familiar debería llevar a reflexionar sobre el mejor modo de estimular el ahorro a través de las medidas de política económica, dado el escaso éxito alcanzado hasta ahora, te-

CUADRO 4
RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH

	MILLARDOS DE PESETAS			VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE			PORCENTAJE DE LA RBD		
	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)
1. Remuneración de asalariados	46.968	50.784	54.040	7,2	8,1	6,4	75,0	75,7	76,1
2. Excedente bruto explotación/renta mixta	19.916	21.354	22.742	5,3	7,2	6,5	31,8	31,8	32,1
3. Rentas propiedad y empresa, netas (a)	2.444	2.372	2.471	-6,5	-3,0	4,2	3,9	3,5	3,5
3.1. Recibidas	4.737	5.109	5.603	-2,9	7,9	9,7	-	-	-
3.2. Pagadas	2.292	2.738	3.131	1,2	19,4	14,4	-	-	-
4. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1 a 3)	69.328	74.510	79.253	6,1	7,5	6,4	110,8	111,1	111,8
5. Prestaciones sociales	12.727	13.741	14.524	3,3	8,0	5,7	20,3	20,5	20,5
6. Otras transferencias ctes. netas (b)	852	875	945	23,6	2,7	8,0	1,4	1,3	1,3
7. Impuestos renta y patrimonio	6.498	6.963	7.451	0,9	7,1	7,0	10,4	10,4	10,5
8. Cotizaciones efectivas e imputadas	13.816	15.092	16.360	9,5	9,2	8,4	22,1	22,5	23,1
9. RENTA BRUTA DISPONIBLE (4+5+6-7-8) ...	62.593	67.071	70.911	6,0	7,2	5,7	100,0	100,0	100,0
10. Variación part. reservas fondos pens.	484	460	437	-7,0	-5,1	-5,0	0,8	0,7	0,6
11. Gasto en consumo final	55.592	59.886	63.594	7,3	7,7	6,2	88,8	89,3	89,7
12. AHORRO BRUTO (9+10-11)	7.486	7.644	7.753	2,4	2,1	1,4	12,0	11,4	10,9
12.a. En porcentaje del PIB	8,0	7,6	7,2	-	-	-	-	-	-
13. Transferencias de capital netas	337	308	324	15,1	-8,5	5,0	0,5	0,5	0,5
14. Recursos de capital (12+13)	7.822	7.952	8.077	2,4	1,7	1,6	12,5	11,9	11,4
15. Formación bruta de capital (c)	5.609	6.543	7.590	13,6	16,7	16,0	9,0	9,8	10,7
16. = CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN (14-15) ...	2.214	1.409	487	-22,0	-36,4	-65,4	3,5	2,1	0,7
16.a. En porcentaje del PIB	2,4	1,4	0,5	-	-	-	-	-	-
PRO MEMORIA									
17. Ahorro financiero neto (Ctas financieras)	1.655	551	0,0	-42,5	-66,7	-66,7	2,6	0,8	0,0
17.a. En porcentaje del PIB	1,8	0,5	0,0	-	-	-	-	-	-
18. Transferencias sociales en especie	9.179	9.745	10.300	5,4	6,2	5,7	14,7	14,5	14,5
19. Renta bruta disponible ajustada (9+18)	71.771	76.816	81.211	5,9	7,0	5,7	114,7	114,5	114,5
20. Consumo final efectivo (11+18)	64.770	69.632	73.894	7,0	7,5	6,1	103,5	103,8	104,2

(a) Intereses, dividendos, rentas de la tierra y rentas de la propiedad atribuidas a los asegurados.

(b) Transferencias corrientes netas e indemnizaciones por seguros no vida, menos primas por el mismo concepto.

(c) Incluye la adquisición neta de activos no financieros no producidos (terrenos).

(p) Previsión.

Fuente: Para 1999-2000, INE (CNE, Junio 2001) y Banco de España (Cuentas Financieras, Junio 2001). Estimación propia para 2001.

