# LA FORMACIÓN DEL AHORRO EN ESPAÑA: TENDENCIAS RECIENTES Y PERSPECTIVAS

Ángel Laborda (*)

## 1. INTRODUCCIÓN

Durante los dos últimos años la economía española, como el resto de la economía mundial, está registrando una notable desaceleración de su ritmo de crecimiento. No obstante, al contrario que en otras fases cíclicas similares, mantiene tasas aceptables y notablemente superiores a las de las economías europeas. Ello es a todas luces positivo, pero también provoca ciertos desajustes, ya que el crecimiento diferencial se está basando en la fortaleza de la demanda interna, que, al igual que en la fase anterior de expansión, sigue absorbiendo más recursos de los que genera el sistema productivo. Este contexto no es favorable, en principio, al ahorro. Sin embargo, las cuentas nacionales muestran un comportamiento positivo del mismo para el conjunto de la economía, aunque con evoluciones diferenciadas muy marcadas por agentes económicos.

El propósito del presente artículo es analizar las causas y tendencias que vienen determinando la formación del ahorro en España, así como presentar las previsiones para el año actual y el próximo. En el siguiente capítulo se comenta brevemente el marco macroeconómico en el que se está desenvolviendo la economía española y en el que los agentes económicos toman las decisiones que les llevan a mantener o varias sus pautas de ahorro. En el capítulo 3 se inicia el análisis de la evolución y las perspectivas de esta variable para el conjunto de la economía nacional y en dos los siguientes se detalla su comportamiento por agentes económicos o sectores institucionales. El capítulo 4 está dedicado al sector privado y se desglosa, a su vez, entre hogares y empresas, y en el 5 se analiza el ahorro público. En el último se ofrecen unas conclusiones a modo de resumen.

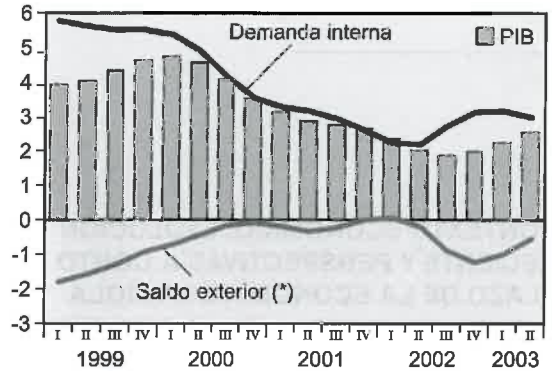
## 2. CONTEXTO ECONÓMICO: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Según las últimas estimaciones de la contabilidad nacional, el crecimiento de la economía española durante 2002 se situó en el 2 por 100, ocho décimas porcentuales menos que en el año anterior. Continuó, por tanto, la fase cíclica de desaceleración iniciada dos años antes. No obstante, los datos trimestrales ponen de manifiesto que esta tendencia a la baja tocó fondo en el tercer trimestre, iniciándose posteriormente una suave recuperación que ha elevado la tasa hasta el 2,3 por 100 en el segundo trimestre del año actual, último con datos disponibles (véase gráfico 1).

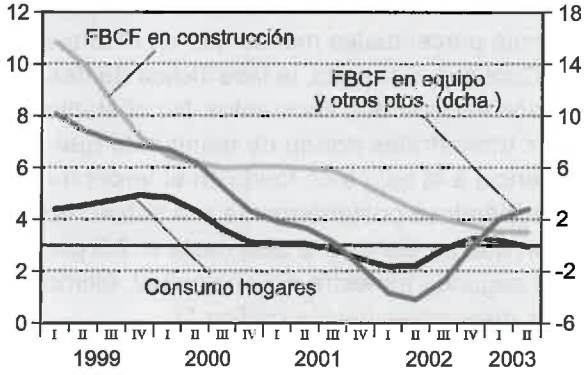
Analizando el crecimiento del PIB durante 2002 por componentes de la demanda (cuadro 1), se observa que la desaceleración comentada provino a partes iguales de la demanda interna y del saldo exterior. Las exportaciones de bienes y servicios se estancaron, y aunque las importaciones también registraron una fuerte moderación, ello se tradujo en una contribución negativa del saldo exterior de seis décimas porcentuales. Este comportamiento del sector exterior es atípico según los patrones de comportamiento de la economía española en anteriores fases cíclicas como la actual, en las que tendía a corregirse el desequilibrio exterior generado en las fases de expansión. La explicación de esta "anomalía" cíclica reside, por un lado, en que en esta ocasión la economía española ha mantenido, o incluso ampliado, su diferencial de crecimiento respecto al resto de la UE y, por otro, en que su pertenencia a la Unión Monetaria Europea ha levantado una de las restricciones que históricamente acababan por frenar su crecimiento, el déficit de balanza de pagos por cuenta corriente, o dicho de otra manera, su insuficiencia

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

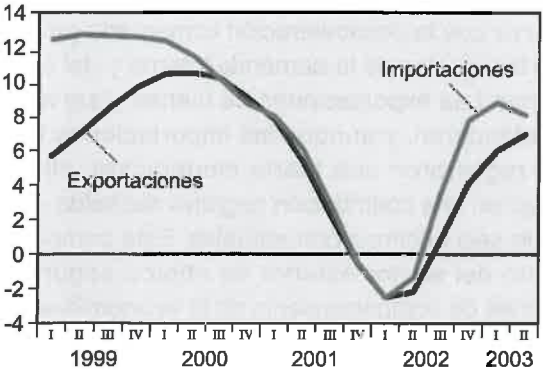
**1.1 PIB, D. interna y saldo exterior**




**1.2 Consumo e inversión**




**1.3 Exportaciones e importaciones**




(*) Contribución al crecimiento del PIB
*Fuentes*: INE.

crónica de ahorro para financiar el gasto interno. No obstante, cuando se analiza la cuenta del resto del mundo, se observa una reducción de la necesidad de financiación por segundo año consecutivo, lo que se explica, en primer lugar, por la ganancia de relación real de intercambio propiciada por la caída de los precios de las importaciones y, en segundo lugar, por el notable aumento de las transferencias netas del exterior, tanto corrientes como de capital. Ambos fenómenos ayudan, por tanto, a explicar parte del crecimiento de la economía española en los dos últimos años.

La desaceleración de la demanda interna estuvo inducida por la de la inversión, ya que el consumo final nacional mantuvo el ritmo del año anterior, un 3 por 100, observándose una modesta moderación del consumo de los hogares compensada por la aceleración del consumo público. La formación bruta de capital fijo redujo su crecimiento a un modesto 1 por 100, con una composición muy diferenciada por tipos de productos: la construcción, aunque en desaceleración, mantuvo un ritmo elevado, especialmente en el segmento de edificación residencial, mientras que la inversión en equipo se contrajo fuertemente por segundo año consecutivo. Cabe señalar que las cifras comentadas, correspondientes a la última estimación de la contabilidad nacional publicada en el mes de septiembre último, suponen una corrección importante respecto al primer avance de febrero. No ha variado el crecimiento del PIB, pero éste se obtiene con una composición del gasto bastante diferente, observándose ahora mucho más consumo privado y público, menos inversión y una contribución de la demanda externa neta más negativa. En definitiva, el crecimiento estuvo basado en el consumo y la construcción de viviendas, lo que ha impedido que se corrigieran los dos desequilibrios de la economía española que acabarán por mermar su crecimiento a medio y largo plazo, la inflación y la escasez de ahorro.

Como puede observarse en el gráfico 1, a partir del tercer trimestre del pasado año se observa una recuperación de las tasas de crecimiento de la demanda interna en consumo e inversión en equipo. No obstante, ello no se tradujo inicialmente en una aceleración del PIB, pues la demanda externa neta acentuó su contribución negativa en un contexto de fuerte recuperación de las exportaciones y, más aún, de las importaciones. Durante el primer semestre del año en curso, la situación se invierte: el consumo, y con él la demanda interna en su conjunto, modera su ritmo de avance, pero el saldo exterior deviene menos negativo, propiciando la recuperación del PIB. Sin embargo, es difícil encontrar una explicación convincente a algunos de estos comportamientos recientes de los agregados de la demanda. La recuperación de la inversión en equipo se apoya en la elevada rentabilidad que han

CUADRO 1
**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2003-2004**
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

| | *CONTABILIDAD NACIONAL* | | | *PREVISIONES FUNCAS* | | *VARIACIÓN RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES (1)* | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *2000* | *2001* | *2002* | *2003* | *2004* | *2003* | *2004* |
| **I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes** | | | | | | | |
| Gasto en consumo final nacional | 4,2 | 3,0 | 3,0 | 3,3 | 3,6 | 0,5 | 0,3 |
| — Hogares e ISFLSH | 4,0 | 2,8 | 2,6 | 3,0 | 3,3 | 0,5 | 0,3 |
| — Administraciones públicas | 5,1 | 3,6 | 4,4 | 4,2 | 4,4 | 0,4 | 0,2 |
| Formación bruta de capital fijo | 5,7 | 3,3 | 1,0 | 3,7 | 4,2 | 0,8 | 0,7 |
| — Equipo | 4,7 | -1,2 | -5,4 | 3,3 | 5,5 | 1,1 | 0,2 |
| — Construcción | 6,1 | 5,8 | 4,2 | 4,0 | 3,1 | 0,8 | 1,1 |
| — Otros productos | 6,0 | 3,6 | 2,6 | 3,1 | 5,8 | -0,3 | 0,4 |
| Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB) | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,2 | 0,1 |
| Demanda nacional | 4,5 | 3,0 | 2,6 | 3,4 | 3,8 | 0,4 | 0,4 |
| Exportación bienes y servicios | 10,0 | 3,6 | 0,0 | 4,4 | 6,4 | 0,6 | 0,0 |
| Importación bienes y servicios | 10,6 | 4,0 | 1,8 | 7,6 | 8,2 | 1,6 | 1,2 |
| Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB) | -0,4 | -0,2 | -0,6 | -1,2 | -0,9 | -0,4 | -0,5 |
| PIB, pm | 4,2 | 2,8 | 2,0 | 2,3 | 3,1 | 0,0 | 0,0 |
| PIB precios corrientes: — millardos de euros | 609,7 | 653,3 | 696,2 | 742,1 | 795,1 | — | — |
| — porcentaje variación | 7,8 | 7,1 | 6,6 | 6,6 | 7,1 | 0,1 | 0,4 |
| **II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO** | | | | | | | |
| Deflactor del PIB | 3,5 | 4,2 | 4,4 | 4,2 | 3,9 | 0,1 | 0,4 |
| IPC (media anual) | 3,4 | 3,6 | 3,5 | 3,1 | 3,0 | 0,2 | 0,3 |
| Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.) | 3,6 | 2,4 | 1,5 | 1,8 | 2,3 | 0,2 | 0,1 |
| Productividad por p.t.e.t.c. | 0,6 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,8 | -0,2 | -0,1 |
| Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.) | 3,7 | 3,8 | 3,9 | 4,3 | 4,0 | 0,0 | 0,1 |
| Coste laboral por unidad producida (CLU) | 3,1 | 3,4 | 3,3 | 3,8 | 3,2 | 0,2 | 0,2 |
| Tasa de paro (EPA) | 11,4 | 10,5 | 11,4 | 11,3 | 11,0 | -0,3 | -0,4 |
| **III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (porcentaje del PIB)** | | | | | | | |
| Tasa de ahorro nacional | 22,5 | 22,6 | 22,8 | 22,7 | 22,9 | -1,0 | -1,0 |
| — del cual, ahorro privado | 19,2 | 18,6 | 18,3 | 18,4 | 18,5 | -1,3 | -1,4 |
| Tasa de inversión nacional | 25,7 | 25,7 | 25,5 | 26,0 | 26,3 | -0,6 | -0,3 |
| — de la cual, inversión privada | 22,6 | 22,5 | 22,2 | 22,6 | 22,9 | -0,6 | -0,3 |
| Saldo cta. cte. frente al resto del mundo | -3,2 | -3,1 | -2,7 | -3,3 | -3,4 | -0,4 | -0,7 |
| Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación | -2,4 | -2,2 | -1,6 | -2,3 | -2,5 | -0,4 | -0,7 |
| — Sector privado | -1,6 | -2,0 | -1,6 | -2,1 | -2,5 | -0,5 | -0,9 |
| — Sector público (déficit AA.PP.) | -0,8 | -0,3 | 0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,2 |
| Deuda pública bruta | 60,5 | 56,8 | 53,8 | 51,3 | 48,8 | -0,8 | -1,3 |

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en "Cuadernos" n.º 174, mayo-junio 2002.
*Fuentes*: Hasta 2002, INE, IGAE y BE. Para 2003 y 2004, previsiones FUNCAS.

mantenido las empresas, los bajos tipos de interés, la mejora de las expectativas durante la segunda mitad del pasado año y los aumentos de la utilización de la capacidad instalada en la industria, de las carteras de pedidos y de los niveles de producción. También la recuperación de las exportaciones durante la segunda mitad del pasado año sería coherente con la de la economía internacional, pero deja de serlo durante el primer semestre de este año, cuando las grandes economías mundiales y el comercio internacional sufren una notable desaceleración (recesión en los principales países europeos). Ello llevaría a pensar en un nuevo deterioro de la aportación del saldo exterior, en vez de una mejora. Por lo que respecta al consumo, no es normal que sea el abanderado de las recuperaciones, como tampoco lo es que durante la primera mitad de este año se haya frenado, teniendo en cuenta la inyección de renta que han supuesto las revisiones salariales y de pensiones por aplicación de las cláusulas de

salvaguarda inflacionista, así como la rebaja del IRPF. El perfil del empleo, que continuó desacelerándose en la segunda mitad del pasado año y que ha cambiado su tendencia al alza en la primera de este año, tampoco es coherente con este comportamiento del consumo, a no ser que se acepte un notable y no bien explicable deterioro de la tasa de ahorro de los hogares en la segunda mitad del pasado año y una fuerte recuperación posteriormente. Todo ello lleva a considerar con cautela las estimaciones actuales de la contabilidad nacional, que podrían ser revisadas en próximos trimestres cuando la información disponible sea más completa.

En cualquier caso, a pesar de estas dudas sobre la composición del crecimiento —que sí serían importantes para determinar la evolución de la variable objeto de este artículo, el ahorro—, los indicadores de producción y de empleo apoyan la recuperación del PIB hasta el segundo trimestre. Durante el tercero, sin embargo, y aunque la información disponible es todavía incompleta, dichos indicadores parecen mostrar una cierta moderación o deterioro, entre ellos, la producción industrial, las afiliaciones a la Seguridad Social o el Indicador de Clima Industrial, lo que se refleja en una desaceleración del Indicador Sintético de Actividad que elabora el Ministerio de Economía. Parece, por tanto, que la aceleración del PIB se ha detenido, lo que se explicaría por el estancamiento de las economías europeas y el enfriamiento de las expectativas sobre la sostenibilidad y la intensidad de la recuperación en el ámbito internacional. Este parón debería ser, sin embargo, momentáneo, pues las previsiones apuntan a una mejora del contexto internacional, incluido el europeo, en la recta final del año. Bajo estas premisas, y partiendo de las estimaciones oficiales para el primer semestre, la previsión de crecimiento medio anual del PIB puede fijarse en un 2,3 por 100. En el cuadro 1 se desglosa la composición de este crecimiento, destacando la contribución de la demanda interna en unos 3,5 puntos porcentuales (pp) y la detracción del saldo exterior de 1,2 pp.

