

Economía Española

EL AHORRO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: TENDENCIAS RECIENTES Y PERSPECTIVAS

Ángel Laborda (*)

1. INTRODUCCIÓN

Como en los últimos años por estas fechas, se presenta en este artículo un análisis de la evolución reciente y de las perspectivas a corto plazo del ahorro en la economía española. El objetivo fundamental no es, sin embargo, hacer una simple exposición de la magnitud de esta variable fundamental para el desarrollo de cualquier economía, o de sus variaciones temporales, sino que pretende ser una radiografía de la situación coyuntural de la economía española y de sus distintos agentes o sectores institucionales partiendo de los procesos de generación de las rentas, de su distribución y de su uso o destino hacia el consumo, el ahorro y la inversión. Este análisis es la base para determinar la posición financiera de los distintos agentes económicos y del país en su conjunto, y ello, a su vez, constituye el punto de partida para prever el comportamiento de los mismos a corto plazo, así como para diseñar y ejecutar estrategias y políticas, tanto en el ámbito empresarial como macroeconómico.

La poca atención que por lo general se presta a estas cuestiones está detrás de previsiones o estrategias desacertadas. Así, muchos analistas llegaron a pensar que, por obra y gracia de la introducción de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, la economía norteamericana nunca acabaría repitiendo los viejos ciclos de los negocios. Igualmente, la

fulgurante respuesta del consumo de los hogares norteamericanos tras las medidas de estímulos monetarios, fiscales y financieros tomadas después del 11-S se interpretó por muchos como el inicio de la recuperación global de dicha economía, sin percatarse de que las condiciones financieras de los hogares no les permitían mantener ese ritmo consumista en el futuro próximo. Siguiendo con el ejemplo de la economía norteamericana, ni a nivel micro ni a nivel macroeconómico es sostenible un patrón de crecimiento como el de la década de los noventa, basado en un aumento del gasto en consumo e inversión superior al de la renta disponible, lo que genera permanentes apelaciones al endeudamiento exterior y acumulación de deuda. Los desajustes entre renta y gasto, base de los ciclos económicos, determinan la evolución financiera de los agentes económicos y ésta, a su vez, acaba afectando a sus decisiones de gasto y, en el corto plazo, al nivel de producción de la economía en su conjunto. Por todo ello, el análisis de los flujos de renta-consumo-ahorro-inversión-endeudamiento debería ser el núcleo central de los informes de coyuntura, aunque, al menos en el caso de España, ello choca con una información estadística todavía escasa y de periodicidad insuficiente (la contabilidad nacional sólo ofrece datos de producción, rentas, distribución y utilización de la renta y de capital por sectores institucionales con periodicidad anual, aunque se ha avanzado en la disponibilidad de los mismos).

El esquema del artículo es el siguiente. En el capítulo 2 se expone el contexto económico general en el que se enmarca la formación y evolución del ahorro en España. Este contexto se caracteriza por una desaceleración del crecimiento del PIB y destaca por dos novedades respecto a otras fases cíclicas similares anteriores: se mantienen tasas positivas y superiores a las de la UE en su conjunto, lo que permite mantener el proceso de convergencia con dicha zona, y sigue creándose empleo. Pero, junto a ello, también se advierten aspectos negativos, como la inflación y una asignación de recursos no del todo eficiente, que pueden mermar el potencial de crecimiento a medio y largo plazo. En el capítulo 3 se analiza la evolución del ahorro y de la necesidad de financiación del conjunto de la economía. En los últimos años el ahorro, como porcentaje del PIB, se ha mantenido prácticamente estable, pero con evoluciones muy diferentes en los ámbitos público y privado, observándose en éste último una fuerte caída. Durante 2002 ambas tendencias parecen tocar fondo y se prevé que se inviertan en 2003. El capítulo 4 se dedica a analizar el ahorro privado, desglosando el ámbito de los hogares y el de las empresas. Tras una de las más fuertes caídas de la historia reciente de la economía española entre 1995 y 2000, el ahorro de los hogares ha iniciado una recuperación, aunque muy moderada, que podría verse intensificada en 2003 si éstos destinan el aumento de su renta disponible que les producirá la rebaja del IRPF a recomponer su deteriorada posición financiera. También el ahorro de las empresas parece iniciar un cambio de tendencia, si bien moderado y de momento sólo basado en la disminución de sus costes de financiación al caer los tipos de interés. Por último, en el capítulo 5 se comenta la evolución del ahorro público, que hasta 2001 ha sido clave para mantener estable el ahorro nacional. Sin embargo, la reducción del IRPF, no compensada con una moderación de los gastos presupuestados, puede invertir esta tendencia en 2003, dando lugar a la aparición de una moderada necesidad de financiación.

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

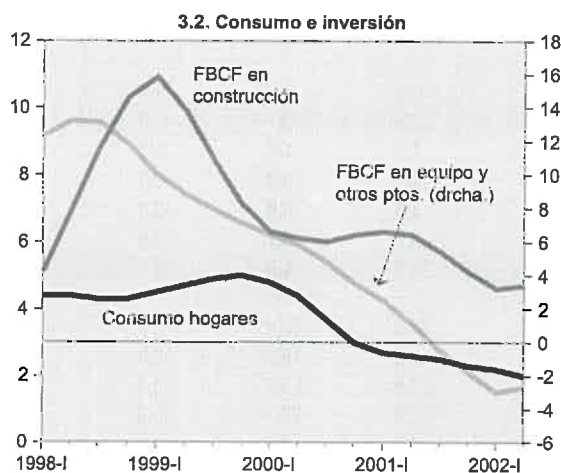
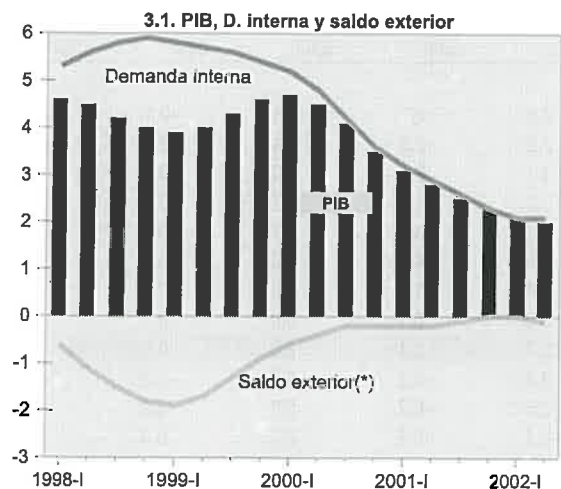
Tras cuatro años de crecimiento por encima del ritmo tendencial de largo plazo, la economía española inició a mediados del año 2000 una nueva fase cíclica de desaceleración que se ha

prolongado hasta el momento presente y cuyo final es en estos momentos incierto. Las nuevas cifras de la contabilidad nacional han corregido ligeramente a la baja el crecimiento del PIB en 2001, dejándolo en un 2,7 por 100 frente al 4,2 por 100 en el año anterior. El perfil trimestral ilustra mejor aún la magnitud de la desaceleración, al pasar de un 5,1 por 100 en el primer trimestre de 2000 al 2 por 100 en los dos primeros de 2002. Esta moderación no es privativa de la economía española, ya que este perfil cíclico está siendo común a la economía europea en su conjunto y, en general, a la economía mundial. Como hecho destacable, cabe señalar que hasta ahora la desaceleración española está siendo menor que la europea, lo que permite mantener e incluso acelerar el proceso de convergencia en niveles de renta real per cápita.

Como se ve en el gráfico 1, la desaceleración del crecimiento del PIB ha venido motivada por la demanda interna, mientras que el saldo exterior ha jugado un papel prácticamente neutral. Entre los componentes de la primera, la mayor moderación se ha producido en el consumo privado y sobre todo en la inversión empresarial en equipo, software y otros productos, cuya tasa de variación interanual pasó a ser negativa a partir del segundo trimestre de 2001. En cambio, la inversión en construcción, aunque ya no mantiene las elevadas tasas de 1998 y 1999, ha continuado firme, con crecimientos en torno al 5 por 100. También el consumo público mantiene su elevado ritmo inercial, destacando año tras año las fuertes revisiones al alza del agregado llevadas a cabo por la contabilidad nacional. Las exportaciones de bienes y servicios, muy sensibles a la coyuntura del comercio internacional y al efecto del 11-S sobre los flujos turísticos, han retrocedido desde tasas superiores al 10 por 100 a mediados de 2000 a -2 por 100 durante el primer semestre de 2002. No obstante, las importaciones han seguido una trayectoria similar, reflejando el debilitamiento de los componentes de la demanda final con mayor elasticidad frente a las mismas (consumo de bienes duraderos, inversión en equipo y exportaciones), lo que ha mantenido la aportación del saldo exterior en cifras negativas pero poco significativas.

Este patrón de comportamiento de los diversos componentes del gasto se ha traducido en un desigual reparto de los efectos de la desaceleración entre los sectores productivos. El más perjudicado, como suele ocurrir en todas las fa-

GRÁFICO 1
PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA
 Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia



(*) Contribución al crecimiento del PIB

Fuente: INE.

ses cíclicas similares, ha sido la industria manufacturera, cuyo VAB ha caído desde tasas positivas del orden del 5 por 100 a comienzos de 2000 a otras negativas del -2 por 100 en los primeros trimestres de 2002. También los servicios ligados al transporte y el turismo se han visto afectados notablemente. Sin embargo, la construcción y los servicios ligados al consumo o a las actividades inmobiliarias han mantenido su dinamismo.