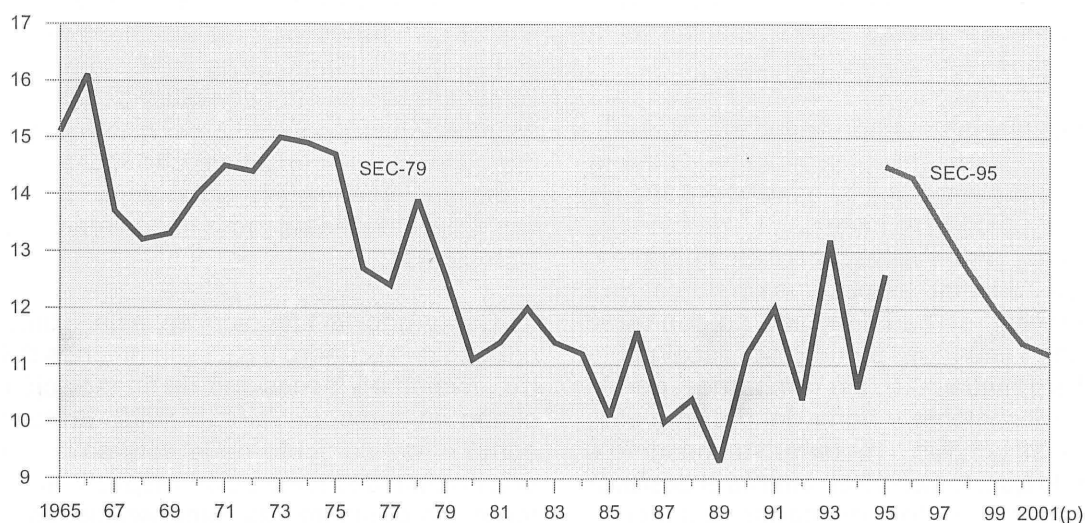
niendo presente que la escasez de ahorro puede ser uno de los lastres que a largo plazo frenen el potencial de crecimiento de la economía española.

La partida fundamental que determina la renta de los hogares es la remuneración de los asalariados, cuyo crecimiento en 2001 se estima en un 6,4 por 100. Como se señaló anteriormente, esta tasa supone una desaceleración importante respecto a la registrada el año anterior (8,1 por 100), lo que obedece al menor avance del empleo, ya que el aumento de la remuneración media por asalariado está siendo prácticamente igual, un 4 por 100. Para el siguiente componente en importancia de las rentas familiares, el excedente bruto de explotación y las rentas mixtas, también se estima una desaceleración respecto al año anterior, si bien de menor cuantía que para las remuneraciones salariales, dado el mejor comportamiento del empleo no asalariado durante este año en relación

al anterior. El último grupo de los que componen las rentas primarias son las rentas de la propiedad y de la empresa. Este año se prevé una recuperación de las mismas tras las caídas de los años anteriores provocadas por el descenso de los tipos de interés. Durante este año, los tipos de interés medios serán ligeramente superiores a los del pasado año, lo que unido al aumento de los activos se traducirá en un aumento importante de las rentas recibidas. Por su parte, las rentas pagadas crecerán previsiblemente más, dado el fuerte crecimiento del pasivo de las familias. Pero, teniendo en cuenta que la magnitud de las rentas recibidas es muy superior al de las pagadas, el efecto de los mayores tipos de interés será positivo para las rentas familiares. En conjunto, se prevé un aumento de las rentas primarias del orden del 6,4 por 100, un punto porcentual menos que en el año anterior.

Las operaciones de distribución secundaria

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



Fuente: Hasta 2000, INE (CNE); 2001, previsiones FUNCAS.

de la renta, como viene ocurriendo en los años precedentes, frenarán el crecimiento de la renta familiar. Ello forma parte de la actuación de los estabilizadores fiscales automáticos. El principal componente de ingresos, las prestaciones, y dentro de ellas las pensiones, crecen por debajo del PIB en las fases expansivas. Este año, además, es previsible que la paga extraordinaria y la revisión de las pensiones por desviación de la inflación respecto a lo previsto sea inferior a la del pasado año. En cambio, las partidas que restan, los impuestos directos y las cotizaciones sociales, crecen por encima del PIB y de las rentas familiares primarias. En el caso de los impuestos, ello es consecuencia fundamentalmente de la no deflactación de la tarifa del IRPF en función de la inflación. Como consecuencia de todo ello, la RDB de los hogares, que asciende a 70,9 billones de pesetas, aumenta un 5,7 por 100, tasa inferior en 1,5 pp a la del año anterior.

De los 70,9 billones de RDB, los hogares destinarán 63,6 billones al consumo y el resto, más la pequeña partida de la variación de la participación en las reservas de los fondos de pensiones, constituirán los 7,75 billones de ahorro bruto mencionados anteriormente. Si a esta cantidad se suman las transferencias de capital, que en el caso de las familias es de poco más de 300 millardos de pesetas, se obtienen unos re-

ursos de capital de algo más de 8 billones de pesetas, con un crecimiento de sólo el 1,7 por 100 respecto al año anterior. Frente a ello, la formación bruta de capital, que en el caso de los hogares se concreta fundamentalmente en la compra de viviendas, crecerá este año a una tasa elevada y similar a la del año anterior, un 16 por 100, hasta 7,6 billones de pesetas. De ello se deduce una capacidad de financiación del orden de medio billón de pesetas (0,5 por 100 del PIB), cifra que constituye un mínimo histórico y que queda muy por debajo de la media del periodo 1985-2000, que fue del 3,3 por 100 del PIB.