Para 2004 se prevé que continúe acelerándose la demanda interna, si bien moderadamente, pues, por un lado, gran parte de los estímulos que benefician este año al consumo irán desapareciendo y, por otro, es de esperar una ralentización de la construcción. La recuperación de los mercados exteriores debería reducir la aportación negativa de la demanda externa neta. Todo ello se traducirá en una aceleración del PIB, cuya tasa de crecimiento medio anual se fija en torno al 3 por 100.

La evolución del empleo es uno de los aspectos más positivos del comportamiento de la economía española en los últimos años, de forma que las previsiones iniciales para 2003 se están quedando cortas. La previsión actual contempla crecimientos para 2003 del 1,8 por 100 en términos de contabilidad nacional y del 2,7 por 100 en términos EPA (diferencia no totalmente explicada por razones metodológicas y a la que la revisión y el cambio de base próximos de la contabilidad nacional tendrán que hacer frente). Para 2004, estas tasas podrían acelerarse en torno a medio punto porcentual. Estos crecimientos están detrás de la fortaleza del consumo y explican también en buena parte la fuerte demanda de viviendas. La contrapartida es el escaso avance de la productividad media del trabajo, con tasas de crecimiento del orden del 0,5 por 100 en los últimos ocho años. El patrón de crecimiento de la economía española, basado en sectores intensivos en mano de obra, y la flexibilización del mercado de trabajo impuesta de facto por el fenómeno de la inmigración (y apoyada también por algunas reformas) están detrás de estos sorprendentes resultados. No obstante, la tasa de paro se resiste a bajar por debajo del 11 por 100, ya que el propio fenómeno de la inmigración genera un fuerte aumento de la oferta de trabajo. Digamos que para reducir la tasa de paro el empleo debe crecer hoy por encima del 2,5 por 100.

Por último, por lo que a la evolución reciente de la economía española se refiere, la inflación media en 2002 se situó en tasas similares a las del año anterior, utilizando tanto el IPC (3,5 por 100) como el deflactor del PIB (4,4 por 100). A este respecto, tan sorprendente como el fuerte ritmo de creación de empleo es la persistencia de estas tasas de inflación en un contexto de crecimiento por debajo del potencial, lo que se explica por los notables aumentos de los márgenes empresariales por unidad producida en sectores protegidos frente a la competencia exterior, con rigideces estructurales y con fuerte demanda, como la construcción y ciertos subsectores de servicios. El problema surge cuando la elevada inflación en estos sectores se contagia, a través del rígido sistema de formación de precios y costes, al resto de sectores que sí tienen que competir, como es el caso de la industria. Frente al aumento del deflactor del PIB señalado, los costes laborales por unidad producida aumentaron también en línea con el año anterior, un 3,3 por 100, lo que supone una caída importante en términos reales, la novena consecutiva desde 1994. Esta es otra de las causas explicativas de la creación de empleo. Para 2003 se prevé una moderada desaceleración

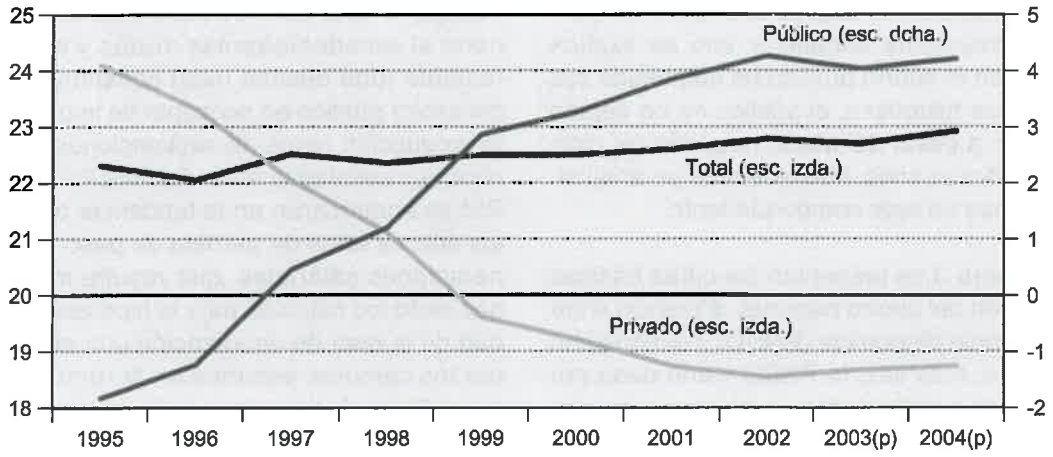
de los precios de consumo y del deflactor del PIB, apoyada en la apreciación del euro. Frente a ello, los costes laborales registran una aceleración, como respuesta retardada a la desviación entre las previsiones de inflación con las que se negociaron los convenios colectivos y la inflación realmente observada a finales de 2002, un 4 por 100. Aún así, los costes laborales unitarios reales volverán a caer, aunque menos que en años anteriores. Para 2004 no se prevén reducciones significativas de la inflación de los precios de consumo, que se mantendrá en torno al 3 por 100.

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

En el contexto económico brevemente comentado en el capítulo anterior, la evolución del ahorro nacional durante 2002 fue positiva en líneas generales, al aumentar dos décimas porcentuales del PIB respecto al año anterior y situarse en el 22,8 por 100. Esta cifra aún queda por debajo (una vez salvada la ruptura de las series que produjo el paso del SEC-79 al SEC-95) de la alcanzada en 1988, máximo del ciclo de los años ochenta. Dado que la tasa de inversión nacional se redujo en dos décimas, el déficit por operaciones corrientes disminuyó cuatro décimas de PIB, al 2,7 por 100. También aumentaron en otras dos décimas del PIB las transferencias de capital del exterior netas. Todo ello condujo a una disminución de la necesidad de financiación frente al resto del mundo de seis décimas de PIB, hasta el 1,6 por 100. Como se señaló anteriormente, esta disminución se produjo a pesar de la ampliación del déficit por operaciones de bienes y servicios en términos reales, lo que se explica, además de por los aumentos de las transferencias, por la mejora de la relación real de intercambio. Según la información aportada por la balanza de pagos del Banco de España, la necesidad de financiación se cubrió fundamentalmente por entradas netas de capital en concepto de préstamos y depósitos y, en menor medida, por inversiones netas en cartera y directas, destacando en estos dos últimos casos el cambio de signo respecto a años anteriores, en los que se produjeron salidas netas de capitales españoles hacia el exterior.

Siguiendo la tendencia de años anteriores, el aumento del ahorro nacional fue el resultado de evoluciones dispares en los ámbitos privado y público (gráfico 2 y cuadro 2). En el primer caso, se produjo un nuevo descenso, el séptimo consecutivo desde 1995, que fue más que contrarrestado por el aumento del ahorro público. La evolución de éste se ha convertido, así, en una pieza clave para el mantenimiento de la tasa de ahorro nacional. También el comportamiento del ahorro público explica otra de las características singulares de la evolución del ahorro en los últimos años en España, su insensibilidad cíclica. Si se analiza el comportamiento histórico de la economía española, puede observarse que la tasa de ahorro se recupera en las etapas de

GRÁFICO 2
**AHORRO NACIONAL: TOTAL, PÚBLICO Y PRIVADO**
Porcentaje del PIB




*Fuentes*: Hasta 2002, INE e IGAE; para 2003-04, previsiones propias.

CUADRO 2
**AHORRO Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN. TOTAL Y POR SECTORES INSTITUCIONALES**
Porcentaje del PIB

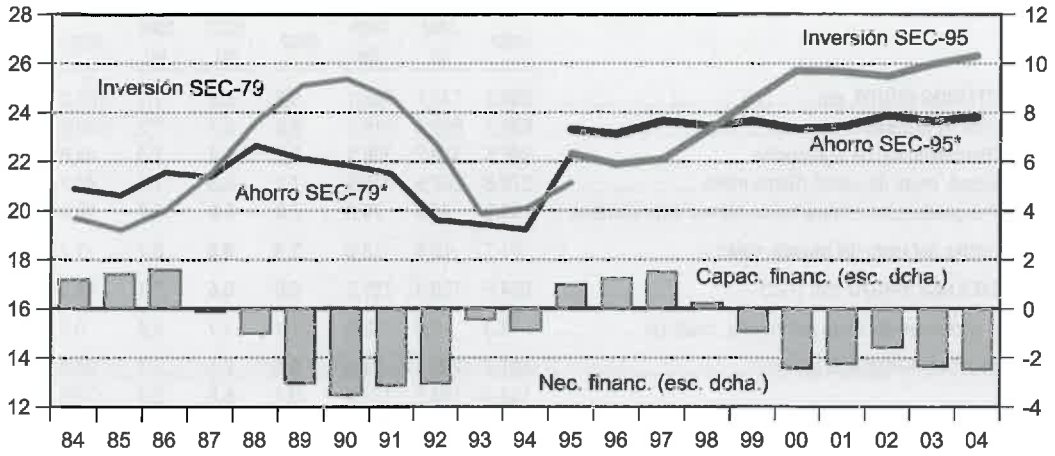
| | *AHORRO BRUTO* | | | | | | *CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIACIÓN* | | | | | | *PIB* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *Total nacional* | *AA.PP.* | *Sector privado* | | | | *Total nacional* | *AA.PP.* | *Sector privado* | | | | *Millardos euros* |
| | | | *Total* | *Hogares e IPSFL* | *Empresas* | *Discrep. estadíst.(a)* | | | *Total* | *Hogares e IPSFL* | *Empresas* | *Discrep. estadíst.(a)* | |
| **SEC-79** | | | | | | | | | | | | | |
| 1985..... | 20,6 | 0,3 | 20,4 | 7,2 | 13,2 | 0,0 | 1,4 | -6,4 | 7,8 | 2,9 | 4,9 | 0,0 | 169,5 |
| 1986..... | 21,6 | -0,3 | 21,9 | 8,3 | 13,6 | 0,0 | 1,6 | -5,7 | 7,3 | 3,9 | 3,4 | 0,0 | 194,3 |
| 1987..... | 21,6 | 0,9 | 20,7 | 7,0 | 13,7 | 0,0 | -0,1 | -3,9 | 3,7 | 2,4 | 1,3 | 0,0 | 217,2 |
| 1988..... | 22,6 | 1,9 | 20,7 | 7,3 | 13,4 | 0,0 | -1,0 | -3,4 | 2,4 | 2,0 | 0,4 | 0,0 | 241,4 |
| 1989..... | 21,9 | 2,3 | 19,6 | 6,4 | 13,1 | 0,0 | -3,0 | -3,7 | 0,7 | 1,2 | -0,5 | 0,0 | 270,7 |
| 1990..... | 21,7 | 1,7 | 19,9 | 7,9 | 12,1 | 0,0 | -3,5 | -4,3 | 0,8 | 2,6 | -1,8 | 0,0 | 301,4 |
| 1991..... | 21,0 | 1,3 | 19,7 | 8,5 | 11,2 | 0,0 | -3,1 | -4,5 | 1,4 | 3,6 | -2,3 | 0,0 | 330,1 |
| 1992..... | 19,0 | 0,7 | 18,3 | 7,3 | 10,9 | 0,0 | -3,0 | -4,1 | 1,1 | 2,8 | -1,7 | 0,0 | 355,2 |
| 1993..... | 18,9 | -1,7 | 20,6 | 9,6 | 11,0 | 0,0 | -0,5 | -7,0 | 6,6 | 5,4 | 1,1 | 0,0 | 366,3 |
| 1994..... | 18,8 | -1,6 | 20,3 | 7,5 | 12,8 | 0,0 | -0,9 | -6,4 | 5,5 | 3,3 | 2,2 | 0,0 | 389,5 |
| 1995..... | 21,2 | -2,4 | 23,7 | 9,2 | 14,5 | 0,0 | 1,1 | -7,3 | 8,5 | 5,1 | 3,3 | 0,0 | 419,4 |
| **SEC-95** | | | | | | | | | | | | | |
| 1995..... | 22,3 | -1,8 | 24,2 | 10,1 | 14,1 | 0,0 | 1,0 | -6,6 | 7,6 | 5,4 | 2,3 | 0,0 | 437,8 |
| 1996..... | 22,0 | -1,2 | 23,3 | 9,9 | 13,4 | 0,0 | 1,2 | -4,9 | 6,1 | 5,0 | 1,2 | 0,0 | 464,3 |
| 1997..... | 22,5 | 0,4 | 22,1 | 9,1 | 12,9 | 0,0 | 1,5 | -3,2 | 4,7 | 4,3 | 0,4 | 0,0 | 494,1 |
| 1998..... | 22,4 | 1,2 | 21,2 | 8,2 | 13,0 | 0,0 | 0,2 | -2,7 | 2,9 | 3,1 | -0,2 | 0,0 | 528,0 |
| 1999..... | 22,5 | 2,9 | 19,6 | 7,4 | 12,2 | 0,1 | -0,9 | -1,2 | 0,2 | 2,0 | -1,8 | 0,1 | 565,4 |
| 2000..... | 22,5 | 3,3 | 19,2 | 7,0 | 12,2 | 0,1 | -2,4 | -0,8 | -1,6 | 1,1 | -2,9 | 0,2 | 609,7 |
| 2001..... | 22,6 | 3,8 | 18,7 | 6,6 | 12,2 | -0,1 | -2,2 | -0,3 | -2,0 | 0,3 | -2,3 | 0,0 | 653,3 |
| 2002..... | 22,8 | 4,3 | 18,5 | 6,8 | 12,3 | -0,6 | -1,6 | 0,1 | -1,6 | 0,5 | -2,0 | -0,2 | 696,2 |
| 2003 (p). | 22,7 | 4,0 | 18,7 | 7,0 | 12,2 | -0,6 | -2,3 | -0,2 | -2,1 | 0,4 | -2,6 | 0,0 | 742,1 |
| 2004 (p). | 22,9 | 4,2 | 18,7 | 7,1 | 12,2 | -0,6 | -2,5 | 0,0 | -2,5 | 0,6 | -3,1 | 0,0 | 795,1 |

(a) Discrepancia entre la estimación de la CNE de abril 2003 y la posterior de septiembre 2003. Esta última no incluye las cuentas de los sectores institucionales, que se han tomado de la primera, excepto para las AA.PP., cuyos datos revisados han sido publicados por la IGAE en septiembre 2003. Por ello, el ahorro total privado, que se obtiene por diferencia entre el total nacional y el de las AA.PP. (septiembre 2003), no coincide con la suma del ahorro de los hogares y de las empresas, siendo la diferencia la discrepancia estadística.
(p) Previsión.
*Fuentes*: Hasta 2002, INE e IGAE; para 2003-2004, previsiones propias.

expansión y disminuye en las de desaceleración o recesión. Así ocurrió en el ciclo de los años ochenta, como puede observarse en el gráfico 3. En cambio, en el último ciclo, la tasa de ahorro se ha mantenido prácticamente estable, y ello se explica porque, si bien el ahorro privado ha mantenido sus pautas cíclicas históricas, el público no ha dejado de aumentar, a pesar del efecto negativo del ciclo en los dos últimos años. Más adelante se analizarán las razones de este comportamiento.