Las causas de este cambio cíclico se han comentado en anteriores números de *Cuadernos*. Los factores externos, entre ellos el encarecimiento de los precios de la energía importada y los efectos de la recesión internacional sobre la demanda externa, la evolución de los mercados financieros, los resultados de las grandes empresas españolas con presencia en el exterior y las expectativas, han sido muy importantes. Pero, junto a ellos, también han jugado factores domésticos ligados al agotamiento del ciclo, como en el resto de países de nuestro entorno. Por el lado del consumo, las familias no podían mantener indefinidamente crecimientos del gasto superiores a los de sus rentas, lo que estaba dando lugar a caídas de la tasa de ahorro hasta mínimos históricos. Ello, unido al fuerte ritmo inversor en viviendas, había llevado las ratios de endeudamiento a cifras también históricamente elevadas y preocupantes especialmente cuando el valor de los activos mobiliarios empezó a disminuir. Los mismos factores, más el fuerte encarecimiento acumulado en los últimos años, hubieran producido una moderación en la inversión en viviendas, si bien ello se ha retrasado al constituirse este tipo de inversión como una vía apropiada para el afloramiento de dinero negro al implantarse el euro y como alternativa a la inversión de tipo financiero al caer las cotizaciones bursátiles. En cuanto a las empresas, su inversión se ha visto frenada al desacelerarse la demanda final, aparecer excesos de capacidad instalada y de endeudamiento y empeorar las expectativas.

Junto a los factores anteriores de carácter negativo, se encuentran, sin embargo, otros de naturaleza positiva que explican el mejor comportamiento de la economía española en relación a otras fases cíclicas similares anteriores y al resto de países europeos. El primero sería la estabilidad financiera (exceptuando las correcciones bursátiles) y unas condiciones monetarias, tanto de liquidez como de tipos de interés,

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2002-2003
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	CONTABILIDAD NACIONAL		PREVISIONES FUNCAS		VARIACIÓN RESPECTO A PREVISIONES ANT. (1)	
	2000	2001	2002	2003	2002	2003
I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes						
Gasto en consumo final nacional.....	4,2	2,6	2,1	2,5	-0,1	-0,3
— Hogares e ISFLSH.....	3,9	2,5	2,0	2,4	0,0	-0,3
— Administraciones públicas.....	5,0	3,1	2,5	3,0	-0,5	-0,6
Formación bruta de capital fijo.....	5,7	3,2	1,7	3,7	0,0	-0,1
— Construcción.....	4,7	-1,2	-3,7	3,7	-0,9	-0,6
— Equipo.....	6,1	5,8	4,6	3,3	0,3	0,0
— Otros productos.....	6,0	3,4	1,8	5,0	0,9	0,0
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB).....	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1
Demanda nacional.....	4,4	2,7	2,1	2,8	0,0	-0,3
Exportación bienes y servicios.....	10,1	3,4	-0,9	5,2	-3,2	-0,8
Importación bienes y servicios.....	10,6	3,5	-0,2	5,9	-3,0	-0,4
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB).....	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0
PIB, pm.....	4,2	2,7	1,9	2,5	-0,1	-0,4
PIB precios corrientes:						
— millardos de euros.....	609,3	651,6	690,0	730,5	-	-
— Porcentaje variación.....	7,8	6,9	5,9	5,9	0,0	-0,2
II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO						
Deflactor del PIB.....	3,5	4,2	3,9	3,3	0,1	0,2
IPC (media anual).....	3,4	3,6	3,6	3,1	0,0	0,0
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.).....	3,4	2,4	1,3	1,7	0,0	-0,3
Productividad por p.t.e.t.c.....	0,7	0,3	0,6	0,8	-0,1	-0,1
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.).....	3,7	4,1	3,8	3,9	-0,1	0,1
Coste laboral por unidad producida (CLU).....	3,0	3,8	3,2	3,1	0,0	0,2
Tasa de paro (EPA).....	-	10,5	11,5	11,6	-0,2	-0,1
III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (Porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional.....	22,3	22,9	23,0	23,0	0,3	0,1
— de la cual, ahorro privado.....	18,8	18,9	18,8	19,2	0,1	0,1
Tasa de inversión nacional.....	25,7	25,7	25,6	25,6	0,3	0,2
— de la cual, inversión privada.....	22,4	22,4	22,2	22,1	0,3	0,2
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo.....	-3,3	-2,8	-2,7	-2,6	-0,1	-0,1
Cap (+) o nec (-) de financiación de la nación.....	-2,5	-2,0	-1,8	-1,8	-0,1	-0,3
— Sector privado.....	-2,2	-2,0	-1,8	-1,4	-0,2	-0,2
— Sectpr público (déficit AA.PP.).....	-0,3	0,0	0,0	-0,4	0,1	-0,1

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en Laborda, A. (2002): "Al final de un ciclo" Cuadernos nº 168, Julio-Agosto.
Fuentes: Hasta 2001, INE, IGAE y BE. Para 2002 y 2003, previsiones FUNCAS.

notablemente laxas para las necesidades coyunturales de la economía española, todo ello proporcionado por la pertenencia a la UEM. La contrapartida a estas benignas condiciones monetarias es el mantenimiento de un notable diferencial de inflación de precios y costes con el resto de países de la UEM, facilitado por las persistentes rigideces y estrecheces de los mercados de bienes, servicios y factores productivos, que están socavando la competitividad-precio y que a la larga se traducirán en un freno al potencial de crecimiento. La tasa de inflación de los precios del consumo se situó en agosto en el 3,6 por 100 y las previsiones apuntan a un 4,1 por 100 en diciembre.

Otro factor enormemente positivo, que junto a los bajos tipos de interés también ayuda a explicar el mantenimiento de la inversión en viviendas y la menor pérdida de fuerza del consumo en esta ocasión, es que se mantiene, aunque desacelerado, el crecimiento del empleo, fenómeno nuevo que no se había producido en periodos similares anteriores. Ello es consecuencia, entre otros factores, de la mayor flexibilidad del mercado laboral y del aumento de la oferta de trabajo a bajos salarios provocado por el fenómeno de la inmigración, lo que permite a las empresas adecuar progresivamente las plantillas a sus necesidades productivas, evitando que los resultados de la explotación pasen a ser

negativos y que ello provoque posteriormente ajustes traumáticos y caros de empleo.

El nuevo empeoramiento del contexto internacional, con la economía norteamericana frenándose y la europea sin despegar, fuertes correcciones a la baja de las cotizaciones de las acciones, traumáticos procesos de ajuste de la sobreinversión y del endeudamiento llevados a cabo en la fase expansiva anterior, la desconfianza creada por los sucesivos escándalos financieros en los EE.UU. y Europa, y los riesgos e incertidumbres creados por los anuncios de guerra contra Iraq, sobre todo el encarecimiento del precio del petróleo, han frustrado las esperanzas y posibilidades de inicio de la recuperación durante este año. La economía española continuará previsiblemente desacelerándose en el segundo semestre hasta tasas ligeramente inferiores al 2 por 100, lo que daría como resultado un crecimiento medio anual del PIB del orden del 1,9 por 100. En el cuadro 1 se recoge la composición de este crecimiento por agregados de la demanda, destacando la desaceleración del consumo de los hogares, aunque en menor medida que en el año anterior, el retroceso de la inversión en equipo y el mantenimiento del fuerte ritmo de la construcción. También se prevén tasas negativas para los flujos comerciales con el exterior, dando como resultado una aportación negativa de unas dos décimas porcentuales. Estas previsiones suponen una ligera revisión a la baja del PIB respecto a las realizadas al comienzo del verano, a pesar de que las estimaciones de la contabilidad nacional para el segundo trimestre fueron mejores de lo previsto.

Mayor recorte sufren las previsiones para 2003, dado que el retraso en el inicio de la recuperación afecta fundamentalmente al crecimiento medio del próximo año. No obstante, se mantienen las perspectivas de mejora respecto al año actual. Para el PIB se prevé una tasa del 2,5 por 100, cuatro décimas menos que en las previsiones anteriores. La mayor recuperación se sitúa en la inversión en equipo y otros productos, en las exportaciones y en las importaciones. También mejora, aunque en menor medida, el consumo de los hogares. En cambio, se prevé una significativa desaceleración de la inversión en construcción, centrada fundamentalmente en la vivienda y en la obra pública de las administraciones territoriales, que se verá afectada por el final del ciclo electoral en la mayoría de ellas. Bajo la hipótesis de que el precio del

barril de petróleo, ahora situado en torno a los 29 dólares, se reduzca a 25 al finalizar este año y se mantenga en esta cifra, la inflación podría desacelerarse durante el primer semestre del próximo año hasta el entorno del 3 por 100, manteniéndose en esta tasa el resto del año. El empleo, para el que este año se prevé un aumento del 1,3 por 100, debería acelerarse el próximo, aunque probablemente menos que el PIB. La tasa de paro se mantendría a un nivel similar a la prevista para este año, es decir, en torno al 11,5 por 100.