La capacidad o necesidad de financiación, a la que se llega como saldo de las operaciones contables no financieras, equivale al saldo de las operaciones financieras (o ahorro financiero neto en terminología SEC-79). En el caso de los hogares, sin embargo, y debido a diferencias metodológicas y de clasificación entre la Contabilidad Nacional que elabora el INE y las Cuentas Financieras del Banco de España, estos dos saldos vienen presentando diferencias importantes. En los dos últimos años, el ahorro financiero ha sido inferior a la capacidad de financiación en 0,6 y 0,9 pp del PIB, respectivamente. De mantenerse estas diferencias, y partiendo de la capacidad de financiación estimada para 2001, el ahorro financiero neto de 2001 podría

ser nulo o negativo. Teniendo en cuenta que este ahorro es la fuente principal de financiación para las empresas, su desaparición obliga a éstas a financiarse en el exterior, bien directamente o a través del sistema financiero, lo que se refleja en la necesidad de financiación de la nación frente al resto del mundo.

Si ya en 2000 la situación financiera de las familias parecía insostenible, la evolución durante 2001 ha ido a peor, pues la desaceleración de su gasto en consumo e inversión ha sido insuficiente, debido probablemente a que, ante la necesidad de convertir las pesetas en euros, una parte del mismo se ha financiado no con renta del periodo sino con patrimonio fiscalmente oculto. Esta situación, sin embargo, podría cambiar bruscamente a partir del próximo año, llevando a las familias a moderar su consumo e inversión, lo que, teniendo en cuenta el desfavorable contexto de los mercados exteriores, puede representar un riesgo de fuerte desaceleración del crecimiento del PIB.

4.2. El ahorro de las empresas

Como se señaló anteriormente, el ahorro de las empresas muestra durante este año un cambio de tendencia al alza, tras registrar descensos continuados desde 1995, año en que registró una tasa del 14,1 por 100 del PIB. Para 2001 se estima una cifra equivalente al 12 por 100 del PIB, medio punto más que en el año 2000. Con ello, y al contrario que en el caso de las familias, el ahorro empresarial queda notablemente por encima de los niveles alcanzados en los años del ciclo de los ochenta comparables a los actuales (cuadro 5), lo que pone de manifiesto los elevados resultados alcanzados por las empresas en los últimos años, confirmados por los datos de la Central de Balances del Banco de España. En gran medida, ello se debe a la moderación salarial registrada estos años, en los que los costes laborales por unidad producida han crecido sistemáticamente por debajo del deflactor del PIB. El aumento del ahorro empresarial en este año se explica, sin embargo, por el de las empresas e instituciones financieras, mientras que el de las sociedades no financieras disminuye de nuevo, si bien en una cuantía muy inferior a la registrada en los últimos cinco años.

Junto a este aumento de la tasa de ahorro, y al contrario que en el caso de los hogares, la

tasa de inversión empresarial registra una disminución, todo lo cual conduce a un recorte importante de la necesidad de financiación respecto a la cifra alcanzada en el año anterior. Las sociedades e instituciones financieras aumentan su superávit y las no financieras reducen su déficit. Como se ve en el cuadro 5, el nivel alcanzado por la necesidad de financiación es notablemente inferior al del máximo del anterior ciclo, lo que constituye otro indicador de la situación relativamente saneada de las empresas en la actualidad, tanto financieras como no financieras.

Centrando la atención en ésta últimas, se ofrecen en el cuadro 6 las estimaciones del ahorro, inversión y necesidad de financiación para el año en curso. El Valor Añadido Bruto (VAB), como el del conjunto de la economía, registra una notable desaceleración respecto al año anterior. No obstante, las remuneraciones de los asalariados y los impuestos muestran una moderación aún mayor, lo que se traduce en una aceleración del excedente bruto de explotación. Ello parece contradictorio con los últimos resultados de la Central de Balances Trimestral del Banco de España para el primer semestre del año, pero hay que tener en cuenta que la muestra de la misma, especialmente a nivel trimestral, es reducida y está sesgada hacia la gran empresa de los sectores industrial, de distribución comercial, transportes y comunicaciones, mientras que el resto de sectores, entre los que se encuentra el de la construcción, y, en general, la pequeña y mediana empresa están infra-representados.