En el cuadro 3 se presentan las cifras básicas de la formación del ahorro nacional, diferencia entre la renta nacional disponible (RNBD) y el consumo final nacional. A su vez, la RNBD viene dada por el PIB más los saldos de las operaciones de rentas y transferencias con el exterior. Durante 2002 el PIB aumentó un 6,6 por 100 en términos nominales, tasa que se desdobla en aumentos del 2 por 100 en términos reales y del 4,4 por 100 de los precios, como se comentó anteriormente. El 49,8 por 100 del PIB (tres décimas porcentuales menos que en el año anterior) se destinó a retribuir al factor trabajo, el 40,2 por 100 (dos décimas más) fue a parar al excedente/rentas mixtas y el 10 por 100 restante (una décima más) constituyó las rentas del sector público en concepto de impuestos sobre la producción netos de subvenciones. Las modificaciones señaladas en la distribución funcional del PIB se enmarcaron en la tendencia observada en los últimos años de pérdida de peso de las remuneraciones salariales, que resulta más marcada haciendo los cálculos bajo la hipótesis de estabilidad de la tasa de salarización con el fin de eliminar los cambios espurios en la remuneración de los distintos factores productivos provocados por la conversión de numerosos empleos de autónomos y empresarios individuales en puestos de trabajo asalariados. Esta tendencia supone una redistribución importante y continuada de la renta a favor

GRÁFICO 3
**AHORRO NACIONAL*, INVERSIÓN Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN**
Porcentaje del PIB




(*) Incluye transferencia de capital netas del exterior.
*Fuentes*: Hasta 2002, INE (CNE); para 2003-04, previsiones propias.

de las empresas y de los grupos sociales no asalariados, y explica en gran medida la buena situación financiera que siguen manteniendo las primeras durante la fase de desaceleración del crecimiento, si bien, su distribución por sectores es muy desigual, beneficiándose fundamentalmente los más abrigados frente a la competencia exterior.

El juego de las rentas y transferencias del exterior fue favorable a la economía española durante 2002, ya que las primeras, que mantienen un saldo tradicionalmente deficitario importante, crecieron moderadamente, pues el aumento del endeudamiento fue compensado por la disminución de los tipos de interés, mientras que las segundas, positivas y procedentes fundamentalmente de la PAC, crecieron fuertemente. Como consecuencia, el aumento de la RNBD fue superior en dos décimas porcentuales al del PIB, desglosándose el mismo entre un 9,7 por 100 para el sector público y un 6 por 100 para el sector privado. Esta distribución favorable al sector público repite la tendencia observada desde 1996 (en 2002 el porcentaje de la RNBD absorbida por dicho sector ascendió al 22,3 por 100 frente al 18,1 por 100 en 1995) y es una de las claves que subyacen en el saneamiento financiero del mismo. Del total de la RNBD, el 76,93 por 100 fue destinado al consumo final nacional (privado y público), y el resto (23,07 por 100) constituyó el ahorro. Respecto al año anterior, estos porcentajes variaron en 15 centésimas porcentuales del PIB a favor del ahorro. Como se observa en el cuadro 3, el aumento de éste fue del 7,5 por 100, ascendiendo a 158,7 millardos de euros.

Las transferencias de capital del exterior netas, que complementan de forma importante desde 1995 (cuando se ponen en marcha los fondos estructurales de la UE) los recursos de capital generados por la economía española, también aumentaron notablemente en 2002, alcanzando un 1,1 por 100 del PIB, dos décimas más que en el año anterior. Con ello, los recursos totales de capital crecieron un 8,6 por 100, alcanzando la cifra de 166,3 millardos de euros. Frente a esta cifra, la formación bruta de capital (FBC) se elevó a 177,4 millardos, deduciéndose un saldo negativo o necesidad de financiación de 11,1 millardos, un 1,6 por 100 del PIB. El crecimiento de la FBC, un 5,7 por 100 en términos nominales, se desaceleró por segundo año consecutivo, perdiendo dos décimas de peso en el PIB. No obstante, cabe señalar que esta pérdida es insignificante si se compara con la que tradicionalmente se produjo en otras fases anteriores de desaceleración de la economía, tal como puede verse en el gráfico 3, lo que es atribuible tanto a la menor caída de la inversión en equipo como, sobre todo, a la fortaleza de la construcción.

En el cuadro 3 se presentan, junto a las cifras de 2002, las previsiones para el año en curso y el

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

| | *MILLARDOS DE EUROS* | | | *VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE* | | | *PORCENTAJE DEL PIB* | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* |
| 1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO, pm | 696,2 | 742,1 | 795,1 | 6,6 | 6,6 | 7,1 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| 1.1. PIB a coste de factores | 626,3 | 668,1 | 716,1 | 6.5 | 6,7 | 7,2 | 90,0 | 90,0 | 90,1 |
| 1.1.1. Remuneración de asalariados | 346,5 | 370,2 | 396,2 | 6,0 | 6,8 | 7,0 | 49,8 | 49,9 | 49,8 |
| 1.1.2. Exced. bruto de explot./Renta mixta | 279,8 | 297,5 | 319,9 | 7,1 | 6,3 | 7,5 | 40,2 | 40,1 | 40,2 |
| 1.2. Impuestos producción e importación menos subvenciones | 69,9 | 74,1 | 79,0 | 7,6 | 6,0 | 6,7 | 10,0 | 10,0 | 9,9 |
| 2. Rentas procedentes del resto del mundo, netas | -11,7 | -12,8 | -13,6 | 2,8 | 8,8 | 6,7 | -1,7 | -1,7 | -1,7 |
| 3. PRODUCTO NACIONAL BRUTO, pm (1+2) | 684,5 | 729,4 | 781,5 | 6,6 | 6,6 | 7,1 | 98,3 | 98,3 | 98,3 |
| 4. Transferencias corrientes del resto del mundo, netas (a) | 3,3 | 3,0 | 3,2 | 71,1 | -7,7 | 5,0 | 0,5 | 0,4 | 0,4 |
| 5. RENTA NAC. BRUTA DISPONIBLE (3+4) | 687,7 | 732,4 | 784,6 | 6,8 | 6,5 | 7,1 | 98,8 | 98,7 | 98,7 |
| 5.1. Pública | 153,4 | 163,5 | 177,7 | 9.7 | 6,6 | 8,7 | 22,0 | 22,0 | 22,3 |
| 5.2. Privada | 534,4 | 568,9 | 606,9 | 6,0 | 6,5 | 6,7 | 76,8 | 76,7 | 76,3 |
| 6. Consumo nacional | 529,1 | 563,9 | 602,2 | 6,6 | 6,6 | 6,8 | 76,0 | 76,0 | 75,7 |
| 6.1. Público | 123,8 | 133,5 | 144,2 | 7,9 | 7,8 | 8,1 | 17,8 | 18,0 | 18,1 |
| 6.2. Privado | 405,3 | 430,4 | 457,9 | 6,2 | 6,2 | 6,4 | 58,2 | 58,0 | 57,6 |
| 7. AHORRO NACIONAL BRUTO (5-6) | 158,7 | 168,5 | 182,4 | 7,5 | 6,2 | 8,3 | 22,8 | 22,7 | 22,9 |
| 7.1. Público | 29,6 | 30,0 | 33,5 | 17,9 | 1,3 | 11,6 | 4,3 | 4,0 | 4,2 |
| 7.2. Privado | 129,1 | 138,5 | 149,0 | 5,4 | 7,3 | 7,6 | 18,5 | 18,7 | 18,7 |
| 8. Transferencias de capital del resto del mundo, netas | 7,6 | 7,0 | 7,0 | 35,7 | -8,0 | 0,0 | 1,1 | 0,9 | 0,9 |
| 9. Recursos de capital (7+8) | 166,3 | 175,5 | 189,4 | 8,6 | 5,5 | 7,9 | 23,9 | 23,6 | 23,8 |
| 10. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL | 177,4 | 192,9 | 209,2 | 5,7 | 8,7 | 8,5 | 25,5 | 26,0 | 26,3 |
| 11. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN (9-10) = AHORRO FINANCIERO NETO | -11,1 | -17,4 | -19,8 | -24,5 | 56,8 | 13,8 | -1,6 | -2,3 | -2,5 |
| 11.1. Pública | 0,4 | -1,5 | 0,0 | — | — | — | 0,1 | -0,2 | 0,0 |
| 11.2. Privada | -11,4 | -15,9 | -19,8 | -11,5 | 38,7 | 24,6 | -1,6 | -2,1 | -2,5 |

(a) Incluye operaciones de seguro de accidentes con el resto del mundo.
(p) Previsión.
*Fuentes*: Para 2002, INE (Contabilidad Nacional de España, sept. 2003) e IGAE (Cuentas de las AA.PP., sept. 2003); para 2003-2004, previsiones propias.

próximo. El crecimiento nominal del PIB en 2003 se estima en la misma cifra que el pasado año, un 6,6 por 100, con la descomposición entre volumen y precios ya comentada en el capítulo anterior. La distribución entre factores productivos podría ser algo más favorable a las remuneraciones, debido a los aumentos de salarios inducidos por la aplicación de las cláusulas de salvaguarda, si bien, al corregir el efecto de los cambios en la tasa de salarización, el excedente/rentas mixtas seguirá ganando peso. El juego de las rentas y transferencias del exterior apenas modificará el crecimiento de la RNBD respecto al previsto para el PIB. También en línea con el crecimiento del PIB se situará el del consumo final nacional y, por tanto, el del ahorro, cuya tasa como porcentaje del PIB se mantendrá sin cambios significativos. Para la FBC se espera una aceleración, que situará su crecimiento por encima del de los recursos de capital, provocando una ampliación de la necesidad de financiación del conjunto de la economía hasta el 2,3 por 100 del PIB.

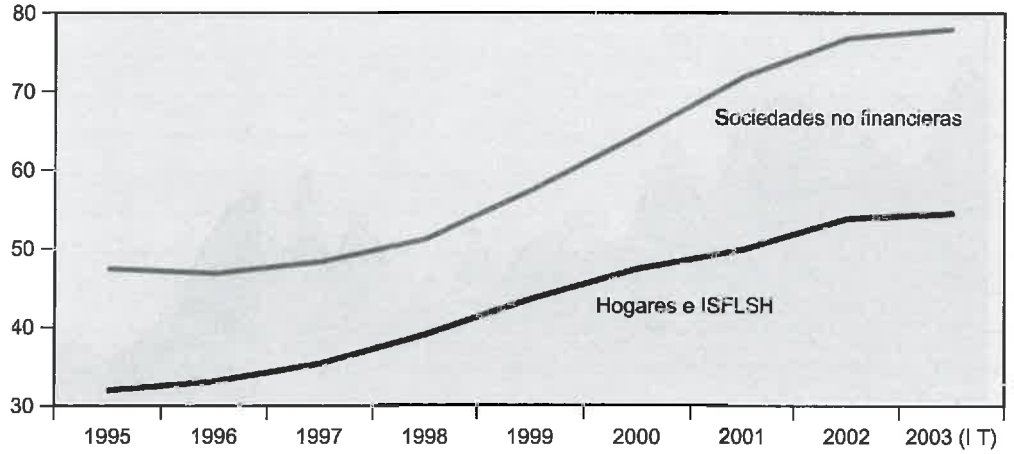
Para 2004 se prevé que el crecimiento del PIB nominal y de la RNBD se acelere hasta el 7,1 por 100 en ambos casos. También lo hará el consumo, aunque en menor proporción, posibilitando un aumento del ahorro por encima del PIB y de la RNBD. De esta manera, la tasa de ahorro nacional avanzaría dos décimas de PIB, hasta el 22,9 por 100. No obstante, el crecimiento previsto para la FBC es ligeramente superior al del ahorro, pues, aunque se espera una cierta desaceleración del gasto en construcción, ello será compensado por un mayor dinamismo de la inversión en equipo y otros productos. Por tanto, la necesidad de financiación frente al resto del mundo volverá a aumentar ligeramente, hasta el 2,5 por 100 del PIB.

## 4. EL AHORRO PRIVADO

Las primeras estimaciones de la contabilidad nacional sobre las cuentas de los sectores institucionales, publicadas por el INE en el mes de abril último, mostraron un cambio de tendencia de la tasa de ahorro privado en 2002 tras seis años continuados de descensos. Sin embargo, en septiembre el INE revisó las cuentas nacionales para el conjunto de la economía de los años 1999 a 2002, y, aunque las mismas no incluyen las de los sectores institucionales, es posible calcular las nuevas cifras de ahorro privado (sin desglosar por sectores) como diferencia entre el ahorro total y el público, pues la IGAE también publicó en esas fechas la revisión de las cuentas de las administraciones públicas para el periodo citado coherente con las nuevas cifras de la contabilidad nacional. De estos cálculos se deduce, tal como ha sido comentado anteriormente, que el ahorro privado de 2002 fue notablemente inferior al estimado inicialmente por el INE, y que la tasa de ahorro volvió a disminuir en dos décimas porcentuales del PIB. Una estimación propia incorporando los nuevos datos parciales aportados por la última revisión de la contabilidad nacional lleva a concluir que la disminución de la tasa de ahorro se centró en los hogares, mientras que la de las empresas se mantuvo sin apenas cambios. Las previsiones para 2003 apuntan a una recuperación del ahorro privado en dos décimas del PIB, basada en el aumento de la tasa de ahorro de los hogares y el mantenimiento de la de las empresas.

En el cuadro 2 puede observarse la evolución del ahorro y de la necesidad de financiación del conjunto de la economía y del sector privado desde una perspectiva histórica, destacando la fuerte caída que ha experimentado éste último desde 1996. En buena medida, dicha caída puede considerarse de carácter cíclico, pues el gasto corriente de los hogares y de las empresas se acelera más que los ingresos durante las fases de expansión económica. Sin embargo, se observan peculiaridades importantes durante el último ciclo. En primer lugar, sorprende la magnitud de la caída registrada, pues frente a una disminución de 3,6 pp del PIB entre 1986 y 1992, en el periodo 1995-2001 la caída alcanza 5,5 pp. En segundo lugar, el reparto de dicha caída entre hogares y empresas es muy diferente: en el ciclo de los años ochenta el ahorro familiar disminuyó un punto del PIB, frente a los 3,5 pp de ahora, mientras que el ahorro empresarial cayó 2,7 pp entonces, frente a 1,9 pp ahora. La moderación salarial y la menor proporción de dividendos repartidos en los últimos años explicarían este comportamiento diferencial del ahorro de las empresas, que, unido a la menor expansión de su inversión en capital fijo que en el ciclo anterior, ha amortiguado las necesidades de financiación. El fuerte aumento del endeudamiento de aquéllas que reflejan las cuentas financieras a partir de 1999 (gráfico 4) ha venido más como consecuencia de los recursos requeridos para financiar las inversiones financiaras, especialmente en el exterior, que para financiar la inversión en

GRÁFICO 4
**DEUDA DE LOS HOGARES Y DE LAS EMPRESAS (en préstamos y valores distintos de acciones)**
Porcentaje del PIB




*Fuentes*: Banco de España, Cuentas financieras.