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

La mayor suavidad de la fase recesiva actual respecto a ciclos anteriores, que se manifiesta en una menor desaceleración del empleo y de las rentas de todos los agentes económicos privados y públicos, se está traduciendo en un mejor comportamiento del ahorro nacional. Como se ve en el gráfico 2 y cuadro 3, la caída cíclica de la tasa de ahorro, que suele producirse durante las fases de recesión o desaceleración, no se ha producido en el último ciclo (1). Así, frente a la caída de 2,8 puntos porcentuales (pp) del PIB entre 1990 y 1993, desde 1999 hasta 2001 esta tasa ha aumentado en medio punto porcentual, situándose en este último año en el 22,7 por 100 del PIB, y se prevé que en 2002 y 2003 siga aumentando una décima cada año. Ahora bien, como se comentará más adelante, esta evolución es el resultado de tendencias muy diferentes del ahorro público y del privado. Éste último ha descendido 5,4 pp entre 1995 y 2001 (gráfico 3), muy por encima de los 3,6 pp que disminuyó entre 1986 y 1992, mientras que la tasa de ahorro público no se ha resentido con la desaceleración de la economía y ha seguido aumentando hasta nuestros días, si bien ya a menor ritmo que en la fase de expansión. El comportamiento del ahorro público es, pues, clave para explicar el comportamiento diferencial del ahorro en los dos últimos ciclos económicos.

En el cuadro 2 se presentan las cifras básicas en las que se basa la estimación del ahorro nacional para 2002. El punto de partida es el PIB, cuyo crecimiento nominal respecto al año anterior se prevé en un 5,9 por 100, desglosado a su vez en un aumento real del 1,9 por 100 y del 3,9 por 100 de los precios. La asignación del PIB

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

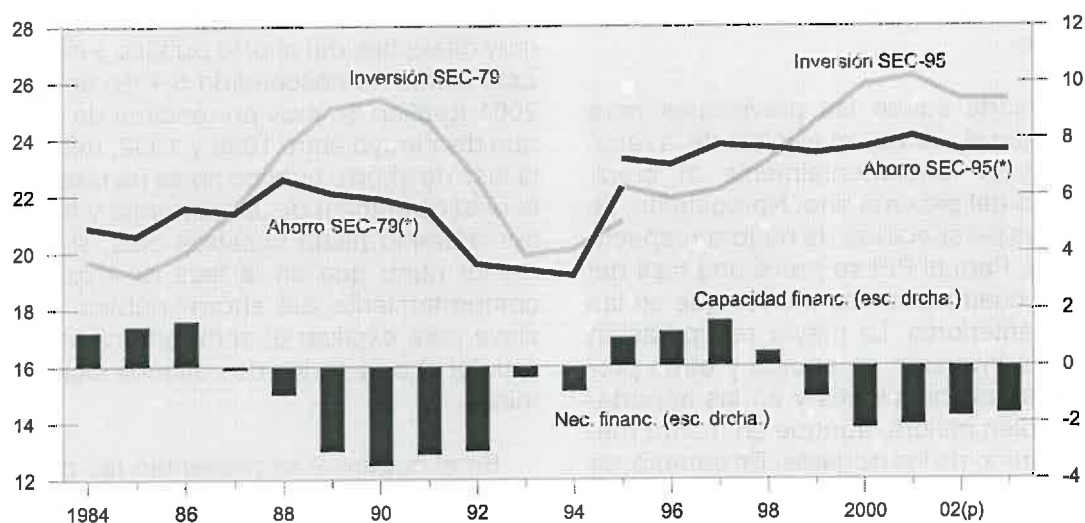
	MILLARDOS DE EUROS			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DEL PIB		
	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)
1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO, pm.....	650,2	688,4	729,0	6,8	5,9	5,9	100,0	100,0	100,0
1.1. PIB a coste de factores.....	585,8	621,2	658,0	7,3	6,0	5,9	90,1	90,2	90,3
1.1.1. Remuneración de asalariados.....	325,2	344,1	365,1	6,8	5,8	6,1	50,0	50,0	50,1
1.1.2. Exced. bruto de explot./Renta mixta.....	260,6	277,0	292,9	7,9	6,3	5,7	40,1	40,2	40,2
1.2. Impuestos producción e importación menos subvenciones..	64,4	67,3	71,0	2,8	4,4	5,6	9,9	9,8	9,7
2. Rentas procedentes del resto del mundo, netas.....	-11,0	-12,4	-14,2	24,9	13,4	13,8	-1,7	-1,8	-1,9
3. PRODUCTO NACIONAL BRUTO, pm (1+2).....	639,2	676,0	714,8	6,5	5,7	5,7	98,3	98,2	98,1
4. Transferencias corrientes del resto del mundo, netas (a).....	2,9	2,3	2,4	45,2	-19,6	4,3	0,4	0,3	0,3
5. RENTA NAC. BRUTA DISPONIBLE (3+4).....	642,1	678,3	717,2	6,7	5,6	5,7	98,8	98,5	98,4
6. Consumo nacional.....	494,2	521,1	550,5	6,0	5,4	5,6	76,0	75,7	75,5
6.1. Privado.....	381,9	402,8	425,2	6,0	5,5	5,6	58,7	58,5	58,3
6.2. Público.....	112,3	118,3	125,3	6,0	5,4	5,9	17,3	17,2	17,2
7. AHORRO NACIONAL BRUTO (5-6).....	147,9	157,2	166,7	9,1	6,3	6,1	22,7	22,8	22,9
8. Transferencias de capital del resto del mundo, netas.....	5,6	5,5	5,6	4,3	-0,9	1,8	0,9	0,8	0,8
9. Recursos de capital (7+8).....	153,5	162,7	172,3	8,9	6,0	5,9	23,6	23,6	23,6
10. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL.....	165,6	174,9	185,0	6,1	5,6	5,8	25,5	25,4	25,4
11. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN (9-10) = AHORRO FINANCIERO NETO.....	-12,2	-12,2	-12,7	-19,6	0,0	4,3	-1,9	-1,8	-1,7

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

(p) Previsión.

Fuentes: Para 2001, INE (Contabilidad Nacional de España, abril 2002); para 2002-03, previsiones propias.

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



(*) Incluye transferencias de capital netas del exterior.

Fuente: Hasta 2001, INE (CNE); para 2002-03, previsiones propias.

CUADRO 3
RENTA NACIONAL, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN FRENTE AL EXTERIOR

	AHORRO BRUTO					CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN					PIB millardos euros
	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	169,5
1986.....	21,6	-0,3	21,9	8,3	13,6	1,6	-5,7	7,3	3,9	3,4	194,3
1987.....	21,6	0,9	20,7	7,0	13,7	-0,1	-3,9	3,7	2,4	1,3	217,2
1988.....	22,6	1,9	20,7	7,3	13,4	-1,0	-3,4	2,4	2,0	0,4	241,4
1989.....	21,9	2,3	19,6	6,4	13,1	-3,0	-3,7	0,7	1,2	-0,5	270,7
1990.....	21,7	1,7	19,9	7,9	12,1	-3,5	-4,3	0,8	2,6	-1,8	301,4
1991.....	21,0	1,3	19,7	8,5	11,2	-3,1	-4,5	1,4	3,6	-2,3	330,1
1992.....	19,0	0,7	18,3	7,3	10,9	-3,0	-4,1	1,1	2,8	-1,7	355,2
1993.....	18,9	-1,7	20,6	9,6	11,0	-0,5	-7,0	6,6	5,4	1,1	366,3
1994.....	18,8	-1,6	20,3	7,5	12,8	-0,9	-6,4	5,5	3,3	2,2	389,5
1995.....	21,2	-2,4	23,7	9,2	14,5	1,1	-7,3	8,5	5,1	3,3	419,4
SEC-95											
1995.....	22,3	-1,8	24,1	10,1	14,1	1,0	-6,6	7,6	5,4	2,3	437,8
1996.....	22,1	-1,2	23,3	9,9	13,4	1,2	-4,9	6,2	5,0	1,2	464,3
1997.....	22,6	0,5	22,2	9,1	13,0	1,6	-3,2	4,8	4,3	0,5	494,1
1998.....	22,6	1,2	21,4	8,2	13,2	0,5	-2,6	3,0	3,0	0,0	528,0
1999.....	22,2	2,9	19,4	7,1	12,2	-1,1	-1,1	-0,1	1,6	-1,7	565,5
2000.....	22,3	3,5	18,8	6,2	12,6	-2,5	-0,3	-2,2	0,3	-2,4	608,8
2001.....	22,7	4,0	18,7	6,3	12,4	-1,9	0,0	-1,8	0,3	-2,2	650,2
2002 (p).....	22,8	4,2	18,7	6,4	12,3	-1,8	0,0	-1,8	0,4	-2,2	688,4
2003 (p).....	22,9	3,8	19,1	6,8	12,3	-1,7	-0,4	-1,3	1,0	-2,4	729,0

(p) Previsión.

Fuentes: Hasta 2001, INE (CNE, abril 2002). Previsiones propias para 2002-03.