La renta disponible bruta (beneficios brutos después de impuestos no distribuidos, en terminología contable empresarial), que en el caso de las empresas prácticamente es igual al ahorro, dada la ausencia de consumo final, aumenta, sin embargo, por debajo del excedente de explotación. Ello es así por los aumentos que registran las rentas netas de la propiedad y de la empresa (intereses, dividendos, etc.) y los impuestos directos. En el primer caso, se produce un aumento importante de las rentas recibidas debido al fuerte incremento que vienen registrando los activos financieros de las empresas y, en menor medida, a los mayores tipos de interés en relación al año anterior. También las rentas pagadas crecen notablemente como consecuencia principalmente del aumento del endeudamiento, aunque a menor ritmo que las recibidas. En cuanto a los impuestos sobre la

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

	AHORRO BRUTO			CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN			AHORRO FINANCIERO NETO			PIB
	Total	I. financieras	Soc.	Total	I. financieras	Soc.	Total	I. financieras	Soc.	
		(a)	no financieras		(a)	no financieras		(a)	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	2,40	1,02	1,38	1,43	0,96	0,47	72.842
1996.....	13,44	1,58	11,86	1,39	1,02	0,37	0,87	1,02	-0,15	77.245
1997.....	12,96	1,31	11,65	0,59	0,74	-0,15	0,21	0,74	-0,53	82.060
1998.....	12,88	1,52	11,36	-0,17	1,09	-1,26	-0,22	1,09	-1,31	87.545
1999.....	11,55	1,03	10,52	-2,34	0,51	-2,85	-1,75	0,51	-2,26	93.693
2000.....	11,43	1,26	10,17	-3,27	0,66	-3,93	-2,42	0,66	-3,08	100.873
2001 (p).....	11,98	1,84	10,14	-2,53	1,14	-3,67	-2,07	1,14	-3,21	107.642

(a) Instituciones financieras monetarias, incluido el Banco de España, y no monetarias, incluidas las empresas de seguros.

(p) Previsión.

Fuentes: Hasta 2000, INE (CNE, junio 2001) y Banco de España (Cuentas financieras, junio 2001). Estimación propia para 2001.

CUADRO 6
AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

	MILLARDOS DE PESETAS			VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE			PORCENTAJE DEL PIB			
	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)	
	1. Valor añadido bruto.....	46.636	50.511	54.097	6,7	8,3	7,1	49,8	50,1	50,3
2. Remuneración de los asalariados.....	29.259	31.917	34.103	8,1	9,1	6,8	31,2	31,6	31,7	
3. Impuestos s/producción, menos subvenciones.....	212	226	234	-17,0	6,5	3,4	0,2	0,2	0,2	
4. Excedente bruto de explotación (1-2-3).....	17.165	18.368	19.760	4,8	7,0	7,6	18,3	18,2	18,4	
5. Rentas propiedad y empresa (a).....	-4.467	-4.823	-5.275	5,3	8,0	9,4	-4,8	-4,8	-4,9	
5.1. Recibidas (a).....	1.571	1.941	2.212	-1,5	23,6	14,0	1,7	1,9	2,1	
5.2. Pagadas (a).....	6.038	6.764	7.488	3,5	12,0	10,7	6,4	6,7	7,0	
6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (4+5).....	12.698	13.544	14.485	4,6	6,7	6,9	13,6	13,4	13,5	
7. Impuestos renta y patrimonio.....	2.623	3.100	3.379	32,0	18,2	9,0	2,8	3,1	3,1	
8. Transferencias ctes. netas (b).....	-216	-188	-194	5,0	-13,0	3,2	-0,2	-0,2	-0,2	
9. Renta bruta disponible (6-7+8).....										
10. = AHORRO BRUTO (c).....	9.858	10.256	10.912	-0,9	4,0	6,4	10,5	10,2	10,1	
11. Transferencias de capital netas.....	1.420	1.535	1.611	31,3	8,1	5,0	1,5	1,5	1,5	
12. = Recursos de capital (10+11).....	11.278	11.791	12.523	2,3	4,6	6,2	12,0	11,7	11,6	
13. Gastos de capital (d).....	13.950	15.760	16.469	15,0	13,0	4,5	14,9	15,6	15,3	
14. CAP. (+) O NEC. (-) FINANCIACIÓN (12-13)....	-2.673	-3.969	-3.946	141,8	48,5	-0,6	-2,9	-3,9	-3,7	
PRO MEMORIA										
15. Ahorro financiero neto (operac. financ. netas)...	-2.114	-3.112	-3.459	84,6	47,2	11,2	-2,3	-3,1	-3,2	

(a) Intereses, dividendos, rentas de la tierra y rentas de la propiedad atribuidas a los asegurados.