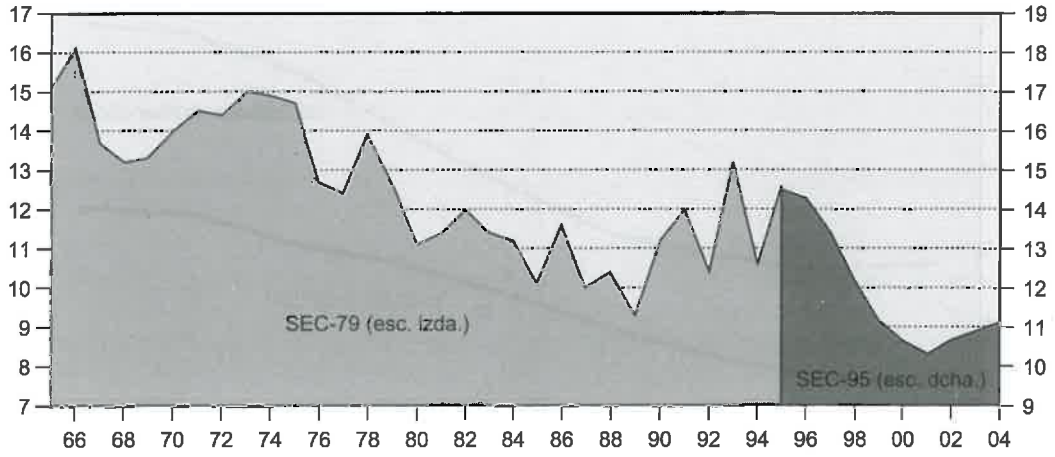
capital fijo. Por último, otra diferencia con otros ciclos anteriores de la economía española es que, una vez que la fase de desaceleración ha tocado fondo y se ha iniciado la recuperación, no se observa una mejora apreciable de la tasa de ahorro, y las ratios de endeudamiento siguen aumentando. Ello sitúa al sector privado en una posición desfavorable de cara a la próxima fase expansiva, pues, o bien el crecimiento del gasto en consumo e inversión durante esta fase es moderado (y, con él, el del conjunto de la economía) o, si eso no ocurre, el déficit y el endeudamiento irán a más, comprometiendo el potencial de crecimiento a medio plazo.

### 4.1. El ahorro de los hogares

Como se comentó anteriormente, la primera estimación del INE de las cuentas de los sectores institucionales para 2002 registró un aumento de la tasa de ahorro de los hogares españoles, rompiendo la tendencia a la baja que venía mostrando desde 1996. No obstante, como ya sucedió con las primeras estimaciones referentes a 2001, en esta ocasión todo indica que las cifras de 2002 volverán a revisarse a la baja, dando como resultado un nuevo descenso de la tasa de ahorro, que se encuentra en un mínimo histórico. Como se puede observar en el gráfico 5, es normal que la tasa de ahorro familiar caiga durante las fases cíclicas de expansión, pero, a la vista de dicho gráfico, cabe hacer algunas reflexiones. En primer lugar, llama la atención la intensidad de la caída (unos cuatro puntos porcentuales de la renta familiar disponible entre 1995 y 2002), sin parangón en la historia reciente de la economía española. En segundo lugar, desde una perspectiva histórica, se observa una caída tendencial de la tasa de ahorro, lo que lleva a pensar que la misma no es sólo de carácter cíclico, sino estructural, por lo que no cabe esperar que vuelvan a alcanzarse a medio plazo los niveles, no ya de los años sesenta y primera mitad de los setenta, sino los de mediados de los noventa.

Varios serían los factores explicativos de este desplazamiento a la baja de la tasa de ahorro familiar. En primer lugar, hay que señalar la caída de los tipos de interés como consecuencia de la integración en la UEM, que desincentivan el ahorro, y que puede considerarse en buena medida de carácter permanente. Otro factor es que en la actual fase de desaceleración no se ha producido destrucción de empleo, lo que ha llevado aparejado un deterioro del clima de confianza menor que en anteriores fases cíclicas similares y, por tanto, menor necesidad de aumentar el ahorro por motivo precaución. Por último, cabe señalar el "efecto riqueza" producido por el fuerte aumento del valor del patrimonio neto de los hogares. En el recuadro gráfico se presenta una aproximación gráfica a la correlación entre tasa de ahorro y patrimonio, pudiéndose observar una clara correlación inversa entre ambas variables. En cualquier caso, los niveles a los que ha caído la tasa de ahorro familiar deberían llevar

GRÁFICO 5
**TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES**
Porcentaje de la Renta Bruta Disponible




*Fuentes*: Hasta 2002, INE (Contabilidad Nacional de España); para 2003-04, previsiones propias.

## RECUADRO GRÁFICO:

### El efecto riqueza y la tasa de ahorro

La teoría de la renta permanente considera el consumo como una función de la renta corriente y de la renta futura anticipada, de modo que los individuos consumen regularizando la corriente de gastos y suavizando las desviaciones coyunturales y temporales de los ingresos. El ahorro aparece como un residuo, lo que explica que se observe una mayor propensión a ahorrar en las fases vitales de mayor actividad y una menor en las fases de desocupación o baja actividad, de forma que las personas acumulan en sus años activos un volumen de ahorro que les permite mantener un nivel de consumo similar durante su jubilación, tal como afirma la teoría del ciclo vital del recientemente fallecido F. Modigliani. En este sentido, el progresivo envejecimiento que registra la población española debería traducirse en una caída también progresiva y tendencial de la tasa de ahorro personal. Sin embargo, este esquema resulta insuficiente para explicar la profunda caída que registra esta variable desde los años sesenta y primeros setenta, cuando alcanzaba en torno al 16 por 100 de la renta disponible de los hogares (una vez homogeneizadas las series de la contabilidad nacional para evitar la ruptura que supuso el paso del SEC-79 al SEC-95), hasta los años recientes, en que se ha situado en torno al 10 por 100.

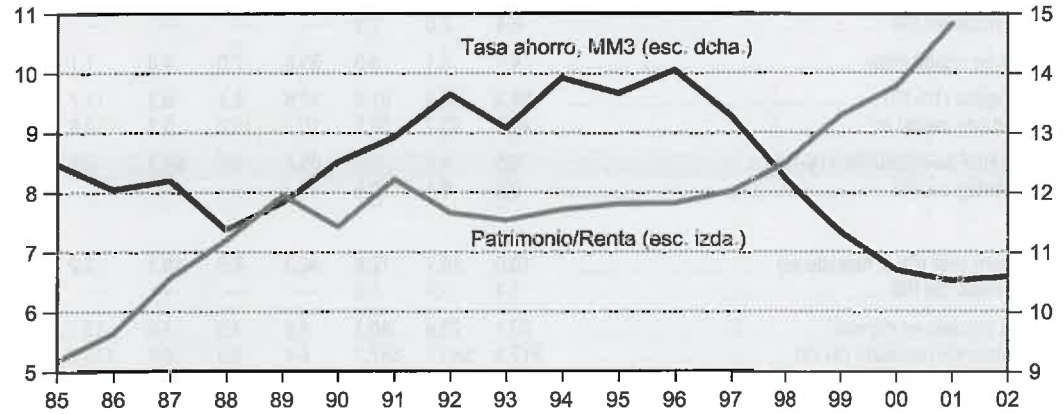
Otra de las variables que pueden ayudar de forma importante a explicar este fenómeno es el aumento de la riqueza, siguiendo también el esquema de la renta permanente y del ciclo vital. Para ello, el consumo debe depender no sólo de los ingresos sino también del enriquecimiento obtenido a través de plusvalías sobre el capital acumulado. Las familias podrían desear consumir inmediatamente una parte de ese enriquecimiento ya sea vendiendo los activos revalorizados o aumentando su nivel de endeudamiento, dado el mayor acceso al crédito propiciado por el incremento patrimonial, fenómeno conocido como "*efecto riqueza*" (G. Haberler). En este recuadro se presenta una aproximación gráfica a la relación entre la tasa de ahorro familiar y la ratio entre el patrimonio neto de los hogares (mobiliario e inmobiliario) y su renta bruta disponible (RBD).

Es evidente, y así lo corroboran diversos estudios (véase, como muestra, el artículo de Farré y Raymond, *Riqueza y Ahorro*, CIE 170, FUNCAS, septiembre-octubre 2002), la influencia de los incrementos patrimoniales sobre el consumo (ahorro) en la economía española. El gráfico muestra claramente cómo disminuyó la tasa de ahorro durante la fase expansiva del ciclo de los ochenta, cuando se produjo la primera gran revalorización del patrimonio familiar; cómo aumentó posteriormente hasta 1996, cuando la ratio patrimonio/renta se estabiliza, con fluctuaciones importantes en los primeros años de esa etapa; y cómo vuelve a caer intensamente a partir de 1997, cuando esta ratio se orienta de nuevo al alza con fuerza. Las fuertes revalorizaciones patrimoniales han permitido en los últimos años a las familias españolas ampliar su consumo más allá de lo que les hubiese permitido la evolución de las rentas en el mismo periodo, incurriendo en un menor nivel de ahorro y un mayor endeudamiento, sin que por ello su solvencia se haya visto gravemente afectada.

Cabe añadir que este fenómeno puede ser en parte coyuntural, pero en otra parte estructural, provocado por el proceso de convergencia nominal y real de España con los países europeos más avanzados. La incorporación de España a la UEM ha supuesto importantes reducciones en los tipos de interés, lo que ha favorecido los resultados empresariales y la capacidad de acceso a la vivienda a través de la reducción de los costes financieros, impulsando al alza el valor de los activos. Ello ha generado una reorientación de las decisiones de ahorro, consumo y endeudamiento hacia una configuración más parecida a la que se aprecia en dichos países.

**AHORRO Y PATRIMONIO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES**

Porcentaje de la RBD (ahorro) y ratio patrimonio neto/RBD (patrimonio)




*Fuentes*: INE (Contabilidad Nacional de España) y Naredo, J. M. y Carpintero, O. (2002): *El balance nacional de la economía española*, Madrid, FUNCAS. Series enlazadas por FUNCAS para evitar la ruptura que se produce en 1995 al pasar del SEC-79 al SEC-95.

a plantear medidas de política económica, tanto de carácter macroeconómico como de reformas estructurales, tendentes a estimular el ahorro, dado que la escasez de éste puede ser un freno importante para el potencial de crecimiento a largo plazo.

El cuadro 4 recoge una síntesis de la última estimación disponible de las cuentas de los hogares para 2002 y las previsiones para 2003 y 2004. La partida fundamental de la renta bruta disponible (RBD), los salarios, creció en 2002 un 6,1 por 100 y las rentas mixtas más el excedente bruto de explotación, un 5,5 por 100, en ambos casos por debajo del año anterior. En cambio, se recuperaron moderadamente las rentas netas de la propiedad y de la empresa, pues la caída de los tipos de interés alivió la carga de un endeudamiento creciente. Las operaciones de distribución secundaria de la renta fueron favorables a los hogares, pues, aunque el impuesto sobre la renta y las cotizaciones crecieron a tasas elevadas, las prestaciones sociales recibidas lo hicieron por encima. En conjunto, la RBD aumentó un 6,4 por 100, ocho décimas más que en el año anterior. Por su parte, el consumo final creció por debajo de la RBD (5,6 por 100), propiciando un aumento del ahorro de casi el 10 por 100. La tasa se recuperó del 10,3 por 100 de la RBD en 2001 al 10,6 por 100 en 2002. También se recuperó la capacidad de financiación, pues, debido al fuerte aumento de las transferencias de capital, los recursos totales de capital aumentaron por encima de la formación bruta de capital. En todo caso, dicha capacidad se mantuvo en niveles mínimos, un 0,5 por 100 del PIB, unos

CUADRO 4

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

| | *MILLARDOS DE EUROS* | | | *VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE* | | | *PORCENTAJE DE LA RBD* | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* |
| 1. Remuneración de los asalariados | 346,4 | 370,0 | 396,0 | 6,1 | 6,8 | 7,0 | 77,5 | 77,7 | 78,0 |
| 2. Excedente bruto explotación/renta mixta | 142,8 | 151,1 | 161,4 | 5,5 | 5,8 | 6,9 | 31,9 | 31,7 | 31,8 |
| 3. Rentas propiedad y empresa, netas (a) | 13,6 | 14,1 | 15,2 | 1,0 | 4,0 | 7,4 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| 3.1. Recibidas | 32,8 | 32,7 | 34,4 | -0,7 | -0,5 | 5,5 | 7,3 | 6,9 | 6,8 |
| 3.2. Pagadas | 19,3 | 18,5 | 19,3 | -1,8 | -3,7 | 4,0 | 4,3 | 3,9 | 3,8 |
| 4. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1 a 3) | 502,7 | 535,2 | 572,6 | 5,8 | 6,5 | 7,0 | 112,4 | 112,4 | 112,8 |
| 5. Prestaciones sociales | 96,6 | 102,1 | 107,4 | 10,0 | 5,7 | 5,2 | 21,6 | 21,4 | 21,2 |
| 6. Otras transferencias ctes. netas (b) | 5,5 | 5,8 | 6,2 | 6,0 | 6,0 | 6,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| 7. Impuestos renta y patrimonio | 51,7 | 53,6 | 57,1 | 7,7 | 3,8 | 6,4 | 11,6 | 11,3 | 11,2 |
| 8. Cotizaciones efectivas e imputadas | 106,0 | 113,5 | 121,7 | 5,9 | 7,1 | 7,2 | 23,7 | 23,8 | 24,0 |
| 9. RENTA BRUTA DISPONIBLE (4+5+6-7-8) | 447,2 | 476,0 | 507,4 | 6,4 | 6,4 | 6,6 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| 10. Variación part. reservas fondos pensiones | 2,4 | 2,7 | 3,1 | -33,9 | 12,0 | 15,1 | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| 11. Gasto en consumo final | 402,0 | 426,9 | 454,2 | 5,6 | 6,2 | 6,4 | 89,9 | 89,7 | 89,5 |
| 12. AHORRO BRUTO (9+10-11) | 47,6 | 51,8 | 56,4 | 9,9 | 8,9 | 8,8 | 10,6 | 10,9 | 11,1 |
| 12.a. En porcentaje del PIB | 6,8 | 7,0 | 7,1 | — | — | — | — | — | — |
| 13. Transferencias de capital netas | 4,7 | 5,1 | 5,3 | 53,6 | 7,0 | 4,0 | 1,1 | 1,1 | 1,0 |
| 14. Recursos de capital (12+13) | 52,3 | 56,9 | 61,6 | 12,8 | 8,7 | 8,3 | 11,7 | 12,0 | 12,1 |
| 15. Formación bruta de capital (c) | 48,8 | 53,7 | 56,5 | 10,3 | 10,0 | 5,2 | 10,9 | 11,3 | 11,1 |
| 16. = CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN (14-15) | 3,5 | 3,2 | 5,1 | 65,4 | -9,2 | 61,5 | 0,8 | 0,7 | 1,0 |
| 16.a. En porcentaje del PIB | 0,5 | 0,4 | 0,6 | — | — | — | — | — | — |
| **PRO MEMORIA** | | | | | | | | | |
| 17. Ahorro financiero neto (Ctas. financieras) | 10,0 | 10,7 | 12,6 | 40,3 | 6,9 | 18,1 | 2,2 | 2,2 | 2,5 |
| 17.a. En porcentaje del PIB | 1,4 | 1,4 | 1,6 | — | — | — | — | — | — |
| 18. Transferencias sociales en especie | 70,1 | 75,0 | 80,3 | 6,8 | 7,0 | 7,0 | 15,7 | 15,8 | 15,8 |
| 19. Renta bruta disponible ajustada (9+18) | 517,3 | 551,0 | 587,7 | 6,4 | 6,5 | 6,7 | 115,7 | 115,8 | 115,8 |
| 20. Consumo final efectivo (11+18) | 472,1 | 501,9 | 534,5 | 5,8 | 6,3 | 6,5 | 105,6 | 105,4 | 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 2002, INE (CNE, abril 2003); para 2003-2004, previsiones propias.

5 pp por debajo del nivel de 1995. En términos de las cuentas financieras, la capacidad de financiación equivale al saldo de operaciones financieras (antes llamado ahorro financiero), pero, debido a diferencias metodológicas, ambas variables presentan desviaciones importantes. En 2002, el ahorro financiero se elevó a una cifra equivalente al 1,4 por 100 del PIB, 0,3 pp más que en 2001, pero 4,8 pp por debajo de 1995.