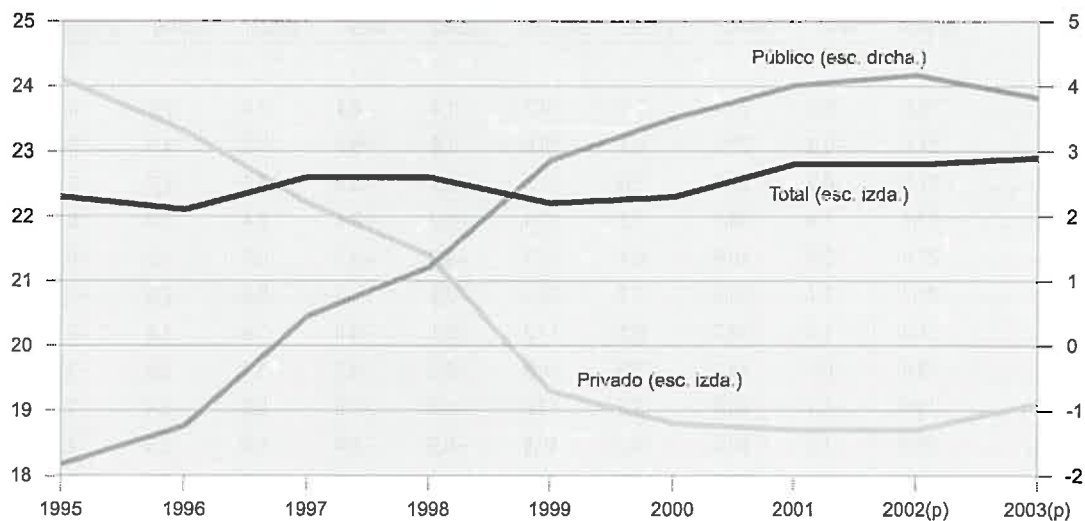
entre los factores productivos repite las tendencias del año anterior, con el mantenimiento del porcentaje atribuido a los salarios en el 50 por 100 del PIB y un avance del excedente bruto de explotación y rentas mixtas a costa del retroceso de las rentas (impuestos indirectos netos) atribuidas al sector público.

La mejora de la porción de la renta asignada al excedente, que se pone más de manifiesto si los cálculos se hacen suponiendo que la tasa de salarización hubiera permanecido constante, con el fin de eliminar el efecto espurio del trasvase tendencial de trabajo autónomo a asalariado, es uno de los factores más importantes para explicar la elevada rentabilidad de las empresas y el crecimiento del empleo, que se han mantenido incluso durante la fase de desaceleración de la economía. Sin embargo, este proceso también genera aspectos negativos, pues el avance del excedente no se apoya en el de la

productividad sino en el aumento inflacionista de los márgenes de explotación en los sectores más protegidos a la competencia. Ello se traslada, a su vez, a aumentos salariales por unidad producida mayores que los del resto de países de la UEM para todos los sectores productivos, incluidos los más expuestos a la competencia, con lo que éstos últimos, generalmente los más innovadores y con más valor añadido, pierden competitividad. En definitiva, todo ello se traduce en una desviación de recursos desde los sectores más productivos e innovadores a los menos productivos, lo que a la larga acabará perjudicando el potencial de crecimiento de la productividad y del PIB.

El PIB más las rentas y transferencias netas percibidas o pagadas al exterior constituyen la renta nacional bruta disponible (RNBD). Para las primeras, de signo negativo, se prevé de nuevo un crecimiento elevado como conse-

GRÁFICO 3
AHORRO NACIONAL: TOTAL, PÚBLICO Y PRIVADO
 Porcentaje del PIB



Fuente: Hasta 2001, INE (CNE); para 2002-03, previsiones propias.

cuencia del notable aumento del endeudamiento de la economía española en el exterior que se ha producido en los últimos años, lo que minora la RNBD, que este año se situará en torno a 1,5 pp por debajo del PIB. El crecimiento de la RNBD se estima en un 5,6 por 100. Dado que el aumento nominal del consumo privado y público se estima en unas dos décimas por debajo de esta cifra, el del ahorro resulta superior, lo que se traduce en un aumento de la tasa de ahorro de una décima porcentual del PIB, hasta el 22,8 por 100.

El ahorro más las transferencias netas de capital del exterior constituyen los recursos totales de capital con que una economía financia su inversión productiva o formación bruta de capital (FBC). En el caso español, dichas transferencias ascendieron en 2001 a la no despreciable cifra de 5.600 millones de euros, un 0,9 por 100 del PIB, y se espera para 2002 una cifra similar. Con ello, los recursos totales de capital ascenderán a una cifra equivalente al 23,6 por 100 del PIB, el mismo porcentaje que en 2001. Para la FBC se prevé, sin embargo, un ligero descenso como porcentaje del PIB de una décima porcentual. No obstante, y al igual que lo comentado para el ahorro, cabe señalar que la pérdida de peso relativo de la FBC desde que se inició la fase cíclica de desaceleración está siendo insignificante comparada con la del ciclo anterior (gráfico 2), lo que cabe atribuir fundamental-

mente al fuerte ritmo de la construcción, que ha compensado prácticamente la caída de la inversión en equipo y otros productos. En todo caso, la FBC seguirá siendo en 2002 superior a los recursos de capital, originando una necesidad de financiación frente al resto del mundo por una cifra equivalente al 1,7 por 100 del PIB, una décima menos que en 2001.

La necesidad de financiación de la economía española, una vez que ésta está integrada en la UEM no presenta especiales problemas a nivel macroeconómico ni supone riesgos para la estabilidad financiera. Por otra parte, podría pensarse que, dado que la misma se ha generado como consecuencia del aumento de los gastos destinados a la inversión en un contexto de mantenimiento de la tasa de ahorro nacional, la captación de ahorro del exterior es un proceso sano y lógico para un país con un stock de capital notablemente inferior a la media europea. Esto es cierto a grandes rasgos, pero no deja de causar algunas dudas al examinar cuál es el destino de este endeudamiento. Como se ha señalado, el mantenimiento de la tasa de inversión como porcentaje del PIB en los últimos tres años obedece al avance de la inversión en construcción y ésta, a su vez, en gran parte a la inversión en viviendas, muchas de las cuales se mantienen vacías o con un uso ocasional, es decir, sin obtener de ellas prácticamente ninguna rentabilidad por su utilización. En definitiva, el

endeudamiento destinado a financiar esta inversión no genera un aumento del potencial de crecimiento, por lo que carece de racionalidad económica y no contribuye al proceso de convergencia a largo plazo. En este sentido, las medidas introducidas en la última reforma del IRPF disminuyendo la fiscalidad de las rentas provenientes de alquileres de viviendas son oportunas, al favorecer que las que actualmente permanecen improductivas salgan al mercado y dejen de estarlo, lo que, de paso, podría resultar en una disminución de los precios de alquiler.

En el cuadro 2 se presentan también las previsiones del ahorro nacional para 2003. El crecimiento nominal del PIB se estima sea igual al del año en curso, si bien con una composición diferente entre variación real, que aumentaría algo más de medio punto porcentual, hasta el 2,5 por 100, y de precios, que disminuye en la misma cuantía. No se prevé un cambio sustancial en el reparto de las rentas entre trabajo y capital, si bien es probable que las primeras avancen algo más que las segundas teniendo en cuenta el efecto que sobre las alzas salariales puede tener la aceleración del IPC hasta tasas superiores al 4 por 100 a finales del año actual. La RNBD volverá a crecer de nuevo algo por debajo del PIB, dado el fuerte avance que mantendrán las rentas de capital pagadas al exterior. En cuanto al consumo, se prevé una recuperación de su ritmo de avance real, pero no tanto en términos nominales, pues la inflación debería ceder algunas décimas porcentuales, siempre que, como se dijo anteriormente, el precio del petróleo se normalice. En todo caso, el aumento nominal del consumo quedaría de nuevo ligeramente por debajo del de la RNBD, lo que posibilitaría el aumento de la tasa de ahorro nacional en una décima porcentual del PIB, hasta el 22,9 por 100. Cabe adelantar que, al contrario de lo observado en los últimos años, este avance del ahorro se sitúa en el sector privado, y concretamente en el ámbito de los hogares, mientras que se prevé un descenso del ahorro público. La explicación de ello es doble: por un lado, los hogares, siguiendo la pauta de otras fases cíclicas anteriores similares, inician la recomposición de su deteriorada tasa de ahorro; y, por otro, este proceso se va a ver intensificado por la reducción del IRPF, con el consiguiente trasvase de rentas desde el sector público a los hogares y la disminución del ahorro público.

No se prevé un cambio significativo en las

transferencias de capital del exterior, por lo que los recursos totales de capital se mantienen en el mismo porcentaje del PIB de lo estimado para este año, es decir, un 23,6 por 100. Para la FBC se prevé un crecimiento similar al de este año y prácticamente igual al del PIB nominal, fruto de una desaceleración en la inversión en construcción y una aceleración en la inversión en equipo y otros productos. Todo ello conduce a una necesidad de financiación frente al exterior de una cuantía similar a la estimada para 2002.