(b) Saldo de cotizaciones sociales recibidas (efectivas e imputadas), prestaciones sociales pagadas y otras transferencias corrientes. También se resta aquí el pequeño ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones (FFPP).

(c) La renta bruta disponible coincide con el ahorro bruto porque se restó de la primera el ajuste por la var. part. hogares en FFPP.

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

(p) Previsión.

Fuentes: Para 1999-2000, INE (CNE, Junio 2001) y Banco de España (Cuentas financieras, Junio 2001). Estimación propia para 2001.

renta, este año registran un crecimiento mucho más moderado que en los años precedentes, pero aún notable, del orden del 9 por 100. Todo ello lleva a un aumento del ahorro del 6,4 por 100, hasta los 10,9 billones de pesetas, lo que supone una *ratio* del 10,1 por 100 del PIB, muy similar a la del año anterior. Al añadir al ahorro las transferencias de capital, los recursos totales de capital ascienden a 12,5 billones.

La formación bruta de capital de las sociedades no financieras registra este año una fuerte moderación en su crecimiento, estimándose una tasa del 4,5 por 100 en términos nominales, que se reduciría a prácticamente cero en términos reales. Como se comentó en la sección 3, éste es el agregado del gasto total de la economía que presenta una mayor desaceleración, siendo incluso bastante probable que llegue a descender, afectado por el fuerte deterioro del clima de confianza tras los atentados terroristas del mes de septiembre en EE.UU.

La aceleración del crecimiento de los recursos de capital y la moderación de la inversión se traducen en la contención de la necesidad de financiación en una cifra similar a la del año anterior en términos absolutos y dos décimas inferior como porcentaje del PIB. Esta cifra, ajustada por la misma cuantía cambiada de signo que la llevada a cabo en el caso de las familias, conduce a un ahorro financiero neto negativo del orden de 3,5 billones de pesetas, un 3,2 por 100 del PIB.

5. EL AHORRO PÚBLICO

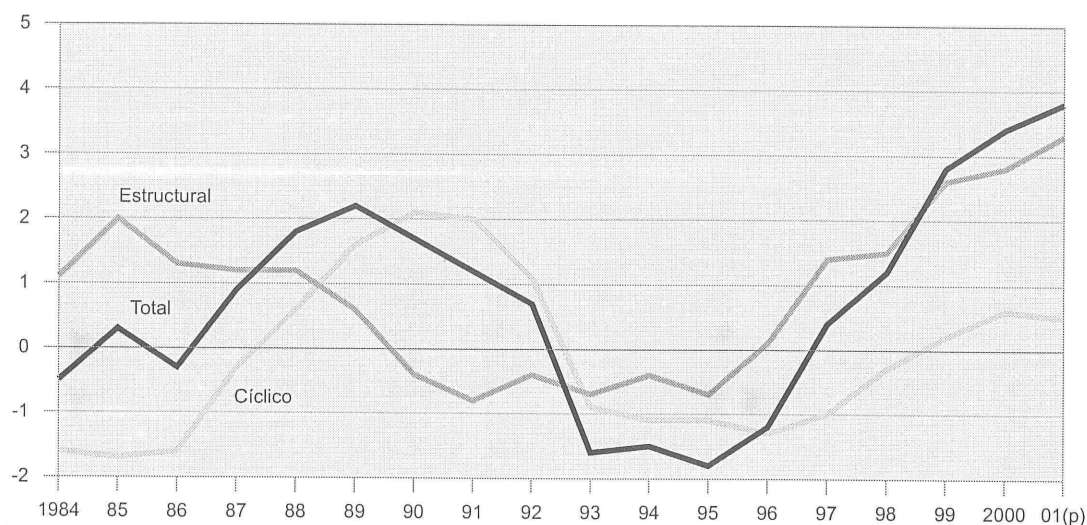
La contribución del sector público a la formación de ahorro en la economía española ha sido muy importante desde 1996. Gracias a su fuerte mejora, el ahorro nacional total se ha mantenido prácticamente estable en estos cinco últimos años, compensando el fuerte declive del ahorro privado. En los comentarios de años pasados al presentar en estas páginas las estimaciones del ahorro nacional y de los distintos sectores institucionales, se señalaban los factores o fuerzas más importantes que explican esta mejora, que en definitiva forma parte del núcleo central del saneamiento de las finanzas públicas. En primer lugar, cabe situar el esfuerzo de tipo estructural de contención del gasto público y de mejora de los ingresos llevado a cabo fundamentalmente en 1996 y 1997 con el fin de cumplir los criterios de Maas-