Algunas de las cifras anteriores deben ser corregidas, sin embargo, a la luz de la información posterior publicada por el INE. La remuneración de los asalariados ha mantenido un nivel prácticamente igual al de la primera estimación, pero ahora las prestaciones sociales crecen menos y las cotizaciones algo más, lo que, de no modificarse significativamente el resto de componentes de la RBD, daría como resultado un crecimiento algo menor de ésta última. Pero la rúbrica que ha registrado mayor revisión, y al alza, es el consumo, lo que resulta en un menor ahorro. Nuestras estimaciones incorporando los nuevos datos contables nos lleva a una tasa de ahorro del orden del 10 por 100, inferior, por tanto, en unas tres décimas a la de 2001.

Las previsiones para 2003 apuntan a una ligera recuperación del ahorro familiar. Por un lado, las remuneraciones de los asalariados registran una significativa aceleración en su crecimiento debido al aumento de los salarios per cápita y, por otro lado, la rebaja del IRPF actúa aumentando la RBD, si bien, en sentido contrario, actúa el menor crecimiento previsto para este año de las prestaciones sociales. En total, se espera un crecimiento del 6,4 por 100 de la RBD. En cuanto al consumo, las previsiones son de un crecimiento real del 3 por 100 y del 3,1 por 100 de los precios, con lo que el aumento nominal quedará algunas décimas por debajo de la RBD, posibilitando la recuperación de la tasa de ahorro en unas tres décimas porcentuales. Esta tendencia debería mantenerse en 2004 y en los próximos años, pues el fuerte endeudamiento asumido por los hogares (gráfico 4) obligará a éstos a aumentar su ahorro para hacer frente a sus cargas financieras. Por ello no es de prever que en la próxima fase expansiva se produzca una explosión del consumo.

### 4.2. El ahorro de las empresas

Al igual que en el caso de los hogares, la tasa de ahorro bruto de las empresas (equivalente a los beneficios brutos no distribuidos después de impuestos) también ha mantenido una tendencia decreciente desde 1996. No obstante, según los datos recogidos en el cuadro 5, la caída ha sido menor que en el anterior ciclo y, por otra parte, se observa una estabilización desde 1999, si bien ello es el resultado de un aumento de la tasa de las sociedades financieras y una caída de la correspondiente a las no financieras. También es destacable que la disminución del ahorro empresarial ha sido mucho menor que la correspondiente de los hogares. Como ya se ha comentado, ello es atribuible en gran parte a la moderación salarial, y ha tenido dos consecuencias positivas durante los dos últimos años de desaceleración económica: las empresas no se han visto obligadas en esta ocasión a llevar a cabo ajustes de empleo importantes (con todas las implicaciones que se derivan de ello para el mantenimiento del gasto de los hogares) y su tasa de inversión tampoco ha descendido como en anteriores fases recesivas. Ahora bien, esto último también acarrea un problema, que la necesidad de financiación apenas ha mejorado respecto a los años de máximo crecimiento, lo que unido a las fuertes inversiones financieras en el exterior ha disparado las ratios de endeudamiento (gráfico 4).

Durante 2002, las primeras estimaciones de la contabilidad nacional muestran una ligera recuperación del ahorro empresarial como porcentaje del PIB, centrada en las sociedades no financieras. Estos datos, como se ha indicado, serán revisados en ulteriores estimaciones, pero, al contrario que los correspondientes a los hogares, no deberían variar sustancialmente. Las rúbricas más importantes que determinan la formación del ahorro de las sociedades no financieras se recogen en el cuadro 6. La fuente de renta fundamental de las empresas, el excedente bruto de explotación, aumentó un 6,9 por 100, casi medio punto por encima del valor añadido bruto (VAB) generado en el sector, el cual aumentó, a su vez, prácticamente lo mismo que el del conjunto de la economía. El mayor avance del excedente fue posible por el ligeramente menor crecimiento de las remuneraciones de los asalariados y por la caída de los impuestos sobre la producción netos. Las rentas de la propiedad netas (que tradicionalmente suponen pagos netos para las empresas) disminuyeron un 2,6 por 100, como consecuencia de los menores tipos de interés, y, aunque los impuestos sobre la renta también aumentaron fuertemente, ello llevó a un crecimiento notable de la renta bruta disponible (un 9,1 por 100), que en el caso de las empresas, al no producirse gasto en consumo, coincide prácticamente con el ahorro. La tasa de ahorro, como porcentaje del PIB, aumentó 0,24 pp, hasta el 10,3 por 100.

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 (a)* | *Soc. no financieras* | *Total* | *I. financieras (a)* | *Soc. no financieras* | *Total* | *I. financieras (a)* | *Soc. no financieras* | *Millardos euros* |
| **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 | 14,08 | 1,78 | 12,31 | 2,27 | 0,97 | 1,31 | 1,44 | 0,97 | 0,48 | 437,8 |
| 1996 | 13,40 | 1,61 | 11,78 | 1,16 | 1,06 | 0,10 | 0,92 | 1,06 | -0,14 | 464,3 |
| 1997 | 12,94 | 1,34 | 11,59 | 0,37 | 0,77 | -0,40 | 0,18 | 0,77 | -0,58 | 494,1 |
| 1998 | 13,00 | 1,59 | 11,41 | -0,19 | 1,12 | -1,30 | -0,37 | 1,12 | -1,49 | 528,0 |
| 1999 | 12,15 | 0,99 | 11,16 | -1,84 | 0,50 | -2,34 | -1,80 | 0,50 | -2,30 | 565,4 |
| 2000 | 12,19 | 1,48 | 10,71 | -2,93 | 0,75 | -3,67 | -2,89 | 0,75 | -3,64 | 609,7 |
| 2001 | 12,18 | 2,12 | 10,06 | -2,32 | 1,50 | -3,83 | -3,09 | 1,50 | -4,59 | 653,3 |
| 2002 | 12,27 | 1,97 | 10,30 | -1,98 | 1,47 | -3,46 | -2,92 | 1,47 | -4,39 | 696,2 |
| 2003 (p) | 12,23 | 1,43 | 10,80 | -2,58 | 0,75 | -3,33 | -3,59 | 0,75 | -4,34 | 742,1 |
| 2004 (p) | 12,21 | 1,32 | 10,89 | -3,13 | 0,55 | -3,68 | -4,07 | 0,55 | -4,62 | 795,1 |

(a) Instituciones financieras monetarias, incluido el Banco de España, y no monetarias, incluidas las empresas de seguros.
(p) Previsión.
*Fuentes:* Hasta 2002, INE (CNE, abril 2003) y Banco de España (Cuentas financieras); para 2003-2004, previsiones propias.

Al notable aumento del ahorro generado en el seno de las empresas no financieras se sumaron durante 2002 fuertes inyecciones de transferencias de capital (probablemente destinadas a sociedades estatales para financiar proyectos de infraestructuras públicas), con lo que los recursos totales de capital crecieron un 12,5 por 100, unos 12 pp más que en el año anterior. La materialización de dichas transferencias también puede estar detrás de la aceleración de los gastos en capital (un 8,3 por 100 de aumento), a pesar de que la contabilidad nacional refleja un estancamiento de la inversión nominal en bienes de equipo y otros productos, que constituye la inversión típica de las empresas. Esto explicaría en principio que la tasa de inversión de las empresas no financieras, como porcentaje del PIB, aumentara en 2002, aunque en menor cuantía que los recursos de capital, lo que se tradujo en una disminución de 0,37 pp del PIB de la necesidad de financiación, hasta el 3,5 por 100.

Las previsiones para 2003 apuntan a una aceleración del crecimiento del VAB, pero también, y en mayor medida, de las remuneraciones del factor trabajo, con lo que el crecimiento del excedente podría ser algo inferior al del año actual. No obstante, debido a la nueva caída de las rentas de la propiedad y de la empresa, como consecuencia de los menores tipos de interés, y al moderado crecimiento de los impuestos sobre la renta de las sociedades, es de prever de nuevo un importante crecimiento del ahorro, superior al previsto para la formación de capital, lo que se traducirá en una ligera disminución de la necesidad de financiación.

En 2004, el cambio más importante en la formación de la cuenta de resultados de las empresas puede ser el cambio de signo en la rúbrica de rentas netas pagadas, pues el aumento de la deuda ya no será contrarrestado, como ha ocurrido en los últimos años, por las caídas de los tipos de interés. Ello provocará una desaceleración del crecimiento del ahorro, lo que unido a la aceleración prevista de los gastos en formación bruta de capital volverá a provocar un aumento, hasta el 3,7 por 100 del PIB, de las necesidades de financiación.

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

| | *MILLARDOS DE EUROS* | | | *VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE* | | | *PORCENTAJE DEL PIB* | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* |
| 1. Valor añadido bruto | 348,7 | 373,1 | 401,1 | 6,5 | 7,0 | 7,5 | 50,1 | 50,3 | 50,4 |
| 2. Remuneración de los asalariados | 217,5 | 233,2 | 250,5 | 6,3 | 7,2 | 7,4 | 31,2 | 31,4 | 31,5 |
| 3. Impuestos s/ produc. menos subvenciones | 1,1 | 1,1 | 1,2 | -9,9 | 6,3 | 6,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| 4. Excedente bruto de explotación (1-2-3) | 130,1 | 138,8 | 149,4 | 6,9 | 6,7 | 7,6 | 18,7 | 18,7 | 18,8 |
| 5. Rentas propiedad y empresa (a) | -36,0 | -35,3 | -37,7 | -2,6 | -1,8 | 6,8 | -5,2 | -4,8 | -4,7 |
| 5.1. Recibidas (a) | 13,2 | 12,8 | 13,5 | -17,3 | -2,4 | 5,5 | 1,9 | 1,7 | 1,7 |
| 5.2. Pagadas (a) | 49,1 | 48,2 | 51,3 | -7,0 | -1,9 | 6,4 | 7,1 | 6,5 | 6,4 |
| 6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (4+5) | 94,1 | 103,5 | 111,6 | 11,0 | 9,9 | 7,9 | 13,5 | 13,9 | 14,0 |
| 7. Impuestos renta y patrimonio | 20,7 | 21,3 | 22,9 | 20,4 | 3,0 | 7,7 | 3,0 | 2,9 | 2,9 |
| 8. Transferencias ctes. netas (b) | -1,9 | -2,0 | -2,1 | -9,7 | 6,4 | 6,5 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| 9. Renta bruta disponible (6-7+8) = | | | | | | | | | |
| 10. = AHORRO BRUTO (c) | 71,6 | 80,2 | 86,6 | 9,1 | 12,0 | 8,0 | 10,3 | 10,8 | 10,9 |
| 11. Transferencias de capital netas | 10,5 | 9,9 | 10,4 | 42,5 | -5,1 | 5,0 | 1,5 | 1,3 | 1,3 |
| 12. = Recursos de capital (10+11) | 82,0 | 90,1 | 97,0 | 12,5 | 9,8 | 7,7 | 11,8 | 12,1 | 12,2 |
| 13. Gastos de capital (d) | 106,1 | 114,8 | 126,3 | 8,3 | 8,2 | 10,0 | 15,2 | 15,5 | 15,9 |
| 14. CAP. (+) O NEC. (-) FINANCIACIÓN (12-13) | -24,1 | -24,7 | -29,3 | -3,7 | 2,6 | 18,6 | -3,5 | -3,3 | -3,7 |
| **PRO MEMORIA** | | | | | | | | | |
| 15. Ahorro financiero neto (operac. finac. netas) | -30,6 | -32,2 | -36,8 | 1,8 | 5,3 | 14,2 | -4,4 | -4,3 | -4,6 |

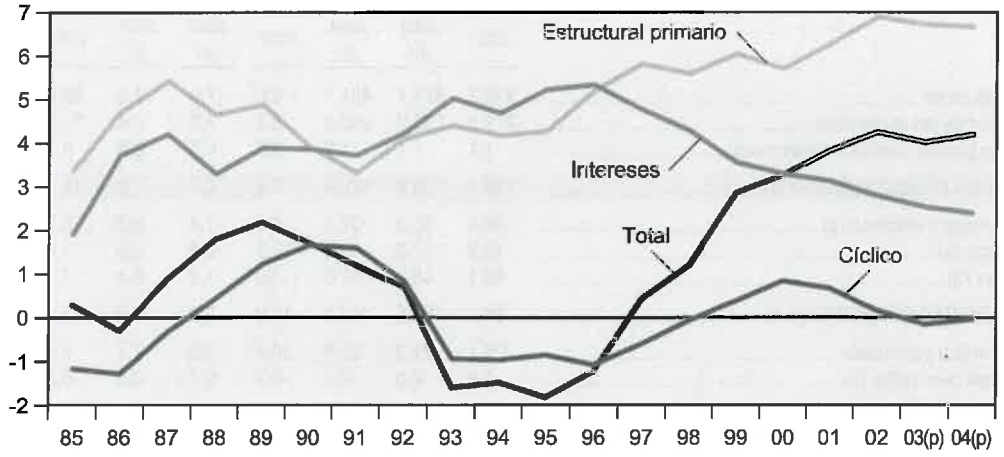
(a) Intereses, dividendos, rentas de la tierra y rentas de la propiedad atribuidas a los asegurados.
(b) Saldo de cotizaciones sociales recibidas (efectivas e imputadas), prestaciones sociales pagadas y otras transferencias corrientes. También se resta aquí el pequeño ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones (FF.PP.).
(c) La renta bruta disponible coincide con el ahorro bruto porque se restó de la primera el ajuste por la var. part. hogares en FF.PP.
(d) Formación bruta de capital y adquisición neta de activos no financieros no producidos.
(p) Previsión.
*Fuentes*: Para 2002, INE (CNE, abril 2003); para 2003-2004 previsiones propias.

## 5. EL AHORRO DEL SECTOR PÚBLICO

Como ya se comentó en el capítulo 3 de este artículo, el ahorro público ha jugado un papel fundamental en la formación del ahorro nacional desde 1996, compensando la brusca caída de la tasa de ahorro privado (gráfico 2). La recuperación del ahorro público fue intensa hasta 1999 y más pausada a partir de 2000. Ello se explica porque en el primer periodo jugaron con fuerza y en la misma dirección los tres grandes factores en que podemos agrupar las causas de los cambios en las finanzas públicas: las modificaciones estructurales en los ingresos y gastos públicos, excluida la carga financiera; las fuerzas del ciclo económico y las variaciones de la carga financiera. Estas últimas pueden obedecer, a su vez, a factores cíclicos o estructurales, siendo difícil desglosar entre ambos, si bien en el caso español de los años señalados podría atribuirse la mayor parte de las mismas a factores estructurales (disminución de la deuda pública y eliminación de la prima de riesgo tras la integración en la UEM). Entre 1995 y 1999, el ahorro pasó de una cifra negativa equivalente al 1,8 por 100 del PIB a una positiva del 2,9 por 100, es decir, mejoró 4,7 pp del PIB. De ellos, según nuestras estimaciones, 1,3 pp correspondieron a los efectos del ciclo, 1,7 pp a la disminución de los gastos en intereses y el resto, otros 1,7 pp, a cambios de naturaleza estructural materializados en aumentos de los ingresos y reducciones de los gastos públicos como porcentaje del PIB. A partir de 2000, estos dos últimos factores continuaron actuando a la par, si bien con menor fuerza que en los años anteriores, y el efecto cíclico cambió de signo, contribuyendo con -0,2 pp a la variación del ahorro público entre 1999 y 2002. En total, el aumento del ahorro fue de 1,4 pp del PIB. En el gráfico 6 puede observarse la evolución del ahorro y de sus tres componentes comentados durante los dos últimos ciclos de la economía española.