4. EL AHORRO PRIVADO

Como se ha comentado anteriormente, la tasa de ahorro del sector privado ha mantenido una tendencia fuertemente decreciente desde 1995 (gráfico 3). Hasta cierto punto ello es normal desde el punto de vista cíclico, pues el gasto corriente de los hogares y empresas aumenta a mayor ritmo que sus ingresos una vez que las fases expansivas se consolidan y durante los primeros momentos de las fases recesivas. Así ocurrió, por ejemplo, en el anterior ciclo, en el que se observó una disminución de dicha tasa en 3,6 pp entre 1986 y 1992. En este ciclo, sin embargo, la disminución ha sido mayor, de 5,4 pp entre 1995 y 2001, observándose al mismo tiempo un comportamiento marcadamente diferente entre el comportamiento de los hogares y de las empresas. Entre 1986 y 1992, estas últimas fueron las responsables de casi las tres cuartas partes de la reducción de la tasa de ahorro privada, mientras que en el ciclo actual han sido las familias las que han originado casi el 70 por 100 de la reducción.

La magnitud del descenso del ahorro privado y la escasa recuperación que se vislumbra en los próximos años lleva a pensar en un cambio estructural y no sólo en factores de orden cíclico. Dos podrían ser los factores explicativos de este cambio. Por un lado, el descenso de los tipos de interés reales, de carácter en gran medida permanente y asociado a la integración de la economía española en un área de mayor estabilidad macroeconómica y financiera y, por tanto, con menores primas de riesgo. Esta caída de la remuneración del ahorro habría llevado a las familias y empresas a consumir más y asumir más endeudamiento. Por otro lado, cabe pensar que las familias estén actuando siguiendo el principio de equivalencia ricardiano al constatar un aumento estructural o permanente del ahorro público y una disminución de

la deuda pública, lo que interpretarían como menores impuestos y más renta disponible en el futuro y, por tanto, menores necesidades de ahorrar.

Para 2002 se estima que la tasa de ahorro privado se ha mantenido prácticamente estable, con una ligera caída en el ámbito de las empresas que se compensa con otro también ligero aumento en el ámbito de los hogares. Las previsiones para 2003 apuntan, como ya se comentó, a un aumento del ahorro privado propiciado por la disminución de la imposición sobre la renta personal.

4.1. El ahorro de los hogares

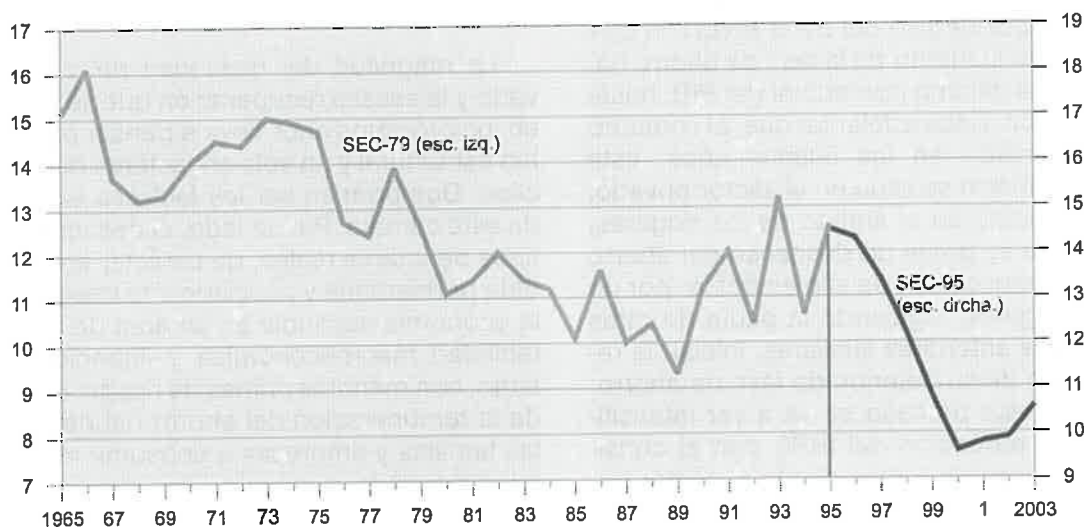
Tras una caída pronunciada desde 1995 hasta 2000, la tasa de ahorro de los hogares se recuperó ligeramente en 2001, según la primera estimación de la contabilidad nacional, si bien estas primeras cifras de avance hay que tomarlas con cierta cautela pues son revisadas de forma importante. Así, la cifra del año 2000, estimada en un principio en el 11,4 por 100 de la renta disponible bruta de los hogares (RDBH) pasó en la segunda estimación al 9,6 por 100. Salvando la ruptura que supuso la implantación del SEC-95, que elevó la tasa de ahorro familiar en unos 2 pp, la cifra de 2000 habría alcanzado

un mínimo histórico, bien por debajo del mínimo del anterior ciclo en 1989 (gráfico 4).

Durante 2002, las estimaciones recogidas en el cuadro 4 apuntan a un nuevo, aunque muy ligero, aumento de la tasa de ahorro. Esta recuperación está siendo, sin embargo, muy inferior a la que se produjo en la fase recesiva del anterior ciclo, lo que sería explicable por el menor deterioro del clima de confianza, al no caer el empleo y las rentas familiares en la medida que lo hicieron en aquella ocasión, lo cual se traduce en una menor incidencia del efecto precaución.

En efecto, el crecimiento de la RDBH registra en el año actual una desaceleración moderada, al pasar del 6,1 por 100 al 5,7 por 100. Esta desaceleración proviene del comportamiento de las rentas primarias. Las remuneraciones salariales se prevé aumenten casi un punto porcentual menos que en el año anterior, lo que se reparte casi a partes iguales entre menores aumentos del empleo asalariado y de las remuneraciones por asalariado. Mayor desaceleración aún se estima para el excedente bruto de explotación y rentas mixtas, a causa fundamentalmente de la caída del empleo no asalariado. Por lo que respecta a las rentas de la propiedad y de la empresa netas (intereses, dividendos, etc), es de prever una nueva disminución,

GRÁFICO 4
TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES
Porcentaje de la Renta Bruta Disponible



Fuente: Hasta 2001 INE (CNE); para 2002-03, previsiones propias.

CUADRO 4
RENTA NACIONAL, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN FRENTE AL EXTERIOR

	MILLARDOS DE EUROS			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DE LA RDB		
	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)
1. Remuneración de los asalariados.....	325,1	344,7	365,9	6,8	6,0	6,1	77,6	77,9	77,7
2. Excedente bruto explotación/renta mixta.....	136,2	144,9	154,2	8,6	6,4	6,4	32,5	32,7	32,8
3. Rentas propiedad y empresa, netas (a).....	12,4	12,1	11,7	-5,6	-2,7	-3,3	3,0	2,7	2,5
3.1. Recibidas.....	32,1	32,3	32,8	8,6	0,8	1,6	7,7	7,3	7,0
3.2. Pagadas.....	19,7	20,3	21,2	19,8	3,0	4,5	4,7	4,6	4,5
4. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1 a 3).....	473,7	501,7	531,7	7,0	5,9	6,0	113,1	113,3	113,0
5. Prestaciones sociales.....	88,0	93,6	98,7	6,2	6,3	5,5	21,0	21,1	21,0
6. Otras transferencias ctes. netas (b).....	5,9	6,3	6,8	7,7	7,9	8,1	1,4	1,4	1,4
7. Impuestos renta y patrimonio.....	48,3	51,9	52,5	9,8	7,5	1,2	11,5	11,7	11,2
8. Cotizaciones efectivas e imputadas.....	100,6	107,1	114,1	8,6	6,4	6,5	24,0	24,2	24,2
9. RENTA DISPONIBLE BRUTA (4+5+6-7-8).....	418,7	442,6	470,7	6,1	5,7	6,3	100,0	100,0	100,0
10. Variación part. reservas fondos pensiones.....	4,2	4,0	4,4	14,5	-5,0	10,1	1,0	0,9	0,9
11. Gasto en consumo final.....	381,9	402,8	425,2	6,0	5,5	5,6	91,2	91,0	90,3
12. AHORRO BRUTO (9+10-11).....	41,0	43,8	49,8	8,5	6,9	13,8	9,8	9,9	10,6
12.a. En porcentaje del PIB.....	6,3	6,4	6,8	-	-	-	-	-	-
13. Transferencias de capital netas.....	4,0	4,4	4,6	-8,5	10,1	5,0	0,9	1,0	1,0
14. Recursos de capital (12+13).....	44,9	48,1	54,4	6,7	7,2	13,0	10,7	10,9	11,6
15. Formación bruta de capital (c).....	42,7	45,5	46,8	5,9	6,5	3,0	10,2	10,3	10,0
16. = CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN (14-15).....	2,2	2,7	7,6	25,4	20,7	181,7	0,5	0,6	1,6
16.a. En porcentaje del PIB.....	0,3	0,4	1,0	-	-	-	-	-	-
PRO MEMORIA									
17. Ahorro financiero neto (Ctas financieras).....	8,3	8,7	13,7	-66,7	-66,7	-66,7	2,0	2,0	2,9
17.a. En porcentaje del PIB.....	1,3	1,3	1,9	-	-	-	-	-	-
18. Transferencias sociales en especie.....	62,9	66,7	70,4	6,0	6,0	5,5	15,0	15,1	15,0
19. Renta bruta disponible ajustada (9+18).....	481,6	509,3	541,0	6,1	5,8	6,2	115,0	115,1	115,0
20. Consumo final efectivo (11+18).....	444,8	469,5	495,6	6,0	5,5	5,6	106,2	106,1	105,3

(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.