tricht para la integración en la UEM. En segundo lugar, se situarían los efectos puramente cíclicos, de carácter positivo al coincidir este periodo con la fase de expansión del ciclo económico. Por último, cabe mencionar la reducción de los tipos de interés, fenómeno en parte cíclico y en parte estructural. En el gráfico 4 puede observarse el comportamiento y la contribución de estos factores desde mediados de los años ochenta, haciendo la observación de que en el ahorro estructural están incluidos los intereses. Entre 1995 y 2000 el ahorro total experimentó una mejora de 5,2 pp del PIB, pudiendo atribuirse aproximadamente un tercio de la misma a cada uno de los tres factores mencionados.

Durante 2001 se ha producido, según nuestras estimaciones, un nuevo aumento del ahorro público del orden de cuatro décimas porcentuales del PIB, hasta el 3,8 por 100. La novedad es que en este año el componente cíclico ha jugado negativamente, al caer el crecimiento del PIB por debajo de la tasa tendencial de largo plazo. La carga de intereses, sin embargo, ha seguido ayudando a la mejora, dado que aún se dejan sentir los descensos de los tipos de interés de los años anteriores, y el componente estructural primario ha sido el responsable principal del aumento del ahorro, compensando así la contribución ligeramente negativa que tuvo en el año anterior.

En el cuadro 7 se detallan las estimaciones de ingresos y gastos públicos de las que se deducen el ahorro y la capacidad de financiación de las AAPP durante 2001. Al igual que en los años anteriores, aunque en menor medida, el aumento del ahorro proviene de un crecimiento de la renta bruta disponible por encima del PIB, a la par que el consumo crece por debajo (3). A su vez, el aumento de la renta disponible descansa en mayor medida en las operaciones de distribución secundaria de la renta que en las rentas primarias. Entre éstas destacan, como ingresos, los impuestos sobre la producción e importación, cuyo crecimiento se ha moderado notablemente hasta situarse, al contrario de lo que ha venido ocurriendo en los años anteriores, por debajo de las teóricas bases imponibles (el consumo principalmente). Al margen de que en esos años se introdujeran nuevas figuras tributarias que explican el fuerte aumento de estos ingresos, cabe adelantar como hipótesis de trabajo que la elasticidad de los mismos respecto a sus bases impositivas es superior a la

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



Fuente: Hasta 2000, INE (CNE); 2001, previsiones FUNCAS.

CUADRO 7
RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

	MILLARDOS DE PESETAS			VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE			PORCENTAJE DEL PIB		
	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)
1. Excedente bruto de explotación.....	1.381	1.343	1.410	6,0	-2,8	5,0	1,5	1,3	1,3
2. Impuestos producción e importación	10.921	11.743	12.213	11,9	7,5	4,0	11,7	11,6	11,3
3. Subvenciones de explotación.....	1.137	1.133	1.178	13,9	-0,4	4,0	1,2	1,1	1,1
4. Intereses, divid. y otras rentas propiedad recibidos ...	1.131	1.040	1.009	4,1	-8,0	-3,0	1,2	1,0	0,9
5. Intereses y otras rentas propiedad pagados	3.353	3.335	3.303	4,1	-0,5	-1,0	3,6	3,3	3,1
6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1+2-3+4-5).....	8.943	9.657	10.151	5,7	8,0	5,1	9,5	9,6	9,4
7. Impuestos renta y patrimonio	9.614	10.603	11.383	7,5	10,3	7,4	10,3	10,5	10,6
8. Cotizaciones sociales reales y ficticias.....	12.282	13.474	14.568	7,4	9,7	8,1	13,1	13,4	13,5
9. Otros ingresos corrientes (a)	865	745	775	-2,8	-13,8	4,0	0,9	0,7	0,7
10. Prestaciones sociales	11.654	12.476	13.187	4,0	7,1	5,7	12,4	12,4	12,3
11. Otras transfer. corrientes pagadas (a)	1.213	1.317	1.409	14,8	8,6	7,0	1,3	1,3	1,3
12. RENTA BRUTA DISPONIBLE (6+7+8+9-10-11) ...	18.837	20.687	22.281	14,9	9,8	7,7	20,1	20,5	20,7
13. Consumo público	16.241	17.218	18.231	5,9	6,0	5,9	17,3	17,1	16,9
14. = AHORRO BRUTO (12-13).....	2.596	3.469	4.050	145,8	33,6	16,7	2,8	3,4	3,8
15. Impuestos de capital	338	394	433	4,0	16,3	10,0	0,4	0,4	0,4
16. Transferencias de capital recibidas	931	794	857	6,4	-14,7	8,0	1,0	0,8	0,8
17. Recursos de capital (14+15+16).....	3.865	4.656	5.340	71,3	20,5	14,7	4,1	4,6	5,0
18. Gastos de capital.....	4.956	5.000	5.350	10,4	0,9	7,0	5,3	5,0	5,0
18.1. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (b)	3.161	3.326	3.592	11,2	5,2	8,0	3,4	3,3	3,3
18.2. Transferencias de capital pagadas	1.796	1.674	1.757	9,1	-6,8	5,0	1,9	1,7	1,6
19. = CAP. O NEC. DE FINANCIACIÓN (17-18)	-1.091	-344	-10	-51,4	-68,5	-97,1	-1,2	-0,3	0,0
<i>PRO MEMORIA</i>									
20. Ingresos corrientes.....	35.831	38.694	41.102	8,2	8,0	6,2	38,2	38,4	38,2
21. Gastos corrientes	33.235	35.225	37.052	3,7	6,0	5,2	35,5	34,9	34,4