Durante 2002 la tasa de ahorro público alcanzó el 4,3 por 100 del PIB, medio punto porcentual más que en 2001 y unos 2 pp por encima del máximo

GRÁFICO 6
**AHORRO PÚBLICO: TOTAL, ESTRUCTURAL Y CÍCLICO**
Porcentaje del PIB




*Fuentes*: Hasta 2002, INE, IGAE y elaboración propia; para 2003-04, previsiones propias.

del ciclo anterior de 1989. En un año en que el crecimiento del PIB se situó en torno a un punto por debajo de su tasa tendencial de largo plazo, el componente cíclico actuó con una contribución negativa de casi medio punto porcentual, si bien ello fue compensado por la disminución en cuantía similar de la carga de intereses. Por tanto, el aumento del ahorro obedeció a factores encuadrados bajo la denominación de estructurales, que, a pesar de su nombre, no siempre tienen naturaleza permanente. En concreto, durante 2002 se produjo un fuerte crecimiento de los ingresos por el Impuesto de Sociedades, cuyo peso en el PIB aumentó medio punto porcentual en un año de moderación de los beneficios de las empresas, lo que se explica por la normativa introducida en la Ley de Acompañamiento de los PGE-2002 sobre beneficios fiscales para plusvalías reinvertidas, que desencadenó un adelanto en la materialización contable-fiscal de dichas plusvalías por parte de numerosas empresas. Sin embargo, estos ingresos extraordinarios no son sino un adelanto de ingresos futuros. Por otra parte, el efecto cíclico mencionado debería matizarse, pues está calculado a partir de los crecimientos observados y tendenciales del PIB a precios constantes, cuando la mayor parte de los ingresos y gastos públicos está más relacionada con el PIB a precios corrientes. Dada la aceleración del deflactor del PIB (en 2002 aumentó un 4,4 por 100 frente al 2,8 por 100 de 2000), la caída de la tasa de crecimiento del PIB nominal ha sido muy inferior en los últimos años a la de la tasa real, por lo que el deterioro del componente cíclico del ahorro público ha sido mucho menor a precios corrientes. En definitiva, la inflación, que constituye por sí misma un impuesto, explica gran parte de ese esfuerzo "estructural" que muestran los análisis convencionales sobre el desglose del ahorro y el déficit públicos. Ésta es también la causa fundamental que explica que, a pesar de que el crecimiento de la economía fuese casi un punto porcentual inferior al programado por el Gobierno, se consiguiera cerrar las cuentas públicas equilibradas, según el objetivo previsto.

En el cuadro 7 se recogen los recursos y empleos de las cuentas de las AA.PP. En general, todas las grandes rúbricas, a excepción de los pagos por intereses, registraron en 2002 incrementos superiores a los del PIB, pero especialmente los recursos, lo que se plasmó en un aumento del ahorro del 17,9 por 100. Eso permitió financiar unos gastos de capital que también crecieron considerablemente, casi un 10 por 100, y al mismo tiempo lograr un pequeño superávit del 0,05 por 100 del PIB (el primero desde 1973), frente a un déficit del 0,27 por 100 en 2001. Lejos de la primera impresión sobre el carácter restrictivo de la política fiscal que pudiera deducirse de esta mejora, lo cierto es que la actuación de las AA.PP. durante 2002 fue notablemente expansiva en el gasto (éste creció 2 pp por encima del PIB nominal), alimentando una inflación que retornó a las arcas públicas en forma de más ingresos, que junto a los extraordinarios lograron

CUADRO 7

**RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**

| | *MILLARDOS DE EUROS* | | | *VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE* | | | *PORCENTAJE DEL PIB* | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* | *2002* | *2003 (p)* | *2004 (p)* |
| 1. Excedente bruto de explotación | 11,0 | 12,0 | 13,2 | 8,7 | 8,7 | 10,4 | 1,6 | 1,6 | 1,7 |
| 2. Impuestos producción e importación | 81,0 | 85,8 | 91,3 | 9,1 | 5,8 | 6,4 | 11,6 | 11,6 | 11,5 |
| 3. Subvenciones de explotación | 8,0 | 8,4 | 8,7 | 12,6 | 4,5 | 3,8 | 1,2 | 1,1 | 1,1 |
| 4. Intereses, divid. y otras rentas propiedad recibidos | 6,7 | 6,5 | 6,7 | -20,4 | -3,1 | 3,1 | 1,0 | 0,9 | 0,8 |
| 5. Intereses y otras rentas propiedad pagados | 19,5 | 18,7 | 19,0 | -4,1 | -3,9 | 1,8 | 2,8 | 2,5 | 2,4 |
| 6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1+2-3+4-5) | 71,3 | 77,2 | 83,5 | 9,2 | 8,2 | 8,1 | 10,2 | 10,4 | 10,5 |
| 7. Impuestos renta y patrimonio | 76,1 | 78,8 | 84,1 | 11,7 | 3,5 | 6,8 | 10,9 | 10,6 | 10,6 |
| 8. Cotizaciones sociales reales y ficticias | 94,5 | 101,1 | 108,3 | 6,9 | 7,0 | 7,1 | 13,6 | 13,6 | 13,6 |
| 9. Otros ingresos corrientes (a) | 6,2 | 6,6 | 7,1 | 21,1 | 6,0 | 8,1 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| 10. Prestaciones sociales | 85,8 | 90,7 | 95,4 | 7,7 | 5,7 | 5,2 | 12,3 | 12,2 | 12,0 |
| 11. Otras transfer. corrientes pagadas (a) | 8,9 | 9,4 | 9,9 | 16,3 | 6,0 | 5,0 | 1,3 | 1,3 | 1,2 |
| 12. RENTA DISPONIBLE BRUTA (6+7+8+9-10-11) | 153,4 | 163,5 | 177,7 | 9,8 | 6,6 | 8,7 | 22,0 | 22,0 | 22,3 |
| 13. Consumo público | 123,8 | 133,5 | 144,2 | 7,9 | 7,8 | 8,1 | 17,8 | 18,0 | 18,1 |
| 14. = AHORRO BRUTO (12 - 13) | 29,6 | 30,0 | 33,5 | 17,9 | 1,5 | 11,4 | 4,3 | 4,0 | 4,2 |
| 15. Impuestos de capital | 2,6 | 2,8 | 3,1 | 6,1 | 6,1 | 10,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| 16. Transferencias de capital recibidas | 2,1 | 2,3 | 2,5 | 29,0 | 7,0 | 7,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| 17. Recursos de capital (14+15+16) | 34,36 | 35,1 | 39,0 | 17,6 | 2,2 | 11,0 | 4,9 | 4,7 | 4,9 |
| 18. Gastos de capital | 34,0 | 36,6 | 39,0 | 9,8 | 7,5 | 6,6 | 4,9 | 4,9 | 4,9 |
| 18.1. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (b) | 24,1 | 26,3 | 28,4 | 13,1 | 9,0 | 8,0 | 3,5 | 3,5 | 3,6 |
| 18.2. Transferencias de capital pagadas | 9,9 | 10,3 | 10,6 | 7,6 | 3,9 | 3,0 | 1,4 | 1,4 | 1,3 |
| 19. = CAP. O NEC. DE FINANCIACIÓN (17 - 18) | 0,4 | -1,5 | 0,0 | — | — | — | 0,1 | -0,2 | 0,0 |
| **PRO MEMORIA** | | | | | | | | | |
| 20. Ingresos corrientes | 272,0 | 286,7 | 306,0 | 8,2 | 5,4 | 6,7 | 39,1 | 38,6 | 38,5 |
| 21. Gastos corrientes | 242,4 | 256,7 | 272,6 | 7,1 | 5,9 | 6,2 | 34,8 | 34,6 | 34,3 |

(a) Cooperación internacional corriente y transferencias corrientes diversas.
(b) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos.
*Fuentes*: Para 2002, IGAE; para 2003-2004, previsiones propias.

cuadrar las cuentas sin déficit. Este esquema se beneficia, además, de un contexto singular, como es que esta política no provoca un endurecimiento de la política monetaria ni la apreciación del tipo de cambio nominal al estar integrada la economía española en la UEM. Pero, al alimentar el diferencial de inflación con dicha zona, conduce a reducir la competitividad y el potencial de crecimiento a medio plazo.

Las previsiones para 2003 apuntan a un retroceso de 0,3 pp de la tasa de ahorro como porcentaje del PIB, como consecuencia fundamentalmente del bajo crecimiento de los impuestos sobre la renta, que no compensará el también menor aumento previsto de las prestaciones sociales. La moderación de los impuestos se produce en las dos grandes figuras, el IRPF y el Impuesto de Sociedades, en el primer caso, por la reforma introducida a comienzos del año y, en el segundo, por la no repetición del fenómeno comentado del adelanto de la contabilización de las plusvalías de las empresas. Los gastos de capital, aunque se desaceleran respecto al año anterior (fenómeno ligado al ciclo electoral en el ámbito de las administraciones territoriales), crecen más que el ahorro, lo que se traduce en un pequeño déficit o necesidad de financiación del orden de 0,2 pp del PIB, que correría a cargo fundamentalmente de las comunidades autónomas.

Para el próximo año, el Gobierno ha vuelto a presentar unos presupuestos equilibrados, con un déficit para el Estado del 0,4 por 100 del PIB que se compensa con un superávit similar de la Seguridad Social, previéndose igualmente que las administraciones territoriales cierren en equilibrio. La base macroeconómica de partida parece más razonable que la de 2003 en cuanto a la previsión de crecimiento real del PIB, un 3 por 100, aunque no así la de crecimiento nominal, que podría superar en más

de un punto porcentual la cifra prevista. Ello se traducirá en una aceleración de los ingresos públicos respecto al año actual, posibilitando la vuelta al déficit cero si se produce una moderación en el ritmo de avance de los gastos. Las mayores incertidumbres residen de nuevo en el cumplimiento de esta última premisa por parte de las CC.AA., ya que, tras los traspasos de servicios públicos esenciales como la sanidad y la educación, están embarcadas en programas de mejora que impulsan al alza sus gastos.

## 6. CONCLUSIONES

De los análisis y comentarios anteriores sobre la formación y la evolución del ahorro en España en los últimos años, pueden extraerse las siguientes conclusiones principales:

1. El contexto económico general ha sufrido un deterioro en los dos últimos años en relación con la etapa de expansión anterior. En principio, ello no tendría que ser malo para la evolución del ahorro. Ciertamente, el ahorro público suele verse afectado negativamente en estas fases por el impacto del menor crecimiento económico sobre los ingresos y gastos públicos, pero el ahorro privado suele aumentar, ya que el empeoramiento de las condiciones de empleo, la caída de la confianza y la necesidad de rehacer sus deterioradas posiciones financieras heredadas de la etapa expansiva anterior conducen a las familias a aumentar su tasa de ahorro. Durante 2002 las cuentas nacionales muestran, en efecto, una ligera mejora de la tasa de ahorro nacional de dos décimas porcentuales, hasta el 22,8 por 100 del PIB. No obstante, la formación del ahorro por sectores institucionales fue atípica en relación con el patrón cíclico esperable: aumentó la tasa de ahorro pública y volvió a disminuir la privada.

2. Las últimas estimaciones de las cuentas de los sectores institucionales, publicadas por el INE el pasado mes de abril, mostraron una recuperación del ahorro de los hogares, la primera desde 1995. Sin embargo, a la vista de la revisión posterior de la contabilidad nacional, que no incluye las cuentas de los sectores pero sí información de las principales partidas de los recursos y empleos de los hogares (remuneración de los asalariados, prestaciones y cotizaciones sociales, consumo final), parece que la primera estimación del ahorro deberá ser corregida a la baja, dando como resultado una nueva disminución de la tasa de ahorro familiar. La intensa caída de esta tasa desde 1996 puede considerarse en parte cíclica, pero también permanente o estructural, por lo que no cabe prever la vuelta a niveles medios de ciclos anteriores.

3. El bajo ahorro, combinado con el fuerte avance de la inversión de los hogares en vivienda, ha llevado a éstos a aumentar su endeudamiento a niveles históricos, si bien ello no puede considerarse en principio como insostenible, pues, por un lado, este aumento se produce desde posiciones bajas comparadas con la media de los países de nuestro entorno y, por otro, se ve respaldado por el también fuerte aumento del valor del patrimonio de los hogares. No obstante, esta situación lleva a pensar que los hogares tendrán que destinar en los próximos años recursos crecientes a los pagos por cargas financieras, especialmente cuando se invierta el ciclo de los tipos de interés, lo que restará potencial al resto de sus gastos y, por tanto, al crecimiento del conjunto de la economía.

4. El ahorro de las empresas muestra mayor estabilidad que el de los hogares, resistiendo mejor que en ciclos anteriores. Una de las causas fundamentales es la continua caída de los costes laborales unitarios reales, que lleva aparejada la mejora de los márgenes. No obstante, ello se produce en un contexto inflacionista en el que no todos los sectores productivos salen beneficiados. Los aumentos de los beneficios se concentran especialmente en los sectores protegidos de la competencia, mientras que los perjuicios de la mayor inflación en relación con los socios de la UEM afectan a los sectores expuestos, que pierden competitividad.

5. El aumento de la tasa de ahorro público, que entre 1996 y 1999 se fundamentó en gran medida en un esfuerzo estructural de saneamiento de las cuentas públicas, se ha basado en los últimos años, especialmente en 2002, en el fuerte avance de los ingresos públicos, ligado a la inflación y a ingresos extraordinarios. Esta inflación se alimentó, a su vez, en 2002 de una expansión del gasto público notablemente por encima del PIB, lo que no parece la mejor contribución de la política fiscal a la resolución de uno de los principales problemas que tiene la economía española, el diferencial inflacionista con la UEM.

6. El ejercicio de previsión para el año actual apunta al mantenimiento o a una muy ligera disminución de la tasa de ahorro nacional, con evoluciones diferentes por sectores a las del pasado año.

La merma en la recaudación impositiva, ligada a la reforma del IRPF y a la no repetición de ingresos extraordinarios, llevará a la disminución de la tasa de ahorro público en unas tres décimas porcentuales del PIB, pero eso mismo se traducirá en la recuperación de la tasa de ahorro de los hogares. En todo caso, las modificaciones no serán tan importantes como cabía prever hace un año por estas fechas. La tasa de ahorro empresarial apenas se verá modificada. En 2004 debería proseguir la suave recuperación del ahorro familiar, al tiempo que, si se cumplen las previsiones de gastos para las AA.PP., también el ahorro público podría recobrar su tendencia al alza. Como consecuencia, la tasa de ahorro nacional aumentaría de nuevo ligeramente, hasta el 22,9 por 100 del PIB. A pesar de ello, el aumento del ahorro será inferior al de la formación bruta de capital, por lo que se ampliará la necesidad de financiación frente al resto del mundo hasta una cifra equivalente al 2,5 por 100 del PIB.