Fuentes: Para 2000-01, INE (CNE, abril 2002). Estimación propia para 2002.

pues las pagadas por los hogares han continuado creciendo más que las recibidas, lo que es consecuencia del fuerte ritmo de aumento que sigue manteniendo el endeudamiento. Las operaciones de distribución secundaria de la renta han mitigado parcialmente la desaceleración de las rentas primarias netas. Las prestaciones sociales y otras transferencias recibidas por los hogares están creciendo a un ritmo similar al del año anterior, y los impuestos sobre la renta y el patrimonio y las cotizaciones sociales aumentan menos.

En términos absolutos, la RDBH alcanzará en 2002 una cifra del orden de 442.600 millones

de euros, de los cuales, el 91 por 100 será destinado al consumo y el resto, más la pequeña partida de la variación de las participaciones en las reservas de los fondos de pensiones, constituirá el ahorro bruto. El crecimiento de éste sufrirá una desaceleración respecto al año anterior, pero será ligeramente mayor al de la RDBH, lo que se traduce en el ya comentado aumento de la tasa de ahorro.

Si a la cifra de ahorro se suman las transferencias de capital netas, los hogares dispondrán en 2002 de unos recursos de capital del orden de 48.100 millones de euros. Con ellos fi-

nanciarán su inversión en capital (FBC), que se materializa fundamentalmente en la compra de viviendas y que se estima en 45.500 millones de euros, un 6,5 por 100 más que en el año anterior. Por tanto, la diferencia, 2.700 millones de euros, un 0,4 por 100 del PIB, constituye la capacidad de financiación de los hogares, es decir, la parte de su ahorro que destinan a adquirir activos financieros. Esta cifra debe corresponder teóricamente al saldo de operaciones financieras (también llamado ahorro financiero neto) que se obtiene en las cuentas financieras elaboradas por el Banco de España. Sin embargo, y debido a diferencias metodológicas de clasificación de los sectores institucionales entre la contabilidad nacional y las cuentas financieras, todos los años se produce una diferencia notable entre ambas cifras, que en 2001 ascendió a 6.130 millones de euros. Suponiendo que la diferencia se mantenga en 2002, el ahorro financiero ascendería en este año a 8.700 millones de euros, un 1,3 por 100 del PIB. Cualquiera que sea la cifra utilizada, queda muy por debajo de las de 1995, que ascendieron al 5,4 por 100 del PIB en el caso de la capacidad de financiación de la contabilidad nacional y del 6,2 por 100 en términos de las cuentas financieras. La fuerte caída del ahorro y el aumento de la inversión en capital fijo explican esta disminución. A nivel macroeconómico, ello genera una insuficiencia de recursos financieros para el conjunto de la economía, pues aunque el sector público ha dejado de requerir financiación al reequilibrar sus presupuestos, las empresas han aumentado notablemente sus necesidades, lo que obliga a apelar a la financiación exterior.

La anómala situación a la que ha llegado el ahorro de los hogares puede explicarse por la fuerte revalorización de sus activos financieros hasta el año 2000 y de los inmobiliarios hasta el momento presente. Las familias han visto aumentada notablemente su riqueza, lo que les ha inducido a reducir su ahorro y a endeudarse. Ahora bien, en sentido contrario, el empobrecimiento provocado por la corrección de las cotizaciones bursátiles a partir de 2000 (el Índice General de la Bolsa de Madrid ha caído un 47 por 100 entre marzo de 2000 y septiembre de 2002) y las cargas financieras en ascenso, deberían provocar un aumento importante de su ahorro financiero a partir del próximo año, lo que se traduciría en una moderación del consumo y de la inversión de los hogares. Por ello, la economía española, si quiere mantener el diferencial de crecimiento con la UE como en los

últimos años, deberá basar su crecimiento en los mercados exteriores en mayor medida en que lo viene haciendo, lo que requiere mejorar su posición competitiva. Las tasas actuales de inflación de costes y precios son incompatibles con este objetivo.

La rebaja del IRPF que entrará en vigor a comienzos del próximo año, al contrario de la de 1999, va a ser oportuna desde el punto de vista cíclico, al posibilitar la recuperación del ahorro de los hogares. Es previsible que sus efectos en cuanto a dinamizar el consumo a corto plazo no sean los buscados por el Gobierno, pero su incidencia a medio plazo sí lo será, pues puede acortar el periodo de ajuste. Como se ve en el cuadro 4, las previsiones para el próximo año apuntan a una aceleración del crecimiento de la RDBH, que no estaría basada tanto en el de las rentas primarias (la principal partida, las remuneraciones de los asalariados, apenas se acelera una décima porcentual) como en la reducción de los impuestos sobre la renta. Frente a esta aceleración de la RDBH, el consumo mantendrá en términos nominales un ritmo de aumento similar al de este año, lo que se traduce en un aumento importante del ahorro, cuya tasa como porcentaje de la RDBH alcanzará el 10,6 por 100, siete décimas más que en 2002. Ello unido a la previsible moderación del crecimiento de la inversión en capital fijo, dará lugar a una notable recuperación de la capacidad de financiación y del ahorro financiero neto, hasta el 1 por 100 y el 1,9 por 100 del PIB, respectivamente.

4.2. El ahorro de las empresas

También el ahorro de las empresas, como porcentaje del PIB, ha mantenido una tendencia decreciente desde 1995, que puede catalogarse como de carácter cíclico. No obstante, la caída es mucho menor que la observada en el ámbito de las familias y, además, es inferior también a la que se produjo en el ciclo anterior entre 1986 y 1992 (cuadro 5). Todo ello es especialmente válido por lo que respecta a las empresas no financieras. El factor explicativo fundamental de este mejor comportamiento es la moderación salarial, ya que los costes laborales unitarios vienen cayendo casi ininterrumpidamente desde 1995, lo que se traduce en una constante mejora del excedente unitario y total, que es la fuente principal de las rentas de las empresas.

Junto a esta disminución de la tasa de ahorro, se ha producido durante la fase expansiva un aumento de la tasa de inversión, lo que ha provocado un cambio drástico en la posición financiera de las empresas al pasar de un superávit o capacidad de financiación en 1995 por una cifra equivalente al 2,25 por 100 del PIB a una necesidad de financiación del 2,17 por 100 del PIB en 2001. Este cambio es similar al producido entre 1986 y 1992.

Lo que no está siendo igual al ciclo anterior es el comportamiento de las empresas una vez alcanzado el punto mínimo del ciclo (suponiendo que éste ya se ha alcanzado en la actualidad), lo que pone de manifiesto una vez más la benignidad de la fase de desaceleración actual. En 1993 y 1994 se produjo una rápida recuperación del ahorro y de la capacidad de financia-

ción empresariales, pero en 2002 y 2003 las estimaciones y previsiones apuntan a que, como mucho, las dos variables se estabilicen. La diferencia fundamental entre ambos periodos es que en 1993-94 las empresas llevaron a cabo un drástico ajuste de sus plantillas, a la vez que disminuyeron mucho más que ahora su inversión, todo lo cual cambió rápidamente su posición financiera convirtiendo la necesidad en capacidad de financiación y preparando las finanzas empresariales para la nueva etapa inversora expansiva. El problema que se plantea ahora es la capacidad de las empresas para iniciar una nueva fase expansiva de la inversión productiva sin haber hecho todavía el ajuste en su posición financiera, caracterizada por una fuerte necesidad de financiación y unas ratios de endeudamiento elevadas. No obstante, cuando se analizan las empresas no financieras por separado,

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 millardos euros
	Total	I. financieras (a)	Soc. no financieras	Total	I. financieras (a)	Soc. no financieras	Total	I. financieras (a)	Soc. no financieras	
SEC-79										
1985.....	13,16	2,02	11,19	4,88	1,51	3,43	0,68	1,61	-0,93	169,5
1986.....	13,58	1,63	11,95	3,40	1,31	2,11	0,39	1,29	-0,91	194,3
1987.....	13,67	2,29	11,38	1,31	1,80	-0,48	0,35	1,59	-1,24	217,2
1988.....	13,43	1,93	11,50	0,37	1,46	-1,10	0,57	1,35	-0,79	241,4
1989.....	13,14	2,30	10,82	-0,50	1,61	-2,13	-1,71	1,59	-3,30	270,7
1990.....	12,05	2,32	9,72	-1,78	1,43	-3,23	-3,09	1,57	-4,66	301,4
1991.....	11,18	2,06	9,12	-2,25	1,31	-3,56	-4,48	1,57	-6,05	330,1
1992.....	10,94	2,34	8,59	-1,72	1,61	-3,34	-4,10	1,58	-5,68	355,2
1993.....	11,00	1,17	9,83	1,14	0,44	0,71	-1,27	0,41	-1,68	366,3
1994.....	12,84	1,84	10,92	2,19	1,11	1,04	0,32	1,11	-0,79	389,5
1995.....	14,48	2,23	12,25	3,35	1,52	1,83	1,35	1,53	-0,18	419,4
SEC-95										
1995.....	14,05	1,77	12,28	2,25	0,96	1,29	1,42	0,96	0,46	437,8
1996.....	13,41	1,58	11,83	1,17	1,02	0,15	0,93	1,02	-0,09	464,3
1997.....	13,01	1,32	11,69	0,45	0,74	-0,29	0,27	0,74	-0,47	494,1
1998.....	13,21	1,47	11,74	0,00	0,99	-0,99	-0,23	0,99	-1,22	528,0
1999.....	12,24	0,97	11,27	-1,65	0,45	-2,10	-2,03	0,45	-2,48	565,5
2000.....	12,56	1,42	11,14	-2,44	0,70	-3,14	-3,07	0,70	-3,77	608,8
2001.....	12,44	1,84	10,60	-2,17	1,25	-3,42	-3,11	1,25	-4,36	650,2
2002 (p).....	12,31	1,58	10,73	-2,15	0,88	-3,03	-3,04	0,88	-3,92	688,4
2003 (p).....	12,27	1,32	10,95	-2,38	0,51	-2,89	-3,22	0,51	-3,73	729,0

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

(p) Previsión.