(a) Cooperación internacional corriente y transferencias corrientes diversas.

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

Fuentes: Para 1999, INE (CNE, junio 2001); 2000, Banco de España (Cuentas financieras, junio 2001); 2001, previsión propia.

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

	AHORRO BRUTO					CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN					Millardos pesetas	
	Administraciones centrales					Administraciones centrales						PIB
	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	28201	
1986	-1,23	-1,63	0,40	0,27	0,69	-4,99	-5,07	0,08	-0,51	-0,24	32324	
1987	-0,62	-1,39	0,78	0,81	0,74	-3,89	-4,34	0,46	0,06	-0,03	36144	
1988	0,21	-0,24	0,45	0,89	0,80	-3,09	-3,28	0,19	-0,27	-0,05	40159	
1989	0,82	0,21	0,61	0,75	0,74	-2,87	-3,31	0,45	-0,58	-0,23	45044	
1990	0,32	0,05	0,27	0,63	0,80	-3,31	-3,44	0,13	-0,80	-0,22	50145	
1991	0,37	0,53	-0,16	0,27	0,61	-2,86	-2,54	-0,32	-1,40	-0,23	54927	
1992	-0,33	0,03	-0,36	0,42	0,65	-3,00	-2,87	-0,13	-1,02	-0,13	59105	
1993	-2,79	-2,69	-0,10	0,43	0,64	-5,76	-6,30	0,53	-1,10	-0,15	60953	
1994	-2,87	-2,70	-0,17	0,61	0,70	-5,42	-5,19	-0,23	-0,87	-0,09	64812	
1995	-3,70	-3,44	-0,26	0,47	0,80	-6,68	-6,35	-0,32	-0,63	-0,04	69780	
SEC-95												
1995	-2,94	-2,69	-0,25	0,44	0,67	-5,98	-5,67	-0,31	-0,63	-0,63	72842	
1996	-2,18	-1,86	-0,32	0,38	0,54	-4,34	-3,93	-0,41	-0,61	-0,61	77245	
1997	-0,86	-0,85	-0,01	0,73	0,58	-2,86	-2,67	-0,19	-0,35	-0,35	82060	
1998	-0,28	-0,37	0,09	0,78	0,71	-2,25	-2,14	-0,11	-0,35	-0,35	87545	
1999	1,15	0,81	0,34	0,90	0,72	-0,96	-1,10	0,14	-0,32	-0,32	93693	
2000	1,73	1,08	0,66	0,92	0,78	-0,06	-0,56	0,49	-0,32	-0,32	100873	
2001 (p)	1,91	1,01	0,90	1,10	0,75	0,09	-0,61	0,70	-0,13	0,03	107642	

(p) Previsión.

Fuentes: 1999, INE (CNE, junio 2001); 2000, Banco de España (Cuentas financieras, junio 2001); 2001, previsión propia.

unidad en las fases cíclicas expansivas e inferior en las fases de crecimiento débil, lo que tendría que ver con el mayor o menor grado de cumplimiento fiscal en cada fase. Para la otra gran partida de las rentas primarias, los pagos por intereses, se estima una nueva y ligera disminución respecto al año anterior, tal como se señaló anteriormente.