**NOTA**

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

# ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO 1A

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

Millardos de euros

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 (P) | 2001 (P) | 2002 (A) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO, pm | 437,79 | 464,25 | 494,14 | 527,98 | 565,42 | 609,73 | 653,29 | 696,21 |
| 1.1. PIB a coste de factores | 399,76 | 423,26 | 448,57 | 477,29 | 508,05 | 547,54 | 588,36 | 626,33 |
| 1.1.1. Remuneración de asalariados | 218,49 | 231,03 | 245,98 | 263,64 | 282,99 | 306,09 | 327,05 | 346,52 |
| 1.1.2. Exced. bruto de explot./Renta mixta | 181,27 | 192,23 | 202,59 | 213,65 | 225,07 | 241,44 | 261,32 | 279,82 |
| 1.2. Impuestos producción e importación menos subvenciones | 38,03 | 40,99 | 45,58 | 50,69 | 57,37 | 62,20 | 64,93 | 69,88 |
| 2. Rentas procedentes del resto del mundo, netas | -2,75 | -4,55 | -6,10 | -8,05 | -7,94 | -8,26 | -11,40 | -11,72 |
| 3. PRODUCTO NACIONAL BRUTO, pm (1+2) | 435,04 | 459,70 | 488,04 | 519,93 | 557,48 | 601,47 | 641,89 | 684,49 |
| 4. Transferencias corrientes del resto del mundo, netas (a) | 3,56 | 2,77 | 3,00 | 3,04 | 3,26 | 2,17 | 1,90 | 3,25 |
| 5. RENTA NAC. BRUTA DISPONIBLE (3+4) | 438,59 | 462,47 | 491,04 | 522,97 | 560,74 | 603,64 | 643,79 | 687,74 |
| 5.1. Pública | 71,06 | 77,57 | 88,85 | 98,51 | 114,75 | 127,04 | 139,75 | 153,36 |
| 5.2. Privada | 367,54 | 384,90 | 402,19 | 424,46 | 445,99 | 476,60 | 504,04 | 534,38 |
| 6. Consumo nacional | 340,86 | 360,17 | 379,76 | 404,75 | 433,57 | 466,51 | 496,23 | 529,06 |
| 6.1. Público | 79,09 | 83,32 | 86,64 | 92,15 | 98,59 | 107,22 | 114,65 | 123,76 |
| 6.2. Privado | 261,77 | 276,85 | 293,12 | 312,60 | 334,99 | 359,29 | 381,58 | 405,30 |
| 7. AHORRO NACIONAL BRUTO (5-6) | 97,74 | 102,30 | 111,28 | 118,22 | 127,17 | 137,13 | 147,56 | 158,68 |
| 7.1. Público | -8,03 | -5,75 | 2,21 | 6,36 | 16,17 | 19,82 | 25,10 | 29,60 |
| 7.2. Privado | 105,77 | 108,05 | 109,07 | 111,86 | 111,00 | 117,31 | 122,46 | 129,08 |
| 8. Transferencias de capital del resto del mundo, netas | 4,43 | 4,92 | 5,53 | 5,81 | 6,50 | 5,12 | 5,61 | 7,61 |
| 9. Recursos de capital (7+8) | 102,16 | 107,21 | 116,81 | 124,03 | 133,67 | 142,25 | 153,17 | 166,29 |
| 10. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL | 97,75 | 101,68 | 109,36 | 122,88 | 138,95 | 156,86 | 167,84 | 177,37 |
| 11. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN (9-10) = AHORRO FINANCIERO NETO | 4,41 | 5,53 | 7,45 | 1,15 | -5,28 | -14,61 | -14,67 | -11,08 |
| 11.1. Pública | -29,06 | -22,96 | -15,68 | -14,17 | -6,63 | -4,73 | -1,74 | 0,36 |
| 11.2. Privada | 33,47 | 28,49 | 23,14 | 15,32 | 1,35 | -9,89 | -12,93 | -11,44 |

(a) Incluye operaciones de seguro de accidentes con el resto del mundo.
(P) Provisional; (A) Avance.
*Fuentes*: INE (Contabilidad Nacional de España, sept. 2003) e IGAE (Cuentas de las AA.PP., sept. 2003).

CUADRO 1B

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

Porcentaje del PIB

| | *1995* | *1996* | *1997* | *1998* | *1999* | *2000 (P)* | *2001 (P)* | *2002 (A)* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO, pm | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 1.1. PIB a coste de factores | 91,31 | 91,17 | 90,78 | 90,40 | 89,85 | 89,80 | 90,06 | 89,96 |
| 1.1.1. Remuneración de asalariados | 49,91 | 49,76 | 49,78 | 49,93 | 50,05 | 50,20 | 50,06 | 49,77 |
| 1.1.2. Exced. bruto de explot./Renta mixta | 41,41 | 41,41 | 41,00 | 40,47 | 39,81 | 39,60 | 40,00 | 40,19 |
| 1.2. Impuestos producción e importación menos subvenciones | 8,69 | 8,83 | 9,22 | 9,60 | 10,15 | 10,20 | 9,94 | 10,04 |
| 2. Rentas procedentes del resto del mundo, netas | -0,63 | -0,98 | -1,23 | -1,52 | -1,40 | -1,36 | -1,75 | -1,68 |
| 3. PRODUCTO NACIONAL BRUTO, pm (1+2) | 99,37 | 99,02 | 98,77 | 98,48 | 98,60 | 98,64 | 98,25 | 98,32 |
| 4. Transferencias corrientes del resto del mundo, netas (a) | 0,81 | 0,60 | 0,61 | 0,58 | 0,58 | 0,36 | 0,29 | 0,47 |
| 5. RENTA NAC. BRUTA DISPONIBLE (3+4) | 100,18 | 99,62 | 99,37 | 99,05 | 99,17 | 99,00 | 98,55 | 98,78 |
| 5.1. Pública | 16,23 | 16,71 | 17,98 | 18,66 | 20,30 | 20,84 | 21,39 | 22,03 |
| 5.2. Privada | 83,95 | 82,91 | 81,39 | 80,39 | 78,88 | 78,17 | 77,15 | 76,76 |
| 6. Consumo nacional | 77,86 | 77,58 | 76,85 | 76,66 | 76,68 | 76,51 | 75,96 | 75,99 |
| 6.1. Público | 18,07 | 17,95 | 17,53 | 17,45 | 17,44 | 17,58 | 17,55 | 17,78 |
| 6.2. Privado | 59,79 | 59,63 | 59,32 | 59,21 | 59,25 | 58,93 | 58,41 | 58,22 |
| 7. AHORRO NACIONAL BRUTO (5-6) | 22,33 | 22,04 | 22,52 | 22,39 | 22,49 | 22,49 | 22,59 | 22,79 |
| 7.1. Público | -1,83 | -1,24 | 0,45 | 1,20 | 2,86 | 3,25 | 3,84 | 4,25 |
| 7.2. Privado | 24,16 | 23,27 | 22,07 | 21,19 | 19,63 | 19,24 | 18,75 | 18,54 |
| 8. Transferencias de capital del resto del mundo, netas | 1,01 | 1,06 | 1,12 | 1,10 | 1,15 | 0,84 | 0,86 | 1,09 |
| 9. Recursos de capital (7+8) | 23,34 | 23,09 | 23,64 | 23,49 | 23,64 | 23,33 | 23,45 | 23,89 |
| 10. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL | 22,33 | 21,90 | 22,13 | 23,27 | 24,57 | 25,73 | 25,69 | 25,48 |
| 11. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN (9-10) = AHORRO FINANCIERO NETO | 1,01 | 1,19 | 1,51 | 0,22 | -0,93 | -2,40 | -2,25 | -1,59 |
| 11.1. Pública | -6,64 | -4,95 | -3,17 | -2,68 | -1,17 | -0,78 | -0,27 | 0,05 |
| 11.2. Privada | 7,65 | 6,14 | 4,68 | 2,90 | 0,24 | -1,62 | -1,98 | -1,64 |

(a) Incluye operaciones de seguro de accidentes con el resto del mundo.
(P) Provisional; (A) Avance.
*Fuentes*: INE (Contabilidad Nacional de España, sept. 2003) e IGAE (Cuentas de las AA.PP., sept. 2003).

CUADRO 2A

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

Millardos de euros

| | *1995* | *1996* | *1997* | *1998* | *1999 (P)* | *2000 (P)* | *2001 (A)* | *2002 (A)* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. Remuneración de los asalariados | 218,53 | 231,00 | 245,95 | 263,62 | 282,79 | 305,30 | 326,56 | 346,37 |
| 2. Excedente bruto explotación/renta mixta | 97,22 | 104,32 | 108,62 | 113,03 | 118,92 | 126,40 | 135,30 | 142,76 |
| 3. Rentas propiedad y empresa, netas (a) | 18,87 | 19,51 | 17,05 | 15,70 | 14,45 | 14,20 | 13,44 | 13,57 |
| 3.1. Recibidas | 33,30 | 34,36 | 31,18 | 29,33 | 28,21 | 30,34 | 33,05 | 32,82 |
| 3.2. Pagadas | 14,43 | 14,85 | 14,12 | 13,64 | 13,76 | 16,14 | 19,61 | 19,25 |
| 4. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1 a 3) | 334,62 | 354,83 | 371,62 | 392,34 | 416,16 | 445,90 | 475,30 | 502,70 |
| 5. Prestaciones sociales | 66,17 | 69,48 | 71,41 | 73,55 | 77,06 | 83,16 | 87,82 | 96,58 |
| 6. Otras transferencias ctes. netas (b) | 3,09 | 3,06 | 3,50 | 4,31 | 4,96 | 5,54 | 5,20 | 5,51 |
| 7. Impuestos renta y patrimonio | 35,81 | 37,89 | 37,81 | 39,62 | 40,40 | 43,75 | 47,94 | 51,65 |
| 8. Cotizaciones efectivas e imputadas | 63,78 | 68,51 | 72,16 | 76,24 | 83,09 | 92,82 | 100,03 | 105,98 |
| 9. RENTA BRUTA DISPONIBLE (4+5+6-7-8) | 304,29 | 320,97 | 336,57 | 354,34 | 374,70 | 398,02 | 420,36 | 447,17 |
| 10. Variación part. reservas fondos pensiones | 1,59 | 1,75 | 1,69 | 1,50 | 2,36 | 3,84 | 3,66 | 2,42 |
| 11. Gasto en consumo final | 261,77 | 276,85 | 293,12 | 312,60 | 335,25 | 359,49 | 380,69 | 401,98 |
| 12. AHORRO BRUTO (9+10-11) | 44,11 | 45,87 | 45,14 | 43,24 | 41,81 | 42,37 | 43,33 | 47,61 |
| 12.a. En porcentaje del PIB | 10,08 | 9,88 | 9,14 | 8,19 | 7,40 | 6,95 | 6,63 | 6,84 |
| 13. Transferencias de capital netas | 1,31 | 1,94 | 2,41 | 3,15 | 3,54 | 5,07 | 3,08 | 4,73 |
| 14. Recursos de capital (12+13) | 45,43 | 47,82 | 47,55 | 46,40 | 45,35 | 47,44 | 46,41 | 52,33 |
| 15. Formación bruta de capital (c) | 21,91 | 24,71 | 26,26 | 30,09 | 33,99 | 40,77 | 44,29 | 48,84 |
| 16. CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN (14-15) | 23,51 | 23,11 | 21,29 | 16,31 | 11,36 | 6,67 | 2,13 | 3,50 |
| 16.a. En porcentaje del PIB | 5,37 | 4,98 | 4,31 | 3,09 | 2,01 | 1,09 | 0,33 | 0,50 |
| **PRO MEMORIA** | | | | | | | | |
| 17. Ahorro financiero neto (Ctas. financieras) | 27,15 | 24,23 | 22,22 | 17,30 | 11,13 | 6,48 | 7,12 | 9,99 |
| 17.a. En porcentaje del PIB | 6,20 | 5,22 | 4,50 | 3,28 | 1,97 | 1,06 | 1,09 | 1,44 |
| 18. Transferencias sociales en especie | 44,27 | 47,06 | 48,83 | 52,33 | 57,00 | 61,55 | 65,66 | 70,13 |
| 19. Renta bruta disponible ajustada (9+18) | 348,56 | 368,04 | 385,40 | 406,68 | 431,70 | 459,57 | 486,02 | 517,30 |
| 20. Consumo final efectivo (11+18) | 306,04 | 323,91 | 341,95 | 364,93 | 392,25 | 421,04 | 446,35 | 472,12 |

(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) Provisional; (A) Avance.
*Fuente*: INE (Contabilidad Nacional de España, abril 2003).

CUADRO 2B

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

Porcentaje de la Renta Bruta Disponible

| | *1995* | *1996* | *1997* | *1998* | *1999 (P)* | *2000 (P)* | *2001 (A)* | *2002 (A)* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. Remuneración de los asalariados | 71,82 | 71,97 | 73,08 | 74,40 | 75,47 | 76,70 | 77,69 | 77,46 |
| 2. Excedente bruto explotación/renta mixta | 31,95 | 32,50 | 32,27 | 31,90 | 31,74 | 31,76 | 32,19 | 31,93 |
| 3. Rentas propiedad y empresa, netas (a) | 6,20 | 6,08 | 5,07 | 4,43 | 3,86 | 3,57 | 3,20 | 3,04 |
| 3.1. Recibidas | 10,94 | 10,70 | 9,26 | 8,28 | 7,53 | 7,62 | 7,86 | 7,34 |
| 3.2. Pagadas | 4,74 | 4,63 | 4,20 | 3,85 | 3,67 | 4,05 | 4,66 | 4,30 |
| 4. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1 a 3) | 109,97 | 110,55 | 110,41 | 110,72 | 111,07 | 112,03 | 113,07 | 112,42 |
| 5. Prestaciones sociales | 21,74 | 21,65 | 21,22 | 20,76 | 20,57 | 20,89 | 20,89 | 21,60 |
| 6. Otras transferencias ctes. netas (b) | 1,01 | 0,95 | 1,04 | 1,22 | 1,32 | 1,39 | 1,24 | 1,23 |
| 7. Impuestos renta y patrimonio | 11,77 | 11,81 | 11,23 | 11,18 | 10,78 | 10,99 | 11,40 | 11,55 |
| 8. Cotizaciones efectivas e imputadas | 20,96 | 21,34 | 21,44 | 21,52 | 22,17 | 23,32 | 23,80 | 23,70 |
| 9. RENTA BRUTA DISPONIBLE (4+5+6-7-8) | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 10. Variación part. reservas fondos pensiones | 0,52 | 0,54 | 0,50 | 0,42 | 0,63 | 0,97 | 0,87 | 0,54 |
| 11. Gasto en consumo final | 86,03 | 86,25 | 87,09 | 88,22 | 89,47 | 90,32 | 90,56 | 89,90 |
| 12. AHORRO BRUTO (9+10-11) | 14,50 | 14,29 | 13,41 | 12,20 | 11,16 | 10,65 | 10,31 | 10,65 |
| 13. Transferencias de capital netas | 0,43 | 0,61 | 0,71 | 0,89 | 0,94 | 1,27 | 0,73 | 1,06 |
| 14. Recursos de capital (12+13) | 14,93 | 14,90 | 14,13 | 13,09 | 12,10 | 11,92 | 11,04 | 11,70 |
| 15. Formación bruta de capital (c) | 7,20 | 7,70 | 7,80 | 8,49 | 9,07 | 10,24 | 10,54 | 10,92 |
| 16. CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN (14-15) | 7,73 | 7,20 | 6,33 | 4,60 | 3,03 | 1,68 | 0,51 | 0,78 |
| **PRO MEMORIA** | | | | | | | | |
| 17. Ahorro financiero neto (Ctas. financieras) | 8,92 | 7,55 | 6,60 | 4,88 | 2,97 | 1,63 | 1,69 | 2,23 |
| 18. Transferencias sociales en especie | 14,55 | 14,66 | 14,51 | 14,77 | 15,21 | 15,46 | 15,62 | 15,68 |
| 19. Renta bruta disponible ajustada (9+18) | 114,55 | 114,66 | 114,51 | 114,77 | 115,21 | 115,46 | 115,62 | 115,68 |
| 20. Consumo final efectivo (11+18) | 100,58 | 100,91 | 101,60 | 102,99 | 104,68 | 105,78 | 106,18 | 105,58 |

(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) Provisional; (A) Avance.
*Fuente*: INE (Contabilidad Nacional de España, abril 2003).