Fuentes: Para 2001, INE (CNE, abril 2002); para 2002-03, previsiones propias.

el diagnóstico es algo más positivo, pues el deterioro del ahorro se está frenando en 2002 y la necesidad de financiación está disminuyendo.

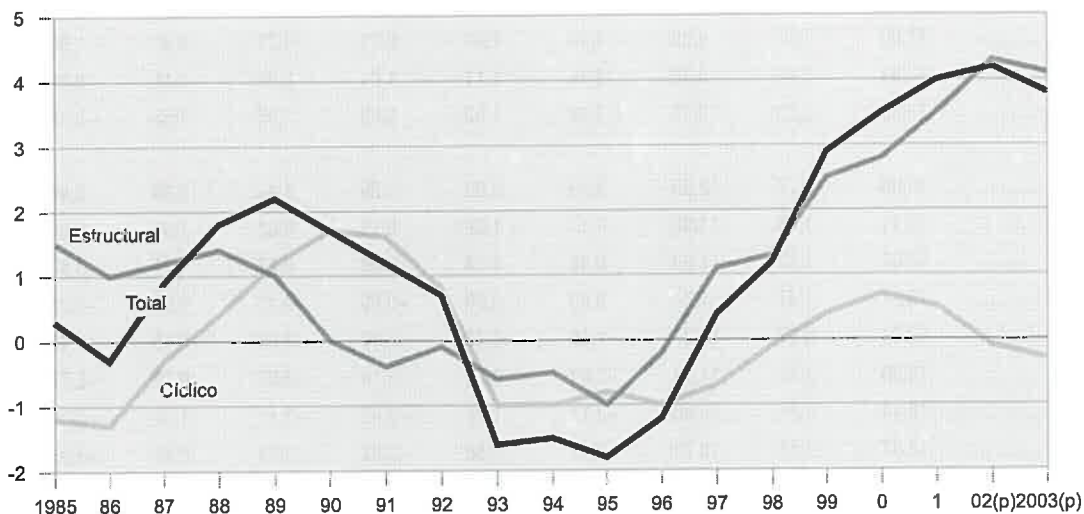
En el cuadro 6 se presentan las estimaciones del ahorro y necesidad de financiación de las sociedades no financieras para 2002. La variable determinante es el excedente bruto de explotación, residuo entre el valor añadido bruto (VAB) del sector y las remuneraciones de los asalariados e impuestos sobre la producción e importación netos de subvenciones. El VAB muestra una desaceleración similar a la del PIB nominal y, aunque también se reduce el crecimiento de las remuneraciones, ello se traduce en una desaceleración del excedente. Los pagos por impuestos sobre la renta agravan esta situación, pues crecen notablemente al materializarse anticipadamente plusvalías con el fin de acogerse a la nueva reducción en cuota por reinversión de las mismas establecida en la Ley de Acompañamiento de los PGE-2002. Sin embargo, las rentas de la propiedad y de la empresa netas, que, al contrario que en el caso de las familias, son negativas, muestran este año un comportamiento muy diferente al de 2001, pues, debido a la caída de los tipos de interés, disminuyen de forma significativa, como corroboran los datos de la Central de Balances del Banco de España del primer semestre del año. Como consecuencia de esto último, el creci-

miento de la renta disponible bruta (equivalente a los beneficios brutos después de impuestos no distribuidos) se acelera notablemente.

Dada la ausencia de consumo final en el ámbito de las empresas, la renta disponible equivale al ahorro, una vez restada una pequeña cantidad por la variación de la participación de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones. La estimación para 2002 arroja un ahorro de unos 73.900 millones de euros, un 10,7 por 100 del PIB, que supone un aumento de una décima porcentual respecto al año anterior. Por su parte, la FBC muestra una desaceleración de su crecimiento, lo que contribuye a disminuir la necesidad de financiación hasta una cifra del 3 por 100 del PIB. Teniendo en cuenta que la diferencia entre capacidad de financiación y ahorro financiero neto que se producía en el sector de los hogares es equivalente, con signo cambiado, a la que se produce en las empresas no financieras, el ahorro financiero arroja un saldo negativo por valor del 3,9 por 100 del PIB.

Las previsiones para 2003 apuntan a que prosiga esta moderada mejora del ahorro empresarial. El excedente crecerá a un ritmo similar al de 2002, aunque, al frenarse de nuevo el crecimiento de los pagos por rentas y no repetirse con las misma intensidad los pagos por im-

GRÁFICO 5
AHORRO PÚBLICO TOTAL, ESTRUCTURAL Y CÍCLICO
Porcentaje del PIB



Fuente: INE y elaboración propia. Previsiones propias para 2002-03.

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

	MILLARDOS DE EUROS			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DEL PIB		
	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)
1. Valor añadido bruto.....	326,3	345,2	365,9	6,9	5,8	6,0	50,2	50,1	50,2
2. Remuneración de los asalariados.....	203,2	216,0	230,0	7,3	6,3	6,4	31,3	31,4	31,5
3. Impuestos s/ produc. menos subvenciones.....	1,5	1,6	1,6	9,4	2,6	4,5	0,2	0,2	0,2
4. Excedente bruto de explotación (1-2-3).....	121,5	127,6	134,3	6,3	5,0	5,3	18,7	18,5	18,4
5. Rentas propiedad y empresa (a).....	-33,7	-32,7	-32,9	20,0	-3,0	0,5	-5,2	-4,8	-4,5
5.1. Recibidas (a).....	13,6	13,9	14,2	15,4	1,8	2,3	2,1	2,0	1,9
5.2. Pagadas (a).....	47,4	46,6	47,1	18,6	-1,6	1,1	7,3	6,8	6,5
6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (4+5).....	87,8	94,9	101,5	1,9	8,1	6,9	13,5	13,8	13,9
7. Impuestos renta y patrimonio.....	16,9	18,9	19,4	2,0	12,0	2,5	2,6	2,8	2,7
8. Transferencias ctes. netas (b).....	-2,0	-2,1	-2,2	12,5	6,1	6,2	-0,3	-0,3	-0,3
9. Renta bruta disponible (6-7+8) =.....									
10. = AHORRO BRUTO (c).....	68,9	73,9	79,8	1,6	7,2	8,1	10,6	10,7	10,9
11. Transferencias de capital netas.....	6,2	6,5	6,9	1,3	5,0	5,1	1,0	0,9	0,9
12. = Recursos de capital (10+11).....	75,1	80,4	86,7	1,6	7,0	7,8	11,6	11,7	11,9
13. Gastos de capital (d).....	97,4	101,3	107,7	4,6	4,0	6,4	15,0	14,7	14,8
14. CAP. (+) O NEC. (-) FINANCIACIÓN (12-13).....	-22,2	-20,9	-21,1	16,3	-6,1	0,9	-3,4	-3,0	-2,9
PRO MEMORIA									
15. Ahorro financiero neto (operac. finac. netas).....	-28,3	-27,0	-27,2	23,4	-4,8	0,7	-4,4	-3,9	-3,7

(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 2001, INE (CNE, abril 2002); para 2002-03 previsiones propias.

puestos directos, se espera una nueva recuperación de la renta disponible y del ahorro por encima del crecimiento del PIB nominal. No obstante, la previsible aceleración de la FBC determina que la necesidad de financiación se mantenga prácticamente estabilizada respecto a la estimada para 2002. Como se comentó anteriormente, la incógnita es hasta dónde puede aumentar esta necesidad, y por consiguiente la deuda, si en los años siguientes se produce, como suele ocurrir en las fases cíclicas expansivas, uno nuevo aumento de la tasa de inversión de las empresas.