En cuanto a las operaciones de distribución secundaria de la renta, ya se comentó la evolución de los impuestos sobre la renta de los hogares y sociedades y de las cotizaciones sociales, cuyo crecimiento conjunto es notablemente inferior al de año anterior, pero todavía superior al del PIB. También se prevé una moderación en el aumento de las prestaciones sociales a cargo de las administraciones públicas, debido a la menor inflación esperada para final de año (4 por 100 en 2000 frente al 3 por 100 este año), variable a la que se ligan legalmente las revisiones anuales de las pensiones. No obstante, cabe el riesgo de que un componente menor, pero importante, de las prestaciones, como son las prestaciones por desempleo, se aceleren en la segunda mitad del año.

El saldo de las rentas primarias y secundarias arroja una renta disponible bruta para el conjunto de las AAPP de 22,3 billones de pesetas, un 7,7 por 100 más que en el año anterior y el 20,7 por 100 del PIB. De esta cifra, las AAPP dedicarán al consumo final 18,2 billones (el 16,9 por 100 del PIB), quedando un ahorro bruto de algo más de 4 billones, el 3,8 por 100 del PIB. Al añadir los ingresos por impuestos sobre el capital y por transferencias de capital, el ahorro se ve incrementado hasta los 5,35 billones de pesetas que constituyen los recursos de capital. Para los gastos de capital se prevé un incremento del orden del 7 por 100, alcanzando una cifra similar a la de los recursos, desdoblándose en 3,59 billones de formación bruta de capital (el 3,3 por 100 del PIB) y 1,76 billones de transferencias. Con ello, la necesidad de financiación se reduciría a una cifra cercana a cero, es decir, los presupuestos públicos quedarían equilibrados tras 27 años de continuos déficit.

En cuanto al desglose del déficit público en sus componentes estructural y cíclico, valga a grandes rasgos lo comentado para el ahorro. De las tres décimas porcentuales del PIB en que

mejora el déficit respecto al año anterior, el componente cíclico ha contribuido negativamente con una décima, que ha sido compensada con la misma aportación positiva de la carga de intereses. Por tanto, el saldo estructural primario (superavitario desde 1996) ha mejorado tres décimas, situándose a un nivel similar al de 1997. De cumplirse estas previsiones, llama la atención el hecho de que en el trienio 1998-2000, con la economía creciendo por encima de su ritmo tendencial, los avances en la mejora del saldo estructural primario hayan sido nulos o negativos, mientras que en 2001, cuando el crecimiento ya es inferior al tendencial, se produzca un esfuerzo importante de consolidación de las cuentas públicas.

La estimación de necesidad de financiación se ajusta a las previsiones del Gobierno en los PGE-2000, si bien con resultados diferentes a nivel de las distintas AAPP. En el cuadro 8 se presentan las estimaciones del ahorro y el déficit desglosadas por niveles de administración. Como se ve, el aumento de la tasa de ahorro previsto para 2001 procede de las administraciones de seguridad social y de las CCAA, mientras que la tasa de las CCLL y, sobre todo, del Estado empeora ligeramente, lo que se debería fundamentalmente a los efectos de la desaceleración económica. Por lo que respecta a la necesidad de financiación, se prevé un déficit para el Estado del 0,6 por 100 del PIB, tres décimas más de lo previsto en los PGE-2000. También las administraciones territoriales registran una ligera desviación negativa de una décima porcentual del PIB. En cambio, el superávit de las

administraciones de seguridad social superará en cuatro décimas del PIB la cifra prevista, compensando el mayor déficit del resto.

NOTAS

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

(1) Las tasas y cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral aquí utilizadas son las que se obtienen de las series corregidas de estacionalidad y calendario laboral.

(2) En el cuadro 2 y siguientes las cifras de PIB, ahorro y necesidad de financiación difieren de las del cuadro 1, ya que éstas últimas incorporan las más recientes estimaciones del INE conocidas el pasado mes de septiembre al publicar la Contabilidad Nacional del segundo trimestre, en las que se revisan los datos de los años 1997-2000. Esta publicación no incluía, sin embargo, las cuentas de los sectores institucionales, por lo que no ha 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 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 2000 o en el consumo público), pero ello no invalida ni contradice el análisis y las conclusiones que se hacen en el artículo.

(3) Con la última revisión del INE de los años 2000 y anteriores, conocida al publicarse la Contabilidad Nacional del segundo trimestre de 2001, el consumo público ha sufrido una modificación al alza importante, de forma que su crecimiento prácticamente coincide con el del PIB. Al no publicar el INE la cuentas de los sectores institucionales, no sabemos si esta revisión al alza del consumo público implica un cambio sustancial en las cifras de ahorro y capacidad de financiación o si las mismas se mantendrán en niveles similares a los inicialmente estimados al compensarse con una revisión al alza de los ingresos públicos. Todo esto lleva a considerar las cifras y el análisis de las mismas que se aquí se hace como puramente aproximativas.