CUADRO 3A

**AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS**

Millardos de euros

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 (P) | 2000 (P) | 2001 (A) | 2002 (A) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. Valor añadido bruto | 220,34 | 231,69 | 247,50 | 264,30 | 282,24 | 305,18 | 327,49 | 348,68 |
| 2. Remuneración de los asalariados | 132,34 | 140,27 | 150,79 | 162,80 | 175,77 | 190,81 | 204,58 | 217,54 |
| 3. Impuestos s/ produc. menos subvenciones | 1,71 | 1,79 | 1,70 | 1,47 | 1,18 | 1,20 | 1,17 | 1,05 |
| 4. Excedente bruto de explotación (1-2-3) | 86,29 | 89,63 | 95,00 | 100,03 | 105,29 | 113,18 | 121,74 | 130,09 |
| 5. Rentas propiedad y empresa (a) | -25,13 | -25,85 | -25,79 | -26,95 | -26,05 | -28,92 | -36,91 | -35,96 |
| 5.1. Recibidas (a) | 9,05 | 9,90 | 10,75 | 10,54 | 11,36 | 14,19 | 15,91 | 13,15 |
| 5.2. Pagadas (a) | 34,18 | 35,75 | 36,54 | 37,49 | 37,41 | 43,11 | 52,82 | 49,11 |
| 6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (4+5) | 61,16 | 63,78 | 69,22 | 73,08 | 79,23 | 84,26 | 84,83 | 94,13 |
| 7. Impuestos renta y patrimonio | 6,33 | 7,69 | 10,40 | 10,94 | 14,38 | 16,68 | 17,17 | 20,68 |
| 8. Transferencias ctes. netas (b) | -0,97 | -1,40 | -1,57 | -1,90 | -1,90 | -2,01 | -2,07 | -1,87 |
| 9. Renta bruta disponible (6-7+8) = AHORRO BRUTO (c) | 53,86 | 54,70 | 57,24 | 60,24 | 62,95 | 65,57 | 65,59 | 71,58 |
| 10. Transferencias de capital netas | 7,54 | 5,50 | 5,32 | 5,79 | 6,64 | 5,69 | 7,34 | 10,46 |
| 11. Recursos de capital (9+10) | 61,40 | 60,19 | 62,56 | 66,03 | 69,59 | 71,26 | 72,92 | 82,04 |
| 12. Gastos de capital (d) | 55,67 | 59,71 | 64,52 | 72,91 | 82,82 | 93,66 | 97,93 | 106,10 |
| 13. CAP.(+) O NEC.(-) FINANCIACIÓN (11-12) | 5,73 | 0,48 | -1,96 | -6,88 | -13,23 | -22,40 | -25,01 | -24,06 |
| **PRO MEMORIA** | | | | | | | | |
| 14. Ahorro financiero neto (operac. finac. netas) | 2,09 | -0,65 | -2,89 | -7,88 | -13,00 | -22,20 | -30,01 | -30,56 |

(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 (FF.PP.).
(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) Provisional; (A) Avance.
*Fuente*: INE (Contabilidad Nacional de España, abril 2003).

CUADRO 3B

**AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS**

Porcentaje del PIB

| | *1995* | *1996* | *1997* | *1998* | *1999 (P)* | *2000 (P)* | *2001 (A)* | *2002 (A)* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. Valor añadido bruto | 50,33 | 49,91 | 50,09 | 50,06 | 49,92 | 50,05 | 50,13 | 50,08 |
| 2. Remuneración de los asalariados | 30,23 | 30,22 | 30,52 | 30,84 | 31,09 | 31,29 | 31,32 | 31,25 |
| 3. Impuestos s/ produc. menos subvenciones | 0,39 | 0,39 | 0,34 | 0,28 | 0,21 | 0,20 | 0,18 | 0,15 |
| 4. Excedente bruto de explotación (1-2-3) | 19,71 | 19,31 | 19,23 | 18,95 | 18,62 | 18,56 | 18,63 | 18,69 |
| 5. Rentas propiedad y empresa (a) | -5,74 | -5,57 | -5,22 | -5,10 | -4,61 | -4,74 | -5,65 | -5,16 |
| 5.1. Recibidas (a) | 2,07 | 2,13 | 2,18 | 2,00 | 2,01 | 2,33 | 2,44 | 1,89 |
| 5.2. Pagadas (a) | 7,81 | 7,70 | 7,39 | 7,10 | 6,62 | 7,07 | 8,08 | 7,05 |
| 6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (4+5) | 13,97 | 13,74 | 14,01 | 13,84 | 14,01 | 13,82 | 12,98 | 13,52 |
| 7. Impuestos renta y patrimonio | 1,45 | 1,66 | 2,10 | 2,07 | 2,54 | 2,74 | 2,63 | 2,97 |
| 8. Transferencias ctes. netas (b) | -0,22 | -0,30 | -0,32 | -0,36 | -0,34 | -0,33 | -0,32 | -0,27 |
| 9. Renta bruta disponible (6-7+8) = AHORRO BRUTO (c) | 12,30 | 11,78 | 11,58 | 11,41 | 11,13 | 10,75 | 10,04 | 10,28 |
| 10. Transferencias de capital netas | 1,72 | 1,18 | 1,08 | 1,10 | 1,17 | 0,93 | 1,12 | 1,50 |
| 11. Recursos de capital (9+10) | 14,02 | 12,97 | 12,66 | 12,51 | 12,31 | 11,69 | 11,16 | 11,78 |
| 12. Gastos de capital (d) | 12,72 | 12,86 | 13,06 | 13,81 | 14,65 | 15,36 | 14,99 | 15,24 |
| 13. CAP.(+) O NEC.(-) FINANCIACIÓN (11-12) | 1,31 | 0,10 | -0,40 | -1,30 | -2,34 | -3,67 | -3,83 | -3,46 |
| **PRO MEMORIA** | | | | | | | | |
| 14. Ahorro financiero neto (operac. finac. netas) | 0,48 | -0,14 | -0,58 | -1,49 | -2,30 | -3,64 | -4,59 | -4,39 |

(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 (FF.PP.).
(c) La renta bruta disponible coincide con el ahorro bruto porque se restó de la primera el ajuste por la var. part. hogares en FF.PP.
(d) Formación bruta de capital y adquisición neta de activos no financieros no producidos.
(P) Provisional; (A) Avance.
*Fuente*: INE (Contabilidad Nacional de España, abril 2003).

CUADRO 4A

**RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**

Millardos de euros

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 (P) | 2000 (P) | 2001 (A) | 2002 (A) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. Excedente bruto de explotación | 6,65 | 7,08 | 7,51 | 7,91 | 8,49 | 9,51 | 10,16 | 11,03 |
| 2. Impuestos producción e importación | 44,48 | 47,34 | 51,80 | 58,64 | 65,91 | 71,30 | 74,25 | 81,04 |
| 3. Subvenciones de explotación | 4,67 | 4,77 | 4,43 | 6,00 | 6,70 | 7,18 | 7,11 | 8,01 |
| 4. Intereses, divid. y otras rentas propiedad recibidos | 7,20 | 7,91 | 7,00 | 6,55 | 6,74 | 6,44 | 8,44 | 6,72 |
| 5. Intereses y otras rentas propiedad pagados | 22,90 | 24,80 | 23,49 | 22,61 | 19,99 | 20,02 | 20,31 | 19,47 |
| 6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1+2-3+4-5) | 30,76 | 32,76 | 38,39 | 44,49 | 54,44 | 60,04 | 65,43 | 71,30 |
| 7. Impuestos renta y patrimonio | 44,40 | 47,66 | 51,68 | 53,73 | 57,82 | 63,86 | 68,11 | 76,06 |
| 8. Cotizaciones sociales reales y ficticias | 56,82 | 61,15 | 64,75 | 68,76 | 73,98 | 81,13 | 88,37 | 94,49 |
| 9. Otros ingresos corrientes (a) | 4,06 | 4,46 | 5,12 | 5,35 | 5,52 | 4,76 | 5,12 | 6,20 |
| 10. Prestaciones sociales | 60,94 | 63,96 | 65,76 | 67,37 | 70,18 | 75,14 | 79,63 | 85,79 |
| 11. Otras transfer. corrientes pagadas (a) | 4,05 | 4,49 | 5,33 | 6,45 | 6,82 | 7,60 | 7,65 | 8,90 |
| 12. RENTA DISPONIBLE BRUTA (6+7+8+9-10-11) | 71,06 | 77,57 | 88,85 | 98,51 | 114,76 | 127,04 | 139,75 | 153,36 |
| 13. Consumo público | 79,09 | 83,32 | 86,64 | 92,15 | 98,59 | 107,22 | 114,65 | 123,76 |
| 14. AHORRO BRUTO (12 - 13) | -8,03 | -5,75 | 2,21 | 6,36 | 16,17 | 19,82 | 25,10 | 29,60 |
| 15. Impuestos de capital | 1,46 | 1,62 | 1,78 | 1,96 | 2,16 | 2,43 | 2,47 | 2,62 |
| 16. Transferencias de capital recibidas | 1,46 | 1,65 | 1,29 | 1,56 | 2,05 | 0,99 | 1,66 | 2,14 |
| 17. Recursos de capital (14+15+16) | -5,11 | -2,48 | 5,29 | 9,87 | 20,38 | 23,23 | 29,23 | 34,36 |
| 18. Gastos de capital | 23,94 | 20,48 | 20,97 | 24,04 | 27,01 | 27,96 | 30,97 | 34,00 |
| 18.1. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (b) | 16,71 | 14,79 | 15,86 | 17,63 | 19,67 | 19,16 | 21,73 | 24,12 |
| 18.2. Transferencias de capital pagadas | 7,24 | 5,69 | 5,11 | 6,41 | 7,34 | 8,80 | 9,24 | 9,88 |
| 19. CAP. (+) O NEC. (-) DE FINANCIACIÓN (17 - 18) | -29,05 | -22,96 | -15,68 | -14,17 | -6,63 | -4,73 | -1,74 | 0,36 |
| **PRO MEMORIA** | | | | | | | | |
| 20. Ingresos corrientes | 161,95 | 173,50 | 186,03 | 199,00 | 216,44 | 234,23 | 251,33 | 271,99 |
| 21. Gastos corrientes | 169,99 | 179,25 | 183,82 | 192,64 | 200,27 | 214,41 | 226,23 | 242,40 |

(a) Cooperación internacional corriente y transferencias corrientes diversas.
(b) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos.
*Fuentes*: INE (Contabilidad Nacional de España, abril 2003) e IGAE (Cuentas de las AA.PP., septiembre 2003).

CUADRO 4B

**RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**

Porcentaje del PIB

| | *1995* | *1996* | *1997* | *1998* | *1999 (P)* | *2000 (P)* | *2001 (A)* | *2002 (A)* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. Excedente bruto de explotación | 1,52 | 1,53 | 1,52 | 1,50 | 1,50 | 1,56 | 1,56 | 1,58 |
| 2. Impuestos producción e importación | 10,16 | 10,20 | 10,48 | 11,11 | 11,66 | 11,69 | 11,37 | 11,64 |
| 3. Subvenciones de explotación | 1,07 | 1,03 | 0,90 | 1,14 | 1,19 | 1,18 | 1,09 | 1,15 |
| 4. Intereses, divid. y otras rentas propiedad recibidos | 1,64 | 1,70 | 1,42 | 1,24 | 1,19 | 1,06 | 1,29 | 0,96 |
| 5. Intereses y otras rentas propiedad pagados | 5,23 | 5,34 | 4,75 | 4,28 | 3,54 | 3,28 | 3,11 | 2,80 |
| 6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1+2-3+4-5) | 7,03 | 7,06 | 7,77 | 8,43 | 9,63 | 9,85 | 10,02 | 10,24 |
| 7. Impuestos renta y patrimonio | 10,14 | 10,26 | 10,46 | 10,18 | 10,23 | 10,47 | 10,43 | 10,93 |
| 8. Cotizaciones sociales reales y ficticias | 12,98 | 13,17 | 13,10 | 13,02 | 13,08 | 13,31 | 13,53 | 13,57 |
| 9. Otros ingresos corrientes (a) | 0,93 | 0,96 | 1,04 | 1,01 | 0,98 | 0,78 | 0,78 | 0,89 |
| 10. Prestaciones sociales | 13,92 | 13,78 | 13,31 | 12,76 | 12,41 | 12,32 | 12,19 | 12,32 |
| 11. Otras transfer. corrientes pagadas (a) | 0,92 | 0,97 | 1,08 | 1,22 | 1,21 | 1,25 | 1,17 | 1,28 |
| 12. RENTA DISPONIBLE BRUTA (6+7+8+9-10-11) | 16,23 | 16,71 | 17,98 | 18,66 | 20,30 | 20,84 | 21,39 | 22,03 |
| 13. Consumo público | 18,07 | 17,95 | 17,53 | 17,45 | 17,44 | 17,58 | 17,55 | 17,78 |
| 14. = AHORRO BRUTO (12-13) | -1,83 | -1,24 | 0,45 | 1,20 | 2,86 | 3,25 | 3,84 | 4,25 |
| 15. Impuestos de capital | 0,33 | 0,35 | 0,36 | 0,37 | 0,38 | 0,40 | 0,38 | 0,38 |
| 16. Transferencias de capital recibidas | 0,33 | 0,35 | 0,26 | 0,29 | 0,36 | 0,16 | 0,25 | 0,31 |
| 17. Recursos de capital (14+15+16) | -1,17 | -0,54 | 1,07 | 1,87 | 3,60 | 3,81 | 4,47 | 4,94 |
| 18. Gastos de capital | 5,47 | 4,41 | 4,24 | 4,55 | 4,78 | 4,59 | 4,74 | 4,88 |
| 18.1. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (b) | 3,82 | 3,19 | 3,21 | 3,34 | 3,48 | 3,14 | 3,33 | 3,46 |
| 18.2. Transferencias de capital pagadas | 1,65 | 1,23 | 1,03 | 1,21 | 1,30 | 1,44 | 1,41 | 1,42 |
| 19. CAP. (+) O NEC. (-) DE FINANCIACIÓN (17-18) | -6,64 | -4,95 | -3,17 | -2,68 | -1,17 | -0,78 | -0,27 | 0,05 |
| **PRO MEMORIA** | | | | | | | | |
| 20. Ingresos corrientes | 36,99 | 37,37 | 37,65 | 37,69 | 38,28 | 38,42 | 38,47 | 39,07 |
| 21. Gastos corrientes | 38,83 | 38,61 | 37,20 | 36,49 | 35,42 | 35,17 | 34,63 | 34,82 |

(a) Cooperación internacional corriente y transferencias corrientes diversas.
(b) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos.
*Fuentes*: INE (Contabilidad Nacional de España, abril 2003) e IGAE (Cuentas de las AA.PP., septiembre 2003).