5. EL AHORRO DEL SECTOR PÚBLICO

Al contrario que el ahorro privado, el público ha mantenido desde 1995 una tendencia creciente que ha sido fundamental para evitar la caída del ahorro nacional. Sin entrar a analizar con detalle las causas de esta mejora, ejercicio ya realizado en estas páginas en años anterior-

res por estas fechas, cabe recordar que han sido tres los factores principales del aumento del ahorro público en 5,8 pp del PIB desde 1995 hasta 2001: el efecto cíclico (1,4 pp), la disminución de los pagos por intereses (2,1 pp) y la actuación discrecional o estructural de la política fiscal (2,3 pp). En el gráfico 5 puede observarse la evolución de los componentes estructural (se incluyen aquí los pagos por intereses) y cíclico del ahorro público en los dos últimos ciclos. El efecto cíclico ha jugado un papel importante en los dos ciclos, pero de menor intensidad en el último, tanto en la fase de expansión como en la de desaceleración.

Según las estimaciones que se presentan en el cuadro 7, durante 2002 habría continuado la tendencia creciente del ahorro público, si bien a un ritmo inferior al de los años anteriores. Ello viene originado por la desaceleración de la renta disponible bruta, cuyos componentes más importantes muestran un comportamiento diferenciado. En el ámbito de las rentas prima-

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

	MILLARDOS DE EUROS			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DEL PIB		
	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)
1. Excedente bruto de explotación.....	10,0	10,5	11,0	6,3	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5
2. Impuestos producción e importación.....	74,2	77,5	81,5	3,9	4,4	5,1	11,4	11,3	11,2
3. Subvenciones de explotación.....	7,1	7,5	7,9	3,3	5,3	5,3	1,1	1,1	1,1
4. Intereses, divid. y otras rentas propiedad recibidos.....	7,9	7,1	6,9	25,7	-10,0	-3,0	1,2	1,0	0,9
5. Intereses y otras rentas propiedad pagados.....	20,2	20,1	20,1	1,4	-0,4	0,0	3,1	2,9	2,8
6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1+2-3+4-5).....	64,8	67,5	71,3	7,5	4,2	5,7	10,0	9,8	9,8
7. Impuestos renta y patrimonio.....	68,2	74,2	75,4	6,9	8,8	1,6	10,5	10,8	10,3
8. Cotizaciones sociales reales y ficticias.....	88,1	93,5	99,7	8,6	6,2	6,6	13,5	13,6	13,7
9. Otros ingresos corrientes (a).....	4,7	4,9	5,0	3,9	3,0	2,9	0,7	0,7	0,7
10. Prestaciones sociales.....	79,5	84,5	89,2	6,3	6,3	5,5	12,2	12,3	12,2
11. Otras transfer. corrientes pagadas (a).....	7,9	8,5	9,0	3,9	6,9	6,3	1,2	1,2	1,2
12. RENTA DISPONIBLE BRUTA (6+7+8+9-10-11).....	138,4	147,1	153,2	8,7	6,2	4,2	21,3	21,4	21,0
13. Consumo público.....	112,3	118,4	125,3	6,0	5,4	5,8	17,3	17,2	17,2
14. = AHORRO BRUTO (12 - 13).....	26,1	28,7	27,9	22,1	9,7	-2,6	4,0	4,2	3,8
15. Impuestos de capital.....	2,5	2,7	3,0	2,1	10,2	10,0	0,4	0,4	0,4
16. Transferencias de capital recibidas.....	4,7	4,9	5,2	12,2	4,7	6,1	0,7	0,7	0,7
17. Recursos de capital (14+15+16).....	33,2	36,3	36,1	18,9	9,1	-0,5	5,1	5,3	4,9
18. Gastos de capital.....	33,5	36,3	38,8	11,3	8,4	6,9	5,1	5,3	5,3
18.1. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (b).....	22,7	24,8	26,8	13,1	9,5	8,0	3,5	3,6	3,7
18.2. Transferencias de capital pagadas.....	10,8	11,5	12,0	7,6	6,0	4,5	1,7	1,7	1,6
19. = CAP. O NEC. DE FINANCIACION (17 - 18).....	-0,2	0,0	-2,7	-	-	-	0,0	0,0	-0,4
PRO MEMORIA									
20. Ingresos corrientes.....	250,1	264,7	276,3	6,9	5,8	4,4	38,5	38,5	37,9
21. Gastos corrientes.....	224,0	236,0	248,4	5,4	5,3	5,3	34,5	34,3	34,1

(a) Cooperación internacional corriente y transferencias corrientes diversas.

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

Fuentes: Para 2001, INE (CNE, abril 2002); para 2002-03, previsiones propias.

rias, los ingresos por impuestos indirectos y las rentas de la propiedad pagadas presentan un comportamiento mejor que el año anterior, pero ello se ve más que compensado por la disminución de las rentas recibidas. En las operaciones de redistribución de la renta nacional, crecen más los impuestos directos, pero bastante menos los ingresos por cotizaciones sociales, mientras que las prestaciones y otras transferencias mantienen un crecimiento similar al del año anterior. Para el consumo público se ha estimado una desaceleración partiendo de las últimas cifras de la contabilidad nacional para el primer semestre del año, aunque la experiencia demuestra que estas primeras cifras siempre son revisadas al alza en estimaciones posteriores. Todo ello resulta en un aumento del ahorro bastante inferior al del año anterior, pero superior al del PIB. Una evolución similar se estima

para los gastos de capital, cuya cifra en valores absolutos es igual a la de los recursos, lo que significa una necesidad de financiación (déficit público) cero.

Puede sorprender que este resultado coincida con las previsiones del Gobierno contenidas en los PGE-2002 a pesar de que el crecimiento real del PIB se sitúe del orden de un punto porcentual por debajo de lo previsto (2,9 por 100), pero ello se explica fundamentalmente por dos factores. Por un lado, la mayor inflación hace que el crecimiento nominal del PIB y de las distintas rentas y gastos, que constituyen la base de los impuestos, sea similar al previsto. Por otro, los ingresos por el impuesto de Sociedades crecen también más de lo previsto debido al efecto anteriormente comentado de la materialización de plusvalías por parte de las empresas.

Un compromiso
permanente

con el Patrimonio



Museo del Retablo

Creado por iniciativa de la Diócesis de Burgos, cuenta con el patrocinio de la Caja. Se encuentra ubicado en la iglesia de San Esteban –siglo XIV– y fue inaugurado y abierto al público en 1993. Actualmente se trabaja en la segunda y definitiva fase, que contempla su ampliación y el desarrollo de un nuevo proyecto museístico.

Casa del Cordón

El palacio de los Condestables de Castilla –siglo XV– fue restaurado por la Caja en 1987 y en él se halla establecida la sede social de la Institución. También dispone de diversas estancias para fines culturales, celebración de congresos y jornadas profesionales.



Palacio de Saldañuela

Este bello conjunto –siglos XV y XVI– fue rehabilitado por la Entidad en 1994. En la actualidad presta servicios como centro de formación y estudios empresariales, universitarios y culturales.



Catedral de Burgos

Entre las distintas actuaciones restauradoras llevadas a cabo últimamente en la basílica burgalesa, figura la del Coro (siglo XVI) que, promovida por el Excmo. Cabildo Metropolitano, ha sido patrocinada por Caja de Burgos. También cuentan con el mecenazgo de la Entidad importantes trabajos de restauración en la nave central, entre ellos el del bellissimo cimborrio –recientemente finalizado– y el del retablo mayor.



Caja de **Burgos**

www.cajadeburgos.es

CAJAMURCIA vocación de servicio

En CAJAMURCIA,
nuestra vocación es
la dedicación a nuestros clientes,
tanto particulares como
empresas.

Escuchamos con atención sus
proyectos, ponemos en marcha
sus ideas. Somos valientes
en la búsqueda de soluciones
y en el apoyo a su desarrollo.
Y todo ello a través
de una gestión sólida y segura,
para mañana seguir poniendo
a su servicio toda nuestra
experiencia y atención.



Las previsiones para 2003 apuntan a que la tendencia creciente del ahorro público se invierte por primera vez en siete años. La mejora del crecimiento del PIB y la menor caída de las rentas de la propiedad producen una aceleración de las rentas primarias netas, pero la rebaja del IRPF, la moderación de los beneficios y el menor afloramiento de plusvalías empresariales hacen prever una fuerte moderación en la recaudación por impuestos directos, lo que provoca la de los ingresos corrientes. En el lado de los gastos, y al contrario de lo que sucedió en 1999, cuando la moderación de los mismos compensó la disminución de la recaudación por IRPF, los PGE-2003 no plantean una desaceleración, sino que siguen aumentando a un ritmo similar al de los años anteriores, permaneciendo como único factor de moderación los pagos por intereses. Todo ello, más la continuidad de un efecto cíclico ligeramente negativo, lleva a prever una caída del ahorro público de

0,4 pp del PIB, lo que se traduce en una necesidad de financiación por la misma cuantía.

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 estas últimas incorporan las más recientes estimaciones del INE conocidas el pasado mes de agosto al publicar la Contabilidad Nacional del segundo trimestre, en las que se revisan los datos de los años 1998-2001. 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 2002-03. 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 abril y junio últimos, respectivamente. Como puede apreciarse, hay diferencias significativas en algunas magnitudes, pero ello no invalida ni contradice el análisis y las conclusiones que se hacen en el artículo.